Ibercaja

Economía Aragonesa

PUBLICACIÓN CUATRIMESTRAL DE IBERCAJA BANCO, S.A.

NÚMERO 85 - JULIO 2025

Ibercaja

Edita

© Ibercaja Banco, S.A.

Equipo técnico

Coyuntura económica

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.

Consejo asesor

Presidente

Enrique Barbero Lahoz.

Director de Comunicación, Marca y Relaciones Institucionales de Ibercaja.

Secretaría técnica

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

Vocales

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

Beatriz Callén Escartín. Directora de Estudios y Análisis de CEOE Aragón.

Carmelo Pérez Serrano. Secretario General de CEPYME Aragón.

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.

Inés Villa Martínez. Gerente del Clúster Aeronáutico de Aragón, AERA.

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

Carlos Lapuerta Castillejo. Director gerente del Clúster ARAHEALTH.

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

Antonio Gargallo. Gerente del Clúster Industrial de la Construcción de Aragón, CICA.

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

José Ignacio Domingo. Presidente del Clúster Aragonés de Alimentación.

Carolina González Toledo. Gerente del Clúster Audiovisual de Aragón.

Jaime González Pina. Director gerente del Clúster TECNARA.

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

Dirección de Comunicación, Marca y Relaciones Institucionales

Plaza de Basilio Paraíso, 2. 50008 Zaragoza
Teléfono 976 76 78 62

http://www.ibercaja.com/

rea@ibercaja.es

Diseño, maquetación e impresión

Imprenta Arilla, S.L.

Tipografía

Este boletín ha sido confeccionado en Ibercaja

Papel

Cubierta: cartulina Invercote mate de 260 g

Interior: papel Creator Silk de 115 g

ISSN: 1576-7736

Depósito Legal: Z-3.113-97

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
[PÁG. 5]

Coyuntura económica
[PÁG. 7]

Entorno económico actual
[PÁG. 9]

Internacional
[PÁG. 15]

Nacional
[PÁG. 22]

Regional
[PÁG. 34]

Indicadores económicos
[PÁG. 57]

Estudios monográficos

Impacto y consecuencias de la guerra arancelaria
Óscar Granados
[PÁG. 69]

Efectos económicos y empresariales de las prórrogas presupuestarias
Juan José Rubio Guerrero
Santiago Álvarez García
[PÁG. 77]

Hacia una infraestructura energética sostenible en España: claves desde la experiencia de Aragón
Francisco Javier Valenzuela
[PÁG. 85]

Punto de mira de la economía Aragonesa
[PÁG. 91]

Luis Humberto Menéndez
Jefe de Economía de Heraldo de Aragón

Visión empresarial
[PÁG. 97]

Armando Mateos
Director General de Itesal

EDITORIAL

La edición actual de Revista Economía Aragonesa aborda, desde una perspectiva integral y analítica, la coyuntura económica en sus diferentes niveles —internacional, nacional y regional—, en un momento de intensas transformaciones estructurales y elevada incertidumbre geopolítica. El entorno global está fuertemente condicionado por la prolongada guerra arancelaria impulsada por la administración estadounidense, que ha distorsionado los flujos comerciales e introducido una volatilidad significativa en los mercados internacionales. La imposición de aranceles generalizados del 10% en EE.UU., con incrementos selectivos hasta el 145% según país y producto, ha afectado tanto a la inversión como al comercio exterior, sin que aún se conozcan sus efectos plenos sobre precios y producción. Aunque el impacto directo sobre la inflación sigue siendo limitado gracias a la acumulación de inventarios, se anticipan presiones al alza en los próximos meses.

En Estados Unidos, el crecimiento del PIB del primer trimestre de 2025 fue negativo (-0,5%), influido por un adelanto en las importaciones, un débil consumo de los hogares y un retroceso en el consumo público. A pesar de una inversión sólida en bienes de equipo, la economía norteamericana muestra signos de desaceleración. Las ventas minoristas también evidencian una retracción tras el avance previo asociado a la expectativa arancelaria, mientras que la producción industrial mantiene un avance moderado, con sectores como electrónica y gas destacando positivamente frente a retrocesos en automoción y confección. El mercado laboral, aunque todavía con capacidad de creación de empleo, muestra indicios de fatiga tras un largo ciclo expansivo.

En contraste, la Zona Euro presenta una leve recuperación, con un crecimiento trimestral del 0,6% estimulado por el dinamismo excepcional del PIB irlandés (+9,7%), impulsado por las exportaciones farmacéuticas anticipadas a los nuevos aranceles. Sin embargo, las señales de mejora son desiguales entre países, con algunos aún en terreno negativo. La producción industrial sigue débil, aunque con sectores como el farmacéutico mostrando fuerte expansión. Las ventas minoristas y los servicios presentan una progresiva mejora, mientras que el empleo continúa creciendo de manera moderada y la tasa de paro baja al 6,2%. La inflación, tanto general como subyacente, se desacelera con mayor intensidad que en Estados Unidos, favorecida por la apreciación del euro y el descenso de los precios energéticos.

En el plano nacional, España mantiene un crecimiento robusto y ligeramente por encima del promedio europeo. El PIB creció un 0,6% intertrimestral y un 2,8% interanual en el primer trimestre del año. El consumo privado ha sido el principal motor de la expansión, con una tasa anual del 3,7%, en un contexto de mejoras en el empleo, los salarios y el ahorro acumulado. La inversión, especialmente en maquinaria y equipo, también contribuye positivamente, al igual que los servicios, donde destacan sectores como agricultura, transporte y actividades profesionales. No obstante, se observa un deterioro del saldo exterior de bienes, marcado por una caída de las exportaciones (-4,4% en abril) y un aumento acumulado del déficit comercial y energético. La vivienda vuelve a estar en el centro del debate económico: las compraventas y las hipotecas muestran una clara aceleración y los precios se disparan un 12,2% interanual, reflejando el desajuste entre una demanda pujante y una oferta insuficiente.

En el plano regional, la economía aragonesa mantiene un desempeño destacable y en línea con el conjunto nacional. Las estimaciones más recientes sitúan el crecimiento trimestral del PIB entre el 0,2% y el 0,5%, y el interanual entre el 2,8% y el 2,9%, según los organismos consultados. La demanda interna continúa siendo el principal sostén del crecimiento, impulsada por un notable aumento del consumo privado (5,9% interanual) y una inversión dinámica, especialmente en bienes de equipo. Desde la oferta, los sectores agropecuario, industrial y de la construcción lideran la expansión regional, mientras que el sector servicios crece con menor intensidad que en otras comunidades, a pesar del buen comportamiento de los servicios administrativos, TIC y de información.

Aun así, se aprecia un claro empeoramiento en el sector exterior. Aragón ha pasado de un superávit a registrar un déficit comercial histórico, atribuible principalmente al desplome de las exportaciones del sector automovilístico (-57,9%). El efecto se concentra especialmente en las relaciones comerciales con Alemania y Francia, donde las ventas aragonesas del sector han caído en torno al 80%. Aunque algunos mercados como Corea del Sur y EE.UU. muestran un comportamiento más dinámico, el descenso de las ventas a la Zona Euro y el aumento de la dependencia de importaciones desde Asia y África confirman una reconfiguración del patrón comercial regional. A pesar de ello, sectores como alimentación y semimanufacturas presentan un comportamiento exportador más estable.

En el ámbito laboral, Aragón continúa creando empleo, aunque a un ritmo inferior al de la media nacional. La afiliación creció un 1,9% en junio y el paro registrado descendió a cifras no vistas desde 2008. Aun así, la tasa de paro se situó en el 8,3%, más baja que la media española, pero con una contribución desigual entre provincias. El aumento de los precios de la vivienda (+13,2% interanual) y la presión sobre la oferta inmobiliaria también se trasladan a dificultades en la atracción de talento, uno de los principales retos de las grandes inversiones proyectadas en la región.

En esta línea, el apartado Punto de mira periodístico, elaborado por el periodista económico Luis Humberto Menéndez, ofrece una visión crítica y matizada del momento económico aragonés. A partir del buen comportamiento del PIB y de la llegada de grandes proyectos como la gigafactoría de baterías de CATL o los nuevos centros logísticos de Inditex, el autor subraya el riesgo de que el círculo virtuoso actual se vea limitado por factores estructurales como la escasez de mano de obra cualificada, los bajos salarios de entrada y la dificultad de acceso a la vivienda. Menéndez recuerda que, si bien los datos avalan el dinamismo regional, el futuro pasa por resolver desequilibrios persistentes y mejorar la cohesión social e intergeneracional.

En el bloque de artículos monográficos, se presenta un enfoque profundo y técnico sobre tres grandes cuestiones de actualidad. El primero de ellos, “Impacto y consecuencias de la guerra arancelaria”, firmado por Óscar Granados, analiza las implicaciones económicas globales de la política comercial norteamericana, subrayando los efectos sobre la confianza empresarial y la volatilidad de los mercados. El autor incide en que, pese a las aparentes rectificaciones tácticas del presidente estadounidense, los daños en términos de previsibilidad y estabilidad son ya relevantes.

El segundo artículo, “Efectos económicos y empresariales de las prórrogas presupuestarias”, elaborado por los profesores Juan José Rubio y Santiago Álvarez, explora las consecuencias institucionales y financieras de la reiterada prórroga de los Presupuestos Generales del Estado. Ambos autores alertan de los costes en términos de rigidez de gasto, incertidumbre para las decisiones de inversión pública y privada y debilitamiento de la capacidad de respuesta del Estado ante nuevos desafíos.

Por su parte, “Hacia una infraestructura energética sostenible en España: claves desde la experiencia de Aragón”, de Francisco Valenzuela, aborda la transformación estructural del sistema energético español a partir del ejemplo aragonés. A través del modelo de las “3D” —Descentralización, Descarbonización y Digitalización—, el autor traza una hoja de ruta basada en la colaboración público-privada, la planificación territorial y la innovación para la transición hacia una infraestructura energética más resiliente y sostenible.

Cierra esta edición una entrevista a la empresa ITESAL, referente aragonés en el diseño, fabricación y distribución de sistemas de aluminio para arquitectura e industria. Su director general, Armando Mateos Saralegui, ofrece una visión clara del recorrido de la compañía desde su fundación en 1992 hasta convertirse en líder nacional del sector. La entrevista destaca la apuesta decidida por la innovación tecnológica, la sostenibilidad —con iniciativas como el aluminio reciclado ETERNALUM— y la mejora continua. ITESAL ha sabido anticiparse a las exigencias regulatorias, impulsar la economía circular y consolidar su red de distribución, factores que la posicionan con ventaja en un entorno de fuerte competencia. Asimismo, el directivo enfatiza el papel estratégico que pueden desempeñar empresas medianas como ITESAL en la transformación industrial de la región, en un momento en el que Aragón se abre paso como polo de atracción de inversiones en sectores estratégicos.

En conjunto, esta nueva edición de Revista Economía Aragonesa ofrece un diagnóstico riguroso y transversal de las dinámicas económicas más relevantes que configuran el presente y el futuro de la región. Desde la macroeconomía internacional hasta la experiencia concreta de una empresa aragonesa líder, pasando por un análisis estructurado de la economía nacional y regional, la revista constituye una herramienta valiosa para comprender los desafíos de adaptación y las oportunidades de crecimiento que se presentan en el actual ciclo económico.

Coyuntura económica

Entorno económico actual

La guerra comercial ha distorsionado algunos datos, pero todavía desconocemos los niveles arancelarios finales y su impacto sobre la economía real y los precios.

La incertidumbre generada por la guerra comercial continúa siendo muy alta, ya que el proceso negociador sigue abierto y se suceden algunos acuerdos con nuevas amenazas.

La guerra comercial no ha dado tregua durante las últimas semanas. Ha permanecido vigente el arancel genérico del 10% de Estados Unidos sobre las importaciones de todos los países del mundo mientras permanecía abierto un proceso de negociación de los específicos por país que en principio termina el 9 de julio. Se han alcanzado algunos acuerdos, como con Reino Unido, país con el que Estados Unidos mantiene un arancel del 10% apenas aliviado por algunas concesiones mutuas, o como con China. Frente al gigante asiático se produjo una escalada arancelaria que llegó hasta el 145% para luego bajar hasta el 30%, también con excepciones. Por otra parte, se han mantenido los aranceles a los automóviles e incrementado la imposición sobre el acero y el aluminio hasta el 50%. Tampoco han faltado nuevas amenazas y una sentencia del Tribunal de comercio Internacional de Estados Unidos que declaraba ilegales la mayor parte de los aranceles y que ha sido apelada. En definitiva, la incertidumbre continúa siendo muy alta, ya que se desconocen los niveles arancelarios finales después de un largo y volátil proceso que ya dura más de cinco meses.

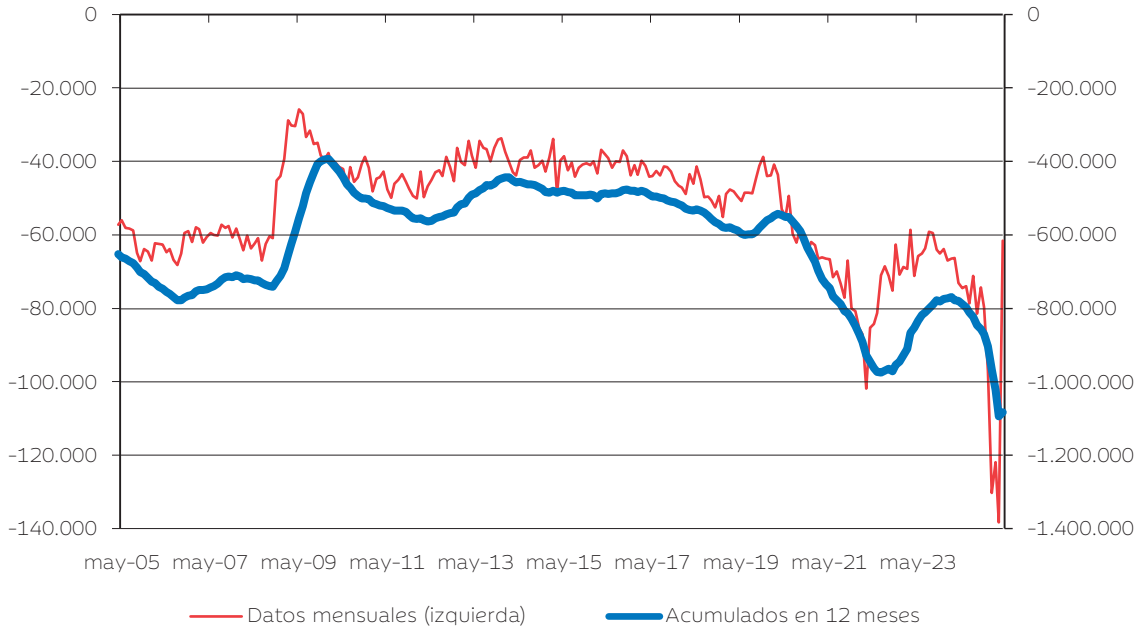
El impacto sobre la economía real por ahora se limita a un adelanto de compras por parte de Estados Unidos.

Los efectos de los aranceles sobre la economía real han sido limitados. Hasta el momento se manifiestan en un adelanto de compras por parte de Estados Unidos a otros países que provocó un fuerte aumento de importaciones en el primer trimestre y una notable acumulación de inventarios. El déficit comercial de Estados Unidos alcanzó cuotas desconocidas en los meses de diciembre a marzo y, a pesar de la corrección de abril, lo ha llevado a superar el billón de dólares en términos acumulados de doce meses. En sentido inverso, el aumento de exportaciones en el primer trimestre de algunos países como Irlanda provocó una aceleración del PIB que revertirá en los próximos meses. De esta forma, el PIB de Estados Unidos cayó un 0,1% en el primer trimestre, mientras que el de la Zona Euro creció un 0,6% gracias al impulso del PIB irlandés (9,7%).

Los precios todavía no reflejan las subidas arancelarias, pero éstas pueden provocar un cambio de tendencia tras la moderación del crecimiento durante los últimos años.

Tampoco se aprecia todavía el impacto de los aranceles sobre los precios, ya que la acumulación de inventarios retrasa el traslado de las subidas arancelarias a los precios de consumo, salvo en los productos más perecederos. En mayo, el crecimiento del IPC de Estados Unidos se situaba en el 2,4% interanual, y el de la tasa subyacente en el 2,8%, de forma que ha tenido continuidad la moderación hacia el objetivo de la Reserva Federal tras el episodio inflacionista de los años anteriores: el IPC llegó a crecer un 8,0% en 2022 y la tasa subyacente un 6,2%, en 2024 los incrementos fueron del 2,8% y el 3,4% respectivamente. No obstante, los nuevos aranceles pueden provocar un cambio de tendencia. Los precios de los alimentos crecían un 2,2% en mayo después de marcar un mínimo en el

Balanza comercial de bienes y servicios en Estados Unidos



FUENTE: Datastream y elaboración propia

La caída acumulada por el precio del petróleo (a pesar de los repuntes de junio por los conflictos en Oriente Medio) ha contrarrestado hasta ahora los posibles efectos inflacionistas de los aranceles.

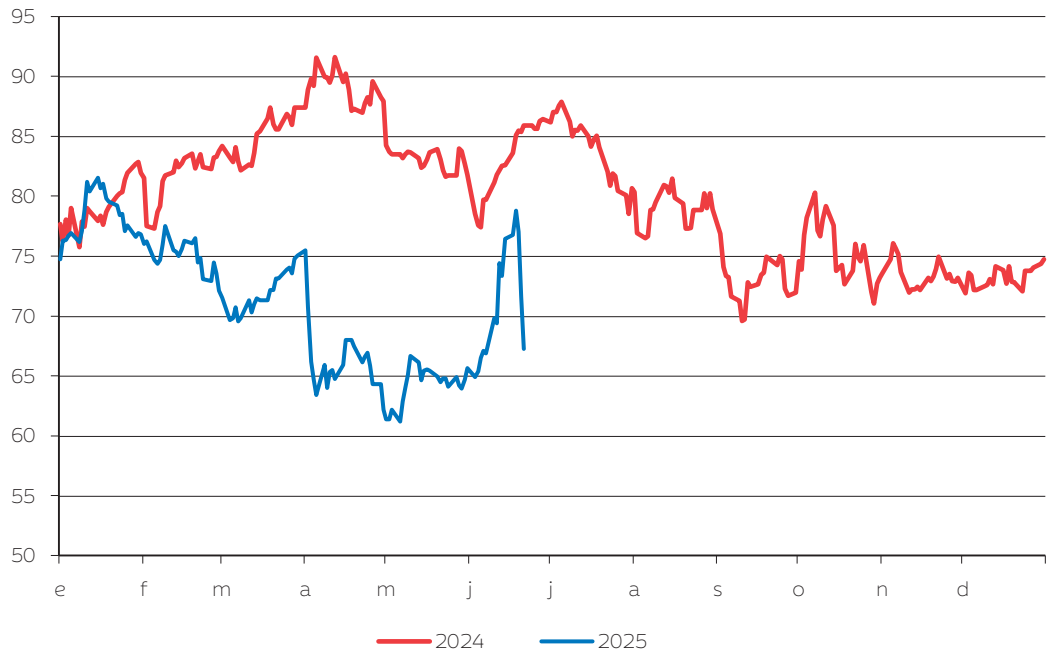
0,9% en agosto de 2024, y los precios de los bienes industriales habían pasado a crecer un 0,3% desde las caídas de hasta un 1,9% en el verano de 2024. Sí que se ha continuado moderando la expansión de los precios de los servicios, si bien, permanecen en tasas elevadas (3,7% en mayo tras un promedio del 4,9% en 2024). Por último, los precios energéticos han presentado variaciones negativas durante la mayor parte de 2025 y caían un 3,1% en mayo.

En la evolución de los precios energéticos de Estados Unidos y del resto del mundo ha sido determinante el coste del petróleo. La guerra comercial, que redujo las previsiones de demanda, y el aumento de la producción provocaron un abaratamiento del crudo durante los primeros meses del año, si bien, en junio se produjo un aumento de la volatilidad ante la escalada del conflicto entre Israel e Irán y la intervención de Estados Unidos. Desde máximos superiores a 80 dólares en enero, se produjeron caídas hasta cerca de la barrera de los 60 dólares a principios de mayo y un repunte en junio que lo acercó puntualmente a los 80 dólares para caer después por debajo de los 70. En cualquier caso, hasta el 25 de junio el barril de Brent promedió un precio de 71 dólares, lo que suponía una caída del 11% tras un promedio de 80 dólares en 2024.

Los precios energéticos, la apreciación del euro y la no aplicación (hasta la fecha) de aranceles de represalia han permitido que continúe la desaceleración del IPC en la Zona Euro.

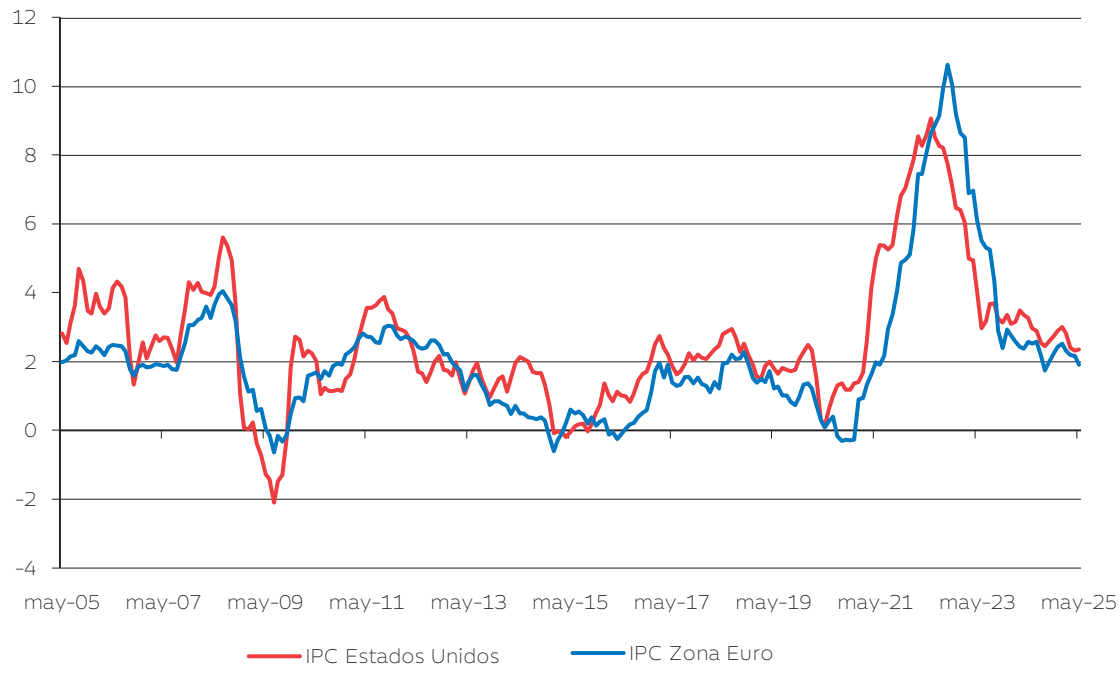
La contención del crecimiento de los precios ha sido más acusada en la Zona Euro, ya que, al abaratamiento del petróleo, hay que sumar la apreciación del euro (desde mínimos en enero cercanos a la paridad con el dólar a superar los 1,16 dólares a finales de junio) y que no se han aplicado hasta la fecha aranceles de represalia. El IPC se había frenado en mayo hasta el 1,9% interanual y la tasa subyacente hasta el 2,3% después

Evolución del precio del barril de petróleo Brent en dólares



FUENTE: Datastream y elaboración propia

Variación anual de los precios



FUENTE: Datastream y elaboración propia

La Reserva Federal no ha realizado bajadas adicionales del tipo de intervención en 2025 tras las de 2024 ante los riesgos sobre los precios que introduce la guerra comercial.

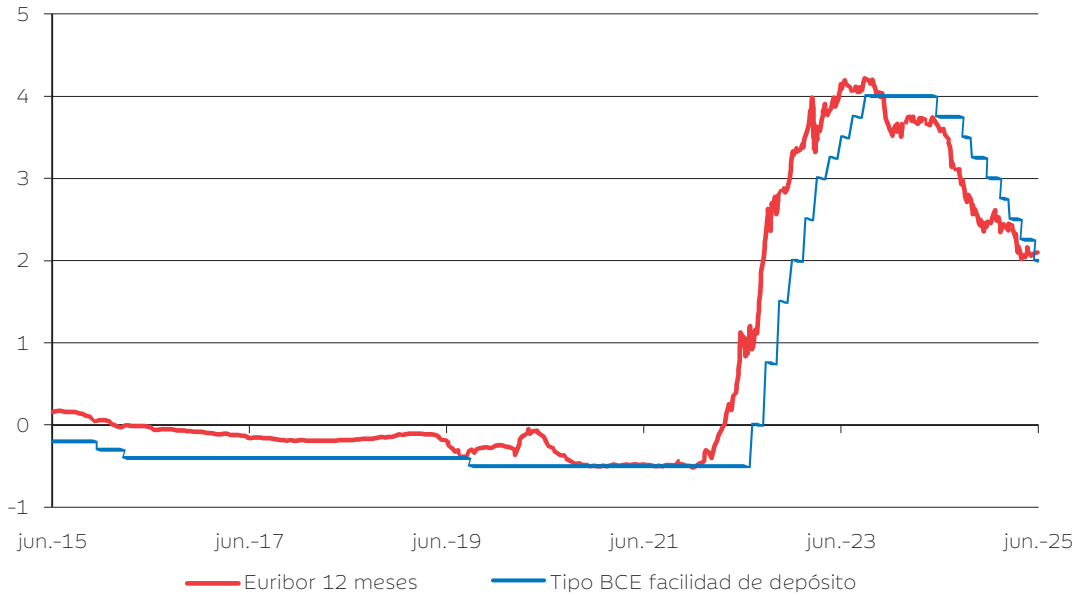
de promediar 2,4% y 2,8% respectivamente en 2024 y de alcanzar máximos anuales del 8,4% y el 4,9% durante el episodio inflacionista generado por la salida de la pandemia y la guerra de Ucrania. En mayo, los precios energéticos caían un 3,6% interanual y los de servicios se habían moderado hasta un incremento del 3,2% interanual desde el 4,0% donde terminaron 2024. Por otra parte, los bienes industriales aumentaban un modesto 0,6%, dos décimas por encima de los mínimos del año pasado, y los alimentos un 3,3%, en este caso un punto porcentual por encima de los mínimos de 2024.

En este contexto, la Reserva Federal mantiene una actitud prudente, ya que el crecimiento de los precios se ha desacelerado, pero se espera que los aranceles tengan un influjo alcista en los próximos meses. De esta forma, ha mantenido el tipo de intervención en el rango 4,25%-4,50% durante todo el año 2025 hasta su Comité de Mercado Abierto de junio después de haberlo reducido en un punto porcentual en el segundo semestre de 2024. En sus previsiones de junio mantuvieron su expectativa de dos bajadas de un cuarto de punto para este año en el tipo de intervención. Respecto a las proyecciones de marzo, las expectativas de crecimiento se revisaron tres décimas para este año y dos para el próximo (al 1,4% y al 1,6%) y de inflación (3,0% y 2,4%); las primeras a la baja y las segundas al alza. Consecuentemente, se modificó a sólo una bajada adicional del tipo de intervención en 2026 (desde dos).

El ciclo de bajadas del Banco Central Europeo ha llegado hasta el 2% para el tipo de depósito y podríamos estar cerca o incluso haber llegado a un mínimo, lo que podría contribuir a una estabilización del Euribor a doce meses en cotas cercanas al 2%.

El Banco Central Europeo sí que ha continuado con la política de relajación monetaria que inició en junio de 2024 cuando el tipo de la facilidad marginal de depósito se encontraba en el 4,0%. Al inicio de 2025 ya se situaba en el 3,0% y tras las sucesivas bajadas en junio alcanzó el 2,0% acumulando un descenso de 200 puntos básicos (p.b.). Del Consejo de

Tipos de interés en la Zona Euro



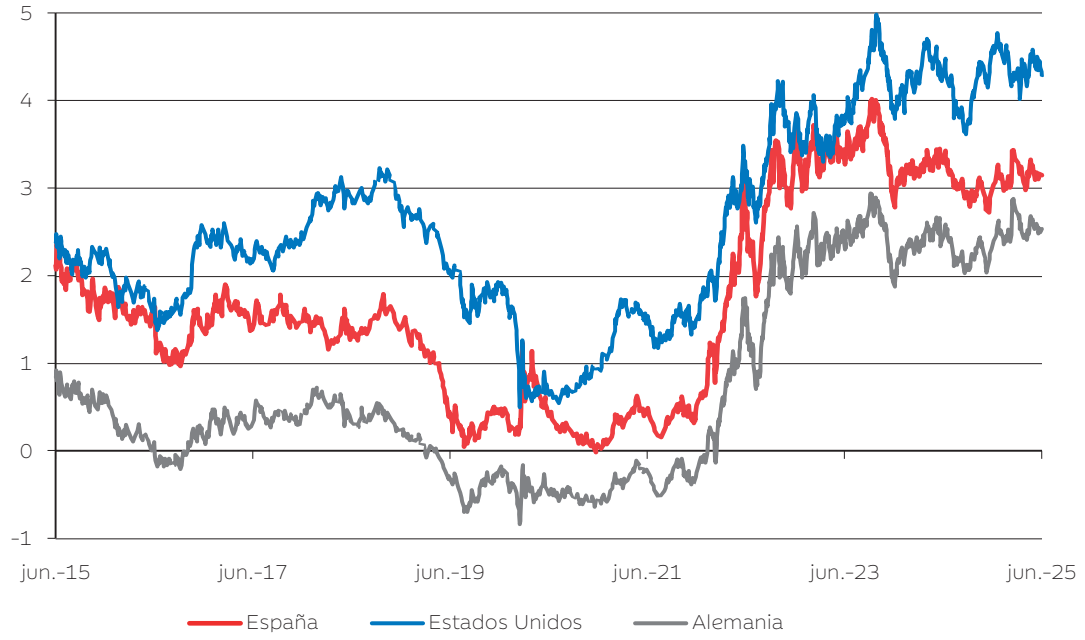
FUENTE: Datastream y elaboración propia

Gobierno de junio se desprende que podemos estar cerca o incluso haber llegado al final del ciclo de bajadas de los tipos de intervención, si bien, la evolución de los datos y de la guerra comercial determinarán si el banco central considera necesarios recortes adicionales. En los mercados financieros todavía se descuenta una bajada adicional de aquí a final de año, si bien, se ha reducido la probabilidad asignada a que se produzcan dos bajadas. En cualquier caso, el grueso del movimiento ya se habría producido, de forma que podríamos asistir a una estabilización del Euribor a 12 meses después de que se haya moderado desde los máximos del 4,2% en 2023 hasta cotas cercanas al 2% a lo largo del mes de junio

Los tipos de interés a largo plazo se han mantenido en niveles sustancialmente superiores a los que alcanzaron en el anómalo ciclo anterior a la pandemia a pesar de la contención de los tipos de interés a corto plazo, particularmente en la Zona Euro. Esto parece responder a unas mayores perspectivas de inflación a largo plazo frente a un ciclo de presiones deflacionistas tras la gran recesión y la crisis del euro, además de a la retirada de las políticas cuantitativas de compra de deuda pública por parte de los bancos centrales y a unas expectativas de elevado endeudamiento público. El tipo a diez años de Alemania cotizaba al 2,5% a finales de junio, el de España al 3,15% y el de Estados Unidos al 4,30%, niveles similares al promedio anual. El rango en el que han cotizado en los seis primeros meses del año va del 2,35% al 3,85% en Alemania, del 2,95% al 3,45% en España y del 4,00 al 4,80% en Estados Unidos, donde la incertidumbre es mayor por las nuevas políticas fiscales y la necesidad de financiación exterior del déficit.

Los tipos de interés a largo plazo permanecen más elevados que en el ciclo anterior a la pandemia por las expectativas de inflación, la reducción de las compras de los bancos centrales y el elevado endeudamiento público previsto.

Tipos de interés a 10 años



FUENTE: Datastream y elaboración propia

Las bolsas han acusado la incertidumbre económica, si bien, la mayor parte de los índices se han recuperado en los últimos meses de las fuertes caídas provocadas por el agravamiento de la guerra comercial a comienzos de abril.

Los índices de renta variable han acusado la elevada incertidumbre económica que estamos viviendo por el desarrollo de la guerra comercial y, en menor medida, por las tensiones bélicas en Oriente Medio, después de un desempeño positivo de forma bastante generalizada en 2024. El agravamiento de la guerra comercial a comienzos de abril provocó intensas cesiones de las que buena parte de los índices se han recuperado a lo largo del segundo trimestre. A 24 de junio, el S&P 500 de Estados Unidos presentaba una ganancia en lo que iba de año del 3,6% y se situaba sólo un 0,8% por debajo del máximo diario de 2025, el tecnológico Nasdaq subía un 3,1% y se encontraba un 0,7% por debajo del máximo. El Stoxx 600 europeo subía un 6,6%, pero en este caso había caído un 3,9% desde el máximo. El Ibex ha presentado uno de los desempeños más positivos entre las bolsas mundiales al subir un 21,0% hasta el 24 de junio (-2,0% frente al máximo del año). Desde un punto de vista sectorial, dentro del Stoxx 600 presentaban el comportamiento más positivo en el año hasta el 24 de junio los sectores bancario (28,9%), eléctrico (18,4%) y de seguros (14,9%), mientras que caían de forma destacada automoción (-8,5%), bienes de consumo (-8,4%) y recursos básicos (-9,5%).

Internacional

El PIB de Estados Unidos en el primer trimestre de 2025 cayó un 0,5% en tasa trimestral anualizada (tta.). La variación interanual se moderó cinco décimas, hasta el 2,0%. Se produjo un adelanto de importaciones ante el inminente incremento de los aranceles, de forma que la demanda externa neta tuvo una contribución negativa de 5,2 puntos porcentuales (p.p.) a la tta. y de 1,7 p.p. a la tasa interanual. Las importaciones crecieron un 38,0% tta. frente a un modesto 0,4% en las exportaciones. Este adelanto de compras contribuyó a una fuerte acumulación de inventarios, que aportaron 2,6 p.p. a la tta. y 0,6 a la interanual. Sin embargo, no parece que se haya producido un adelanto del consumo de los hogares, que creció un modesto 0,5% tta. (-3,7% en bienes duraderos, más expuestos al adelanto de compras), el dato más débil desde el segundo trimestre de 2020 y, si excluimos el desplome pandémico, el más débil desde el segundo trimestre de 2011. La expectativa arancelaria pudo influir en el fuerte crecimiento de la inversión (7,6% tta.), sobre todo en bienes de equipo (23,7%) y, en menor medida, propiedad intelectual (6,0%), frente a caídas en construcción residencial (-1,3%) e infraestructuras (-2,4%). Por último, el consumo público cayó un -0,6% tta. lo que supone el primer descenso desde 2022.

El PIB de Estados Unidos del primer trimestre refleja las distorsiones introducidas por el adelanto de importaciones antes de las inminentes subidas arancelarias.

Las ventas minoristas se redujeron en un 0,9% en mayo de 2025 desde el -0,1% en abril. La tasa interanual se moderó hasta el 3,3% desde el 5,0%, siendo el valor más bajo en lo que va de 2025. Si tomamos los datos en términos reales, ajustados por la evolución de los precios, las ventas cayeron en mayo un 1,0%, y la tasa interanual se desaceleró hasta el 0,9% desde 2,6%. Estos valores nos podrían indicar una caída en las compras tras el adelanto en los meses anteriores ante las subidas arancelarias. Tomando las variaciones interanuales en términos corrientes destacó la aceleración de venta de muebles (8,8%) y por internet (8,3%). Crecieron por debajo del IPC las ventas generalistas y alimentación y bebidas con un 2,2% y equipo deportivo con un 1,8%. Con valores negativos estaban las ventas de construcción y jardinería (-1,1%), electrónica (-1,9%) y gasoline-

A diferencia del conjunto del consumo privado, las ventas minoristas si muestran un adelanto de compras en el primer trimestre y una reversión posterior. En el conjunto de los cinco primeros meses del año, se aceleraron respecto a 2024.

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

TTA: tasa trimestral anualizada

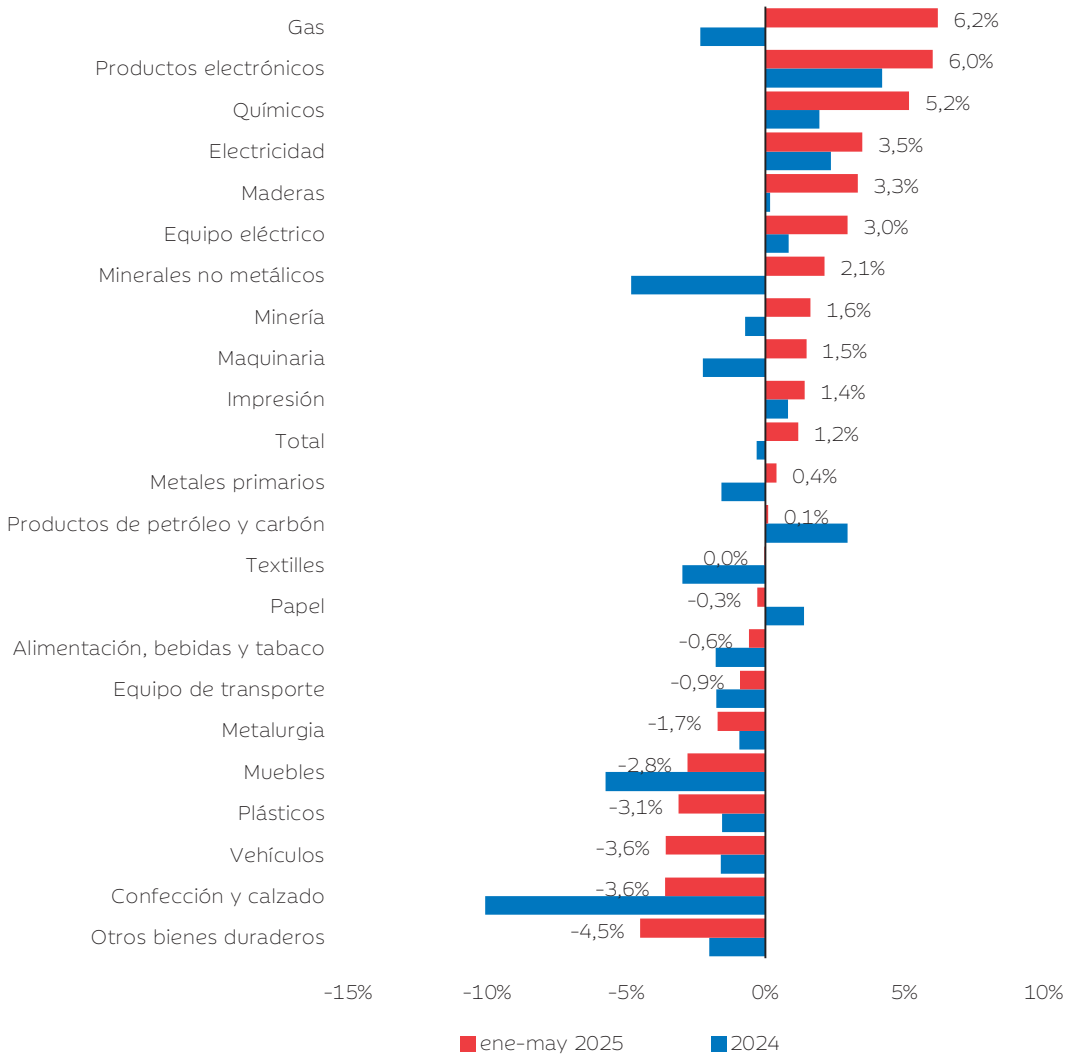
FUENTE: Datastream y elaboración propia

La producción industrial de Estados Unidos ha crecido en el acumulado de enero a mayo, sobre todo gracias al buen comportamiento de la producción de gas, electrónica y químicos.

ras (-6,9%), estas últimas afectadas por la caída interanual del precio de los combustibles. Si tomamos los datos acumulados en los cinco primeros meses del año, las ventas minoristas crecieron un 4,4% interanual en términos nominales y un 1,7% si las deflactamos con el IPC, lo que supone una aceleración respecto al año 2024, cuando crecieron un 2,6% y cayeron un 0,3% respectivamente.

La producción industrial de Estados Unidos en mayo de 2025 cayó hasta el -0,2% desde el 0,1% en abril. La variación interanual se desaceleró hasta el 0,6% desde 1,4% en el mes anterior. En la desagregación por ramas, con variaciones interanuales positivas por encima de la media, destacaron computadoras y productos electrónicos (4,8%), y madera, gas y productos químicos con un 4,1%. En el lado negativo encontramos los descensos de productos de petróleo y carbón (-2,7%), ropa (-3,7%) y otros bienes duraderos (-3,9%). Si tomamos los datos acumulados de enero a mayo, la producción industrial creció un 1,2% después de haber caído ligeramente en

Variación interanual de la producción industrial de Estados Unidos



FUENTE: Datastream y elaboración propia

el conjunto del año 2024 (-0,3%). En este periodo destacó el crecimiento interanual de la producción de gas (6,2%), productos electrónicos (6,0%) y químicos (5,2%). Los sectores con un comportamiento más negativo, y que ya venían de caídas en 2024, fueron automoción (-3,6%), confección y calzado (-3,6%) y otros bienes duraderos (-4,5%).

El mercado laboral parece estabilizarse con crecimientos moderados del empleo, una tasa de paro ligeramente superior a los mínimos del ciclo y ganancias de poder adquisitivo por las subidas salariales.

Tras algunos meses de incertidumbre en 2024, el mercado laboral de Estados Unidos ha continuado creando empleo en los últimos meses. En el mes de mayo se crearon 139.000 empleos no agrícolas, dato similar al del mes anterior, que fue revisado a la baja. La tasa interanual se situó en el 1,1% en el mes de mayo y en el 1,2% en el acumulado del año. Según la encuesta de los hogares, el crecimiento del empleo total fue del 1,3% interanual y del 1,4% para los datos acumulados. La tasa de paro se mantuvo estable en mayo en el 4,2% y promedia un 4,1% en lo que va de 2025, una décima más que en 2024 y cinco más que en 2023 y 2022. De esta forma, el desempeño es relativamente positivo, si bien, parece estar dándose cierto agotamiento tras el último ciclo expansivo. Los salarios por hora crecen un 3,9% interanual de enero a mayo, una décima menos que en 2024, pero considerando que el IPC se ha frenado en ocho décimas esto supone que se incrementa la ganancia de poder adquisitivo.

El PIB del primer trimestre se vio impulsado en la Zona Euro por el adelanto de exportaciones a Estados Unidos, sobre todo de Irlanda, país donde tienen su domicilio fiscal un elevado número de multinacionales.

El PIB de la Zona Euro aumentó un 0,6% en el primer trimestre de 2025 después de una notable revisión a las primeras estimaciones por el fuerte crecimiento del PIB de Irlanda ante la expansión de las exportaciones, sobre todo en el sector farmacéutico, como anticipo a la entrada en vigor de los aranceles, y por la revisión de dos décimas al alza en el PIB de Alemania (0,4% trimestral, 0,0% interanual). La variación interanual del PIB se aceleró tres décimas en el primer trimestre, hasta el 1,5%. El crecimiento del PIB de Irlanda fue del 9,7% trimestral y el 21,1% interanual. También fue positivo el comportamiento de Croacia (3,1% interanual), Lituania (3,0%) y Chipre (3,0%). En sentido contrario, experimentaron variaciones interanuales negativas Eslovenia (-0,8%), Luxemburgo (-0,4%). Austria (-0,4%) y Letonia (-0,3%).

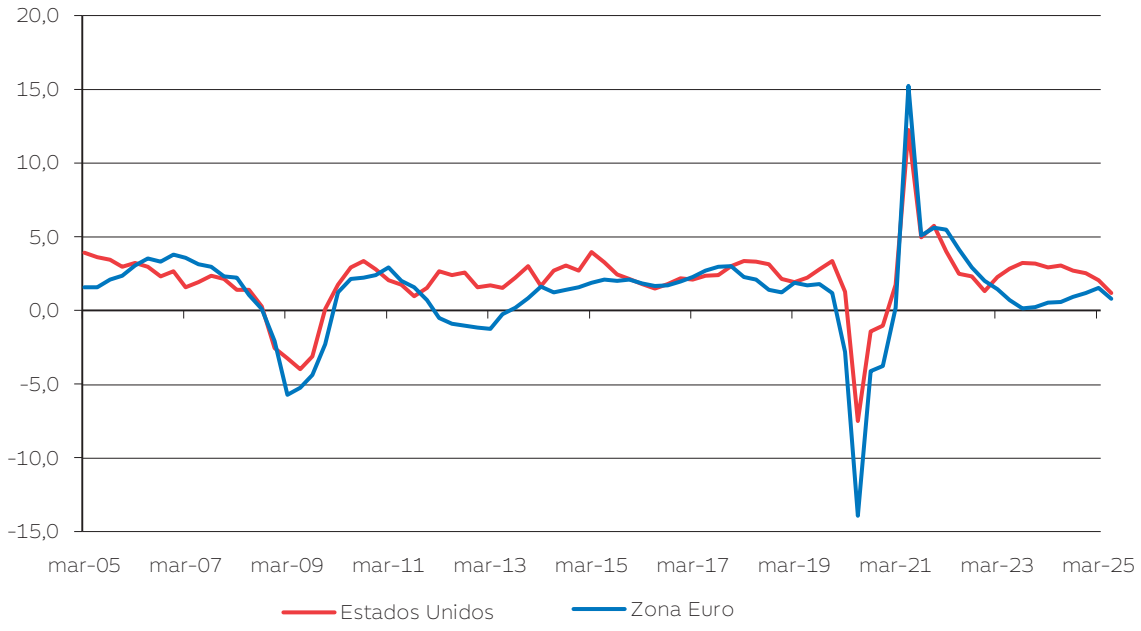
De esta forma, se ha producido cierta convergencia en el crecimiento de la Zona Euro respecto al de Estados Unidos después de que el shock energético derivado de la guerra de Ucrania impactara de forma más grave en el viejo continente. No obstante, como veíamos en el párrafo anterior, parte de este crecimiento parece extraordinario por el adelanto de exportaciones y sigue habiendo una elevada desigualdad en el crecimiento por países. Además, la mejora del consumo privado no fue más allá en el primer trimestre, ya que creció un 1,3% interanual, tres décimas menos que en el último trimestre de 2024 (dos más, eso sí, que en el conjunto del año

Aunque parte del crecimiento del PIB sea temporal y persista la desigualdad por países, la situación ha mejorado respecto a los años anteriores.

Indicadores económicos

- **El PIB de Estados Unidos creció un 2,0% interanual en el primer trimestre de 2025.**
- **La producción industrial aumentó un 1,2% interanual de enero a mayo.**
- **Las ventas minoristas crecieron un 4,4% en términos corrientes y un 1,7% deflactadas por el IPC en el mismo periodo.**
- **La tasa de paro promedió un 4,1% en los cinco primeros meses del año tras un 4,0% en 2024 y el 3,6% de 2023 y 2022.**
- **El IPC crecía un 2,4% interanual en mayo y la tasa subyacente un 2,8%.**

Variación interanual del PIB



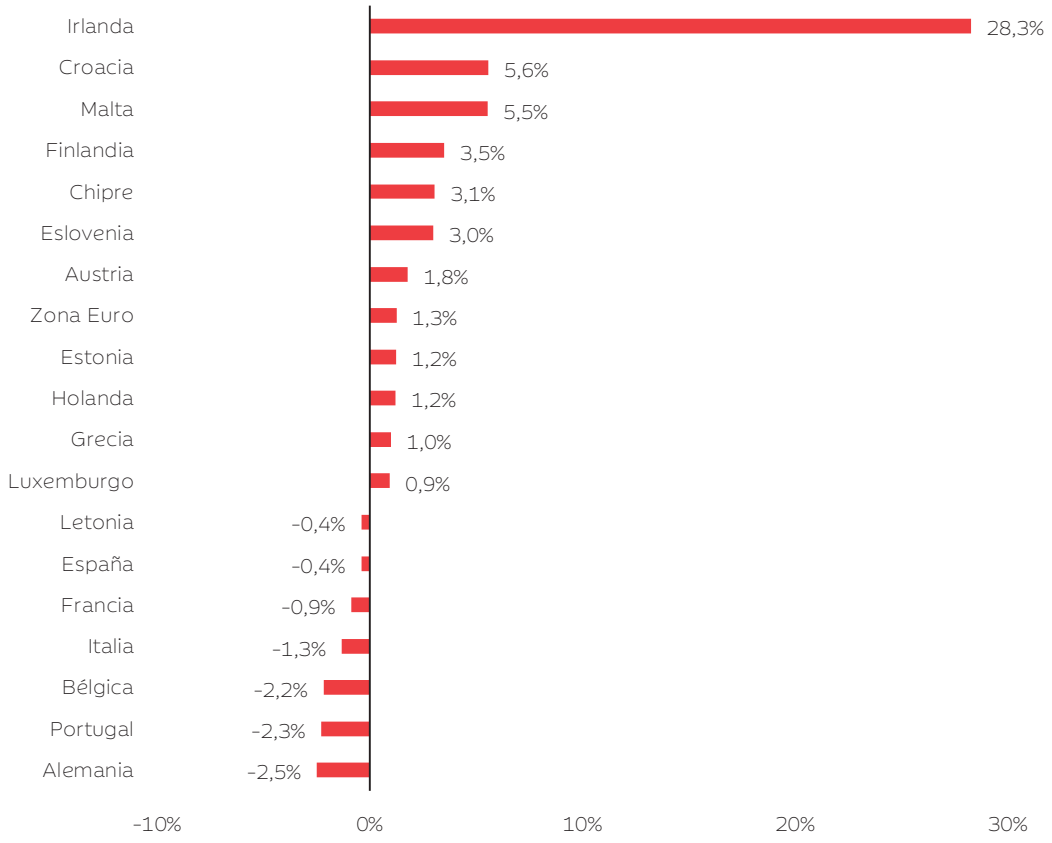
FUENTE: Datastream y elaboración propia

2024). La mejor noticia en la desagregación del PIB fue la recuperación de la inversión, que pasó a crecer un 1,9% desde una caída del 1,8% en el trimestre anterior, que era el cuatro consecutivo en terreno negativo.

El índice de producción industrial de la Zona Euro cayó en un 2,4% en el mes de abril después de crecer un 2,4% en marzo. Mientras que, interanualmente, se desaceleró hasta el 0,8% desde 3,8%, igualando la tasa de crecimiento de febrero. La producción quedaba un 0,4% por debajo de la previa a la pandemia y un 5,1% por debajo del máximo de septiembre de 2022. Desagregando por sectores, siguieron creciendo los productos farmacéuticos (14,8%), aunque fueron la partida que más se desaceleró frente al mes anterior (venía de crecer un 50,0% interanual en marzo), seguida de otras manufacturas (7,4%). Los sectores que destacaron con sus variaciones interanuales negativas fueron cuero y calzado (-3,6%), confección (-5,4%) y automóviles (-5,5%). En la producción industrial de los países de la Zona Euro destacó Irlanda, que siguió siendo el país con un mayor crecimiento (18,0% interanual), aunque sufrió la mayor caída intermensual por el retroceso en las exportaciones de productos farmacéuticos, impulsadas en los meses anteriores por el adelanto de compras ante las amenazas arancelarias. También creció de forma notable la producción industrial en Finlandia (9,8%) y Croacia (6,2%). Con variaciones interanuales negativas destacaron Portugal (-2,2%), Alemania (-2,5%) y Grecia (-4,2%). En el acumulado de los cuatro primeros meses del año, la producción industrial de la Zona Euro creció un 1,3% interanual, lo que supone una tímida recuperación tras caer un 3,0% en 2024. Esta mejora provino fundamentalmente de la producción farmacéutica (27,0%), mientras que algunas ramas industriales permanecieron en terreno negativo, como es el caso de automoción (-6,7%). Por países, se disparaba la producción indus-

La producción industrial refleja las distorsiones derivadas de la guerra arancelaria, y se aprecian en particular en el sector farmacéutico y en Irlanda.

Variación interanual de la producción industrial (datos acumulados de enero a abril de 2025)



FUENTE: Datastream y elaboración propia

trial en Irlanda (28,3% interanual), mientras que seguía cayendo en los mayores países de la Zona Euro, con más intensidad en Alemania (-2,5%).

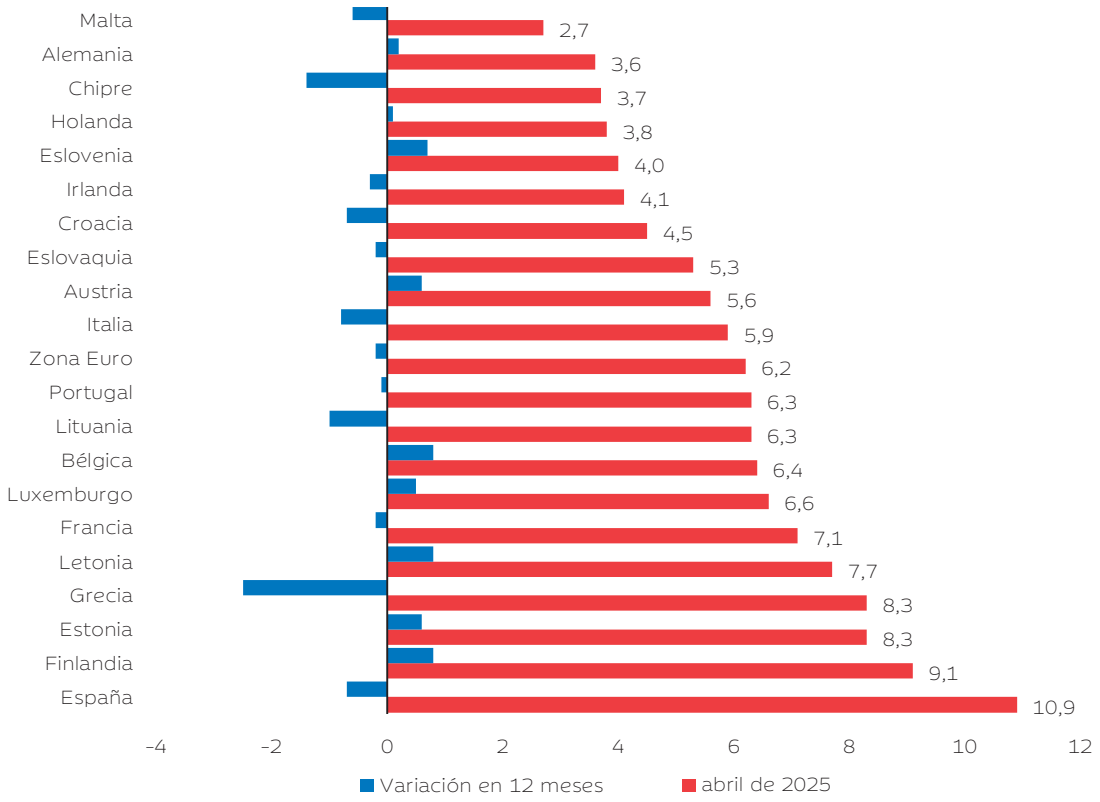
Las ventas minoristas aumentaron en un 0,1% en abril. La variación interanual se aceleró cuatro décimas hasta el 2,3%. Respecto a febrero de 2020 habían aumentado un 4,3%, si bien permanecían un punto porcentual por debajo del máximo postpandémico. Las ventas en alimentación crecieron en un 1,9% respecto a abril de 2025, las de gasolina en un 3,6% y las del resto de bienes un 2,1%. Por otra parte, continuó la expansión de ventas por internet con una variación interanual de 9,1%, acelerándose respecto al mes anterior (7,2% en marzo). En los cuatro primeros meses del año las ventas minoristas crecieron un 2,0% interanual, superando el 1,1% del conjunto de 2024. Por otra parte, la producción de servicios en la Zona Euro aumentó en un 0,9% en marzo de 2025 respecto al mes anterior. La tasa interanual se aceleró hasta el 2,9% (desde 1,7%), con un comportamiento destacado de información y comunicaciones (6,3%) y servicios profesionales y científicos (3,6%). Tuvieron un incremento menor a la media transporte y almacenamiento (2,3%), actividades inmobiliarias (1,7%) y servicios auxiliares (1,0%). Con variaciones negativas se encontraban restauración y hostelería (-0,7%), probablemente afectados por el efecto Semana Santa. De enero a marzo, la producción de servicios creció un 2,2% interanual (1,7% en el conjunto de 2024).

Las ventas minoristas se recuperan en la Zona Euro, aceleraron su crecimiento en los primeros meses de 2025. Continúa la expansión de la producción de servicios.

Se continúa creando empleo en la Zona Euro, y la tasa de paro permanece en mínimos del ciclo, si bien, con amplias divergencias por países.

La ocupación creció un 0,2% en el primer trimestre, mejorando el 0,1% del trimestre anterior, si bien, la tasa interanual se moderó hasta el 0,7%. El número de desempleados en la Zona Euro se redujo un 3,1% interanual. La tasa de paro se moderó hasta el 6,2%, desde el 6,3% de marzo, febrero y enero. Si excluimos a España de los datos de la Zona Euro el desempleo se reduce hasta el 5,4%. Si comparamos por países, España es el país con la mayor tasa de desempleo con un 10,9% seguido de Finlandia (9,1%), Estonia (8,3%) y Grecia (8,3%). Los países con un desempleo más reducido son Chipre (3,7%), Alemania (3,6%) y Malta (2,7%). Respecto a la variación interanual, Grecia sigue siendo el país donde más se reduce el desempleo en abril con -2,5 puntos porcentuales, seguido de Chipre (-1,4), Lituania (-1,0) y España (-0,7), mientras que destacaron los incrementos en Finlandia y Bélgica, de 0,8 puntos porcentuales, y Eslovenia con 0,7.

Tasa de paro en abril de 2025 y diferencia respecto a abril de 2024



FUENTE: Datastream y elaboración propia

Indicadores económicos

- **En la Zona Euro, el PIB creció un 1,5% interanual en el primer trimestre de 2025.**
- **La producción industrial creció un 1,3% interanual con datos acumulados de enero a abril. La de servicios un 2,2% de enero a marzo.**
- **Las ventas minoristas aumentaron un 2,0% interanual de enero a abril.**
- **La tasa de paro se situó en el 6,2% en abril de 2025.**
- **El IPC crecía un 1,9% interanual en mayo, y la tasa subyacente un 2,3%.**

ECONOMÍA INTERNACIONAL	2022				2023				2024				2025
Crecimiento del PIB	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**
EEUU	4,0	2,5	2,3	1,3	2,3	2,8	3,2	3,2	2,9	3,0	2,7	2,5	2,0
Zona Euro	5,5	4,1	2,9	2,0	1,5	0,7	0,1	0,2	0,5	0,6	0,9	1,2	1,5
España	6,9	7,3	6,1	4,6	3,9	2,4	2,2	2,3	2,7	3,3	3,3	3,3	2,8
Japón	0,7	1,3	1,3	0,4	2,2	1,7	1,0	0,7	-0,9	-0,5	0,7	1,4	1,7
China	4,8	0,8	4,0	3,0	4,7	6,5	5,0	5,3	5,3	4,7	4,6	5,4	5,4
Brasil	1,5	3,4	4,3	3,3	4,0	3,7	2,7	2,6	2,1	2,8	3,5	3,3	3,8

	2022				2023				2024				2025
	1T	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**
EEUU													
Producción industrial	4,5	3,9	3,6	1,8	0,9	0,0	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	-0,5	-0,3	1,5
Tasa de paro	3,8	3,6	3,5	3,6	3,5	3,5	3,7	3,8	3,8	4,0	4,2	4,1	4,1
Precios consumo	8,0	8,6	8,3	7,1	5,8	4,0	3,5	3,2	3,2	3,2	2,6	2,8	2,7
Zona Euro													
Producción industrial	1,3	1,5	2,3	1,6	1,1	-0,3	-3,5	-3,6	-4,8	-4,0	-1,6	-1,7	1,5
Tasa de paro	6,9	6,8	6,7	6,7	6,6	6,5	6,6	6,6	6,5	6,4	6,3	6,2	6,3
Precios consumo	6,1	8,0	9,3	10,0	8,0	6,2	4,9	2,7	2,6	2,5	2,2	2,2	2,3
España													
Producción industrial	1,0	5,2	3,9	-0,2	0,4	-2,9	-2,7	-1,1	0,6	0,0	-0,2	1,3	-0,7
Tasa de paro	13,7	12,7	12,7	13,0	13,4	11,7	11,9	11,8	12,3	11,3	11,2	10,6	11,4
Precios consumo	7,7	9,1	10,1	6,6	5,1	3,1	2,8	3,3	3,1	3,4	2,2	2,3	2,8
Japon													
Producción industrial	-0,8	-3,4	3,7	0,7	-1,8	0,8	-3,6	-0,9	-4,3	-3,5	-1,8	-2,5	2,5
Tasa de paro	2,7	2,6	2,5	2,5	2,6	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5
Precios consumo	0,9	2,4	2,9	3,9	3,6	3,4	3,2	2,9	2,5	2,7	2,8	2,9	3,8
China													
Producción industrial	6,3	0,6	4,8	2,8	3,2	4,5	4,2	6,0	5,8	5,9	5,0	5,6	6,8
Ventas minoristas	1,6	-4,9	3,5	-2,7	7,1	11,4	4,2	8,4	4,3	2,7	2,7	3,8	5,0
Precios consumo	1,1	2,2	2,7	1,8	1,3	0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,3	0,5	0,2	-0,1
Brasil													
Producción industrial	-3,4	-0,3	0,4	0,6	-0,5	-0,2	0,0	1,6	2,0	2,3	4,0	2,3	1,9
Tasa de paro	10,5	9,4	8,8	8,3	8,2	8,1	7,9	7,8	7,4	6,9	6,5	6,5	6,5
Precios consumo	11,0	12,1	8,7	6,1	5,2	3,5	4,0	3,9	3,7	3,4	4,0	4,7	4,8

Datos de mercados financieros	2022				2023				2024				2025
Tipos de interés internacionales	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**
Fed Funds	0,50	1,75	3,25	4,50	5,00	5,25	5,50	5,50	5,50	5,50	5,00	4,50	4,50
BCE	0,00	0,00	1,25	2,50	3,50	4,00	4,50	4,50	4,50	4,25	3,65	3,15	2,65
Bono EEUU 10 años	2,34	3,12	3,70	3,75	3,38	3,74	4,43	3,90	4,21	4,25	3,73	4,58	4,33
Bono aleman 10 años	0,48	1,44	2,03	2,39	2,12	2,35	2,71	1,94	2,30	2,40	2,06	2,33	2,74
Tipos de cambio													
$/Euro	1,101	1,054	0,971	1,061	1,076	1,088	1,066	1,101	1,082	1,073	1,115	1,039	1,079
Mercados bursátiles													
Standard&Poors 500	4520	3912	3693	3845	3971	4348	4320	4755	5234	5448	5733	6040	5768
Stock 600	453	413	390	427	440	453	453	478	510	519	520	504	549
Nikkei	28110	26492	27154	26235	27385	32782	32402	33169	40888	38805	37941	39037	37608
Ibex 35	8305	8244	7584	8269	8793	9266	9502	10112	10943	11172	11837	11474	13323

Nacional

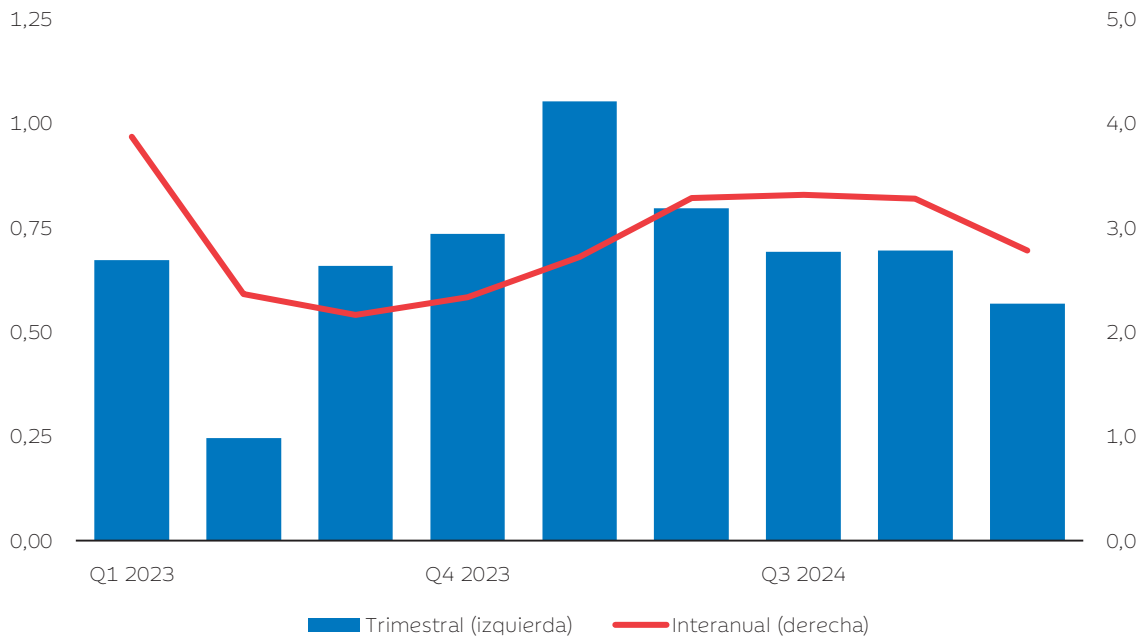
El PIB de España en el primer trimestre de 2025 presentó un crecimiento del 0,6% trimestral, una décima menos que en el cuarto trimestre de 2024 (la serie histórica fue revisada ligeramente al alza en el primer semestre de 2024 y a la baja en el segundo, afectando a las tasas interanuales). En el primer trimestre de 2025, la variación anual se moderaba hasta el 2,8% desde el 3,3% (3,4% antes de la revisión). Si atendemos a las variaciones trimestrales, el consumo de los hogares presentó una desaceleración hasta el 0,6% desde la notable expansión de los trimestres anteriores (0,9%, 1,2% y 1,0%), pero dada la positiva inercia del empleo y los ingresos personales probablemente será temporal, y puede estar afectada parcialmente por el efecto Semana Santa. La inversión creció por segundo trimestre consecutivo (1,6% tras un 3,4% en el anterior), y lo hizo tanto en construcción (1,9%) como en maquinaria (1,6%) y activos inmateriales (0,7%). Tras su importante papel en los años anteriores, el consumo público cayó un 0,4%. Sin embargo, las exportaciones de servicios volvieron a tener una contribución relevante al aumentar un 5,4%, más que las importaciones de servicios (2,5%). Las exportaciones de bienes cayeron un 0,3% (desde -1,1%) y las importaciones aumentaron un 1,4% (desde 0,7%). En conjunto, la demanda externa aportó una décima al crecimiento trimestral. En cuanto a la evolución interanual, el consumo de los hogares crecía un 3,7% en el primer trimestre, el público un 2,4% y la inversión un 4,2%. Dentro de la inversión destacaba la dedicada a maquinaria y equipo (9,0%), pero también aumentaba en activos inmateriales (3,3%) y construcción (2,1%). Los inventarios aportaban una décima negativa a la expansión interanual. La demanda externa restaba cuatro décimas al crecimiento por la expansión de las importaciones (4,4% con un 9,6% en servicios), que superaba a la de las exportaciones (2,7% con también 9,6% en servicios pero una caída del 0,8% en bienes). Desde el punto de vista de la oferta, la expansión fue generalizada por sectores, con crecimientos destacados en agricultura, ganadería y pesca (6,6%), servicios profesionales y administrativos (5,7% interanual) y comercio, transporte y hostelería

El crecimiento del PIB se desaceleró ligeramente en el primer trimestre del año. No obstante, hablamos de tasas notables y se aprecian aspectos positivos como la mejora de la inversión, sobre todo en maquinaria y equipo. Desde la perspectiva de la oferta destacó el crecimiento del sector primario, los servicios profesionales y de comercio, transporte y hostelería.

Indicadores económicos

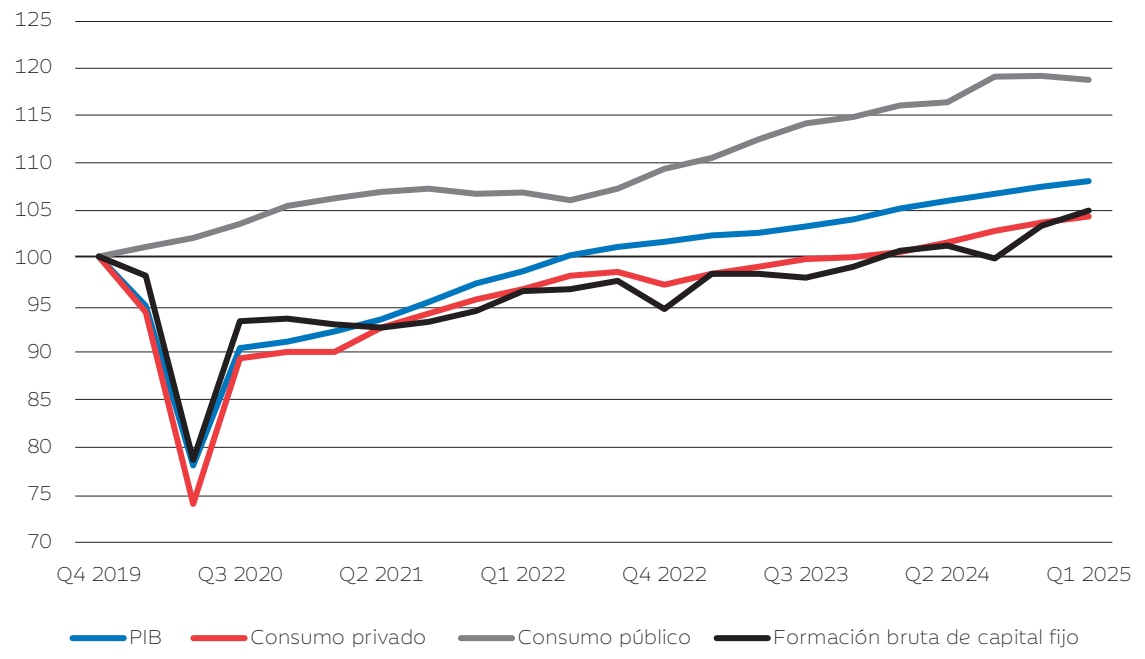
- **El PIB crecía un 2,8% interanual en el primer trimestre de 2025.**
- **El consumo privado aumentaba un 3,7% interanual y el público un 2,4%.**
- **La inversión crecía un 7,2% (9,0% en maquinaria y equipo, 3,3% en propiedad intelectual y 2,1% en construcción).**
- **Las exportaciones de bienes y servicios aumentaban un 2,7% y las importaciones un 4,4%. Siguió creciendo más el comercio de servicios (9,6% en exportaciones e importaciones) que el de bienes (-0,8% y 3,2%).**

Crecimiento del PIB en España



FUENTE: Datastream y elaboración propia

Evolución del PIB con base 100 en el T4 2019



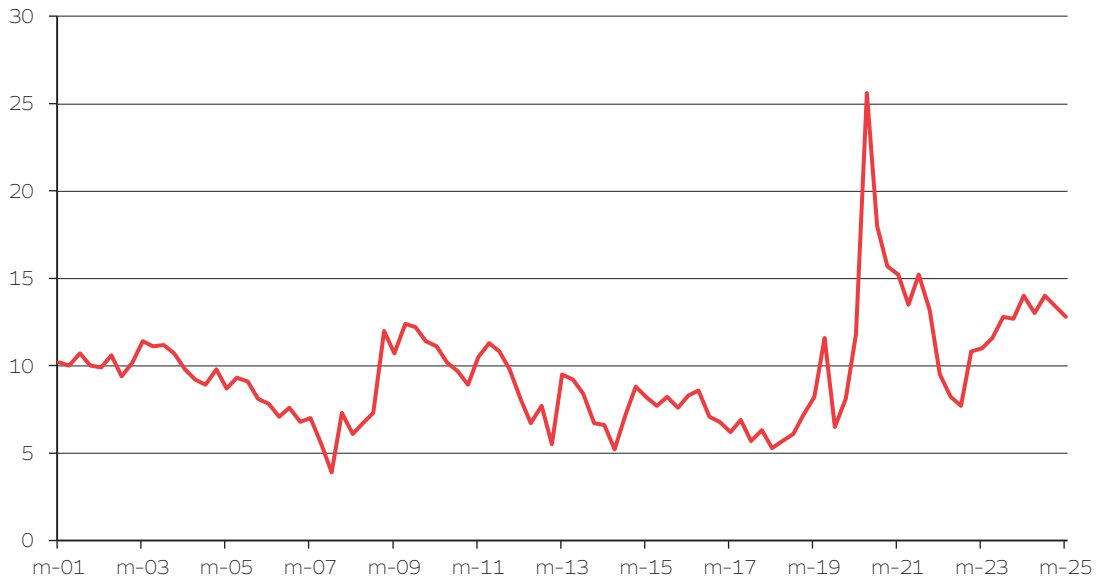
FUENTE: Datastream y elaboración propia

(3,6%). Los comportamientos menos expansivos se dieron en información y comunicaciones (1,9%), construcción (1,8%) y entretenimiento y otros servicios (1,6%).

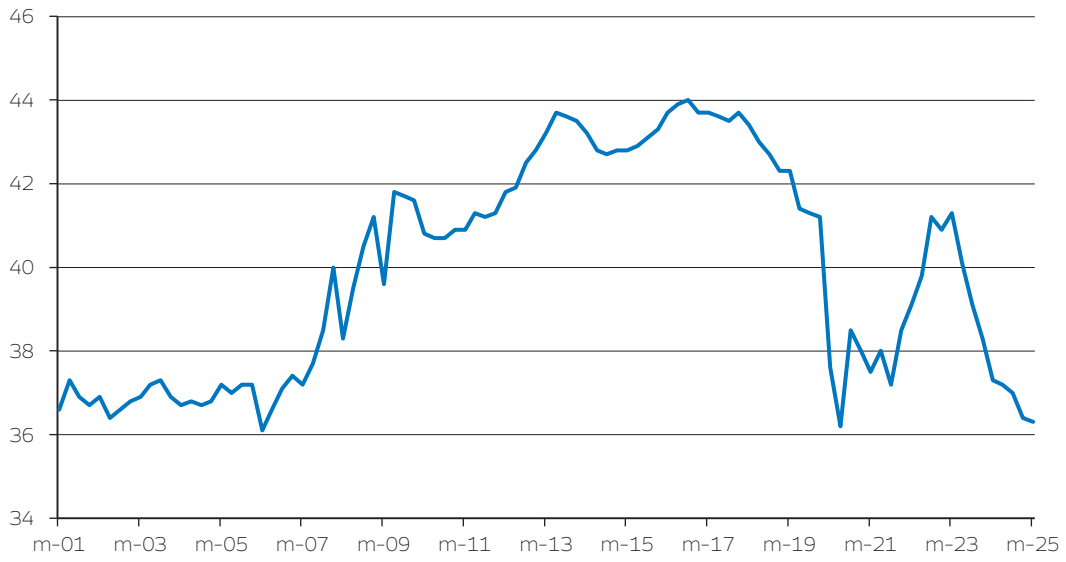
Las cuentas institucionales que publica el INE muestran que, en el primer trimestre de 2025, la economía española mantuvo una capacidad de financiación del 3,8% del PIB en términos ajustados de estacionalidad y calendario. La necesidad de financiación de las administraciones públicas se redujo a un 2,7% del PIB desde el 3,1% del trimestre anterior. La tasa de ahorro de los hogares continuó en cotas elevadas al situarse en el

La tasa de ahorro de los hogares continúa en niveles elevados pese a su contención desde máximos. La participación del excedente bruto empresarial en el valor añadido se sitúa en cotas muy reducidas.

Tasa de ahorro en los hogares sobre su renta bruta disponible



Excedente bruto de explotación entre valor añadido de las empresas



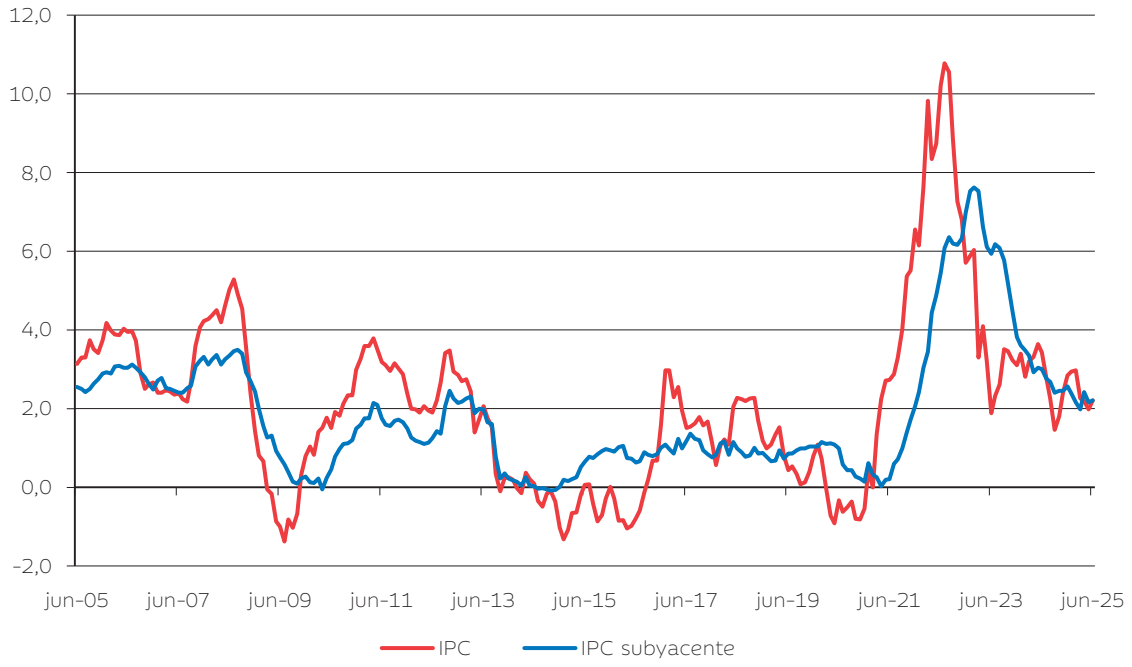
FUENTE: Datastream y elaboración propia

El crecimiento del IPC se sitúa cerca de las tasas objetivo del Banco Central Europeo y las presiones a corto plazo parecen bajistas. Sin embargo, la guerra comercial y la volatilidad de los precios energéticos introducen una notable incertidumbre.

12,8% de la renta bruta disponible, si bien, se moderó desde el 13,4% del trimestre anterior y el máximo del 14,0% alcanzado en el primer y tercer trimestres de 2024. En lo que respecta a las empresas, la participación del excedente bruto de explotación en el valor añadido se moderó una décima, hasta el 36,3%. Si excluimos el dato del segundo trimestre de 2020 (36,2%), afectado por la pandemia, se trata del nivel más bajo desde el primer trimestre de 2006. El peso de la inversión en el valor añadido se situó en el 23,4%, nivel todavía cuatro puntos porcentuales inferior al que había antes de la pandemia pese a la mejora desde el mínimo del 22% alcanzado en el último trimestre de 2023.

El crecimiento del IPC se aceleró dos décimas en España en el mes de junio según el dato preliminar. Se situaba en el 2,2% interanual igualando a la tasa subyacente, cuyo incremento permaneció estable respecto al mes anterior. El dato intermensual se ha situado por debajo del promedio histórico para el mismo mes por cuarta vez consecutiva, si bien, en el caso de la tasa subyacente el incremento fue tres décimas superior, rompiendo una racha de tres meses de presiones a la baja. El INE avanzaba que la ligera aceleración fue debida a los precios de los carburantes y, en menor medida, a los alimentos y bebidas no alcohólicas. La intervención de Estados Unidos en el conflicto entre Israel e Irán provocó un repunte del precio del petróleo, posteriormente el barril de brent volvió a cotizar por debajo de los 70 dólares, lo que supone una caída en torno al 20% interanual, de forma que la energía puede continuar ejerciendo una influencia bajista sobre los precios, como ha venido siendo habitual durante la mayor parte del año. Si a esto unimos la reciente apreciación del euro, que abarata

Variación anual de los precios en España



FUENTE: Datastream y elaboración propia

los precios de importación, cabe esperar que el crecimiento del IPC en España continúe en torno al objetivo del Banco Central Europeo o incluso algo por debajo a corto plazo. No obstante, la incertidumbre continúa siendo notable y existen riesgos al alza si la guerra comercial se intensifica y se aplican aranceles de represalia.

El comportamiento de las ventas minoristas ha sido positivo. En los primeros meses del año se aceleraron respecto a 2023 y 2024.

Las ventas minoristas en términos reales crecieron un 0,2% en mayo después de aumentar un 0,8% en abril. La tasa interanual se aceleró siete décimas, hasta el 4,8%, el mayor ritmo de crecimiento desde febrero de 2022. El volumen de ventas alcanzó un nuevo máximo y superaba en un 5,9% el nivel previo a la pandemia. Si tomamos los datos acumulados de enero a mayo, las ventas minoristas crecieron un 3,8 % interanual, acelerándose respecto al crecimiento del conjunto del año 2024 (1,8%) y del 2023 (2,5%). Destacaba la expansión de equipos de información y comunicaciones (12,0%), ventas por internet (8,6%), combustible para la automoción (4,8%) y alimentos (4,4%). El incremento era más modesto en puestos de venta y mercadillos (1,1%) y caían las ventas de artículos culturales y recreativos (-0,9%).

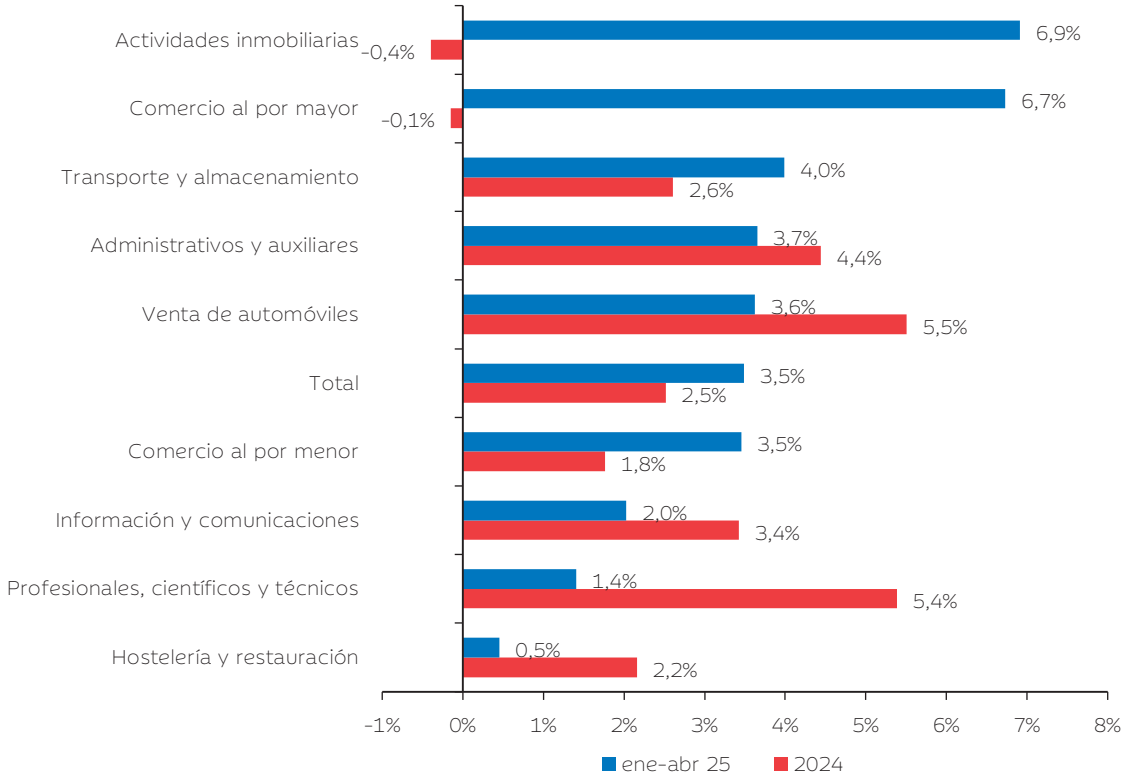
La producción de servicios disminuyó un 0,1% en abril (0,6% en el mes anterior) e interanualmente se desaceleró hasta el 2,7% desde 4,7% en marzo. Lideraron la expansión comercio al por mayor (7,1%), ventas de automóviles (4,7%), comercio al por menor (4,0%), mientras que tuvieron un incremento inferior a la media información y comunicaciones (2,0%), actividades inmobiliarias (1,6%), profesionales, científicos y técnicos (1,5%) y, con comportamiento negativo, se encontraba hostelería y restauración (-0,8%). Con datos acumulados de enero a abril, la producción de servicios creció un 3,5% interanual, lo que supone una aceleración después de crecer un 2,5% en el conjunto del año 2024 y un 1,4% en 2023. Lideraron la expansión de enero a abril la producción de servicios inmobiliarios (6,9%), de comercio al por mayor (6,7%) y transporte y almacenamiento (4,0%), mientras que creció de forma más modesta la producción de servicios de información y comunicaciones (2,0%), profesionales, científicos y técnicos (1,4%) y hostelería y restauración (0,5%). Destacó la recuperación de las actividades inmobiliarias y de comercio al por mayor tras las caídas de 2024, mientras que se frenó la producción de servicios profesionales y de hostelería y restauración.

Los datos mensuales de la producción de servicios se han visto alterados por el efecto Semana Santa. De enero a abril crecían y se aceleraban, con un comportamiento destacado de los inmobiliarios y el comercio al por mayor.

Las pernoctaciones hoteleras disminuyeron un 0,4% interanual en mayo, dejando atrás el dato positivo del mes de abril (7,3%). La reducción provino de la caída de las pernoctaciones de extranjeros (-1,6% desde 4,5%) y la desaceleración de las españolas (2,5% desde 13,0%). Más allá de las fluctuaciones en la tasa interanual provocadas por la celebración de la Semana Santa en marzo de 2024 y en abril de 2025, los datos acumulados en los cinco primeros meses del año presentaron un estancamiento de las pernoctaciones hoteleras tras el fuerte crecimiento de los años anteriores: cayeron un 0,1% interanual con un aumento del 0,2% en las de extranjeros y una caída del 0,5% en las de españoles. Los precios hoteleros crecieron un 5,7% interanual en mayo y un 5,2% de promedio en los cinco primeros meses del año. Los datos de visitantes extranjeros y gastos presentan un desempeño más favorable. Con datos acumulados de enero a abril, el número de visitantes extranjeros habría crecido en un 7,1% interanual, y su gasto total en un 9,3% (con un aumento del gasto medio por persona del 2,0%, que a su vez se deriva de un gasto diario un 3,9% superior una estancia media un -1,8% inferior). Estas expansiones son notables, si bien,

Las pernoctaciones hoteleras muestran cierto estancamiento en los cinco primeros meses del año. Los datos de visitantes extranjeros y su gasto total de enero a abril presentan crecimientos notables, aunque inferiores a los de los últimos años.

Variación anual de la producción de servicios



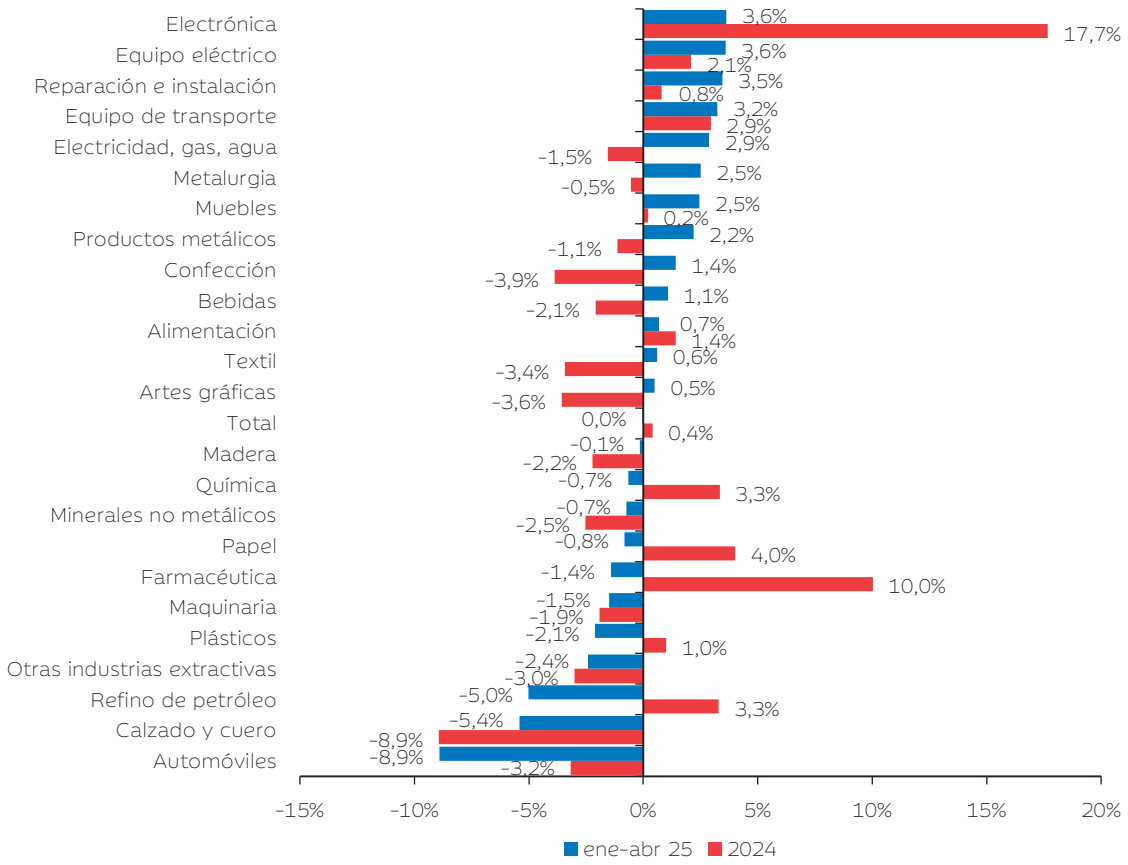
FUENTE: INE y elaboración propia

se aprecia una moderación desde el crecimiento en el conjunto de 2024 del 10,1% en el número de visitantes y del 16,0% en su gasto total.

La producción industrial disminuyó en un 0,9% durante el mes de abril después de crecer un 0,9% en marzo. La tasa interanual se desaceleró hasta el 0,6% (0,9% en el mes anterior) y el nivel productivo fue un 2,5% inferior al previo a la pandemia. Por ramas destacó el crecimiento de industrias extractivas hasta un 8,9% interanual, un sector que se recupera de los datos negativos de los últimos 4 meses (-6,4% en marzo) y que supera en un 14,8% los niveles prepandemia (febrero de 2020). Otros datos favorables fueron los de otras manufacturas con una aceleración de su crecimiento hasta el 7,3% desde 2,5%, reparación e instalación (6,3%), equipo de transporte (5,8%) y calzado y cuero con un (3,2%). Esta última rama experimentó un fuerte crecimiento, tras pasar de la mayor caída en el mes de marzo (-11,8%) al quinto mejor dato del mes de abril (3,2%). En el lado negativo está refino de petróleo (-9,6% desde 4,5% en el mes anterior). También sufrieron caídas relevantes bebidas (-4,4% desde 8,9% en marzo) y automóviles (-4,7%), aunque cabe destacar que es el dato menos negativo desde el comienzo del año para el sector automovilístico (-7,0% en marzo). Con datos acumulados de enero a abril, la producción industrial permaneció estancada en términos interanuales (0,0%) después de crecer un modesto 0,4% en el conjunto de 2024. Creció la producción en ramas como otras manufacturas (3,8%), electrónica (3,6%) o equipo eléctrico (3,6%), mientras que presentaron las mayores caídas refino de petróleo (-5,0%), calzado y cuero (-5,4%) y automoción (-8,9%).

La producción industrial permaneció estancada en los cuatro primeros meses del año, con crecimientos en otras manufacturas, electrónica y equipo eléctrico y caídas en renio, calzado y automoción.

Variación interanual de la producción industrial en 2024



FUENTE: Datastream y elaboración propia

Las exportaciones de bienes disminuyeron un 4,4% interanual en el mes de abril de 2025 desde el 8,5% en el mes de marzo, y las importaciones un 5,8%, frente al 18,3% en el mes anterior. El déficit comercial se redujo hasta 3.900 millones de euros y la tasa de cobertura aumentó hasta el 89,3% desde 86,2% en el mes anterior. El déficit energético en el mes de abril disminuyó en un 3,2% hasta 2.800 millones de euros desde 3.300. Los datos acumulados en lo que llevamos de año revelan cómo las exportaciones crecieron un 0,8% y las importaciones un 5,1%. El déficit comercial en esos meses creció hasta 19.000 millones. La tasa de cobertura disminuyó hasta un 87,1% desde 90,9% en el mismo periodo de 2024. El déficit energético aumentó hasta los 12.400 millones de euros por la caída de las exportaciones (-13,6% interanual) y la estabilidad de las importaciones (0,5%). También tuvieron saldos negativos bienes de equipo (-9.100 millones), manufacturas de consumo (-4.600) y bienes de consumo duradero (-1.700, con una tasa de cobertura de apenas el 53,2%, la más baja tras productos energéticos). El superávit de alimentación y bebidas volvió a ser el más destacado al alcanzar los 7.000 millones de euros, aun cuando en los meses de enero a abril crecieron algo más las importaciones (7,9%) que las exportaciones (5,5%). El sector del automóvil presentó un saldo positivo de 1.300 millones, si bien, se redujo por la fuerte caída de las exportaciones (-11,5%), superior a la de las importaciones (-2,8%). Por

El déficit de la balanza comercial de bienes aumentó en los cuatro primeros meses del año por el estancamiento de las exportaciones respecto a la mayor expansión de las importaciones. No parece haberse producido un adelanto de las ventas a Estados Unidos ante las amenazas de imposición arancelaria.

países Francia, Alemania, Portugal e Italia son con los que más comercia España. Destaca el superávit comercial con Francia (6.300 millones) y Portugal (5.500), además de, fuera de la Unión Europea, con Reino Unido (4.700). En el caso de Alemania destaca la caída en un -16,6% de las exportaciones del sector de automóvil y el aumento de las importaciones en un 7,0%, lo que ha aumentado el déficit comercial hasta -3.400 millones. De los países no europeos resalta el caso de China donde las exportaciones (23,1%) han crecido interanualmente más que las importaciones (15,0%), aunque apenas se ha mitigado la negatividad del saldo comercial (-13.100 millones) sobre todo por los bienes de equipo (38,9% de las importaciones con un incremento del 10,8% interanual). Las del sector del automóvil tienen un peso sobre las importaciones chinas del 7,7% y se han incrementado en un 11,8% respecto al acumulado del año anterior. En el caso de Estados Unidos, aumentaron las importaciones españolas en un 15,6% mientras que las exportaciones cayeron un 1,8%, lo que no concuerda con el adelanto de compras por parte de Estados Unidos antes de la imposición de aranceles que se ha producido en otros mercados. El saldo bilateral fue negativo en 5.200 millones de euros.

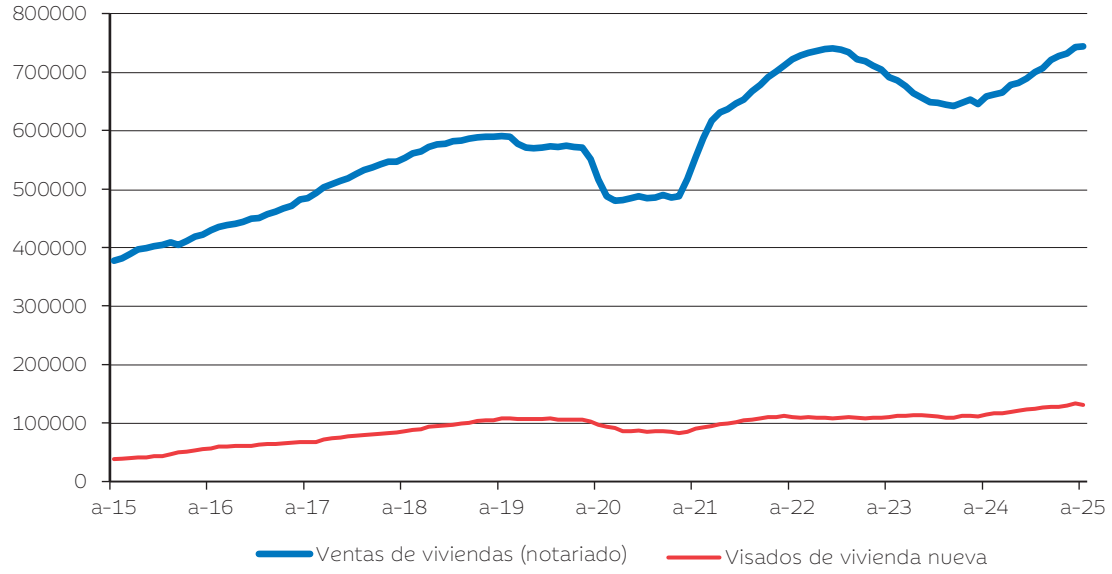
	Exportaciones ene-abr 2025		Importaciones ene-abr 2025		Saldo	Cobertura
	M€	Interanual	M€	Interanual	M€	%
Alimentación, bebidas y tabaco	26.062	5,5%	19.044	7,9%	7.018	136,9%
Productos energéticos	7.755	-13,6%	20.112	0,5%	-12.357	38,6%
Materias primas	3.194	10,4%	4.185	7,6%	-991	76,3%
Semimanufacturas	34.390	5,8%	35.347	8,2%	-957	97,3%
Bienes de equipo	24.010	-1,3%	33.106	4,7%	-9.096	72,5%
Sector automóvil	16.366	-11,5%	15.102	-2,8%	1.263	108,4%
Bienes de consumo duradero	1.979	1,5%	3.721	9,7%	-1.742	53,2%
Manufacturas de consumo	11.167	2,9%	15.799	7,6%	-4.632	70,7%
Otras mercancias	3.461	27,3%	950	28,0%	2.511	364,4%
Total	128.384	0,8%	147.366	5,1%	-18.982	87,1%

FUENTE: Datacomex, elaboración propia

La demanda de vivienda mantiene su fortaleza. En los cuatro primeros meses del año siguieron creciendo a tasas de dos dígitos las compraventas y las hipotecas concedidas.

Los datos de compraventas de viviendas también estuvieron afectados por la distinta fecha de la celebración de la Semana Santa en 2024 (marzo) y 2025 (abril), de forma que, según la serie del Consejo General del Notariado, pasaron de una tasa de variación interanual del 40,6% en marzo a un 2,3% en abril, y según la serie de los registradores del 19,7% a 1,3%. Si tenemos en cuenta los datos acumulados de enero a abril, continúa la fuerte reactivación del ciclo inmobiliario con tasas de variación interanual del 10,1% según la serie notarial y de un 15,9% desde la registral. El número de viviendas compradas en el acumulado en doce meses hasta abril, tanto en los datos de los notarios (743.800 viviendas) como de los registradores (674.270 viviendas), alcanzó un máximo de la serie con cifras no vistas desde mayo de 2008. El número de hipotecas concedidas en el acumulado del año hasta abril fue un 17,3% superior al del mismo periodo del año anterior. El importe medio aumentó un 12,9% y el importe total concedido creció en un 33,5%. El importe medio de las hipotecas concedidas en 12 meses alcanzó los 151.770 euros, nuevo máximo que supera los niveles de la burbuja inmobiliaria. Del mismo modo, la estadística de nuevo crédito hipotecario sin contar renegociaciones que publica el Banco de España presentó un crecimiento del 25,1% interanual con datos acumulados en 12 meses hasta abril y del 30,9% si contamos sólo el periodo de enero a abril.

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



FUENTE: Datastream, Consejo del Notariado y elaboración propia

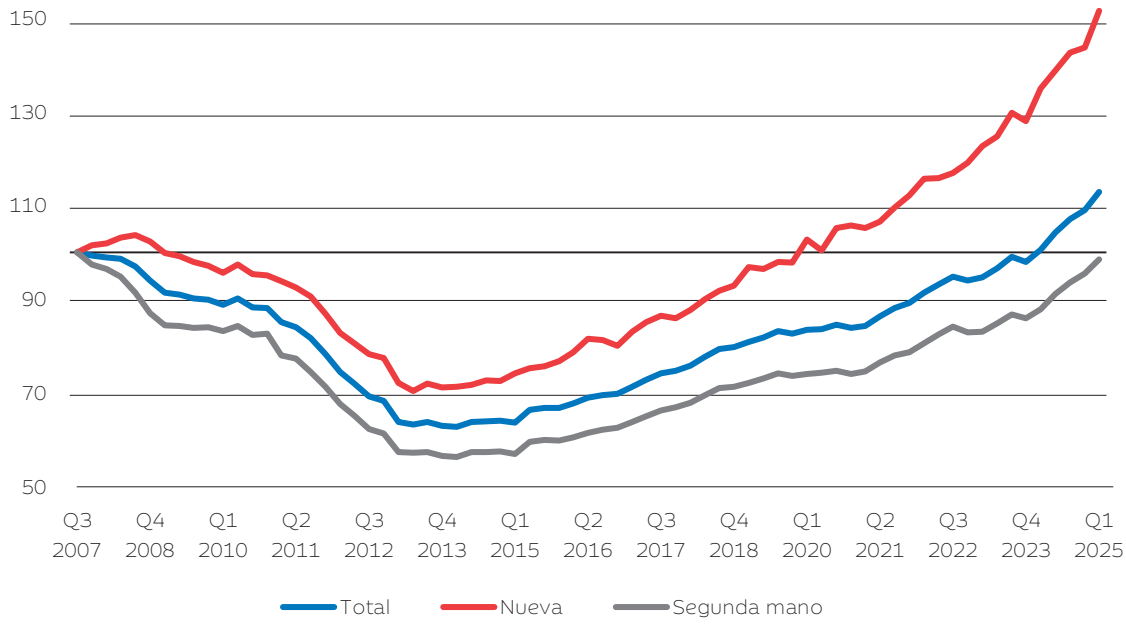
Ante este aumento de la demanda continúa la reactivación de la oferta, si bien, todavía en niveles de producción muy alejados de los necesarios para satisfacer el aumento del número de hogares, de segundas residencias y de reposición de un parqué envejecido. En doce meses hasta abril de 2025 se concedieron 131.300 visados de obra nueva, lo que supone un incremento del 14,5% interanual. Si tomamos sólo los datos de enero a abril presentan una variación interanual más modesta: del 8,6%. Esta insuficiencia de la oferta en relación con la demanda sigue provocando un fuerte encarecimiento de la vivienda. Los precios de la vivienda en España se aceleraron hasta el 12,2% interanual en el primer trimestre de 2025 (desde el 11,1% en el trimestre anterior) según la serie del INE, que parte de los datos de los registradores de la propiedad. El ritmo de crecimiento es similar entre vivienda nueva (12,2%) y usada (12,3%), pero el nivel de precios relativo es más elevado para la vivienda nueva, ya que ha subido un 46,2% respecto al máximo de la burbuja inmobiliaria, mientras que los precios de la vivienda de segunda mano todavía no han superado aquel pico (-1,4%). Para el total de compraventas, el crecimiento respecto al máximo de la burbuja es del 12,9%.

Aumenta la producción de viviendas, pero de forma insuficiente. En consecuencia, los precios se volvieron a acelerar en el primer trimestre de 2025.

La Encuesta de Población Activa (EPA) del primer trimestre de 2025 confirmó que continúa el buen desempeño del mercado laboral. En términos desestacionalizados, la ocupación creció un 0,7% trimestral, nivel similar al trimestre anterior (0,8%) y al aumento en el mismo periodo del número de afiliados a la seguridad social (0,6%). La tasa interanual se aceleró dos décimas, hasta el 2,4%, de forma que la lectura también es parecida a la de la afiliación (2,3%) después de algunos trimestres de mayor volatilidad. El crecimiento de la población activa fue del 1,3% interanual y el número de parados cayó un 6,3% interanual. De esta forma, la tasa de paro se moderó hasta el 11,3% (-0,9 puntos porcentuales respecto al mismo periodo del

La ocupación continúa creciendo a ritmos superiores al 2% interanual. Los sectores más dinámicos según la EPA son suministro de agua y energía, servicios inmobiliarios y de transporte y almacenamiento.

Evolución del precio de la vivienda con base 100 en T3 2007

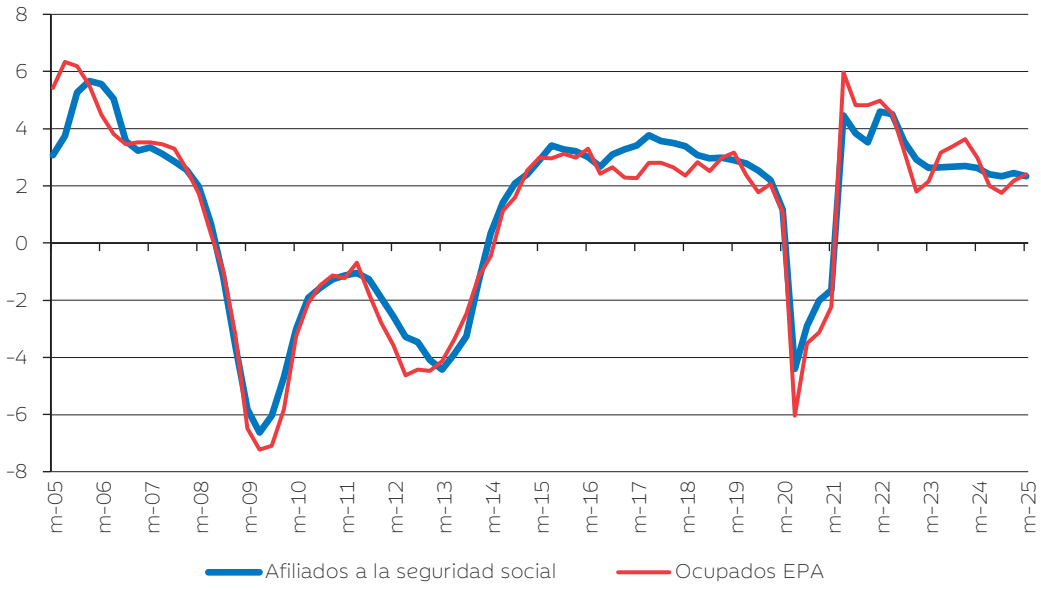


FUENTE: Datastream y elaboración propia

año anterior. Por ramas de actividad destacó el crecimiento de la ocupación en suministro de agua y saneamientos en el primer trimestre de 2025 (+16,2% interanual), actividades inmobiliarias (+12,5%), suministro de energía (+11,0%) y transporte y almacenamiento (+6,1%) frente a un incremento total del 2,4%. En sentido contrario, cayó el empleo del personal doméstico (-0,1%), el sector agropecuario (-0,5%), hostelería (-1,0%), puede que afectada por el efecto Semana Santa y, de forma destacada, en industrias extractivas (-24,9%). Por otra parte, el número de afiliados a la seguridad social se incrementó en mayo en 20.790 personas en términos desestacionalizados tras el buen dato de abril (69.160). El promedio de un año se situó en 37.940 afiliados más por mes. El crecimiento interanual se desaceleró una décima, hasta el 2,2%. En cuanto al número de trabajadores en ERTE, el promedio de 30 días descendió el 30 de mayo hasta 14.350 desde 14.760 al final de abril. El porcentaje de trabajadores en ERTE sobre el total de afiliados medios en el mes de mayo fue del 0,1%. El porcentaje fue mayor que la media en la Comunidad Valenciana (0,3%) y la provincia de Valencia (0,4%) debido a los efectos de la dana. Por sectores, los mayores porcentajes de trabajadores en ERTE sobre el total de afiliados del sector se siguen dando en automoción (2,1% en mayo desde 2,3% en abril), en la industria del cuero y el acero (0,6% desde 1,0% en abril), servicios de alojamiento y metalurgia (0,5%, el mismo porcentaje que en el mes anterior).

Según los datos del Banco de España, el stock de financiación a las sociedades no financieras españolas mantuvo un crecimiento del 0,5% en abril de 2025 frente al año anterior (mismo dato que en el mes marzo). Los préstamos a empresas de entidades de crédito representaron el 49,6% del total de los préstamos (49,4% en marzo), los préstamos del exterior un 35,1% y los valores representativos de la deuda un 15,2%. Las tasas de

Variación interanual del número de ocupados



FUENTE: Datastream y elaboración propia

variación interanual se aceleraron en los préstamos de entidades de crédito (1,7% desde 1,2% en marzo), se desaceleraron en los valores representativos de la deuda hasta un 9,1% desde 11,6% y se redujeron, pero en menor medida, en los préstamos del exterior (-4,3% desde -4,5%). En cuanto a los hogares, la tasa de variación interanual de la financiación aumentó en abril hasta un 2,1% desde el 1,9% de marzo, es la tasa más alta desde febrero de 2009. Dentro de ésta, crecieron un 5,8% los préstamos al consumo (representando el 15,3% del peso de los prestamos totales a los hogares) y los préstamos a la vivienda se aceleraban hasta el 1,8% desde el 1,4% (con un peso del 72,5%).

Indicadores económicos

- **Las ventas minoristas crecieron un 3,8% interanual de enero a mayo de 2025.**
- **La producción de servicios aumentó un 3,5% de enero a abril.**
- **La producción industrial no varió en términos interanuales en el mismo periodo.**
- **Las compraventas de viviendas crecieron un 10,1% interanual de enero a abril**
- **Los precios de la vivienda se incrementaron en un 12,2% interanual en el primer trimestre de 2025 según el INE.**
- **La ocupación aumentó un 2,4% interanual en el primer trimestre según la EPA.**
- **La tasa de paro se situó en el 11,3%.**
- **El IPC crecía un 2,2% interanual en junio de 2025. La tasa subyacente también aumentaba un 2,2% interanual.**

Principales magnitudes macroeconómicas	2023	2024	2024				2025
			1T	2T	3T	4T	1T
Indicadores de competitividad							
Indice precios al consumo (IPC)	3,6	2,8	3,1	3,4	2,2	2,3	2,7
Costes laborables por trabajador	5,5	4,0	3,9	4,1	4,4	3,6	3,8
Indicadores de endeudamiento							
Capacidad o necesidad de financiación con el resto mundo (%PIB)	**3,7**	**4,2**	4,2	4,3	4,6	3,7	3,8
Capacidad o necesidad de financiación de las administraciones públicas (%PIB)	-3,5	-3,2	-2,9	-3,2	-3,4	-3,1	-2,7
Mercado laboral							
Creación de empleo equivalente	3,2	2,4	3,1	2,2	2,1	2,3	2,9
Tasa de paro	12,2	11,3	12,3	11,3	11,2	10,6	11,4
Apertura al exterior							
Balanza por cuenta corriente (Mn€ acumulados)	39.772,0	48.136,0	12.006,0	24.849,0	39.547,0	48.136,0	4.935,0
Exportaciones de bienes y servicios (%PIB)	34,3%	34,3%	34,5%	34,4%	34,3%	34,1%	34,2%

	2023	2024	2024				2025
			1T	2T	3T	4T	1T
PRODUCTO INTERIOR BRUTO a precios de mercado	**2,7**	**3,2**	**2,7**	**3,3**	**3,3**	**3,3**	**2,8**
DEMANDA NACIONALI (*)	**1,7**	**2,8**	**2,4**	**2,6**	**2,8**	**3,4**	**3,2**
Gasto en consumo final de los hogares	1,7	2,8	2,2	2,6	2,9	3,6	3,7
Gasto en consumo final de las AAPP	5,2	4,1	5,0	3,5	4,3	3,8	2,4
Formación bruta de capital fijo	2,1	3,0	2,4	3,0	2,1	4,4	4,2
- Activos fijos materiales	2,4	3,3	2,1	3,5	2,7	4,9	4,5
• Construcción	3,0	3,5	2,6	3,6	3,8	4,0	2,1
• Bienes de equipo y activos cultivados	1,1	2,8	0,9	3,2	0,5	6,7	9,0
- Activos fijos inmateriales	1,0	1,5	4,1	1,0	-0,5	1,6	3,3
Variación de existencias (*)	-0,8	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1
DEMANDA EXTERNA (*)	**1,0**	**0,3**	**0,3**	**0,7**	**0,5**	**-0,1**	**-0,4**
Exportaciones de bienes y servicios	2,8	3,1	1,8	2,8	4,7	3,1	2,7
- Exportaciones de bienes	-1,0	0,4	-1,1	0,0	2,1	0,9	-0,8
- Exportaciones de servicios	12,2	8,7	8,0	8,8	10,4	7,7	9,6
Importaciones de bienes y servicios	0,3	2,4	1,1	1,1	3,7	3,8	4,4
- Importaciones de bienes	-0,2	0,3	-0,7	-1,7	1,0	2,5	3,2
- Importaciones de servicios	3,0	12,8	9,7	15,3	17,5	9,1	9,6
Oferta	**2,7**	**3,2**	**2,7**	**3,3**	**3,3**	**3,3**	**2,8**
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	6,5	8,3	11,6	7,3	10,3	4,1	6,6
Industria	0,7	2,7	1,3	3,4	3,7	2,6	2,2
- Industria manufacturera	2,1	3,5	1,9	4,8	4,0	3,5	2,4
Construcción	2,1	2,1	2,6	1,8	1,6	2,5	1,8
Servicios	3,3	3,7	3,4	4,0	3,6	3,7	3,1
- Comercio, transporte y hostelería	4,4	3,4	2,1	3,5	3,0	4,9	3,6
- Información y comunicaciones	5,0	3,7	4,9	4,2	3,5	2,3	1,9
- Actividades financieras y de seguros	-0,5	1,7	1,8	2,6	-0,2	2,8	2,0
- Actividades Inmobiliarias	3,3	5,9	6,4	5,2	7,1	4,9	2,3
- Actividades profesionales	1,2	4,2	3,5	5,6	4,4	3,3	5,7
- Administración pública, sanidad y educación	3,0	3,2	3,5	3,0	3,8	2,5	2,7
- Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	6,3	2,5	3,4	5,2	-1,4	3,1	1,6
Impuestos netos sobre los productos	0,5	-1,0	-2,7	-2,4	-0,2	1,2	0,6

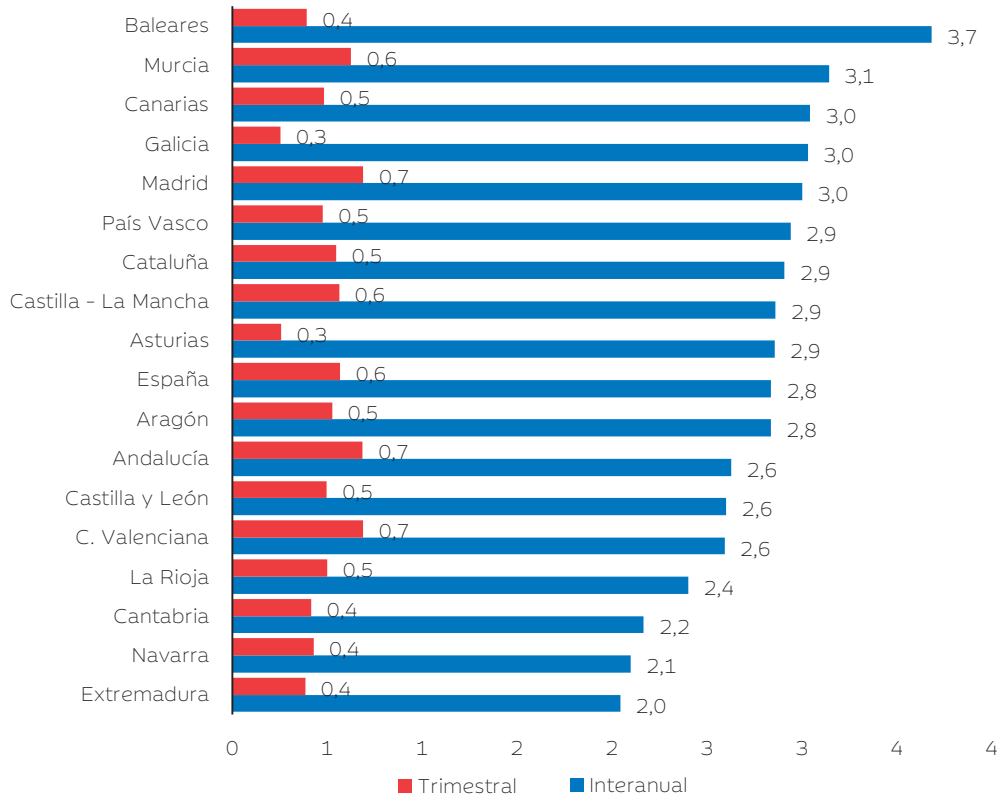
(*) Aportación al crecimiento del PIB a precios de mercado

Regional

Las estimaciones del crecimiento económico aragonés en el primer trimestre de 2025 muestran cierta desaceleración tras los datos muy positivos de finales de 2024. La expansión sería similar o ligeramente superior a la del conjunto de España en términos interanuales.

El crecimiento económico de Aragón continúa siendo notable y similar al del conjunto de España, si bien, en el primer trimestre de 2025 se produjo una desaceleración si atendemos a las estimaciones tanto de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) como del IAEST Instituto Aragonés de Estadística (IAEST). En términos intertrimestrales, el PIB se habría expandido un 0,5% según la AIReF y un 0,2% según el IAEST, quedando en ambos casos pero sobre todo en el segundo por debajo del promedio nacional (0,6%). La desaceleración vendría desde un crecimiento del 0,8% en el cuarto trimestre de 2024 según los cálculos de la AIReF y desde el 1,2% según los del IAEST. En cuanto a la variación interanual, la AIReF estima un 2,8%, como en el conjunto de España, y el IAEST un 2,9%, una décima por encima, pero en ambos casos se aprecia

Variación regional del PIB en T1 2025



FUENTE: AIReF, elaboración propia

una desaceleración, de nuevo más significativa en las estimaciones del IAEST, que venían de un crecimiento del 3,8% interanual en el cuarto trimestre de 2024, mientras que las de la AIReF contemplaban un 3,1% para el mismo periodo. Como viene siendo habitual, estas series siguen sujetas a numerosas revisiones. La de la AIReF fue revisada al alza para Aragón, de forma que el crecimiento en 2024 habría sido del 3,0% en vez del 2,7% de la estimación anterior. En cualquier caso, aún quedaría ligeramente por debajo del calculado por el IAEST (3,4%) y del promedio nacional (3,2%).

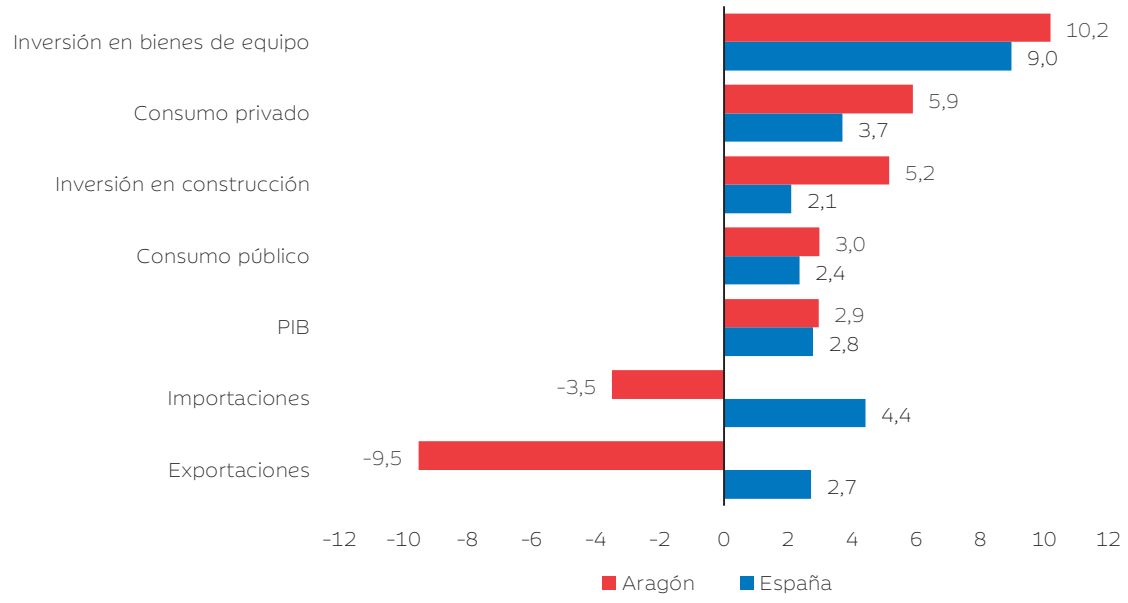
Según la AIReF, el crecimiento es generalizado por regiones, con un mayor dinamismo en Baleares y Murcia. Aragón quedaría en torno a la media, aunque con una menor expansión respecto a la situación previa a la pandemia.

Los datos de la AIReF nos permiten realizar una comparativa regional. Según estos, en el primer trimestre de 2025 el crecimiento trimestral del PIB fue bastante homogéneo, si bien, fue liderado por Madrid, la Comunidad Valenciana y Andalucía con incrementos del 0,7% en los tres casos frente al 0,6% nacional. Los menores aumentos se dieron en Asturias y Galicia (0,3%). Encontramos más dispersión en las variaciones interanuales, que van de los datos más expansivos de Baleares (3,7%) y Murcia (3,1%) hasta los menos dinámicos, dentro de un contexto de crecimiento generalizado, de Cantabria (2,2%), Navarra (2,1%) y Extremadura (2,0%). Si tomamos el crecimiento del PIB acumulado respecto a la situación anterior a la pandemia, los mayores incrementos se habrían producido en Baleares (11,7%), Madrid (9,9%) y Murcia (9,9%), y los menores en Aragón (6,4%), Asturias (5,3%) y Extremadura (2,1%). El promedio nacional se situaría en el 8,0%.

El desempeño de la demanda interna en Aragón fue muy expansivo, con un fuerte dinamismo del consumo privado y de la inversión, sobre todo en maquinaria y equipo, pero también en construcción. La demanda externa drenó crecimiento por la caída de las exportaciones.

Por su parte, los datos del IAEST nos ofrecen la desagregación desde las perspectivas de la oferta y la demanda. Desde la perspectiva de la demanda, en el primer trimestre destacó la fuerte aceleración del consumo privado (5,9% interanual desde 4,6%) y la inversión en bienes de equipo (10,2% interanual desde el 8,7%), mientras se desaceleraba con-

Variación de los componentes del PIB en T1 2025



FUENTE: IAEST, Datastream, elaboración propia

Indicadores económicos

- **El PIB aragonés creció un 2,9% interanual en T1 2025 según el IAEST, y un 2,8% según la AIREF.**
- **Según el IAEST, el consumo privado aumentó un 5,9% interanual y el público un 3,0%.**
- **La inversión en bienes de equipo crecía un 10,2% y en construcción un 5,2%.**
- **Las exportaciones de bienes y servicios se reducían en un -9,5% y las importaciones descendían un -3,5%.**

sumo público (3,0% interanual desde el 3,5%) y la inversión en construcción (5,2% desde el 8,1%). En este periodo se redujeron las importaciones (-3,5% desde 7,6%) y las exportaciones (-9,5% desde -6,3%). Si comparamos los datos de España con los de Aragón, por el lado de la demanda, observamos como todos los componentes de la demanda interna tienen variaciones interanuales superiores a las españolas, en particular el consumo privado (5,9% vs. 3,7%), la inversión en bienes de equipo (10,2% vs. 9,0%) y en construcción (5,2% vs. 2,1%). Sin embargo tuvieron un peor comportamiento relativo las importaciones (4,4% en España frente -3,5% en Aragón) y, sobre todo, las exportaciones (2,7% en España frente -9,5% en Aragón). De esta forma, la demanda interna mantuvo un comportamiento muy positivo, que es parcialmente contrarrestado por el drenaje de crecimiento de la demanda externa neta.

El deterioro de la balanza comercial de bienes aragonesa vivido en 2024 tuvo continuidad en los primeros meses de 2025. Las exportaciones continuaron cayendo con fuerza y se generó el mayor déficit acumulado en doce meses de la serie histórica.

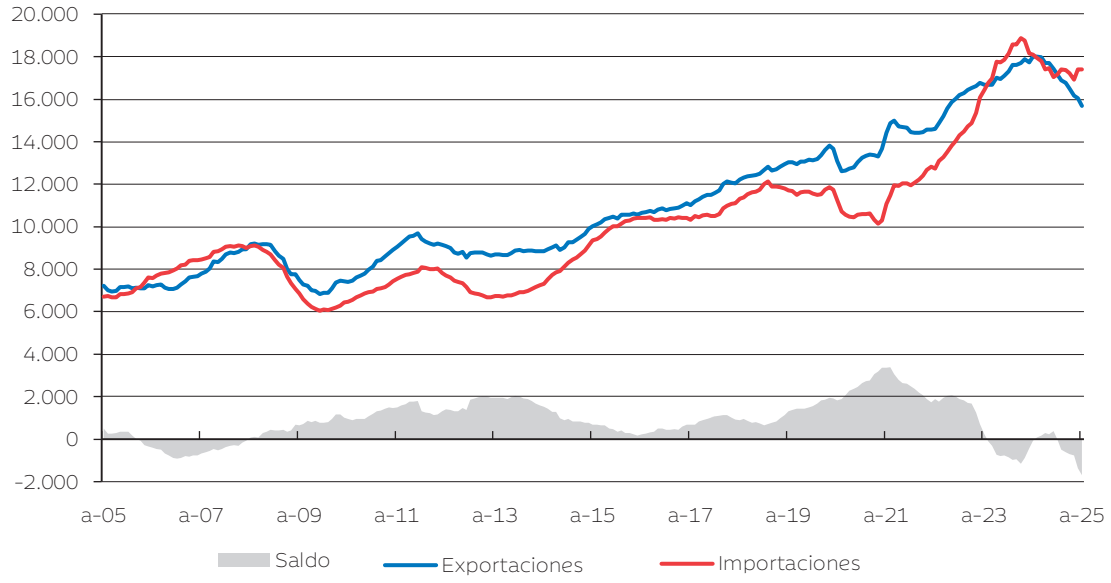
Demanda externa

En los cuatro primeros meses de 2025 tanto las exportaciones como las importaciones aragonesas de bienes tuvieron un comportamiento menos expansivo que el conjunto de España. Las exportaciones cayeron un 18,1% frente al ligero aumento en España del 0,8% y las importaciones sólo crecieron un 0,4% frente al 5,1% nacional. La peor evolución de las exportaciones llevó a un déficit comercial de 893 millones de euros, mientras que en el mismo periodo en 2024 se registró un superávit de 198 millones. La tasa de cobertura de exportaciones sobre importaciones pasó del 104,5% al 84,4% en estos periodos. Si tomamos los datos acumulados en un año, tal como se ve en el gráfico, en doce meses hasta abril las exportaciones han caído desde el máximo histórico de 18.009 millones en abril de 2024 hasta 15.699 millones en abril de 2025, lo que supone una caída del 12,8%. Por otra parte, las importaciones en doce meses se situaban en abril en 17.393 millones de euros frente al máximo de 18.874 en doce meses hasta enero de 2024, en este caso cayendo un 7,8%. De esta forma, el saldo comercial acumulado se situó en un déficit de 1.694 millones de euros, el más negativo de la serie histórica.

El déficit comercial provino del deterioro del saldo en el sector del automóvil y también de los mayores déficits en bienes de equipo y manufacturas de consumo. Se mantuvo e incluso se incrementó el fuerte superávit en alimentación y también fue más positivo el saldo en semimanufacturas.

De los principales sectores de comercio exterior, de enero a abril de 2025 destacó el crecimiento de las exportaciones de semimanufacturas (10,5%) y el ligero aumento en alimentación bebidas y tabaco (2,2%), bienes de equipo (0,7%) y manufacturas de consumo (0,7%). En sentido contrario, cayeron las ventas al exterior del sector del automóvil (-57,9%) y bienes de consumo duradero (-7,9%). En lo que respecta a las importaciones, tuvieron un comportamiento positivo frente a los meses de enero a abril

Comercio de bienes acumulado en 12 meses



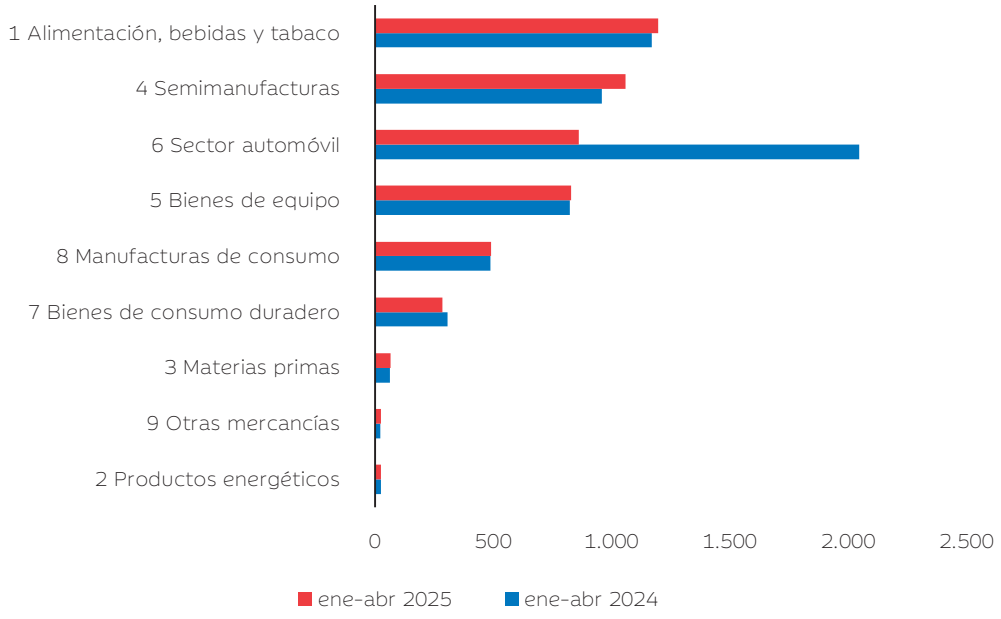
FUENTE: Datacomex y elaboración propia

de 2024 las manufacturas de consumo (10,2%), bienes de equipo (7,1%) y semimanufacturas (3,7%), que compensaron la caída de las compras en el sector del automóvil (-22,9%). El mayor superávit comercial siguió siendo el de alimentación y bebidas, que incluso se incrementó (780 M€ de enero a abril de 2025 desde 757 millones en los mismos meses de 2024), seguido de semimanufacturas (196 M€). Tuvo un papel clave para el empeoramiento del saldo total el sector del automóvil, que pasó de un superávit de 753 millones de enero a abril de 2024 hasta un déficit de -136 millones en el mismo periodo de 2025. Los mayores déficits procedieron de nuevo de manufacturas de consumo (-726 millones) y bienes de equipo (-966 millones). La evolución del sector del automóvil ha sido determinante, ya que, excluyéndolo, las exportaciones aragonesas crecieron un 3,1% y las importaciones un 7,3% y, como veíamos, la mayor parte del deterioro del saldo comercial se ha producido en este sector (empeora en -889 millones de euros respecto al mismo periodo de 2024).

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

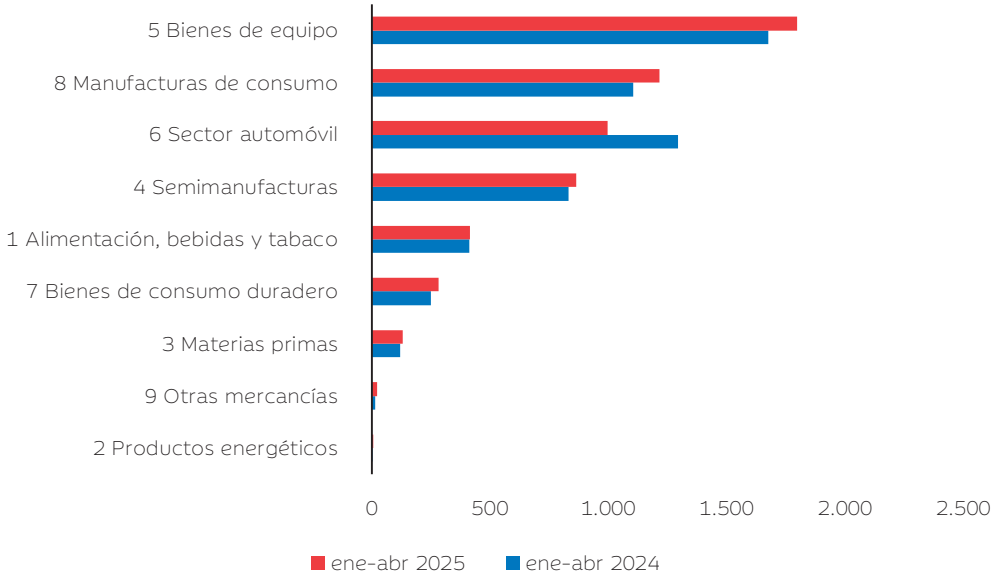
	X (M€)	Peso	TVA (%)	M (M€)	Peso	TVA (%)	Saldo	VA (M€)	Cobertura
1 Alimentación, bebidas y tabaco	1195	24,7%	2,2%	415	7,2%	0,9%	780	22	288,1%
2 Productos energéticos	24	0,5%	-6,0%	5	0,1%	5,4%	20	-2	522,5%
3 Materias primas	66	1,4%	7,5%	130	2,3%	8,6%	-63	-6	51,2%
4 Semimanufacturas	1059	21,9%	10,5%	863	15,1%	3,7%	196	70	122,7%
5 Bienes de equipo	829	17,2%	0,7%	1795	31,4%	7,1%	-966	-114	46,2%
6 Sector automóvil	860	17,8%	-57,9%	996	17,4%	-22,9%	-136	-889	86,3%
7 Bienes de consumo duradero	283	5,9%	-7,9%	282	4,9%	13,4%	1	-57	100,5%
8 Manufacturas de consumo	490	10,1%	0,7%	1216	21,2%	10,2%	-726	-109	40,3%
9 Otras mercancías	25	0,5%	15,5%	23	0,4%	67,8%	1	-6	106,1%
Total M	4831	100,0%	-18,1%	5725	100,0%	0,4%	-893	-1091	84,4%

Exportaciones de Aragón en millones de euros



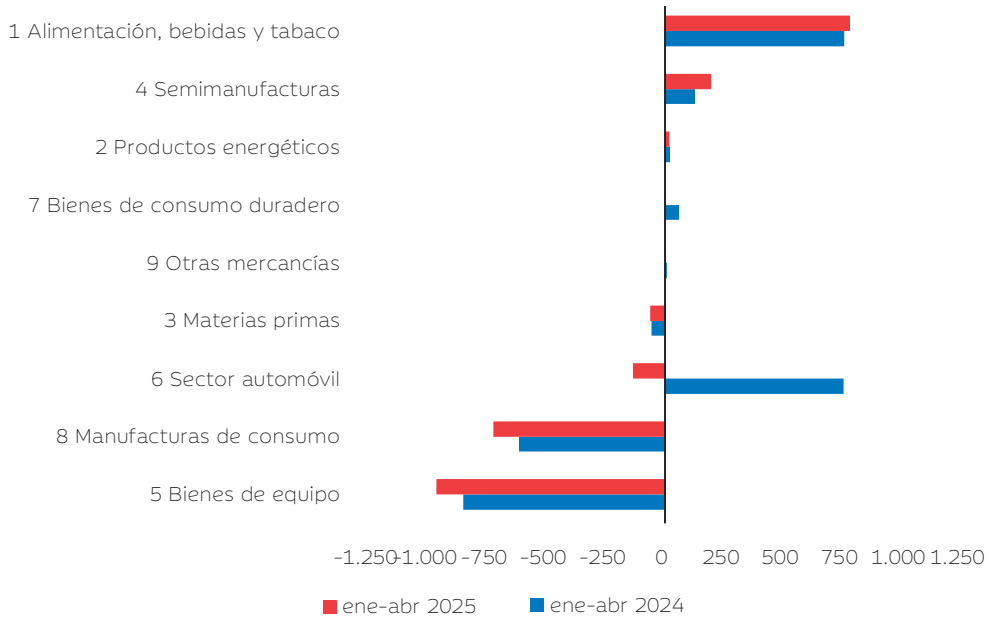
FUENTE: Datacomex y elaboración propia

Importaciones de Aragón en millones de euros



FUENTE: Datacomex y elaboración propia

Saldo comercial en millones de euros



FUENTE: Datacomex y elaboración propia

Desde un punto de vista geográfico, se redujo la dependencia de las exportaciones a la Zona Euro, que pasó a suponer un 51,7% del total de ventas al exterior de enero a abril de 2025 desde un 58,7% en 2024 y un 60,5% en 2023. La caída interanual de las exportaciones fue del 29,1% frente a un 18,1% en el total. En sentido contrario, aumentó la exposición a Asia (12,6% de las exportaciones desde 9,1% en 2024), América (5,8% desde 4,5%), Europa excluyendo la Unión Europea (12,4% desde 11,3%) y África (5,0% desde 4,0%). Al otro lado de la balanza, el peso de la Zona Euro en las importaciones se redujo al 47,6% de enero a abril desde 50,6% en 2024 y 52,8% en 2023. Aumentó la cuota de importaciones de los países de la Unión Europea no pertenecientes a la Zona Euro (10,5% desde 8,5%), Asia (26,1% desde 25,5%) y África (8,6% desde 8,1%). Por países, entre los principales socios comerciales destacó el crecimiento de las ventas a Corea del Sur (102,0%), Estados Unidos (25,9%) y Portugal (21,5%). En sentido contrario, cayeron con fuerza las exportaciones a Alemania (-46,8%), Francia (-39,5%), Turquía (-32,5%), Italia (-25,9%), Marruecos (-8,8%) y Reino Unido (-7,9%). En lo que respecta a las importaciones, aumentaron las compras a Irlanda (185,6%), China (33,1%), Polonia (31,2%), Marruecos (11,1%), Vietnam (9,5%) o Italia (5,7%), mientras que cayeron de Portugal (-51,7%), Alemania (-19,1%) y Francia (-18,7%).

El peso de la Zona Euro en las exportaciones se redujo de forma considerable de enero a abril, mientras que aumentaba la relevancia de Asia, América y África.

Las exportaciones e importaciones con los principales socios comerciales de Aragón, Francia y Alemania, cayeron en los meses de enero a abril de 2025 frente al mismo periodo de 2024, además también aumentó el déficit comercial de Aragón con estos países. Las exportaciones a Francia cayeron un 39,5% y a Alemania un 46,5%. La causa principal fue el descenso de las ventas del sector del automóvil aragonés (-77,8% a Fran-

Dentro de la Zona Euro cabe destacar el deterioro de las exportaciones y del saldo comercial con Alemania y Francia, sobre todo por el sector del automóvil, y con Irlanda por las compras de bienes de equipo. Sin embargo, se incrementaron las ventas y el superávit frente a Portugal. También fue positivo el saldo frente a Italia.

cia y -79,4% a Alemania), pero también cayeron las de bienes de equipo (-19,9% a Francia y -8,9% a Alemania), semimanufacturas (-8,3% a Francia y -5,3% a Alemania) y alimentación y bebidas (-2,3% y -4,3%). Del mismo modo, las importaciones disminuyeron desde ambos países (-18,7% desde Francia y -19,1% desde Alemania), con un papel protagonista del sector del Automóvil (-23,6% desde Francia y -77,7% desde Alemania). Frente a Alemania hubo superávit en el sector del automóvil (46 millones de euros), además de en alimentación (36 millones), bienes de consumo duradero (30) y manufacturas de consumo (6), pero se dio un elevado déficit en bienes de equipo (-170 millones) y, en menor medida, semimanufacturas (-53). Frente a Francia destacó el déficit en el sector del automóvil (-345 millones de euros), y el saldo también fue negativo en bienes de equipo (-78), mientras que hubo superávit en manufacturas de consumo (95 millones), semimanufacturas (94) o bienes de consumo duradero (32). También es llamativo el caso de Irlanda, con un déficit comercial de 219 millones de euros en los cuatro primeros meses del año, 198 de los cuales corresponden a bienes de equipo, cuyas importaciones aumentaron un 163% interanual. En sentido contrario, aumentó el superávit con Portugal, hasta 262 millones de euros, así como su peso en las exportaciones, debido al crecimiento de las ventas de semimanufacturas (37,4%) y la caída de las compras (-24,0%), lo mismo ocurrió en bienes de equipo (2,5% en las exportaciones y -58,0% en las importaciones) y en el sector automóvil (43,0% de las exportaciones y -73,6% de las importaciones). Frente a Italia, el superávit se situó en 159 millones de euros.

Balanza comercial de Aragón. Datos acumulados de enero a abril						
	Exportaciones		Importaciones		Saldo	
	Peso	TVA	Peso	TVA	Saldo	Tasa de cobertura
Total mundo	**100,0**	**-18,1**	**100,0**	**0,4**	**-893**	**84,4%**
Francia	16,7	-39,5	18,0	-18,7	-225	78,2%
Alemania	8,9	-46,8	9,4	-19,1	-111	79,6%
Portugal	9,7	21,5	3,6	-51,7	262	227,1%
Italia	9,4	-25,9	5,2	5,7	159	153,5%
Resto Zona Euro	7,4	-11,5	11,6	33,9	-306	54,0%
Resto Unión Europea	4,3	-12,7	4,7	1,1	-59	77,9%
Reino Unido	8,0	-7,9	1,1	-9,4	324	606,0%
Resto de Europa	17,4	-12,7	22,1	28,8	-424	66,5%
China	3,3	-10,6	14,4	33,1	-668	19,1%
Resto de Asia	14,9	-25,5	26,8	56,2	-424	46,8%
Estados Unidos	1,8	25,9	1,0	1,1	32	159,7%
Resto de América	4,0	23,9	0,9	-13,7	141	376,6%
África	4,9	15,0	8,6	11,3	-258	47,8%
Oceanía	0,4	-1,3	0,0	61,0	16	937,9%

FUENTE: Datacomex y elaboración propia

Fuera de la Zona Euro, siguió aumentando el déficit comercial con China, hasta 688 millones de euros desde 444. Cayeron un 10,6% las exportaciones aragonesas a este país, mientras que aumentaron un 33,1% las importaciones. Las exportaciones de alimentos y bebidas, que representan el 72,3% del total de las exportaciones al país, cayeron un 2,3%, aunque el saldo de la balanza comercial siguió siendo muy positivo (107 millones de euros). Los sectores donde Aragón ha aumentado su dependencia y su déficit comercial con China fueron bienes de equipo (48,3% de aumento en las importaciones), manufacturas de consumo (18,3%) y semimanufacturas (41,8%), también destacó el crecimiento en el sector del automóvil, aunque solo representa un 3,2%, las compras aumentaron un 47,7%. Los saldos más negativos fueron los 389 millones en bienes de equipo y los 269 en manufacturas de consumo. Frente a Marruecos el déficit aumentó hasta 304 millones. Esto se debe al incremento de las importaciones en un 11,1%, por el crecimiento de las compras de manufacturas de consumo (7,3%) y del sector automóvil (29,0%), mientras las exportaciones cayeron un 8,8% por las cesiones en semimanufacturas (-4,4%), bienes de equipo (-8,1%) y automoción (-12,5%), que representan el 89,1% de las exportaciones al país vecino. En el lado positivo encontramos el caso de Corea del Sur, donde las exportaciones aumentaron un 102,1% mientras las importaciones solo lo hicieron en un 2,5%. Esto se debe principalmente al incremento de las exportaciones de alimentación (100,4%) teniendo así un superávit en esa partida de 67 millones de euros que más que compensaba el déficit de 23 millones en semimanufacturas. El saldo más positivo fuera de la Zona Euro se dio frente a Reino Unido, con un superávit de 324 millones de euros. Por último, mejoró la posición comercial frente a Estados Unidos por el mayor aumento de las exportaciones (25,9%) frente al de las importaciones (1,1%). Crecieron las ventas de semimanufacturas (72,2%), alimentación (36,2%) y bienes de equipo (22,7%), mientras que las importaciones crecieron en bienes de equipo (1,7%) y disminuyeron en semimanufacturas (-0,4%) y alimentación (-16,3%). Los saldos fueron de 28 millones en bienes de equipo, 14 en alimentación y -15 en semimanufacturas, para un superávit total de 14 millones. Puede haberse producido un adelanto de ventas a Estados Unidos ante las amenazas de subidas arancelarias, algo que no parece haber sucedido en el conjunto de España.

Fuera de la Zona Euro se agravó el déficit comercial frente a China y Marruecos. El mayor superávit se dio frente a Reino Unido y destaca la expansión de las ventas de alimentos a Corea del Sur. Frente a Estados Unidos se incrementó el superávit y pudo producirse un adelanto de ventas antes de la imposición de aranceles.

Indicadores económicos

- **Las exportaciones de bienes cayeron un 18,1% interanual en los meses acumulados de enero a abril de 2025.**
- **Las importaciones aumentaron en un 0,4%.**
- **El saldo comercial fue muy negativo: -893M€.**
- **Destacó el aumento de las exportaciones de otras mercancías (15,5%) y semimanufacturas (10,5%).**
- **Cayeron las exportaciones de automóviles (-57,9%) y bienes de consumo duradero (-7,9%).**
- **El peso de la Zona Euro en las exportaciones se redujo al 51,7% y el de las importaciones al 47,6%**

El crecimiento más destacado y diferencial respecto al conjunto de España se produjo en los sectores agropecuario, constructor e industrial. El valor añadido de servicios creció, pero menos que en España.

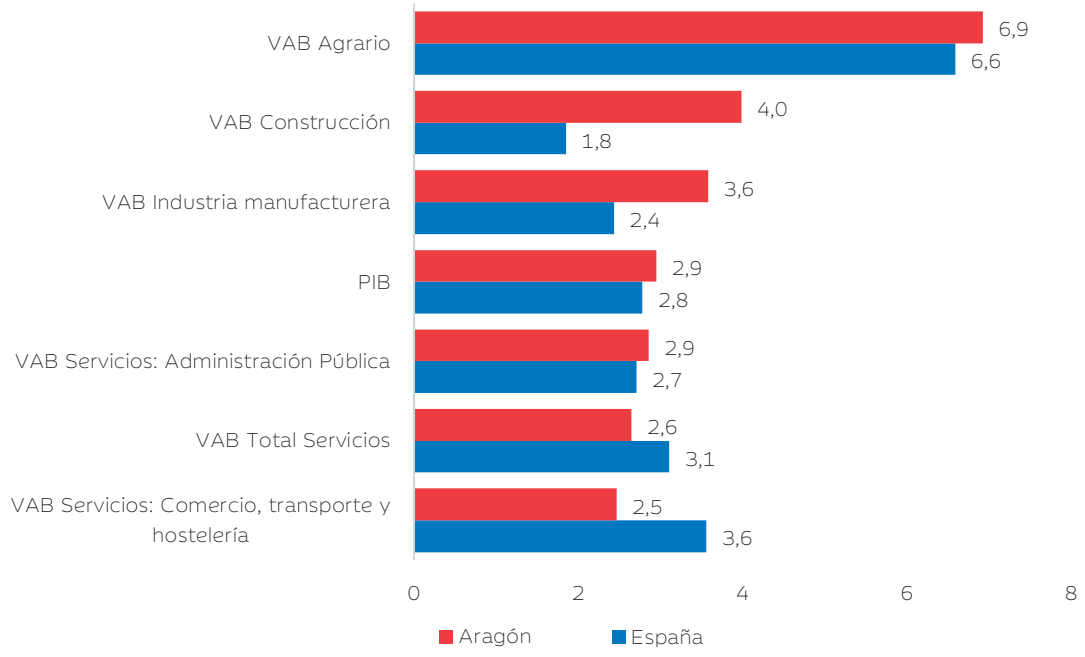
Evolución sectorial

Volviendo a las estimaciones del IAEST sobre la evolución sectorial del PIB, es decir, a su desagregación por el lado de la oferta, en el primer trimestre de 2025 destacó el crecimiento en Aragón del valor añadido bruto agropecuario (6,9% interanual desde 5,3%), siendo el único componente que se aceleraba respecto al trimestre anterior. En sentido contrario, se desaceleraban, aunque registrando crecimientos todavía notables, los valores añadidos de la industria manufacturera (3,6% desde 6,6%), el sector construcción (4,0% desde 4,8%) y el de servicios (2,6% desde 3,4%). Dentro del sector servicios, tenemos los datos desagregados para comercio, transporte y hostelería (2,5% desde 3,6%) y administración pública, educación y sanidad (2,9% desde 1,7%). Si comparamos estos datos con los del conjunto de España, crecía más el valor añadido en el sector agropecuario (6,9% vs. 6,6%), construcción (4,0% vs. 1,8%) e industria manufacturera (3,6% vs. 2,4%), mientras que crecía menos en el sector servicios (2,6% vs. 3,1%), en particular de comercio, transporte y hostelería (2,5% vs. 3,6%).

La cifra de negocios del sector servicios se aceleró en los primeros meses de 2025 con incrementos destacados en administrativos, TIC y profesionales, y una mejora en el comercio tras las caídas de 2024.

La cifra de negocios del sector servicios de Aragón disminuyó en un 0,3% en abril de 2025 tras crecer un 0,2% en marzo, con datos ajustados de estacionalidad y calendario. La tasa interanual se redujo hasta un 3,7% desde el 5,5% del mes anterior. El dato interanual aragonés fue superior al de España en 6 décimas (3,1%). Todas las ramas tuvieron tasas de variación interanual positivas en el mes de abril. Por encima de la media aragonesa destacaban servicios administrativos y auxiliares (16,2%, dato por encima de la media nacional 2,6%), profesionales y científicos (8,9% frente

Variación de los componentes del PIB en T1 2025



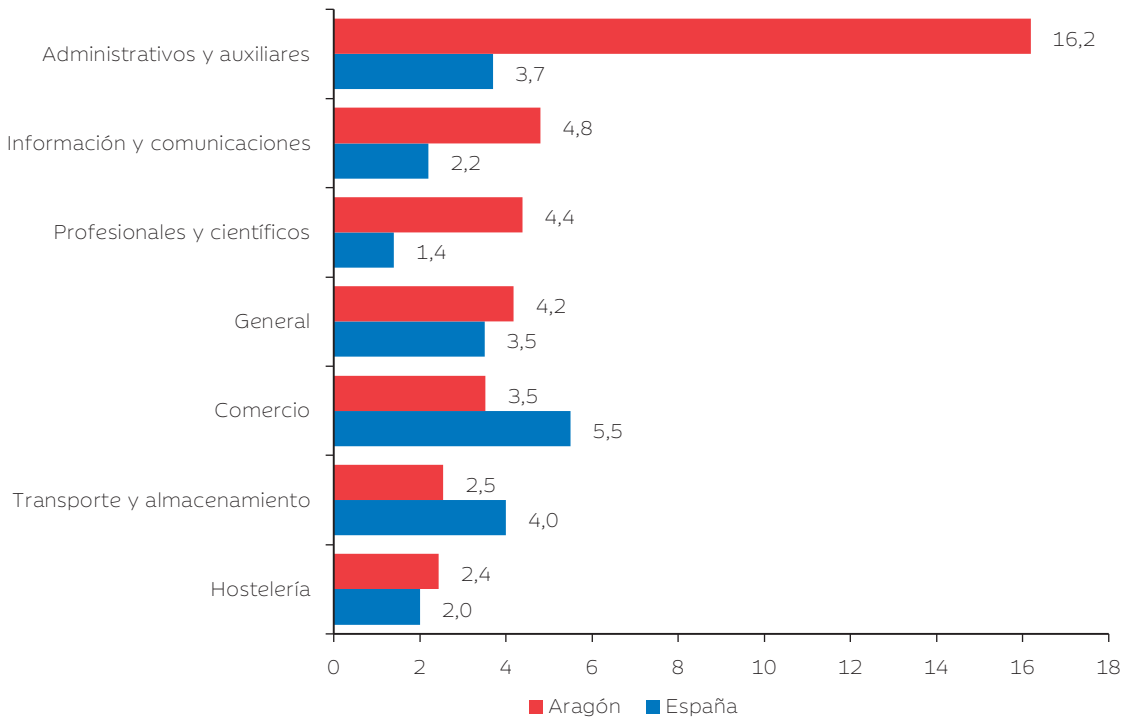
FUENTE: IAEST, Datastream, elaboración propia

a 5,6% en España) y hostelería (6,8% frente a 7,8% en España). Por el otro lado, crecieron por debajo de la media transporte y almacenamiento (3,6% en Aragón y 2,0% en España), comercio (2,8% y 3,1%) e información y comunicaciones (2,2% y 3,5%). Con datos acumulados de enero a abril, el comportamiento de la cifra de negocios del sector servicios fue de una fuerte expansión interanual del 4,2% frente al dato, ligeramente inferior, de la media nacional (3,5%). Este crecimiento supone una notable mejora después de haberse mantenido planos en el año 2024 (0,0%). El mejor comportamiento relativo respecto a España viene explicado sobre todo por el mayor incremento de la facturación de servicios administrativos y auxiliares (16,2% frente 3,7%). Además, Aragón superó la media nacional en el incremento de la cifra de negocios de servicios profesionales, científicos y técnicos (4,4% frente 1,4%), información y comunicaciones (4,8% frente a 2,0%) y hostelería (2,4% frente a 2,0%). En sentido contrario, fue peor que en el conjunto de España la facturación del comercio (3,5% en Aragón frente a 5,5% en España), pero hay que destacar la mejora respecto a la caída del 2,8% en 2024; y transporte y almacenamiento (2,5% vs 4,0%).

Las ventas minoristas se incrementaron en un 0,8% en mayo tras aumentar un 0,3% en abril en términos reales. La tasa interanual se aceleró una décima, hasta el 3,8%. Si tomamos los datos acumulados de enero a mayo ajustados de estacionalidad y calendario, las ventas minoristas crecieron un 3,2%, mejorando desde el 1,3% del conjunto del año 2024, pero situándose ligeramente por debajo del incremento en el mismo periodo para

Las ventas minoristas tuvieron un desempeño favorable durante los cinco primeros meses del año. Las pernoctaciones hoteleras apenas aumentaron tras la expansión de los años anteriores. Los precios hoteleros siguieron subiendo con fuerza.

Variación de la cifra de negocios de servicios (enero-abril de 2025)



Fuente: IAEST, Datastream elaboración propia

España (3,8%). Se aceleraron los incrementos tanto de alimentación (hasta 1,7% desde 0,5%) como del resto de bienes (hasta un 4,3% desde 2,7%). Por otra parte, la variación interanual de las pernoctaciones hoteleras en Aragón en el mes de mayo de 2025 fue del 4,1% (16,6% en abril). Las de extranjeros mejoraron notablemente (3,8% desde -6,2%), pero no pudieron compensar la desaceleración de las de españoles (4,2% desde 24,1%). En el acumulado de enero a mayo, el aumento fue del 0,3% interanual para el total de pernoctaciones, superior a la media española (-0,1%), distribuido en un -3,6% para extranjeros (0,2% en España) y un 1,3% para españoles (-0,5% en España). Los precios hoteleros crecieron interanualmente un 9,8% en mayo frente al 12,5% del mes anterior, siendo este el segundo dato más alto en lo que va de año y superior a la media española (5,7%). El aumento de los precios hoteleros acumulado de enero a mayo ha sido mayor que en el total nacional: 8,4% vs. 5,2% en España. El ingreso medio diario por habitación disponible (RevPAR) de enero a mayo en España muestran un crecimiento del 6,5% interanual hasta los 74,0 euros frente a un 13,0% en Aragón hasta 38,4 euros.

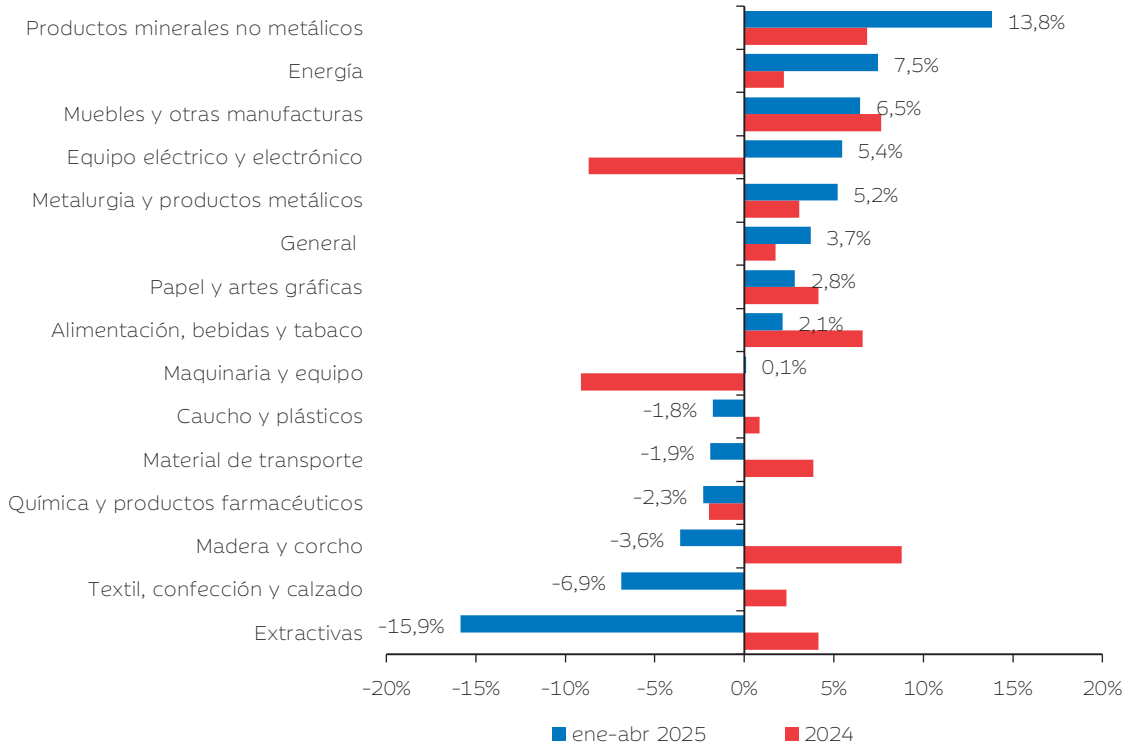
El sector industrial continúa presentando incrementos de la producción más positivos que en el conjunto de España. Destacan las ramas de minerales no metálicos, energía, muebles, equipo eléctrico y metalurgia.

El crecimiento de la producción industrial se aceleró hasta el 1,1% en abril desde el -0,4% de marzo con datos ajustados de estacionalidad y calendario. La tasa interanual se incrementó hasta el 5,3% desde el 1,7%, creciendo claramente por encima de la media española (0,6%). La producción aragonesa se situó en ese mes por encima de los niveles prepandemia, con un incremento del 6,3% respecto a febrero de 2020. El volumen producido quedó un 0,8% por debajo del máximo de octubre de 2024. Entre las principales ramas, destacaba el crecimiento interanual de metalurgia (10,8% desde -1,2% en marzo), alimentación y bebidas (6,8% desde -5,5% en marzo). Por debajo de la media, pero con tasas interanuales positivas estaba energía (5,3% desde 20,0% en el mes anterior) y química y productos farmacéuticos (3,8% desde -1,1%). Por otro lado, descendía la producción de maquinaria y equipo (-0,9% desde 8,5%). Los datos acumulados de enero a abril presentan una variación interanual del 3,7%, superior a la situación de estabilidad (0,0% interanual) en España. Respecto al mismo periodo de 2019, la producción industrial aumentaba un 4,3%, también en este caso con un comportamiento más marcadamente positivo que en el conjunto de España (-1,7%). Las industrias que más crecían en términos interanuales de enero a abril de 2025 eran las de productos minerales no metálicos (13,8%), energía (7,5%), muebles y otras manufacturas (6,5%), equipo eléctrico (5,4%) y metalurgia (5,2%). Crecían a tasas interanuales menores a la media papel y artes gráficas (2,8%), alimentación (2,1%) y maquinaria y equipo (0,1%), mientras caía la producción de plásticos (-1,8%), material de transporte (-1,9%, un descenso modesto en comparación con el desplome de las exportaciones de automóviles), productos farmacéuticos (-2,3%), madera (-3,6%), textil, confección y calzado (-6,9%) e industrias extractivas (-15,9%). En comparación con el comportamiento de 2024, destacan la recuperación de equipo eléctrico y electrónico y maquinaria y equipo y el deterioro de madera, textil, e industrias extractivas. Respecto al mismo periodo de 2019 lideraban la expansión la industria energética (34,6%), muebles y otras manufacturas (33,4%), alimentación (13,0%) e industrias extractivas (12,4%). Las mayores caídas de la producción se daban en textil (-17,0%), maquinaria (-18,0%) y madera (-19,4%).

Indicadores económicos

- **Según el IAEST, en el primer trimestre de 2025 creció un 6,9% interanual el valor añadido del sector agropecuario, un 4,0% el de construcción, un 3,6% el de la industria, y un 2,6% el de servicios.**
- **La producción industrial creció un 3,7% interanual de enero a abril.**
- **La cifra de negocios del sector servicios aumentó un 4,2% interanual en el mismo periodo.**
- **Las ventas minoristas aumentaron un 3,2% interanual de enero a mayo.**
- **Las pernoctaciones hoteleras lo hicieron un 0,3%, y los precios hoteleros un 8,4%.**

Variación interanual de la producción industrial aragonesa



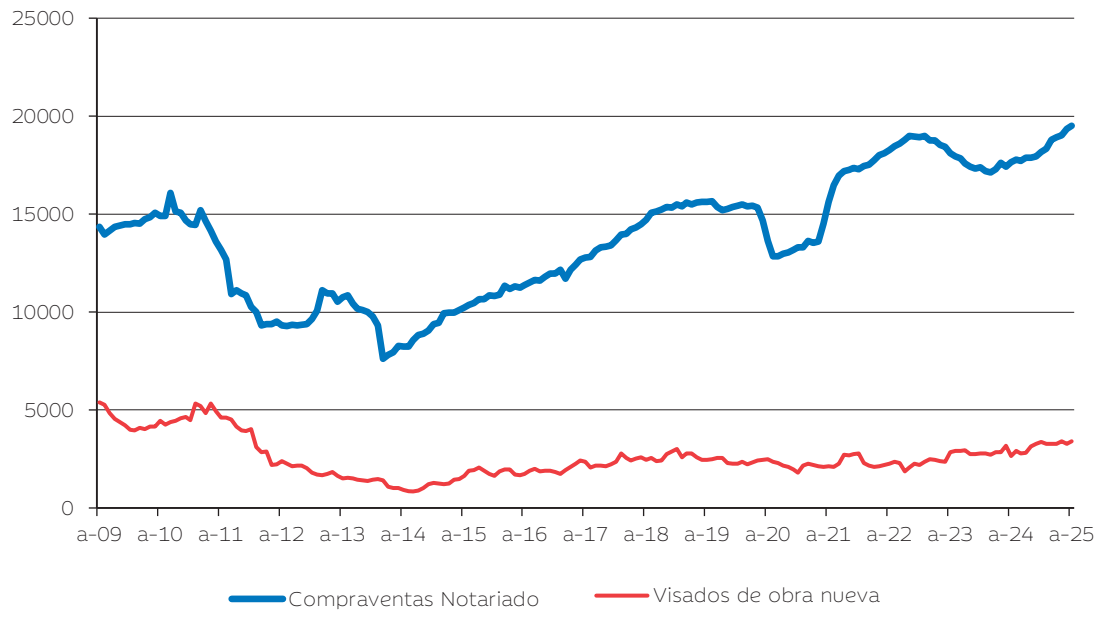
FUENTE: IAEST, elaboración propia

Pasando al sector inmobiliario, en Aragón, las compraventas de viviendas cayeron un 7,0% interanual en abril después de crecer un 38,6% interanual en marzo según los datos del registro. Los datos del Consejo General del Notariado mostraron una menor variabilidad, pasando hasta un 11,3% interanual en abril desde 20,3% en marzo. Teniendo en cuenta las ventas acumuladas de enero a abril para evitar las distorsiones del diferente mes de celebración de la Semana Santa en 2024 y 2025, las compraventas experimentaron un fuerte crecimiento tanto en los datos registrales (14,3% interanual desde 9,4% en el conjunto de 2024), como en los notariales (11,9% desde 9,9%). La venta de vivienda en esos meses se aceleró en Zaragoza hasta un 17,2% (superior a la media nacional de 15,9%) y en

La expansión de la demanda en el sector inmobiliario se sigue demostrando en el fuerte crecimiento de las compraventas de viviendas y las hipotecas concedidas, que incluso se aceleraron en los cuatro primeros meses de 2025 tras el fuerte crecimiento de 2024.

Teruel a 13,7%, mientras que en Huesca sufrió una desaceleración en sus ventas hasta el 5,7%. El número de hipotecas concedidas en Aragón creció un 20,1% interanual en los meses acumulados de enero a abril frente a un 17,3% en España. El importe total concedido creció interanualmente un 29,5% (33,3% en España) y el importe medio un 7,8% (13,6% en España). Las provincias de Zaragoza, Huesca y Teruel también experimentaron crecimientos elevados en el número de hipotecas (16,7% en Zaragoza, 34,6% en Huesca y 22,9% en Teruel), en los importes (Zaragoza 23,7%, Huesca 61,2% y Teruel 26,6%) y en los importes medios (Zaragoza un 6,0%, Huesca un 19,7% y Teruel un 3,0%). El importe medio de las hipotecas concedidas continuó siendo inferior al promedio nacional. Si tomamos los datos acumulados en 12 meses hasta abril de 2025, frente a una media nacional de 151.555 euros, se situaron en n Aragón en 120.595 (124.555 en Zaragoza, 112.365 en Huesca y 91.143 en Teruel).

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



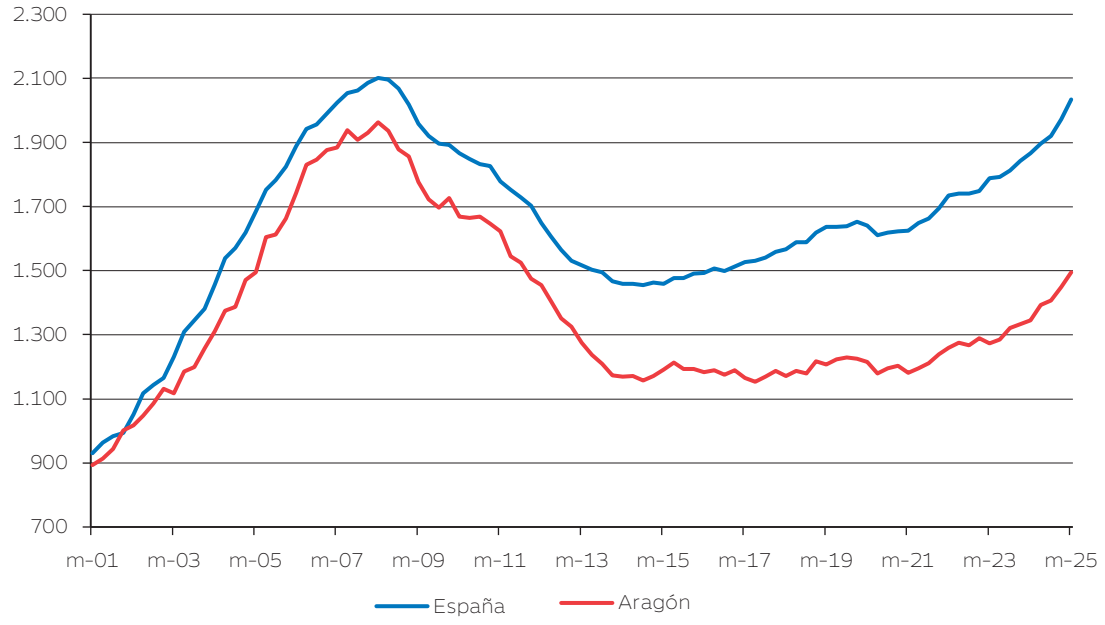
FUENTE: Consejo General del Notariado, MITMA, elaboración propia

Se acelera la concesión de visados de obra nueva, pero es insuficiente para satisfacer el incremento de la demanda. En este contexto, los precios aumentan a tasas de dos dígitos y crecen más en Aragón que en España. A pesar de ello, los niveles relativos siguen siendo más moderados en Aragón.

En cuanto a la oferta de vivienda nueva, como sucede en el conjunto de España se aprecia una reacción, si bien, parece todavía insuficiente en comparación con las perspectivas de aumento de la demanda por motivos demográficos y socioeconómicos. En doce meses se han concedido algo más de 3.400 visados de obra nueva en Aragón, lo que supone un incremento del 28,8% interanual y la cifra más alta desde 2011. Esta escasez de oferta también se refleja en el fuerte encarecimiento de la vivienda. En el primer trimestre los precios subían un 13,2% interanual en Aragón, por encima de la media nacional del 12,2% según las estadísticas del INE. No obstante, la evolución respecto al máximo de la burbuja inmobiliaria no ha sido tan alcista como en otras regiones, ya que los precios se encuentran

un -8,8% por debajo del máximo frente a una subida media del 12,9% e incrementos destacados en Baleares (30,7%), Andalucía (21,9%), Canarias (19,4%) y Madrid (12,9%). Si tomamos la evolución de los precios de tasación, el crecimiento en el primer trimestre de 2025 era del 11,1% hasta 1.495 euros por metro cuadrado en Aragón. El aumento es mayor que en España (9,0% interanual), pero el nivel de precios era un 26,5% inferior (2.033 euros por metro cuadrado en España).

Precio de la vivienda en euros por metro cuadrado



FUENTE: Datastream, elaboración propia

Indicadores económicos

- **Las compraventas de viviendas crecieron un 10,6% interanual en el acumulado en 12 meses en abril de 2025 según el Notariado, las hipotecas concedidas un 17,8% según el INE.**
- **Los visados de obra nueva crecieron un 28,8% interanual.**
- **Los precios de la vivienda aumentaron un 13,2% en el primer trimestre de 2025. A pesar de ello, se encontraban un 8,8% por debajo del máximo de la burbuja inmobiliaria.**

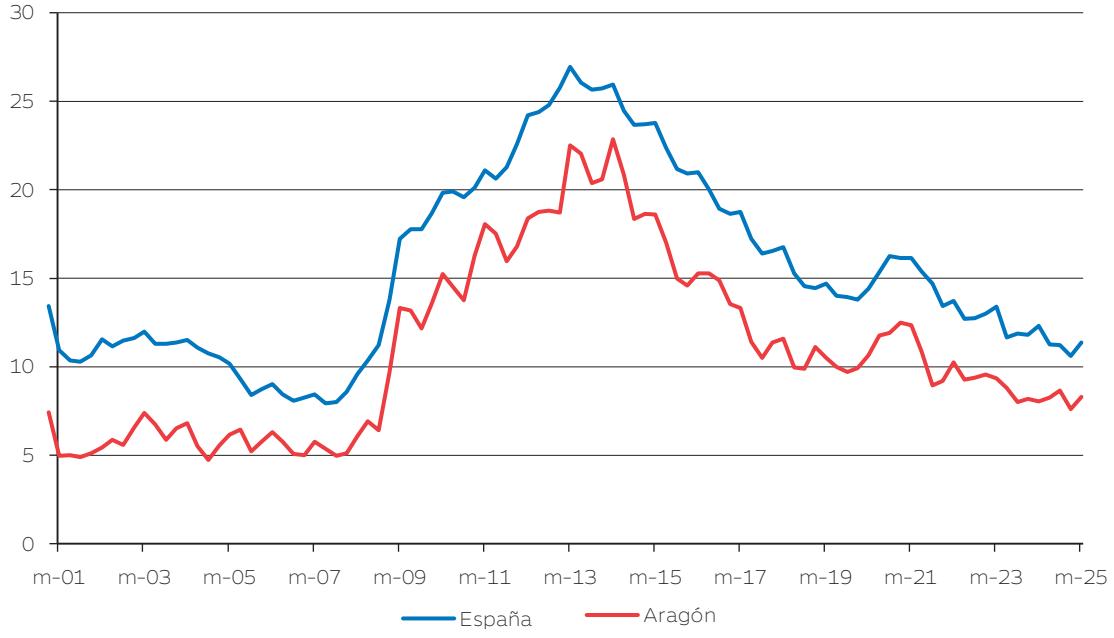
La EPA muestra un crecimiento del empleo inferior a la media española y cierto estancamiento en la reducción del desempleo. En el lado positivo hay que señalar que el paro sigue siendo moderado en el contexto nacional y que la ocupación parece haberse recuperado en el último semestre tras la caída del anterior.

Mercado laboral

Según la Encuesta de Población Activa, la creación de empleo se aceleró hasta el 0,8% interanual en el primer trimestre desde el 0,6%, lo que supone continuar en tasas muy inferiores a la media nacional (2,4%). Las diferencias fueron menores en los datos de afiliados a la seguridad social, que crecían un 1,9% interanual en Aragón y un 2,3% en España en el mismo periodo. Por otra parte, la población activa se incrementó en un 1,1% interanual tras mantenerse estable en el trimestre anterior (0,0%), quedándose a pesar de ello también por debajo de la media española (1,3%). El número de parados aumentó hasta 56.200 personas, lo que situó la tasa de paro en el 8,3%, tres décimas por encima del mismo periodo del año anterior. A pesar de ello, era la cuarta más baja en el trimestre entre las comunidades autónomas de España. En términos desestacionalizados, la ocupación creció un 0,5% en el primer trimestre de 2025 después de aumentar un 1,1% en el anterior, y de haber caído un 0,4% y un 0,2% en los dos previos, de forma que el desempeño del mercado laboral parece haber mejorado en el último semestre respecto a la caída del anterior. El número de parados aumentó en 4,5% tras disminuir en un -12,8% en el trimestre anterior.

Los datos de afiliaciones a la seguridad social nos ofrecen registros hasta junio, mes donde el crecimiento se situó en el 1,9% interanual, acelerándose desde el 1,4% del mes anterior y reduciendo la brecha respecto al crecimiento medio en España (2,2%). De las provincias aragonesas, el mayor

Tasa de paro



FUENTE: Datastream, elaboración propia

incremento se dio en Huesca con un 2,3%, seguida de Teruel con un 2,1% y Zaragoza con un 1,8%. Las Comunidades Autónomas con mayores crecimientos de los afiliados fueron Canarias (3,0% interanual), Murcia (3,0%) y Valencia (2,9%), mientras que las comunidades con menor dinamismo fueron Castilla y León (1,5%), País Vasco (0,9%) y Extremadura (0,8%). Si tomamos el segundo trimestre completo, el crecimiento del número de afiliados en Aragón fue del 1,8% interanual, una décima menos que en el trimestre anterior y cuatro menos que en el conjunto de España. En lo que respecta al paro registrado en Aragón, éste cayó un 1,5% mensual desestacionalizado en junio tras aumentar en mayo un 0,3%. La variación interanual fue del -5,6%, la mayor desde mayo de 2024, hasta llegar a los 47.235 desempleados, la menor cifra desde agosto de 2008.

El número de afiliados a la seguridad social presenta tasas de crecimiento del empleo más cercanas al promedio nacional. El paro registrado se encuentra en mínimos desde agosto de 2008.

Variación interanual del número de afiliados

FUENTE: INE, IAEST elaboración propia

Indicadores económicos

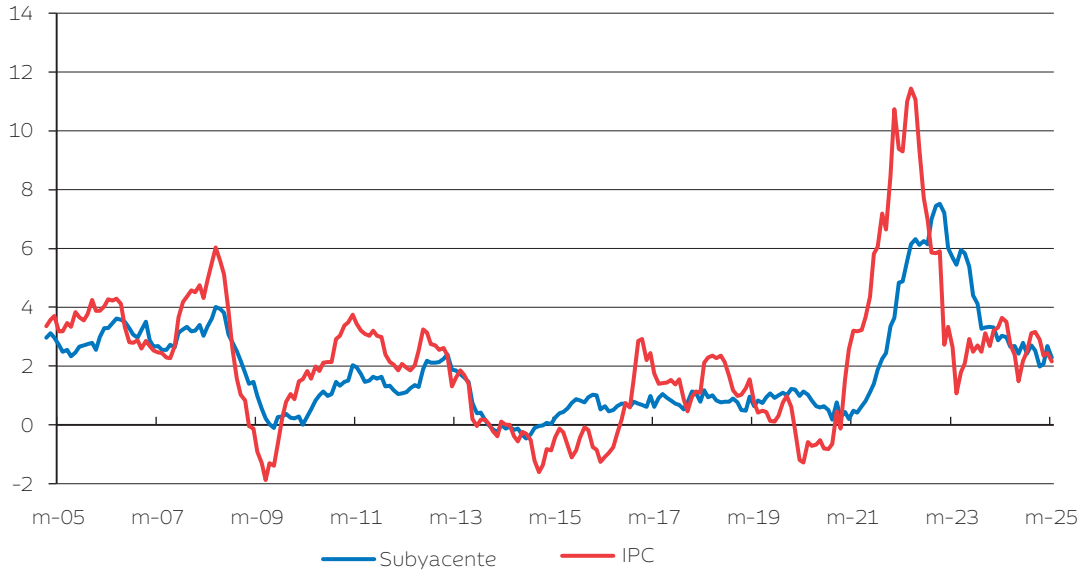
- **La ocupación en Aragón crecía un 0,8% interanual en el primer trimestre de 2024 según la EPA y un 1,9% según las afiliaciones a la seguridad social.**
- **La tasa de paro se situó en el 8,3% en el primer trimestre.**
- **El IPC creció un 2,6% interanual en el acumulado de enero a mayo de 2025.**
- **La tasa subyacente creció un 2,3%.**
- **Las partidas más inflacionistas en Aragón en el acumulado de enero a mayo de 2025 fueron gastos de vivienda (6,3%), restaurantes (4,6%), enseñanza (3,9%) y bebidas alcohólicas (3,8%).**

El crecimiento del IPC y de la tasa subyacente parecen estabilizarse en tasas cercanas al objetivo del Banco Central Europeo una vez superado el episodio inflacionista ligado a la recuperación postpandémica y la crisis energética por la guerra de Ucrania.

Precios

En lo que respecta a la evolución reciente de los precios, en mayo de 2025 el crecimiento interanual del IPC se frenó hasta el 2,2% en Aragón desde el 2,4% de abril. A pesar de esta desaceleración, el crecimiento del IPC en mayo todavía superaba el mínimo del 1,5% alcanzado en septiembre de 2024. La tasa subyacente, al no estar sujeta a los vaivenes de los precios energéticos, mantuvo una tendencia bajista más clara, aunque crecía un 2,3% interanual en mayo, lo hacía en cuatro décimas menos que en abril. En enero de 2025 partía de un crecimiento del 2,5%. Por su parte, el IPC alcanzó un máximo en lo que va de año de 3,2% en enero y se moderó hasta el 2,2% citado en mayo. Si tomamos los datos acumulados de enero a mayo, el IPC habría crecido un 2,6% interanual en 2025 en Aragón (2,5% en España). Esto implica un cambio menor respecto al 2,8% de 2024 y el 3,0% de 2023, cuando se produjo el grueso de la moderación desde el 9,0% promediado en 2022. En el caso de la tasa subyacente, el incremento de enero a mayo promedió un 2,3% (inferior que en España con un 2,5%), en este caso presentando una desaceleración más clara respecto a la tasa de variación de 2024 (5,7%) y 2023 (5,2%).

IPC de Aragón - tasa interanual



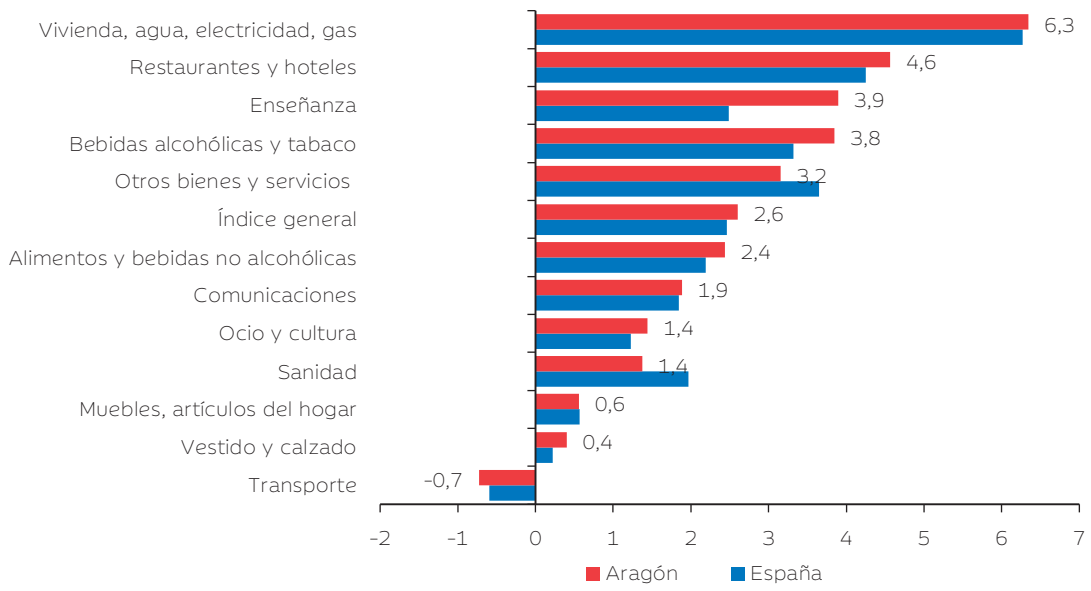
FUENTE: INE, Datastream elaboración propia

La desagregación por grupos de gasto nos muestra que, en los meses acumulados de enero a mayo del año 2025, el segmento más inflacionista fueron los gastos de vivienda, que incluyen electricidad y gas (6,3% interanual), mismo dato que en España. También fue elevado el crecimiento de los precios de restaurantes y hoteles (4,6% en Aragón y 4,3% en España), el de enseñanza (3,9% y 2,5% respectivamente). Los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas, que venían de ser los más inflacionistas, pasaron a crecer un 2,4% interanual, dos décimas por debajo del índice general (aunque dos décimas más que en España). En cualquier caso, todavía

acumulan la mayor subida respecto al mismo periodo de 2019 (38,8% frente a un 21,6% del índice general). Los grupos menos inflacionistas fueron sanidad (1,4% en Aragón y 2,0% en España), muebles y artículos del hogar (0,6%, igual que en España) y vestido y calzado (0,4% y 0,2%). Por el lado negativo, los precios del transporte cayeron un 0,7% interanual en Aragón (-0,6% en España) gracias al abaratamiento de los combustibles. Las mayores diferencias al alza en Aragón frente a España se dieron en enseñanza (1,4 puntos porcentuales con un 3,9% para Aragón), bebidas alcohólicas (cinco décimas más) y restaurantes y hoteles (tres décimas). Las mayores diferencias a la baja se produjeron en sanidad (1,4% frente al 2,0% nacional), otros bienes y servicios (cinco décimas menos) y transporte (una menos).

Los mayores aumentos de los precios por grupos de consumo se produjeron en el acumulado de enero a mayo de 2025 en vivienda (incluyendo electricidad), restaurantes y hoteles y enseñanza. Cayeron ligeramente los de transporte.

Variación interanual en lo que va del año 2025



FUENTE: INE, elaboración propia

Conclusiones

A pesar del complejo y cambiante entorno geopolítico, la guerra comercial iniciada por Estados Unidos y la atonía económica de la Zona Euro, la economía aragonesa sigue creciendo a un ritmo elevado, en línea con el del conjunto de España.

El crecimiento descansa en la fuerte expansión de la demanda interna, que presenta incrementos destacados tanto para el consumo privado como para la inversión y una menor dependencia del consumo público. Esto sigue, si bien de forma más positiva de lo previsto, las dinámicas que esperábamos para el ciclo teniendo en cuenta que el crecimiento del empleo y los salarios junto al elevado ahorro acumulado durante los últimos años ofrecían un importante potencial para el consumo y la inversión de los hogares, y que la inversión empresarial y pública resultaba cada vez más necesaria ante

la caída del capital por empleado de los últimos años, los bajos niveles de productividad y el encarecimiento relativo del factor trabajo.

En sentido contrario, la balanza comercial de bienes, tradicional fuente de buenas noticias presenta un déficit creciente, y la aportación de la demanda externa al PIB está siendo marcadamente negativa. Buena parte del deterioro proviene del sector del automóvil, que afronta un entorno problemático por el ciclo de producto, la debilidad de la demanda en algunos socios comerciales, los cambios tecnológicos y la exposición a los incrementos arancelarios que pueden reconfigurar las cadenas de producción. También se producen deterioros en el saldo comercial en bienes de equipo y manufacturas de consumo derivados del propio dinamismo de la inversión y del consumo aragoneses. En el lado positivo cabe señalar el buen comportamiento de las exportaciones de la industria alimentaria, así como el buen desempeño en algunos mercados de expansión, como Corea del Sur, mientras que las perspectivas podrían mejorar para el comercio con los países de la Zona Euro conforme se recupera el consumo en la región y, en particular, en Alemania.

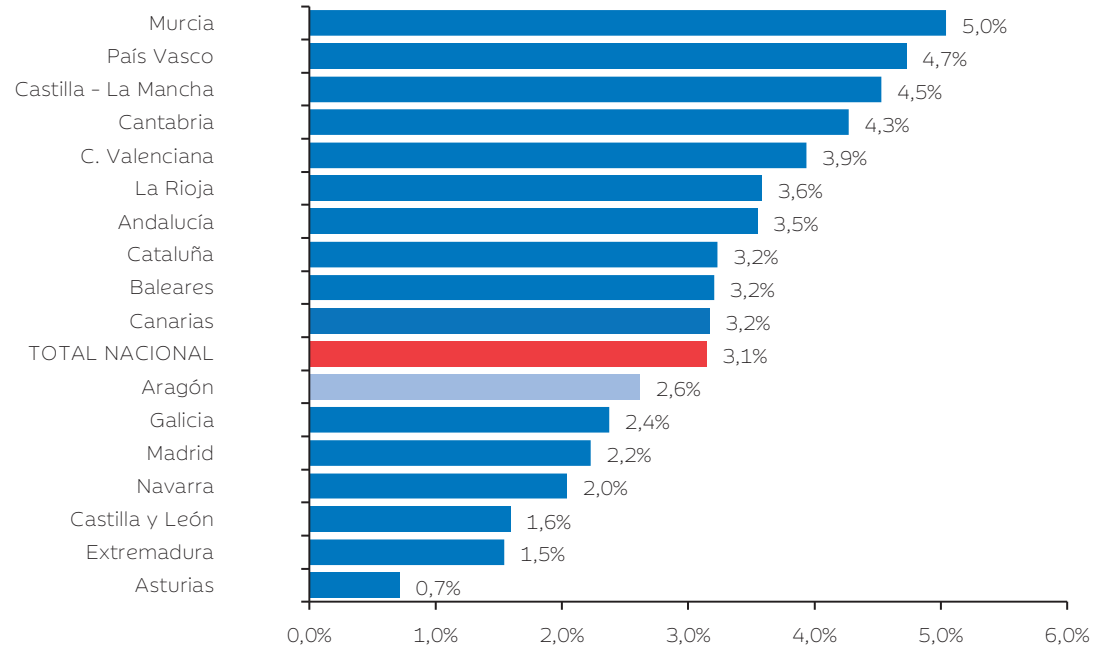
Desde una perspectiva sectorial, el dinamismo de la economía aragonesa proviene de los sectores agropecuario, industrial y constructor. El sector servicios no presenta, en términos agregados, aumentos llamativos en relación con el conjunto de España, en parte por el menor impacto de la expansión del turismo extranjero, pero también ofrece noticias positivas como la recuperación del comercio y el elevado crecimiento en los servicios administrativos y profesionales y en los de información y comunicaciones.

La relevancia del sector inmobiliario continúa aumentando. La demanda es muy elevada y la producción de viviendas, pese a incrementarse, resulta insuficiente para satisfacerla, lo que conduce a un encarecimiento de los inmuebles que amenaza la propia pujanza del sector y dificulta el acceso a la compra de importantes colectivos de población, especialmente los jóvenes, a pesar de la reciente moderación de los tipos de interés.

La evolución del mercado laboral resulta clave en este contexto. La atracción de trabajadores a la Comunidad Autónoma parece imprescindible para afrontar los ambiciosos proyectos de inversión anunciados en los últimos trimestres y para generar un incremento de la oferta de vivienda que, a su vez, es necesario para acoger ese incremento poblacional. Hasta la fecha, el incremento de la ocupación se ha mantenido algo por debajo de la media nacional.

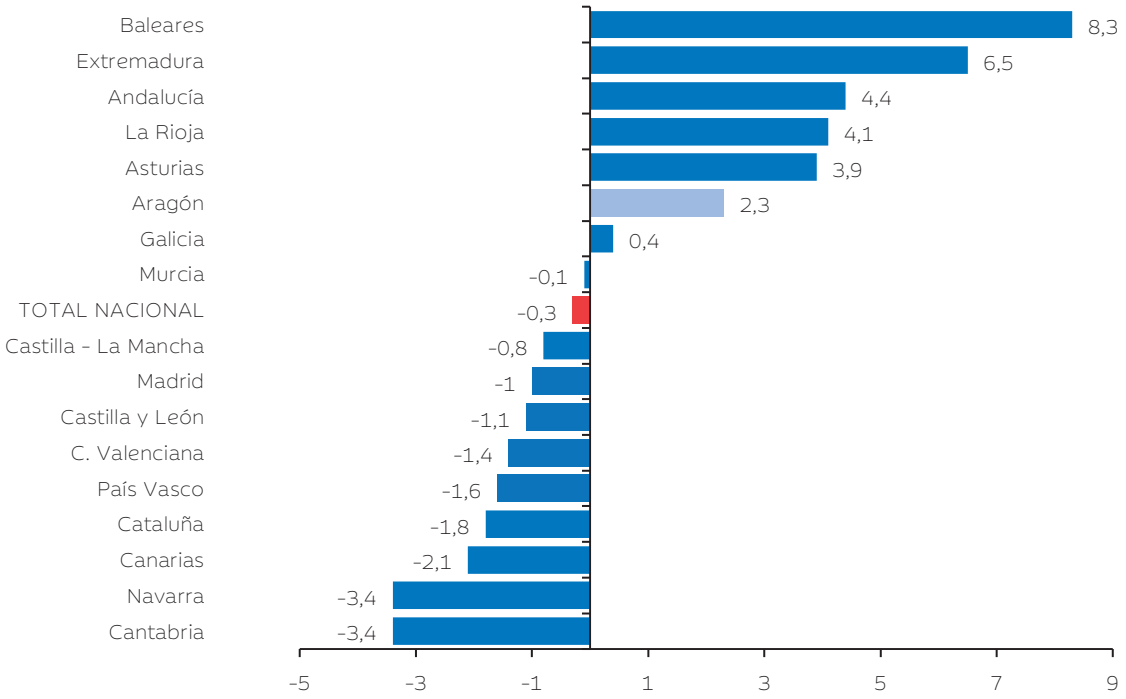
De esta forma, las perspectivas continúan siendo favorables, pero hay que dar respuesta a las descritas necesidades de atracción de talento y de producción de nueva vivienda, indispensables para que el crecimiento aragonés despliegue todo su potencial.

Variación interanual de las ventas minoristas reales en lo que va de año
(hasta mayo 2025, sin ajustar de estacionalidad y calendario)



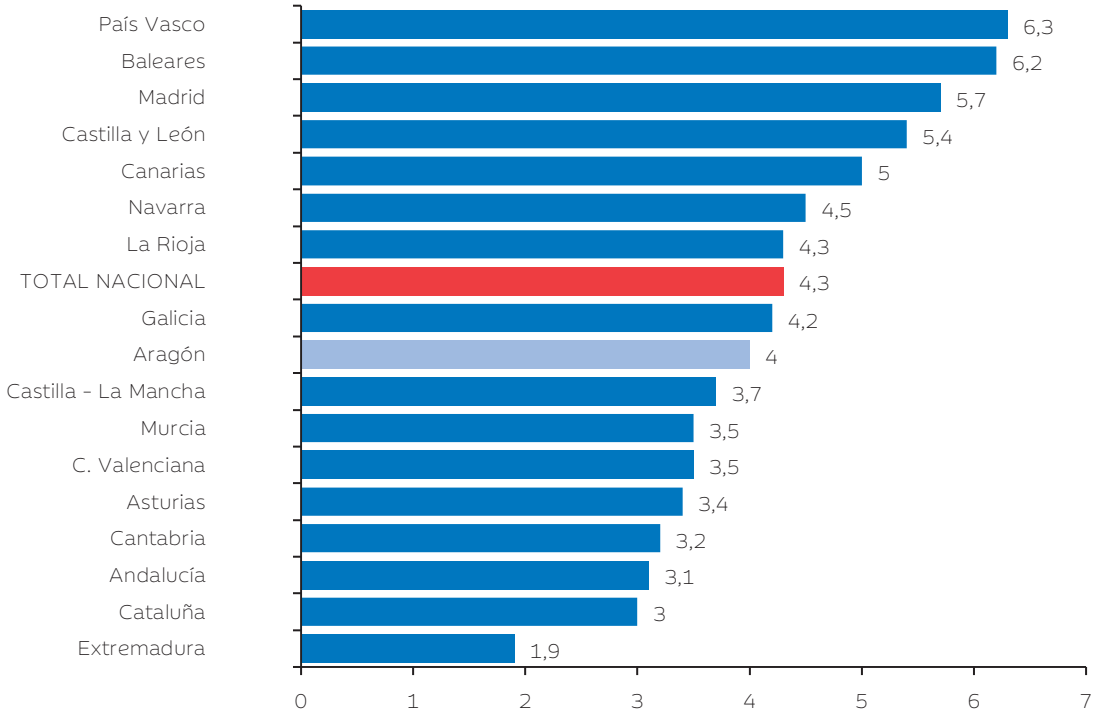
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE), datos sin ajustar de estacionalidad y calendario

Producción industrial en 2025
(variación interanual media en el año 2025 hasta abril)



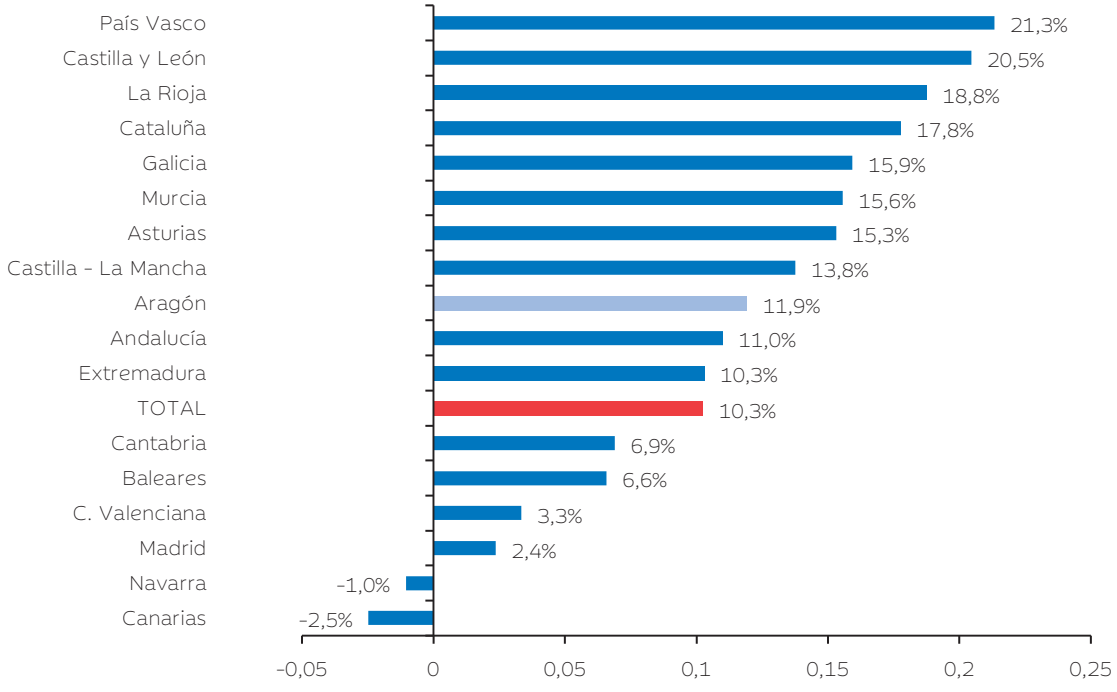
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE), datos sin ajustar de estacionalidad y calendario

Cifra de negocios del sector servicios (enero-abril 2025)



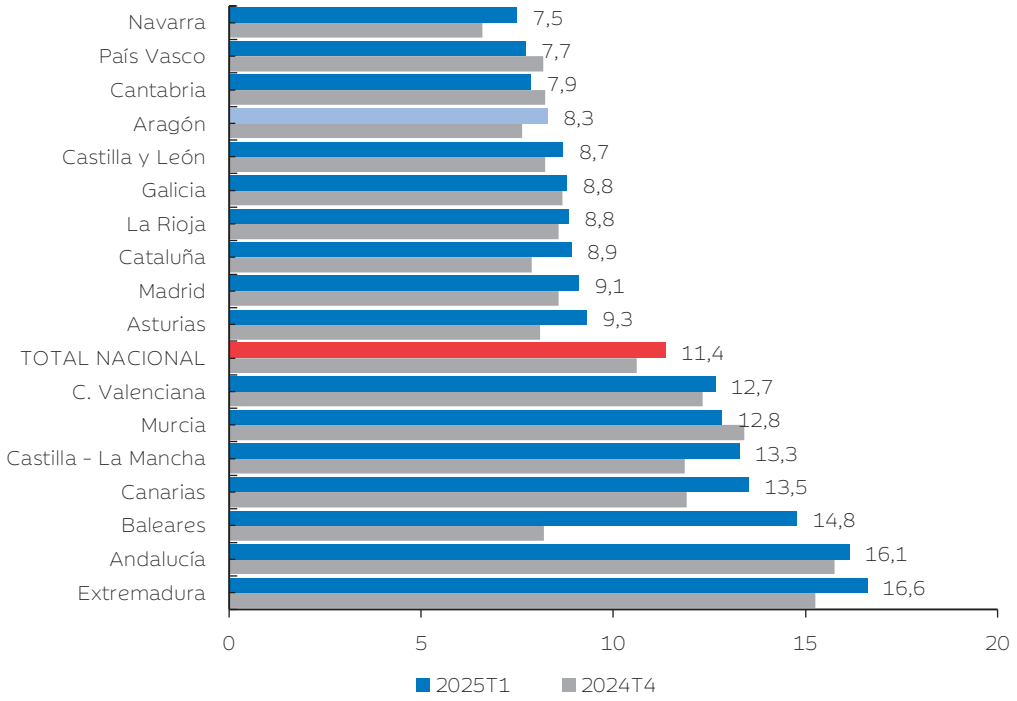
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE), datos sin ajustar de estacionalidad y calendario

Compraventa de viviendas (Variación interanual de enero a abril de 2025)



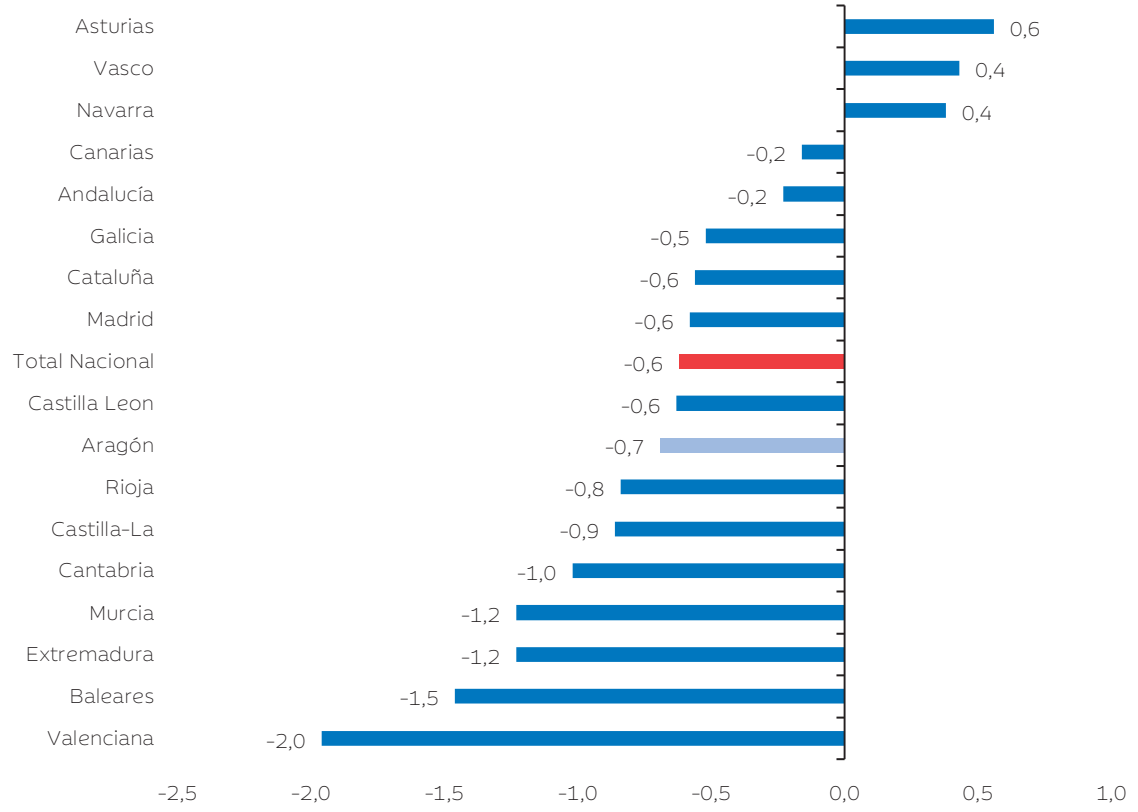
FUENTE: Consejo General del Notariado

Tasa de paro por CC.AA



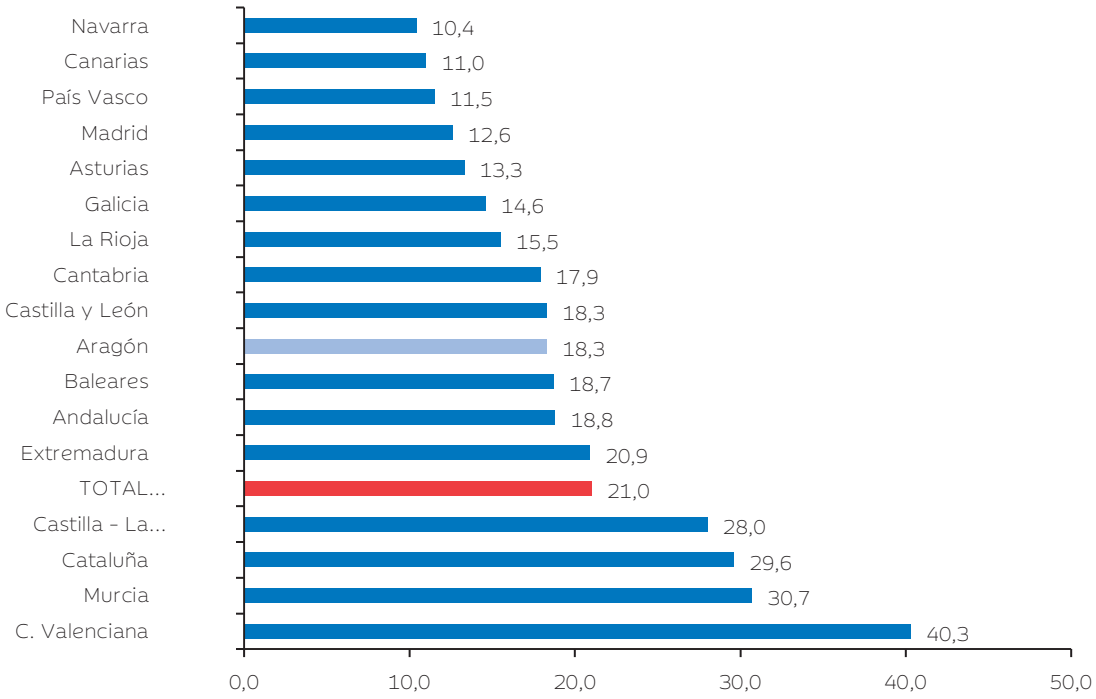
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)

Déficit público/PIB de las comunidades autónomas de enero a marzo de 2025 (Porcentaje del PIB regional)



FUENTE: Ministerio de Hacienda

Deuda/PIB de las comunidades autónomas % (T1 2025)



FUENTE: Banco de España

Este informe ha sido elaborado con datos a cierre del viernes 4 de julio de 2025

Agregados macroeconómicos de la economía aragonesa

Agregados macroeconómicos de la Economía Aragonesa
(Variación interanual)

Evolución del PIB		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	1 TRIM 24	2 TRIM 24	3 TRIM 24	4 TRIM 24	1 TRIM 25
PIB TOTAL	Aragón	1,0	-4,4	-19,9	-6,2	-6,7	-0,5	18,4	1,9	4,5	5,5	7,1	5,6	4,0	3,4	2,3	2,8	2,7	2,7	3,5	3,7	3,8	2,9
	España	1,7	-4,2	-21,5	-9,1	-9,0	-2,9	19,8	5,4	6,7	6,9	7,3	6,1	4,6	4,6	2,3	1,7	2,3	2,7	3,4	3,2	3,2	2,6
	Zona Euro	1,2	-2,8	-13,9	-4,1	-3,8	0,2	15,2	5,0	5,6	5,5	4,1	2,9	2,0	2,0	1,2	0,7	0,7	0,5	0,6	0,9	1,2	1,5

Fuente: Datastream (INE) e IAEST

Producto interior bruto a precios de mercado. Año 2023 (Avance)
(Millones de euros)

	Aragón		España	
	Valor	Estructura	Valor	Estructura
Agricultura	2.512	5,38%	37454	2,50%
Energía y minería	3.427	7,34%	57412	3,83%
Industria manufacturera	7.213	15,45%	163192	10,89%
Construcción	2.386	5,11%	80805	5,39%
Comercio, transporte y hostelería	8.592	18,41%	326779	21,81%
Información y comunicaciones	884	1,89%	53125	3,55%
Servicios financieras y de seguros	2.074	4,44%	73880	4,93%
Servicios inmobiliarios	3.903	8,36%	156731	10,46%
Servicios profesionales y administrativos	2.371	5,08%	122363	8,17%
Administración pública ; educación y sanidad	7.658	16,41%	237806	15,87%
Actividades recreativas y otros servicios	1.527	3,27%	58109	3,88%
Impuestos netos sobre los productos	4.127	8,84%	130668	8,72%
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO	46.674	100,00%	1.498.324	100,00%

Fuente: Contabilidad Regional de España (INE)

	PIB Per Cápita		Posición relativa de Aragón con respecto a España			
	Aragón	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	17.016	15.968	2,94	3,15	3,15	1.048
2001	18.231	17.195	2,95	3,12	3,13	1.036
2002	19.492	18.099	2,95	3,12	3,17	1.393
2003	20.570	19.023	2,93	3,06	3,16	1.547
2004	21.676	20.067	2,91	3,07	3,14	1.609
2005	22.932	21.257	2,90	2,99	3,12	1.675
2006	24.484	22.655	2,89	2,74	3,13	1.829
2007	26.080	23.820	2,89	3,00	3,17	2.260
2008	26.519	24.192	2,90	3,02	3,19	2.327
2009	25.150	23.141	2,90	3,04	3,15	2.009
2010	25.375	23.133	2,89	2,87	3,17	2.242
2011	25.015	22.866	2,87	2,97	3,15	2.149
2012	24.008	22.160	2,87	3,16	3,11	1.848
2013	24.232	22.019	2,86	3,01	3,15	2.213
2014	24.557	22.375	2,86	3,00	3,14	2.182
2015	25.185	23.437	2,86	3,03	3,06	1.748
2016	26.243	24.188	2,84	3,03	3,08	2.055
2017	27.357	25.156	2,83	3,01	3,08	2.201
2018	28.281	25.950	2,81	2,97	3,07	2.331
2019	29.043	26.625	2,81	2,97	3,07	2.418
2020	27.003	23.851	2,81	2,97	3,18	3.152
2021 (P)	29.144	26.094	2,81	2,97	3,14	3.050
2022(A)	32.562	28.748	2,81	2,92	3,16	3.814
2023(A)	34.658	30.968	2,78	2,89	3,12	3.690

Fuente: INE

Crecimiento de la economía aragonesa por el lado de la demanda

Demanda interna

(Variación interanual)		4T 19	1T 20	2T 20	3T 20	4T 20	1T 21	2T 21	37 21	4T 21	1T 22	2T 22	3T 22	4T 22	1T 23	2T 23	3T 23	4T 23	1T 24	2T 24	3T 24	4T 24	1T 25
Consumo Privado	Aragón	2,0	-3,3	-21,1	-10,5	-8,8	-3,4	21,9	7,1	7,6	6,3	3,9	1,5	-1,5	0,6	0,3	0,9	2,3	1,3	3,1	3,9	4,6	5,9
	España	2,1	-3,7	-24,1	-11,0	-10,1	-4,5	25,8	5,4	6,2	7,5	6,0	4,7	1,6	1,6	0,9	1,3	3,0	2,2	2,6	2,9	3,6	3,7
Consumo Público	Aragón	1,1	1,0	1,2	3,2	3,9	5,6	4,8	2,6	1,0	-0,5	-1,1	-0,1	2,0	3,0	5,0	5,7	7,0	5,4	4,4	5,3	3,5	3,0
	España	1,7	2,2	2,7	3,9	5,3	5,1	4,7	3,5	1,3	0,6	-0,8	0,0	2,4	3,4	6,0	6,4	5,0	5,0	3,5	4,3	3,8	2,4
F.B.C.F Bienes de equipo	Aragón	-4,6	-6,7	-37,9	-6,3	1,2	-2,5	42,1	-8,8	-13,8	-0,9	7,8	9,7	3,6	3,3	3,0	5,7	5,5	0,9	1,1	-4,0	8,7	10,2
	España	0,1	-8,3	-34,1	-8,1	-3,8	-0,6	36,9	-5,5	-7,6	2,1	2,9	4,9	1,8	-1,2	-0,7	0,4	6,3	0,8	3,2	0,5	6,8	9,0
F.B.C.F Construcción	Aragón	6,3	2,2	-19,9	-4,2	-7,2	-10,2	12,8	-3,5	-1,6	0,6	3,0	3,6	-2,5	4,3	2,4	-1,0	3,2	4,5	3,4	2,7	8,1	5,2
	España	5,6	1,3	-18,3	-7,4	-9,3	-9,3	11,2	-0,6	2,9	2,6	4,0	3,4	-1,3	4,9	3,2	0,0	3,9	2,4	3,5	3,9	4,2	2,1

Fuente: INE e IAEST

					% Variación interanual	
Indicadores de la Demanda	FUENTE	UNIDAD	FECHA	DATO	ARAGÓN	ESPAÑA
Consumo						
Producción de bienes de consumo (*)	INE/IAEST	Índice	abr-25	117,5	1,9%	1,4%
Importación de bienes de consumo duradero	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	282	13,4%	9,7%
Ventas minoristas (ICM) (**)	INE / IAEST	Índice deflactado	abr-25	103,6	3,5%	4,0%
Inversión						
Producción de bienes de equipo (*)	INE / IAEST	Índice	abr-25	121,6	4,6%	0,6%
Importación de bienes de equipo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	1795	7,1%	4,7%
Venta de viviendas	Consejo General del Notariado	Nº Transacciones	ene-abr 25	6552	11,9%	10,1%

(*) IPI. Base 2021. Nacional corregidos de efectos estacionales y de calendario.
(**) Base 2021. Índice Corregidos de efectos estacionales y de calendario y precios constantes.

Evolución del sector exterior

Demanda externa

Variación interanual acumulada (%)		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	1T 24	2T 24	3T 24	4T 24	1T 25
Exportaciones de bienes y servicios	Aragón	3,8	-0,1	-40,0	-6,1	-5,9	-1,6	44,4	-1,0	-0,3	3,7	14,2	14,4	5,9	4,5	2,6	11,5	13,2	9,3	3,3	-5,8	-6,3	-9,5
	España	0,2	-8,7	-38,3	-18,5	-14,4	-6,0	39,7	14,6	13,6	14,4	18,8	13,9	10,6	9,0	1,8	0,0	0,7	1,7	2,8	4,7	3,2	2,7
Importaciones de bienes y servicios	Aragón	-1,6	6,1	-42,3	-2,5	0,8	-9,8	87,0	-2,2	-7,0	-0,4	-9,5	-2,4	3,2	33,9	31,0	36,3	29,0	-0,8	-8,4	-13,3	7,6	-3,5
	España	0,3	-5,1	-32,0	-15,6	-7,8	-2,1	41,7	14,6	13,2	12,2	12,1	7,4	0,0	1,8	-1,5	-1,3	2,3	1,0	1,1	3,7	3,9	4,4

Fuente: INE e IAEST

					% Variación interanual	
	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	Aragón	España
Exportaciones de bienes	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	4.831	-18,1%	0,8%
Alimentación, bebidas y tabaco	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	1.195	2,2%	5,5%
Productos energéticos	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	24	-6,0%	-13,6%
Materias primas	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	66	7,5%	10,4%
Semimanufacturas	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	1.059	10,5%	5,8%
Bienes de equipo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	829	0,7%	-1,3%
Sector automóvil	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	860	-57,9%	-11,5%
Bienes de consumo duradero	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	283	-7,9%	1,5%
Manufacturas de consumo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	490	0,7%	2,9%
Otras mercancías	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	25	15,5%	27,3%
Importaciones de bienes	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	5.725	0,4%	5,1%
Alimentación, bebidas y tabaco	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	415	0,9%	7,9%
Productos energéticos	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	5	5,4%	0,5%
Materias primas	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	130	8,6%	7,6%
Semimanufacturas	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	863	3,7%	8,2%
Bienes de equipo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	1.795	7,1%	4,7%
Sector automóvil	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	996	-22,9%	-2,8%
Bienes de consumo duradero	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	282	13,4%	9,7%
Manufacturas de consumo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	1.216	10,2%	7,6%
Otras mercancías	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-abr 25	23	67,8%	28,0%

FUENTE Datacomex

Crecimiento de la economía aragonesa por el lado de la oferta

Oferta

(Variación interanual)		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	1T 24	2T 24	3T 24	4T 24	1T 25
V.A.B Agrario	Aragón	-5,6	-7,6	-0,3	-1,7	3,3	11,2	9,0	10,1	0,1	-11,7	-21,4	-27,1	-20,5	-4,3	5,6	12,1	12,0	12,0	7,8	11,5	5,4	6,9
	España	-6,0	-8,3	0,0	-1,9	2,4	10,5	7,9	9,6	0,6	-11,9	-21,6	-27,0	-20,2	-4,0	6,1	12,5	12,6	11,5	7,3	10,3	4,2	6,6
V.A.B Industria manufacturera	Aragón	2,0	-4,9	-33,7	-4,2	-2,7	7,0	38,8	0,9	2,2	5,8	16,1	8,2	5,0	8,1	1,4	4,8	4,6	3,1	7,3	5,5	6,6	3,6
	España	1,8	-9,9	-32,0	-9,1	-5,5	6,9	42,6	8,8	4,9	6,7	8,0	5,6	5,0	4,4	0,8	1,0	2,2	1,8	4,7	4,0	3,7	2,5
V.A.B Construcción	Aragón	-1,4	-10,0	-31,1	-9,4	-13,2	-6,7	16,2	-6,6	-1,6	3,9	8,0	8,4	5,4	0,3	1,1	0,5	2,9	5,8	5,0	4,4	4,8	4,0
	España	2,0	-6,2	-28,1	-11,1	-13,4	-8,7	15,3	-6,1	-1,1	6,1	10,1	11,6	9,0	3,7	3,2	0,0	1,8	2,5	1,7	1,6	2,6	1,8
V.A.B Servi-cios	Aragón	1,7	-3,8	-18,7	-7,4	-8,5	-2,6	16,4	2,9	6,8	7,7	7,6	7,7	5,9	3,6	2,7	2,3	1,9	1,9	2,4	2,9	3,4	2,6
	España	1,9	-3,0	-21,0	-9,8	-10,0	-4,2	18,9	6,7	8,7	9,1	9,8	8,4	6,9	4,6	3,1	3,0	2,7	3,3	3,9	3,6	3,8	3,3

Fuente: INE e IAEST

					% Variación interanual	
Indicadores de la Oferta	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	Aragón	España
Industria						
Cifra de negocios de la industria (ICN) (*)	IAEST/INE	Índice	abr-24	110,7	-9,4%	-7,0%
Índice de Producción Industrial (**)	IAEST/INE	Índice	abr-25	113,0	-11,9%	0,8%
Construcción						
Licitación Oficial (Admón. Públicas)	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Millones de euros	1T 2025	106	-43,0%	-7,3%
Visados dirección de obra nueva	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Viviendas	1T 2025	872	-0,8%	19,4%
Certificaciones de fin de obra	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Viviendas	1T 2025	706	43,0%	-11,0%
Servicios						
Cifra de negocios de servicios (IASS) (**)	IAEST/INE	Índice	abr-25	120,6	3,7%	3,1%
Tráfico Aéreo de Pasajeros	AENA	Personas	ene-abr 2025	208.012	3,2%	5,2%
Tráfico Aéreo de Mercancías	AENA	Miles de TN	ene-abr 2025	51.854	4,9%	5,6%
Tráfico Carretera de Mercancías	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Miles de TN	1T 2025	28.387	1,6%	6,6%
Pernoctaciones est. Hoteleros	INE	Pernoctaciones	ene-abr 2025	1.728.877	-0,7%	0,1%
- Españoles	INE	Pernoctaciones	ene-abr 2025	1.422.360	0,6%	-1,6%
- Extranjeros	INE	Pernoctaciones	ene-abr 2025	306.516	-6,4%	0,9%

(*) 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

					% Variación interanual	
Indicadores Mercado Trabajo	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	Aragón	España
Industria						
Población Activa	I.N.E	Miles de personas	1T 2025	677,9	1,1%	1,3%
Población Ocupada	I.N.E	Miles de personas	1T 2025	621,7	0,8%	2,4%
Población Parada	I.N.E	Miles de personas	1T 2025	56,2	4,3%	-6,3%
Tasa de Paro Encuestado	I.N.E	Porcentaje	1T 2025	8,3%	17,0	0,6
. Paro masculino	I.N.E	Porcentaje	1T 2025	6,3%	17,9	-2,0
. Paro femenino	I.N.E	Porcentaje	1T 2025	10,6%	15,6	2,7
Paro Registrado	IAEST	Miles de personas	ene-may 2025	51,4	-3,6%	-5,8%
Afiliados a la Seguridad Social	IAEST	Miles de personas	ene-may 2025	620,6	1,8%	2,3%

Evolución de la ocupación*

Evolución del paro estimado*

	Aragón		España		Aragón		España	
	Nº (miles)	Var. Int %	Nº (miles)	Var. Int %	Nº (miles)	Tasa paro (%)	Nº (miles)	Tasa paro (%)
1990	418,4	4,23	12.578,8	2,61	43,8	9,6	2.441,2	16,3
1991	412,2	-1,47	12.609,4	0,24	47,0	13,8	2.456,3	16,3
1992	407,8	-1,07	12.351,2	-2,05	56,2	12,1	2.788,6	18,4
1993	390,2	-4,33	11.837,5	-4,16	77,9	16,6	3.481,3	22,7
1994	389,1	-0,28	11.742,7	-0,80	86,1	18,1	3.738,2	24,2
1995	396,0	1,78	12.041,6	2,54	78,7	16,7	3.583,5	22,9
1996	405,6	2,43	12.396,1	2,94	72,3	15,1	3.540,1	22,2
1997	418,4	3,16	12.764,6	2,97	68,2	14,0	3.356,4	20,8
1998	432,3	3,32	13.204,9	3,50	55,5	11,4	3.060,3	18,8
1999	440,3	1,85	13.817,4	4,64	43,6	9,0	2.605,5	15,9
2000	460,0	4,47	14.473,7	4,75	35,9	7,2	2.370,4	14,1
2001	488,8	0,45	15.945,6	3,75	23,8	4,8	1.869,1	10,5
2002	496,4	1,55	16.257,6	1,96	35,8	6,5	2.232,4	11,6
2003	516,2	3,99	16.694,6	2,69	36,9	6,5	2.276,7	11,4
2004	540,8	4,77	17.116,6	2,53	32,5	5,6	2.176,9	10,5
2005	568,5	5,12	18.973,3	10,85	35,4	5,8	1.860,3	8,7
2006	577,3	1,55	19.747,7	4,08	31,5	5,0	1.819,4	8,3
2007	610,8	5,80	20.357,5	3,09	34,1	5,1	1.942,0	8,6
2008	625,6	2,43	20.469,7	0,55	66,0	9,7	3.206,8	13,8
2009	584,1	-6,63	19.106,8	-6,66	90,9	13,6	4.335,0	18,7
2010	562,9	-3,63	18.724,5	-2,00	107,2	16,3	4.702,2	20,1
2011	550,4	-2,22	18.421,4	-1,62	111,7	16,8	5.287,3	22,6
2012	546,3	-0,74	17.632,7	-4,28	126,1	18,7	6.021,0	25,8
2013	515,7	-5,84	17.135,2	-1,18	133,7	20,6	5.935,6	25,7
2014	526,5	2,10	17.569,1	2,53	120,7	18,7	5.457,7	23,7
2015	548,3	4,14	18.094,2	2,99	93,7	14,6	4.779,5	20,9
2016	560,8	2,29	18.508,1	2,29	87,8	13,5	4.237,8	18,6
2017	565,9	2,20	18.824,9	2,60	72,6	11,4	3.766,7	16,6
2018	573,8	1,40	19.327,7	2,67	68,3	10,6	3.479,1	15,3
2019	587,6	2,39	19.779,3	2,34	65,5	10,0	3.247,8	14,1
2020	569,9	-3,01	19.202,4	-2,92	75,5	11,7	3.530,9	15,5
2021	579,7	0,3	19.773,6	0,5	65,6	10,2	3.429,6	14,8
2022	540,5	2,5	19.145,1	3,7	60,7	9,4	3.024,6	12,9
2023	601,1	2,8	21.050,9	3,2	54,0	8,3	2.894,0	12,1
2024	620,2	3,2	21.653,9	2,9	55,0	8,2	2.770,7	11,3

Indicadores de precios

					% Variación interanual	
	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	Aragón	España
Industria						
I.P.C	IAEST	Índice	may-25	118,2	2,2%	2,0%
I.P.C Subyacente	IAEST	Índice	may-25	117,1	2,3%	2,2%
Coste Laboral por trabajador	IAEST	Euros	1T 2025	2.898	1,1%	3,8%
Precio m² Vivienda Libre	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Euros/m²	1T 2025	1.495	11,1%	9,0%

Evolución del índice de precios al consumo

El dato anual corresponde al mes de diciembre de dicho año

	Aragón	España
	Var. Int %	Var. Int %
dic-03	2,9	3,4
dic-04	3,5	3,7
dic-05	3,8	3,8
dic-06	3,7	3,5
dic-07	2,8	2,8
dic-08	1,6	1,4
dic-09	0,8	0,8
dic-10	2,9	3,0
dic-11	2,4	2,4
dic-12	2,7	2,9
dic-13	0,2	0,3
dic-14	-1,2	-1,0
dic-15	-0,1	0,0
dic-16	1,6	1,6
dic-17	0,9	1,1
dic-18	1,2	1,2
dic-19	0,8	0,8
dic-20	-0,6	-0,5
dic-21	7,2	6,5
dic-22	5,9	5,7
dic-23	2,5	3,1
dic-24	3,1	2,8
ene-25	3,2	2,9
feb-25	2,9	3,0
mar-25	2,4	2,3
abr-25	2,4	2,2
may-25	2,2	2,0

Sistema financiero

	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	% Variación interanual	
					Aragón	España
Importe hipotecas viviendas	I.N.E	Millones EUR	1T 2025	308	28,9%	35,2%
Depósitos (OSR)	B. de España	Mill EUR (Saldo)	1T 2025	37.582	3,5%	4,5%
Créditos (OSR)	B. de España	Mill EUR (Saldo)	1T 2025	29.467	1,5%	1,6%
Deuda/PIB	B. de España	Porcentaje	T1 2025	18,3	-1,4	-0,7

Créditos y depósitos (otros sectores residentes). Aragón Total entidades (cifras en millones de euros)

	Créditos	Var. Anual	Depósitos	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	32.391	-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%
2018	32.158	0,8	34.295	-2,9	93,8%
2019	30.645	-4,7	34.739	1,3	88,2%
2020	32.260	5,3	37.545	8,1	85,9%
2021	31.953	-1,0	37.903	1,0	84,3%
2022	32.001	0,1	38.754	2,2	82,6%
2023	29.074	-9,1	36.731	-5,2	79,2%
2024	29.153	0,3	38.374	4,5	76,0%

Población

Población residente a 1 de enero

	Zaragoza		Huesca		Teruel		Aragón		España	
Año		%Var		%Var		%Var		%Var		%Var
1 de enero de 2000	856.528	0,21	206.587	-0,17	137.086	-0,67	1.200.201	0,04	40.470.182	0,41
1 de enero de 2001	859.136	0,30	206.479	-0,05	136.400	-0,50	1.202.015	0,15	40.665.545	0,48
1 de enero de 2002	867.475	0,97	206.712	0,11	135.730	-0,49	1.209.917	0,66	41.035.271	0,91
1 de enero de 2003	878.627	1,29	209.449	1,32	137.487	1,29	1.225.563	1,29	41.827.836	1,93
1 de enero de 2004	887.658	1,03	211.743	1,10	138.393	0,66	1.237.794	1,00	42.547.454	1,72
1 de enero de 2005	900.698	1,47	214.552	1,33	139.827	1,04	1.255.077	1,40	43.296.335	1,76
1 de enero de 2006	915.041	1,59	217.247	1,26	141.281	1,04	1.273.569	1,47	44.009.969	1,65
1 de enero de 2007	930.533	1,69	220.090	1,31	143.622	1,66	1.294.245	1,62	44.784.659	1,76
1 de enero de 2008	955.315	2,66	224.407	1,96	145.704	1,45	1.325.426	2,41	45.668.938	1,97
1 de enero de 2009	969.877	1,52	226.769	1,05	146.132	0,29	1.342.778	1,31	46.239.271	1,25
1 de enero de 2010	972.282	0,25	226.790	0,01	145.112	-0,70	1.344.184	0,10	46.486.621	0,53
1 de enero de 2012	975.050	0,17	225.821	-0,34	142.918	-1,00	1.343.789	-0,05	46.818.216	0,32
1 de enero de 2013	971.807	-0,33	224.776	-0,46	141.092	-1,28	1.337.675	-0,45	46.712.650	-0,23
1 de enero de 2014	967.541	-0,44	223.702	-0,48	139.470	-1,15	1.330.713	-0,52	46.495.744	-0,46
1 de enero de 2015	965.052	-0,26	222.677	-0,46	137.871	-1,15	1.325.600	-0,38	46.425.722	-0,15
1 de enero de 2016	960.170	-0,51	221.495	-0,53	136.377	-1,08	1.318.042	-0,57	46.418.884	-0,01
1 de enero de 2017	959.338	-0,09	220.749	-0,34	135.324	-0,77	1.315.411	-0,20	46.497.393	0,17
1 de enero de 2018	958.391	-0,10	220.653	-0,04	134.449	-0,65	1.313.493	-0,15	46.645.070	0,32
1 de enero de 2019	965.673	0,76	220.996	0,16	134.025	-0,32	1.320.694	0,55	46.918.951	0,59
1 de enero de 2020	973.740	0,84	222.767	0,80	134.085	0,04	1.330.592	0,75	47.318.050	0,85
1 de enero de 2021	973.684	-0,01	223.995	0,55	134.259	0,13	1.331.938	0,10	47.400.798	0,17
1 de enero de 2022	968.884	-0,49	225.199	0,54	134.132	-0,09	1.328.215	-0,28	47.486.727	0,18
1 de enero de 2023	979.365	1,08	226.878	0,75	135.046	0,68	1.341.289	0,98	48.085.361	1,26
1 de enero de 2024	987.763	0,86	228.519	0,72	135.309	0,19	1.351.591	0,77	48.619.695	1,11
1 de enero de 2025	986.889	-0,09	229.998	0,65	135.743	0,32	1.352.630	0,08	49.077.984	0,94

FUENTE: Cifras de Población (INE)

Proyecciones de población 2024-2039

Año	Zaragoza	Huesca	Teruel	Aragón	España
2024	985.245	228.642	135.485	1.349.372	48.610.458
2039	1.057.518	250.902	144.904	1.453.324	53.747.905
Variación absoluta 2024-2039	72.273	22.260	9.419	103.952	5.137.447
Variación relativa (%)	7,3%	9,7%	7,0%	7,7%	10,6%

Estudios monográficos

Impacto y consecuencias de la guerra arancelaria

ÓSCAR GRANADOS
Periodista especializado en temas económicos y financieros.

RESUMEN

La administración de Donald Trump ha sacudido al mundo con un aumento nunca antes visto en las tarifas arancelarias. El punto álgido ocurrió en abril, tras el anuncio de cuotas generalizadas, lo que provocó una reacción negativa y en cadena en los mercados internacionales y en la economía. Aunque buena parte de los movimientos bursátiles han sido de ida y vuelta, poniendo en duda la credibilidad del presidente estadounidense. Pero aún no se ha dicho la última palabra.

PALABRAS CLAVE

Aranceles, mercados, Trump, inflación, rentabilidad, bonos soberanos, política monetaria, economía, PIB

Introducción

Desde el inicio de su segundo mandato, Donald Trump ha materializado sus amenazas proteccionistas ya anunciadas en campaña, implementando una serie de gravámenes, que comenzaron a aplicarse a finales de enero sobre Canadá, China, México y otros sectores estratégicos. El punto álgido de esta política llegó el 2 de abril, con la imposición de una tasa universal del 10% y tarifas diferenciadas por país, en lo que él denominó "El Día de la Liberación".

Este hecho tuvo un impacto profundo e inmediato en los principales mercados bursátiles. Las perspectivas económicas e inflacionarias se vieron alteradas, al igual que la rentabilidad de los bonos y el desarrollo de sectores clave. Además, desencadenó una serie de respuestas geopolíticas, avivando la volatilidad financiera.

La mayor parte de los aranceles de abril, llamados "recíprocos", fueron suspendidos parcialmente días después de ser anunciados, ante la presión empresarial. Entre abril y junio, se firmaron acuerdos comerciales con el Reino Unido y se alcanzaron treguas temporales con Pekín. Al mismo tiempo, se amenazó con aranceles del 50% a la Unión Europea (UE) y se suspendieron las negociaciones con Canadá. Cada anuncio o reversión de estas políticas —desde escaladas a pausas y ajustes técnicos— ha provocado caídas abruptas o rebotes, que han llegado a ser históricos, en los principales índices bursátiles globales.

Trump ha reseteado el sistema económico en el que operaba el planeta en las últimas ocho décadas. Este análisis aborda la secuencia de los acontecimientos en el primer semestre de 2025: repercusiones en los mercados financieros, evolución de los precios, los bonos soberanos y las proyecciones de crecimiento del pro-

ducto interior bruto (PIB) en las principales economías. De igual forma, se describen los efectos sectoriales y las respuestas adoptadas por los países afectados.

Cronología de las medidas arancelarias

Durante el primer semestre de 2025, los mercados vivieron una montaña rusa de incertidumbre, impulsada por una sucesión de aranceles, treguas y anuncios contradictorios desde Washington. Cada embestida comercial generaba sacudidas en las bolsas, que oscilaban entre caídas abruptas y repuntes eufóricos. Aunque algunos gestos de flexibilidad parecían calmar temporalmente los ánimos, la constante amenaza de nuevas medidas y la escalada mantuvieron la tensión latente.

Enero-febrero 2025. Primeras embestidas y negociaciones relámpago

El 1 de febrero, cuando Trump firmó las órdenes ejecutivas imponiendo aranceles del 25% a la mayoría de las importaciones de Canadá y México y del 10% a productos chinos estratégicos, los mercados financieros reaccionaron con notable volatilidad y caídas significativas. Cuando el 3 de febrero se anunció una tregua de 30 días tras el despliegue de 10.000 efectivos de la Guardia Nacional mexicana en la frontera norte, los mercados interpretaron el gesto como una señal de disposición a negociar, lo que ayudó a aliviar parcialmente la tensión, aunque la volatilidad persistió.

Marzo 2025. Expansión sectorial

El 12 de marzo entró en vigor un arancel del 25% sobre todas las importaciones de acero y aluminio, sin excepciones por país. Paralelamente, se activó un 25% adicional a vehículos de pasajeros y piezas automotores. El impacto negativo en los mercados fue inmediato: caídas marcadas en el sector del automóvil y siderúrgico, aumento de la volatilidad y presiones inflacionarias, reflejando la preocupación de los inversores por una escalada en la guerra comercial. Varios socios comerciales preparaban represalias arancelarías sobre bienes estadounidenses, aumentando la incertidumbre.

Abril 2025. El 'Día de la Liberación' y la suspensión temporal

El 2 de abril, Trump anunció su medida más agresiva: un arancel base universal del 10% sobre todas las importaciones, acompañado de tarifas diferenciadas: un 20% para la Unión Europea, un 34% adicional para China (totalizando un 54%), un 26% para India y un 10% para América Latina. Entonces, los mercados globales entraron en modo de aversión al riesgo. El S&P 500 se desplomó un 4,8%, perdiendo casi 2,5 billones de dólares de capitalización de mercado y marcando el peor desempeño en un día desde 2022[3]. Los activos estadounidenses fueron los que más perdieron tras el anuncio. En comparación, el impacto en otras bolsas fue mínimo: un indicador general de acciones asiáticas cayó menos del 1% y el Stoxx Europe 600 se desplomó un 2,6%, mientras que el euro subió alrededor de un 1,6% frente al dólar.

El 9 de abril, ante el desplome de los mercados y la presión de los lobbies empresariales, Trump anunció una suspensión de 90 días de los aranceles más punitivos para todos los países excepto China, manteniendo únicamente el arancel universal del 10%. Aunque fue interpretada como una señal de flexibilidad, el anuncio dejó abierta la puerta a una reactivación automática de las tarifas suspendidas si las negociaciones no alcanzan un acuerdo antes del 9 de julio.

Esta ambigüedad generó inquietud entre los socios comerciales y tensó aún más las relaciones bilaterales. Las acciones, sin embargo, registraron su mejor repunte desde 2008. El optimismo se apoderaba de los mercados tras el abrupto anuncio de Trump. El índice S&P 500 se disparó un 9,5%, recuperándose de una situación bajista. El Nasdaq 100, con una fuerte presencia tecnológica, subió un 12%. Los economistas de Goldman Sachs retractaron su pronóstico de recesión en Estados Unidos.

Mientras, la confrontación con China no solo no se redujo, sino que se intensificó en las semanas posteriores. Los aranceles estadounidenses pasaron del 54% al 104% y posteriormente al 125%, mientras Pekín respondía con represalias del 84% sobre productos clave. La escalada fue sustituida en mayo por una tregua arancelaria de 90 días, en la que ambos países se comprometieron a reducir temporalmente sus respectivos gravámenes: Estados Unidos al 30% y China al 10%. A pesar de la distensión, el Fondo Monetario Internacional (FMI) afirmó que la disputa con China ha debilitado las perspectivas mundiales en un momento de crecimiento lento, y alertó del riesgo geopolítico en los mercados.

Mayo 2025. Primeros acuerdos y nuevas amenazas

El 8 de mayo, Trump anunció el primer acuerdo comercial de su segundo mandato con Reino Unido, reduciendo aranceles sobre automóviles, acero y aluminio británicos a cambio de mayor acceso al mercado británico. La firma definitiva tuvo lugar el 17 de junio en la cumbre del G7. El acuerdo incluyó cuotas

anuales para vehículos británicos y exenciones limitadas al acero, aunque se pospuso la eliminación total de aranceles.

El 23 de mayo, Trump advirtió a Apple que impondría un impuesto de importación ("de por lo menos") el 25% a los iPhones no fabricados en Estados Unidos, ampliando después la amenaza a cualquier teléfono inteligente. Además, amenazó con imponer un arancel del 50% a toda la UE a partir del 1 de junio, alegando falta de avances en las negociaciones. El anuncio provocó una ola de desconfianza entre los socios europeos, que ya sufrían los efectos de los gravámenes sobre sectores clave como el automóvil, la alimentación y la industria farmacéutica.

Tras este anuncio, las acciones en Estados Unidos y la UE cayeron, con el S&P 500 bajando alrededor de un 0,7% y el Dax de Alemania y el Cac 40 de Francia terminando esa jornada con un descenso de más del 1,5%. Las acciones de Apple, que habían obtenido alivio el mes pasado cuando Trump eximió de sus aranceles a productos electrónicos clave, incluidos los teléfonos inteligentes, cayeron alrededor de un 3%.

Junio 2025. Escalada selectiva y prórroga de negociaciones

El 3 de junio, Trump firmó un decreto aumentando los aranceles al acero y aluminio del 25% al 50%, especialmente dirigido a México. El 25 de junio, tras conversaciones con la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, Trump acordó posponer los aranceles del 50% a la UE hasta el 9 de julio.

El 27 de junio, también EE UU suspendió de manera abrupta las negociaciones comerciales con Canadá tras el impuesto digital canadiense del 3% —a Amazon, Google, Meta, Uber y Airbnb, sobre los ingresos de los usuarios de ese país—, provocando caídas moderadas en su bolsa y depreciación del dólar canadiense. Trump amenazó con imponer nuevos aranceles si Ottawa no reconsideraba su postura, así que el primer ministro canadiense, Mark Carney, retiró su propuesta impositiva.

Ese mismo día, el S&P 500 alcanzó un máximo histórico, reflejando una recuperación significativa que añadió 10 billones de dólares al valor total del mercado desde la fuerte caída provocada por los aranceles en abril. El índice cerró por encima de los 6.170 puntos, impulsado principalmente por el desempeño de las grandes empresas tecnológicas.

En seis meses, esta secuencia de amenazas, pausas y renegociaciones reiteradas ha erosionado la credibilidad del enfoque comercial estadounidense, y numerosos analistas coinciden en que Trump aún no ha dicho su última palabra.

Impacto en mercados financieros y en la bolsa

Durante la primavera y el inicio del verano de 2025, los mercados bursátiles experimentaron una alternancia constante entre reacciones de temor y alivio, en función de cada giro de la política comercial estadounidense. Este patrón de oscilación fue especialmente marcado tras los anuncios de Trump en abril, que provocaron una de las mayores volatilidades registradas desde la crisis financiera de 2008 y la pandemia de 2020. El VIX, que mide la volatilidad esperada para el S&P 500 en un mes, se colocó, por algún momento tras el anuncio arancelario del Día de la Liberación, por encima de los 60 puntos. Dicho nivel no se había alcanzado desde la pandemia.

El comportamiento de los índices reflejó una profunda incertidumbre: las grandes caídas, como la del S&P 500, que perdió cerca del 13% en varios días tras el anuncio del 2 de abril, fueron seguidas por recuperaciones igualmente notables tras la suspensión temporal de los aranceles más punitivos el 9 de abril. Este ciclo de contracción y expansión de precios se repitió a lo largo de mayo y junio, con cada anuncio de negociaciones o amenazas de nuevas medidas generando picos de nerviosismo o alivio.

A finales de junio, los principales índices estadounidenses lograron revertir buena parte de sus pérdidas y alcanzaron nuevos récords históricos. El S&P 500 subió un 27% desde su mínimo de abril, beneficiado por la distensión con China, la reducción de tensiones geopolíticas y la resistencia de la economía estadounidense frente al entorno proteccionista. Sin embargo, los económicos advierten que la recuperación se sostiene sobre cimientos frágiles. El dólar ha perdido terreno, el mercado de deuda muestra señales de tensión y se observan indicios de desaceleración en el crédito y el consumo. Citi prevé una subida adicional del S&P 500 hasta fin de año, pero los analistas más cautelosos señalan que las valoraciones actuales superan incluso los niveles de principios de año, lo que incrementa el riesgo de correcciones bruscas.

La imprevisibilidad de la política comercial estadounidense ha elevado la prima de riesgo global y ha llevado a muchas empresas a posponer decisiones de inversión y contratación. La percepción internacional es que la gestión comercial de Washington ha sido errática, lo que ha erosionado la confianza de los inversores.

Rentabilidad de los bonos soberanos

Durante abril y mayo de 2025, el mercado de bonos del Tesoro de Estados Unidos mostró gran inestabilidad. A finales de marzo y principios de abril, los rendimientos a 10 años cayeron 34 puntos básicos hasta cerca del 4%, su nivel más bajo desde octubre de 2024, debido a un "flight to safety" ante señales de desaceleración económica y tensiones geopolíticas.

Tras anunciar un primer paquete arancelario amplio, el rendimiento del bono a 10 años escaló rápidamente desde el 4% hasta cerca del 4,48% en cuestión de una semana, impulsado por temores de inflación y riesgos para el crecimiento global, mientras los flujos de ventas masivas, incluidos fondos de cobertura, intensificaron la subida.

En varios momentos, los bonos a 30 años superaron el 5%, niveles inusuales para activos considerados refugio. Este fenómeno marcó un quiebre en el patrón histórico del Tesoro como refugio seguro, reflejando una clara señal de "vigilantes del bono" reaccionando a la política comercial.

Durante mayo, la tregua arancelaria de 90 días y un tono más conciliador de la Reserva Federal estabilizaron parcialmente los mercados. El rendimiento del bono a 10 años cotizó consistentemente entre el 4,2% y 4,3%, mientras que los plazos más largos se mantuvieron alrededor del 5%. En junio, el rendimiento del bono a 10 años repuntó ligeramente, cerrando entre 4,47% y 4,52%, tras tocar un máximo mensual próximo al 4,52%, impulsado por preocupaciones fiscales derivadas de la rebaja de calificación crediticia de Moody's y el impacto de recortes fiscales en el déficit. La primera mitad de 2025 se caracterizó por alta volatilidad en el mercado de bonos, un vuelco estructural en la percepción de riesgo y un entorno fiscal y económico tenso, que mantuvo los rendimientos, especialmente a largo plazo, en niveles elevados.

Inflación y evolución macroeconómica

Las tensiones comerciales han reavivado la incertidumbre sobre el futuro económico global. Según la OCDE, el deterioro del entorno comercial ha intensificado las presiones inflacionarias, aunque en Europa y otras economías avanzadas los precios muestran signos de moderación. Aun así, el impacto ya alcanza al consumidor final, especialmente en países muy dependientes de las importaciones.

En Estados Unidos, la OCDE prevé una inflación del 3,9% a finales de 2025, muy por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal. Jerome Powell, presidente de la Fed, admitió que los aranceles presionarán al alza los próximos datos de inflación y que, sin la escalada comercial, la Fed habría recortado más las tasas este año.

La escalada proteccionista no solo presiona los precios, sino que también debilita el crecimiento económico. La OCDE ha revisado a la baja sus previsiones para Estados Unidos, situándolas en un 1,6 % para 2025 y un 1,5 % para 2026, reflejando el impacto combinado de la política comercial restrictiva y una creciente volatilidad institucional. El FMI coincide en su diagnóstico y ha alertado sobre una "desaceleración significativa" del crecimiento global como consecuencia directa del conflicto arancelario.

El Banco Mundial ha revisado a la baja su previsión de crecimiento global para 2025, ajustándola del 2,7% al 2,3%, debido al aumento de barreras arancelarias. Además, menciona que otras fuentes de inestabilidad, como la volatilidad financiera y los efectos rezagados de la pandemia, también pesan sobre las perspectivas macroeconómicas.

En Europa, el BCE prevé que los precios de los alimentos se mantengan elevados hasta mediados de 2025, mientras la inflación general disminuirá y se situará alrededor del 2% hacia finales de año, con un descenso hacia 2026. Por ello, en junio recortó los tipos en 25 puntos básicos (hasta el 2%), aunque ha señalado que el margen para nuevas rebajas es muy limitado y probablemente hará una pausa en julio, adoptando un enfoque prudente y condicionado a los datos.

El auge del proteccionismo está forzando una reconfiguración de las cadenas globales y frenando la inversión privada. En este escenario, la falta de un tratado de libre comercio entre EE UU y la UE deja a ambas potencias especialmente vulnerables a la escalada de aranceles y represalias. Antes del recrudecimiento del conflicto, los aranceles medios eran bajos —1,47% en EE UU y 1,35% en la UE—, pero la actual escalada amenaza con deshacer décadas de integración comercial.

La UE está dispuesta a aceptar un acuerdo comercial que incluya un arancel universal del 10% sobre muchas de las exportaciones del bloque, pero quiere proteger con una menor tasa a sus sectores clave. Entre ellos como los productos farmacéuticos, los semiconductores y los aviones comerciales.

Sectores productivos más afectados y ajustes de oferta

La guerra comercial ha golpeado sectores clave del comercio global. En EE UU, los aranceles han encarecido la producción en industrias como la automotriz,

el acero, el aluminio y la agricultura. Los gravámenes han elevado los costes y los precios al consumidor, mientras las represalias de China y Europa afectan a productos agrícolas estratégicos como la soja, el maíz o la carne de cerdo.

La escalada arancelaria ha sacudido sectores europeos estratégicos como el automóvil, la siderurgia, la agricultura y el gran consumo: los nuevos aranceles, de hasta el 20–25%, han desconcertado a fabricantes de vehículos, componentes, maquinaria y bienes de consumo. Ante esta presión, muchas empresas han tenido que reconfigurar sus cadenas de producción y buscar nuevos mercados. Incluso el sector farmacéutico, que hasta ahora había estado al margen, ha sido amenazado por Washington, lo que ha encendido las alarmas en una industria clave.

El impacto se extiende a otras economías: China ve encarecida su tecnología y manufacturas, mientras que Japón e India afrontan aranceles del 24–26 % en sectores como el automóvil y el acero. México y Canadá padecen gravámenes del 25% sobre productos fuera del tratado TMEC, afectando especialmente a su industria automotriz y agroexportadora. En España, los perjuicios se concentran en el automóvil, la maquinaria eléctrica y el agroalimentario. El encarecimiento del acero y el aluminio ha reducido la competitividad de fabricantes nacionales, mientras que productos emblemáticos como el aceite de oliva y el vino fueron gravados en torno al 25%, obligando a trasladar los costes al consumidor final y presionando los precios de ropa, cosméticos y electrónica.

Como resultado, las expectativas de crecimiento se resienten, las cadenas de suministro se tensan y la inversión privada se ralentiza, impulsando a la economía global hacia un equilibrio inestable y estructuralmente frágil.

Respuesta geopolítica de los países afectados

Diversos países afectados han articulado respuestas geopolíticas coordinadas en tres frentes clave: seguridad, defensa y política monetaria, buscando contener los impactos económicos y reforzar su autonomía estratégica.

En materia de seguridad, el gobierno mexicano desplegó 10.000 efectivos de la Guardia Nacional en su frontera norte, en cumplimiento de un acuerdo alcanzado con Washington para evitar la imposición de aranceles del 25%. A cambio, México se comprometió a frenar el flujo de migrantes, drogas sintéticas como el fentanilo y armas, en línea con las prioridades de la Casa Blanca. Este refuerzo inmediato fue replicado parcialmente por Canadá, que también anunció un endurecimiento de sus controles.

En el ámbito de defensa, la cumbre de la OTAN celebrada en junio en La Haya marcó un punto de inflexión. Los aliados acordaron elevar el gasto en defensa hasta el 5% del PIB para 2035, de los cuales un mínimo del 3,5% se destinará a capacidades militares convencionales, y el 1,5% restante a ciberseguridad, infraestructura crítica y resiliencia.

Este compromiso busca garantizar la preparación ante amenazas híbridas y la creciente incertidumbre geopolítica. España pactó una excepción que le permitirá mantener su objetivo del 2,1% del PIB en 2025, argumentando que ese nivel es suficiente y compatible con la sostenibilidad de su estado de bienestar.

En cuanto a política monetaria, los bancos centrales han optado por una estrategia cautelosa ante la combinación de inflación importada y bajo crecimiento. En Estados Unidos, la Reserva Federal ha mantenido los tipos en el rango de 4,25%–4,5%, con su presidente Jerome Powell señalando que los efectos inflacionarios derivados de los nuevos aranceles “han sido mayores de lo esperado”. Aunque el mercado anticipa dos rebajas de tipos antes de finalizar el año, la Fed ha enfatizado que cualquier movimiento dependerá de la evolución de los precios y del impacto directo de las tensiones comerciales sobre el consumo y la inversión.

La tensión entre autonomía y dependencia en este nuevo contexto global ha dejado de ser una abstracción para convertirse en una preocupación concreta de política pública.

Escenarios 2025-2026

Donald Trump sacude al mundo con cada decisión que toma. Los mercados de valores, tras haber vivido momentos de alta volatilidad, se mantienen tranquilos. Los profesionales de Wall Street, por ejemplo, no ven sentido en luchar contra el impulso del mercado. Creen que las empresas estadounidenses parecen estar aceptando las políticas comerciales con calma, al menos por ahora.

En este primer semestre, sin embargo, los efectos en los mercados financieros han sido notables. Tras los aranceles del 2 de abril, el dólar se depreció un 5% frente a las principales divisas y los rendimientos de los bonos estadounidenses se dispararon, reflejando un aumento del riesgo percibido por los inversores.

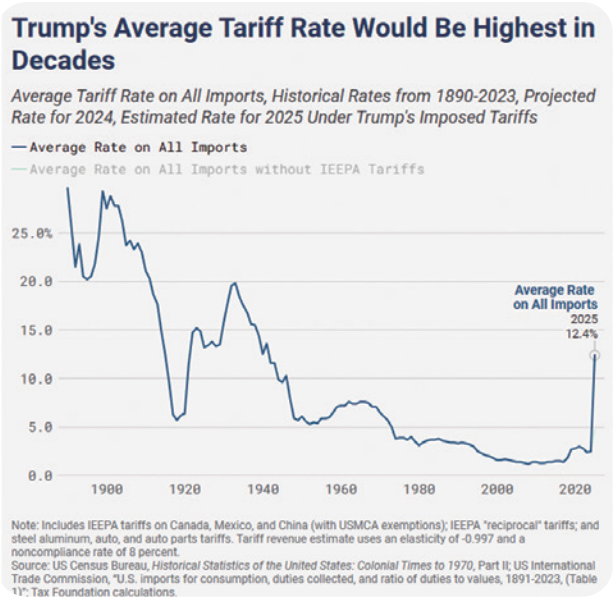
Esto provocó una fuga de capitales desde EE UU hacia otras economías, mayores costos de financiación interna y debilitando el empleo y la inversión. En términos macroeconómicos, habrá un crecimiento más lento, menor producción y mayor inflación.

Si bien los detalles de la guerra arancelaria entre Estados Unidos y sus principales socios han variado a lo largo del tiempo, los expertos coinciden en que el impacto económico ha sido globalmente negativo, aunque menos severo de lo previsto por los ajustes y aplazamientos que se han hecho ante presiones del mercado. Según el Centre for Economic Policy Research, países como Canadá, México e Irlanda —altamente dependientes del comercio con EE UU— sufrirán una caída de ingresos, mientras que China se verá afectada. Algunos países como Turquía y Reino Unido, al enfrentar aranceles más bajos, llegan incluso a beneficiarse mediante mejoras en sus términos de intercambio.

En un mundo interconectado, las decisiones unilaterales no solo reconfiguran el tablero comercial, sino que también alteran los equilibrios financieros globales con consecuencias aún difíciles de prever.

FUENTE: Financial Times. LSEG via markets.ft.com

FUENTE: Financial Times. Bloomberg



Bibliografía:

La economía mundial entra en una nueva era (https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2025/04/22/the-global-economy-enters-a-new-era)

Auto stocks slide as US tariffs send 'fatal signal' for trade

https://www.reuters.com/markets/auto-stocks-slide-us-tariffs-spoil-profit-outlook-2025-03-27/ Tariffs Will Cost Automakers Billions, Says Canada's Linamar

https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-03-06/tariffs-will-cost-automakers-billions-says-canada-s-linamar

Lessons from "Liberation Day": A guide to tariffs https://www.jpmorgan.com/insights/markets/top-market-takeaways/tmt-lessons-from-liberation-day-a-guide-to-tariffs

Trump Tariffs Wipe Out $2.5 Trillion From US Stock Market https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-04-03/trump-tariffs-set-to-zap-nearly-2-trillion-from-us-stock-market

Trump Puts 90-Day Pause on Higher Tariffs, But Hikes China Rateshttps://www.bloomberg.com/news/articles/2025-04-09/trump-pauses-higher-duties-on-most-nations-hikes-china-tariffs

World economic outlook (International Monetary Fund) https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/04/22/world-economic-outlook-april-2025

Trump threatens tariffs on Apple iPhones and EU products https://www.bbc.com/news/articles/cgr5xrygzk5o

S&P 500 Hits Record High After $10 Trillion Rally: Markets Wrap https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-26/stock-market-today-dow-s-p-live-updates

CBOE Volatility Index (VIX) https://es.investing.com/indices/volatility-s-p-500

US stocks rise to closing high despite Donald Trump halting trade talks with Canada https://www.ft.com/content/4dec99d5-ccec-4ad3-99af-e8b2a04a7c7f

Citi eleva objetivo del S&P 500 https://es-us.finanzas.yahoo.com/noticias/citi-eleva-objetivo-s-p-104830533.html

El impacto de los aranceles en la confianza y el crecimiento global - UBS https://es.investing.com/news/economic-indicators/el-impacto-de-los-aranceles-en-la-confianza-y-el-crecimiento-global--ubs-3197135

Inestabilidad reciente en el mercado de bonos del tesoro americano (treasuries) https://www.funcas.es/odf/inestabilidad-reciente-en-el-mercado-de-bonos-del-tesoro-americano-treasuries/

Treasury Yields Mixed Amid U.S. Fiscal Scare https://www.wsj.com/finance/jgb-futures-fall-market-likely-to-track-declines-in-u-s-treasurys-541a24b5

U.S. Loses Last Triple-A Credit Rating https://www.wsj.com/economy/central-banking/u-s-loses-last-triple-a-credit-rating-bfcbae5d

OECD Economic Outlook https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2025-issue-1_83363382-en/full-report/united-states_c69a-8d2f.html

Perspectivas de la economía mundial (informe WEO) https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/04/22/world-economic-outlook-april-2025

Global Economic Prospects https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/bd0a2c89-b9bc-407a-9cee-c33d5eba5c00/content

The economic impact of Trump's tariffs on Europe: an initial assessment https://www.bruegel.org/analysis/economic-impact-trumps-tariffs-europe-initial-assessment

EU to Accept Trump Universal Tariff But Seeks Key Exemptions https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-30/eu-to-accept-trump-s-universal-tariff-but-seeks-key-exemptions

Las principales exportaciones agrícolas de EE.UU. bajo amenaza tras respuesta de China https://www.bloomberglinea.com/mundo/las-principales-exportaciones-agricolas-de-eeuu-bajo-amenaza-tras-respuesta-de-china/

What EU exports are hit hardest by Trump's 50% tariff threat? https://www.ft.com/content/30ae7d-fb-d55b-4aaf-ad62-0826d833460a

Traders' Fear of Missing Out on Stock Gains Outweighs Tariff Concerns https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-07-01/traders-fear-missing-out-on-stock-market-gains-more-than-tariffs

The global economic effects of Trump's 2025 tariffs https://www.piie.com/publications/working-papers/2025/global-economic-effects-trumps-2025-tariffs

The 2025 trade war: Dynamic impacts across US states and the global economy https://cepr.org/voxeu/columns/2025-trade-war-dynamic-impacts-across-us-states-and-global-economy

IDEAS FUERZA

- **El aumento de aranceles ha tenido un impacto en los mercados financieros internacionales, con mayor volatilidad.**
- **Las perspectivas económicas e inflacionarias se han visto trastocadas, así como la rentabilidad de los bonos y el dólar estadounidense.**
- **Donald Trump ha reseteado el sistema económico en el que operaba el planeta en los últimos 80 años.**
- **Los expertos afirman que el impacto económico ha sido globalmente negativo, aunque menos severo de lo previsto por los ajustes.**
- **Los mercados han digerido la inestabilidad y los vaivenes arancelarios de la administración Trump, pero términos macroeconómicos habrá un crecimiento.**
- **Diversos organismos internacionales han revisado el su previsión de crecimiento a la baja para este y el próximo año, debido a la guerra arancelaria.**
- **En cuanto a política monetaria, los bancos centrales han optado por una estrategia cautelosa ante la combinación de inflación importada y bajo crecimiento.**
- **El proteccionismo está reconfiguración las cadenas globales y frenando la inversión privada.**
- **Los sectores como el del automóvil, el acero, el aluminio y la agricultura están sufriendo la guerra comercial.**
- **En España, los perjuicios se concentran en el automóvil, la maquinaria eléctrica y el agroalimentario.**

Óscar Granados, periodista especializado en temas económicos y financieros. Ha colaborado para distintos medios en España y en América Latina. Actualmente, escribe en EL PAÍS y en la revista Ethic.

Efectos económicos y empresariales de las prórrogas presupuestarias

JUAN JOSÉ RUBIO GUERRERO
Universidad de Castilla-La Mancha

SANTIAGO ÁLVAREZ GARCÍA
Universidad de Oviedo

RESUMEN

Este artículo pretende analizar las implicaciones presupuestarias, económicas y financieras derivadas de la prórroga de los Presupuestos Generales del Estado correspondientes al ejercicio 2023, cuya vigencia se ha extendido hasta el 2025. Esta situación de excepcionalidad se está convirtiendo en habitual debida a la debilidad política de sucesivos gobiernos y tiene serias implicaciones de naturaleza económica y empresarial a medio y largo plazo para el conjunto de la sociedad española.

PALABRAS CLAVE

Presupuestos, Prórroga, efectos económicos, estabilidad financiera

I. La prórroga presupuestaria: Razones de un expediente excepcional.

España se enfrenta a una situación anómala desde un punto de vista presupuestario, que podría tener serias repercusiones en la economía, no sólo en el ámbito público, sino también, por el efecto multiplicador de la inversión y el gasto público, sobre el sector privado de la economía española.

El gobierno no ha conseguido aprobar los presupuestos generales para 2024, y todo apunta a que tampoco logrará aprobar los presupuestos para 2025 que ni siquiera ha presentado, contraviniendo lo establecido en el artículo 134.2 de la Constitución, ante la falta de apoyos parlamentarios para su tramitación.

Esto implica que, por segundo año consecutivo, se han prorrogado los presupuestos de 2023. La figura de la prórroga presupuestaria está prevista en nuestro ordenamiento constitucional en el caso de que no se produjera la aprobación de los Presupuestos elaborados por el gobierno. Así se desprende con claridad del artículo 134.4 CE. Sin embargo, esta norma no se redactó con el fin de suplir una falta de presentación

[1] Agradecemos al Instituto de Estudios Económicos el apoyo institucional y financiero para la preparación del informe "La prórroga presupuestaria en España 2025: de expediente extraordinario a fórmula habitual" incorporado al documento "La prórroga para 2025 de los Presupuestos Generales del Estado". Mayo 2025, de cuyas ideas se alimenta este artículo.

incierta por motivaciones políticas, sino para resolver problemas de desajustes temporales por variadas razones, particularmente, por procesos electorales desarrollados al final de un ejercicio presupuestario.

A pesar de que, a primera vista, el gobierno entiende que la situación está bajo control, al poder seguir financiando sin grandes dificultades el gasto público gracias tanto al importante crecimiento que han experimentado los ingresos tributarios como al recurso a los mercados mediante la emisión de deuda pública en un contexto de reducción de los tipos de interés, las consecuencias de estos dos años de parálisis presupuestaria podrían ser profundas y duraderas.

La prórroga de los presupuestos generales del Estado de un año para otro es una posibilidad que se contempla en la mayoría de las economías desarrolladas y en la teoría y en la técnica presupuestaria. El presupuesto contiene la previsión normativa de gastos y la estimación de ingresos de la actividad económico-financiera del sector público. Constituye una figura clave desde tres vertientes fundamentales:

- **Institucional,** porque adquiere cuerpo jurídico propio como instrumento de elección colectiva,
- **Democrática,** porque está asociada necesariamente a la división de poderes y al control,
- **Instrumental,** porque es una pieza clave en el desarrollo de la política económica del gobierno.

En el presupuesto son protagonistas los poderes Legislativo y Ejecutivo, desempeñando cada uno el papel que le compete, cooperando y relacionándose entre sí, todo ello en beneficio del buen funcionamiento democrático preestablecido y amparado por la Constitución. Sin embargo, la prórroga presupuestaria constituye una intromisión ilegítima en las competencias del Parlamento al no poder discutir, con una visión completa integral y actualizada, del plan económico del gobierno de turno

En España no se da una vinculación directa entre la no aprobación de los presupuestos y la destitución del gobierno, lo que sugiere una consideración crítica respecto a la dinámica negociadora del documento presupuestario, que resumiríamos en dos:

1. ***La atenuación del coste político y reputacional para el gobierno respecto al hecho de que determinadas fuerzas políticas, incluso afines, no respalden y cuestionen el plan económico del gobierno,*** y
2. ***Una reducción y frustración de las exigencias negociadoras de la oposición política hacia el gobierno al constatar la inutilidad de planteamientos presupuestarios diferentes que pueden ser obviados por aquel por el mero hecho de no presentar un presupuesto actualizado y realista***

Sin duda esta crítica resulta más pertinente en una situación como la actual en la que, como ya se ha señalado anteriormente, la prórroga presupuestaria no está originada por el rechazo del Parlamento al proyecto de presupuestos del Gobierno, sino a la mera no presentación del mismo, una vez que el Gobierno no consiguió aprobar los objetivos de estabilidad para el período 2025-2027. Es obvio que, una vez constatada la falta de apoyos parlamentarios, ***el Gobierno ha preferido incumplir la obligación de presentar los presupuestos a afrontar una derrota en el Congreso de los Diputados.***

En definitiva. una situación que debería ser excepcional en la práctica presupuestaria se ha vuelto habitual en España. Desde el año 1978, en diez ocasiones nuestro país inició el año en situación de prórroga presupuestaria, de ellas, seis se produjeron en los últimos nueve años, reflejando la inestabilidad política y las dificultades de los distintos gobiernos para alcanzar consensos en un Parlamento cada vez más disperso.

II. Las reglas fiscales de la UE y su impacto en las prórrogas

Las nuevas reglas fiscales, que han comenzado a aplicarse en el año 2025, constituyen un nuevo marco de gobernanza económica de la UE, que se fundamenta en cuatro elementos (Cadaval Sampedro, 2024):

1. Se mantienen los límites anteriores al déficit público y a la deuda, aunque se establece un enfoque asimétrico en casos de incumplimiento.

2. Se sustituye la medida del déficit estructural por el gasto neto primario, y se elimina la regla de ajuste en la ratio de deuda del 1/20 anual del exceso sobre el nivel de referencia del 60%, pasando a imponer una reducción mínima anual del 0,5% del PIB cuando se sitúa entre el 60 y el 90% del PIB y del 1% cuando supera esta cifra.

3. Se fija una reducción mínima anual del déficit estructural de 0,4 puntos del PIB cuando los países incumplidores aprueben un plan fiscal a 4 años y de 0,25 puntos cuando soliciten una ampliación a 7 años del horizonte temporal del mismo. En caso de que un país tenga abierto un procedimiento de déficit excesivo, la tasa de reducción anual del déficit estructural se elevará a 0,5 puntos del PIB.

4. Se contempla la posibilidad de activar cláusulas de escape para afrontar shocks o necesidades de gasto inesperadas. Actualmente, la presidenta de la Comisión Europea, Ursula Von Der Layen, ha planteado la posibilidad de recurrir a activar estas cláusulas en respuesta a la necesidad de aumentar sustancialmente el gasto en defensa en la mayor parte de los países miembros, como respuesta a la nueva situación política y geoestratégica internacional.

Es evidente que la prórroga de los presupuestos es una medida que, aunque viable temporalmente, conlleva riesgos significativos para la estabilidad económica y financiera de un país. La UE monitorea de cerca estas situaciones y, en varios casos como Italia o Bélgica, ha presionado para que se resuelvan rápidamente para evitar consecuencias mayores, como sanciones o una crisis fiscal más profunda. Una prórroga presupuestaria puede generar dificultades para cumplir con las reglas fiscales de la UE, limitar la capacidad de maniobra del gobierno y afectar la estabilidad económica.

La doble prórroga presupuestaria en la que está inmerso nuestro país en el momento en que empiezan a aplicarse las nuevas reglas fiscales comunitarias supone una posible reducción del gasto público por las propias restricciones que la situación impone en la ejecución del presupuesto de gasto. Además, cuestiona la capacidad del gobierno para implementar medidas de reducción del déficit estructural y hacer frente a sus compromisos de culminar un proceso de consolidación presupuestaria que, a pesar de los avances experimentados en los últimos años, no ha terminado de realizarse.

III. Doble prórroga: Efectos y consideraciones en nuevo contexto económico global.

La prórroga presupuestaria puede generar incertidumbre entre inversores y agentes económicos, debido a la falta de un plan fiscal actualizado y adaptado a las condiciones económicas actuales, que se han visto dramáticamente alteradas con el anuncio por parte de las autoridades fiscales norteamericanas de una política arancelaria agresiva de efectos inciertos e imprevisibles a corto plazo, a nivel global.

Desde un punto de vista macroeconómico, la prórroga, en principio, no debería suponer un incremento del déficit público en 2025. El déficit se contendrá por el efecto positivo del ciclo económico, con un crecimiento superior al previsto y el efecto de la progresividad en frío sobre los impuestos personales sobre la renta, IRPF e Impuesto de Sociedades, que genera un volumen de ingresos públicos significativos. Las previsiones del consenso de instituciones de prospectiva económica señalan que el déficit público se reduciría hasta un 2,8% del PIB, cumpliendo con los compromisos ante la Unión Europea. Sin embargo, estas previsiones deberán ser objeto de escrutinio constante en función de la evolución de varios factores:

- El aumento del gasto asociado al envejecimiento de la población y su impacto sobre la evolución de las pensiones.
- El incremento del pago de los intereses de la deuda acumulada a partir del comportamiento de los tipos de interés a abonar.
- El crecimiento del gasto en seguridad y defensa, a partir de los requerimientos de los acuerdos internacionales en la materia.
- La creación y dimensión del “Plan de respuesta y relanzamiento comercial” de la Administración General del Estado en respuesta a los aranceles de Estados Unidos.
- Determinados desembolsos extraordinarios vinculados a las inversiones públicas y ayudas directas no previstas, como los derivados de decisiones judiciales o fenómenos meteorológicos extremos, como DANAS, o apagones, defectos en la prestación de servicios públicos fundamentales, si se determina una responsabilidad patrimonial del Estado.

En cualquier caso, sigue pendiente la corrección del déficit estructural que se deriva de actuaciones discrecionales de las autoridades fiscales.

Hay elementos de preocupación consecuencia de la falta de ajustes en las partidas presupuestarias que proceden del PGE´23. El gasto público será notablemente superior al registrado en 2023, lo que confirma el carácter expansivo de la política fiscal por mera inercia y sin revisar la asignación de las partidas. El principal impulsor del gasto público está siendo el gasto corriente y, en particular, el aumento explosivo de las prestaciones sociales en forma de pensiones, sin olvidar el impacto de las remuneraciones a funcionarios y trabajadores públicos y la carga de la deuda pública, que tienen sus propias inercias ajenas al debate presupuestario.

Pero, desde el punto de vista de la productividad y competitividad de la economía española y aragonesa, resulta preocupante la brecha creciente entre el crecimiento del gasto de capital y el corriente. Entre 2019 y 2024, la inversión pública en España fue del 2,8% del PIB, por debajo del 3,4% de la media de la euro-

zona. Una parte sustancial de esta inversión española se ha financiado con Fondos Europeos, cuyo carácter temporal plantea interrogantes sobre su sostenibilidad futura. Lo más grave es que la economía española no invierte el mínimo anual necesario para evitar el deterioro del capital público en infraestructuras básicas, por lo que la calidad de las mismas se resiente: carreteras, ferrocarriles, redes de distribución de servicios. Según el Instituto de Estudios Económicos (2025), la brecha acumulada ascendería a 62.000 millones de euros en el período 2019-2014.

Otro elemento de preocupación es la dinámica de la deuda pública. En 2025, se situaría en el entorno del 102% del PIB con una reducción desde años anteriores, de carácter coyuntural, debido al crecimiento económico y al aumento de los ingresos públicos por las razones apuntadas, pero no se observa una contención del gasto público por lo que, en términos nominales, la deuda pública sigue creciendo hasta alcanzar máximos históricos. Sin una estrategia fiscal comprometida, la deuda pública, debido especialmente al comportamiento explosivo de las pensiones, podría volver a crecer a largo plazo con una previsión del 108% en 2040.

IV. Un nuevo escenario global con Presupuestos obsoletos.

Un nuevo escenario internacional complica el panorama económico global. Esta nueva situación nos encuentra con unos Presupuestos diseñados para otro contexto económico nacional y mundial completamente diferentes. Nos referimos a la guerra arancelaria desatada por el presidente Trump a raíz de su toma de posesión como presidente de los Estados Unidos de América. Los efectos macroeconómicos a nivel nacional y global que puede tener una política arancelaria desatada a partir del anuncio de las autoridades americanas, exige una respuesta financiera por parte del Estado, que no tiene soporte en el documento presupuestario vigente.

En general, si bien los aranceles pueden ser útiles en ciertos casos y para ciertos países (protección temporal de industrias nacientes, corrección de déficits comerciales), una política arancelaria restrictiva prolongada a nivel global suele generar más costos que beneficios, afectando la competitividad y el bienestar de los consumidores. La dinámica de aplicación del principio de acción y reacción en política arancelaria conduce a una contracción del comercio internacional y a un empobrecimiento relativo de todos los países afectados. Por ello, un proceso de negociación sería la mejor manera de minimizar el impacto sobre la economía española, pero si los resultados no son del todo satisfactorios será necesario implementar un flujo de ayuda financiera hacia aquellos sectores más comprometidos por un agresivo esquema arancelario.

La prórroga presupuestaria para el ejercicio 2025 supone un interrogante adicional sobre la capacidad del gobierno de cumplir con estos objetivos, sobre todo teniendo en cuenta la presión existente para financiar los ya comentados gastos en compensación a los sectores más afectados por los aranceles a las importaciones susceptibles de ser aprobados por el gobierno de los Estados Unidos y, especialmente, los gastos en defensa.

España se ha comprometido a alcanzar el objetivo del 2% del PIB en gasto de defensa. Para lograrlo, el gobierno ha previsto un aumento del gasto en torno a 10.500 millones de euros. Este incremento, según fuentes gubernamentales, se financiaría sin necesidad de subir la presión fiscal ni de emitir nueva deuda pública. El diseño presupuestario de esta aportación provendría fundamentalmente de la reasignación de créditos no ejecutados y del uso de fondos comprometidos, pero no utilizados, durante el ejercicio anterior. Esta práctica plantea dudas respecto a su soporte jurídico en la normativa presupuestaria sobre intervención y control, que impide movimientos no tasados entre partidas presupuestarias y programas.

Este sobreesfuerzo fiscal se produce en un contexto de margen presupuestario limitado lo que plantea desafíos relevantes para la sostenibilidad a medio plazo de las cuentas públicas. Aunque el nuevo marco de reglas fiscales, comentado más arriba, permite cierta flexibilidad en el corto plazo, la presión sobre déficits futuros podría exigir ajustes fiscales más estrictos en próximos ejercicios presupuestarios. En el caso de España, con una posición fiscal ya tensionada estructuralmente, mantener el compromiso del 2% del PIB va a requerir esfuerzos adicionales, especialmente si se amplían los requerimientos de los socios OTAN de elevar sus gastos en defensa hasta el 5% del PIB, como Polonia o los Países Bálticos.

V. Efectos económicos y presupuestario de la prórroga en España: desde los efectos macro a la calidad institucional.

La prórroga continua de los presupuestos generales y la falta de reformas estructurales, como la tributaria, pueden generar una serie de consecuencias a medio y largo plazo que afectarán no solo a la estabilidad macroeconómica del país, sino también a sectores clave como el inmobiliario, la ingeniería civil y

las infraestructuras fundamentales. Estos sectores, esenciales para la economía española, podrían enfrentar desafíos significativos que, de no ser abordados a tiempo, podrían limitar su crecimiento y competitividad en los próximos años.

La continuidad de los presupuestos del año anterior, sin la posibilidad de revisar partidas de gasto no relevantes o ajustes significativos en la planificación económica del país, genera efectos que comentamos a continuación:

1. Restricciones en el gasto público

Aporta una cierta rigidez a la asignación de recursos. *La prórroga implica mantener las prioridades de ejercicios anteriores, lo que limita la capacidad del gobierno para responder a nuevos desafíos o emergencias. Esto es especialmente importante en períodos de fuertes incertidumbres como las que se viven en la actualidad.*

Aunque la regulación normativa no explicita mayores detalles sobre el funcionamiento de las prórrogas presupuestarias, es frecuente que el gobierno apruebe en estos casos un Real Decreto. En su exposición de motivos se suele argumentar su pertinencia debido a la insuficiencia de la previsión constitucional, que no resuelve problemas como las retribuciones de los funcionarios, o las pensiones de jubilación, de no haberse acordado un incremento inmediato, o bien, la emisión de deuda pública. No obstante, podría existir una extralimitación de sus competencias al afectar a partidas de gasto estratégicas, hurtando al Parlamento una discusión técnica sobre las mismas.

2. Limitaciones en la inversión pública e inversiones privadas complementarias

La prórroga continuada de los presupuestos generales tiene implicaciones económicas y sectoriales importantes que podrían afectar directamente a la planificación y ejecución de proyectos de infraestructuras, y por su efecto locomotor a la inversión privada y al crecimiento económico. Además, la falta de mantenimiento y modernización de infraestructuras existentes podría generar un deterioro en la calidad de estas, aumentando los costes de reparación futura y disminuyendo la competitividad de España como destino para la inversión extranjera.

Otro caso ilustrativo es el de las obras de mantenimiento y modernización de las redes ferroviarias y carreteras en áreas rurales. Estos proyectos suelen depender de la asignación anual de fondos y, sin un nuevo presupuesto, es probable que vean recortados o aplazados los trabajos necesarios, lo que podría deteriorar aún más la calidad de las infraestructuras en estas zonas y aumentar la brecha entre áreas urbanas y rurales.

No podemos olvidar las necesidades inversoras derivadas de la catástrofe sufrida por la Comunidad Valenciana como consecuencia de la DANA de octubre de 2024, que exigirá cantidades ingentes de inversión pública para recuperar las infraestructuras básicas de los territorios que sufrieron ese dramático episodio.

El sector de la construcción es un sector altamente sensible a la estabilidad política y económica. La continua prórroga de los Presupuestos del Estado lanza una señal de incertidumbre al sector empresarial, tanto nacional como internacional, que necesitan de una planificación financiera estable a largo plazo para invertir. Si bien el gobierno ha intentado compensar la falta de presupuestos con la emisión de deuda pública, esta medida es una solución temporal que no aborda el problema de fondo.

Empresas multinacionales que pueden considerar establecerse en España o expandir sus operaciones podrían reconsiderar sus planes ante la falta de un marco presupuestario claro, especialmente si su actividad depende de licitaciones y contratos con el sector público. Esto podría traducirse en una disminución de la inversión extranjera directa y, consecuentemente, en una ralentización de la creación de empleo y valor en el país.

El sector inmobiliario, en un momento crítico en la oferta de vivienda asequible como elemento estructural grave de la sociedad española, también se vería afectado por esta incertidumbre presupuestaria. La falta de un marco financiero estable puede llevar a una reducción en la inversión pública en viviendas asequibles y proyectos de renovación urbana. Sin el apoyo del gobierno, estos proyectos podrían ralentizarse o detenerse, afectando negativamente a las empresas dedicadas a la promoción y construcción de viviendas.

Un riesgo adicional para el sector empresarial, se deriva de la **Incertidumbre financiera para los mercados y empresas.** A medida que el gobierno continúe financiándose mediante la emisión de deuda pública para compensar la falta de un nuevo presupuesto, el riesgo de un aumento en los costes de financiación es real. La percepción de los mercados sobre la estabilidad financiera de España podría deteriorarse, llevando a un aumento en los intereses que el país debe pagar por su deuda. Este incremento en el coste de la deuda podría reducir los recursos disponibles para la inversión pública en infraestructuras y servicios, afectando a sectores dependientes del gasto gubernamental.

En todo caso, ante el comportamiento restrictivo de la inversión pública, la colaboración público-privada debe desempeñar un papel relevante para complementar aquella en momentos de revisiones de objetivos y restricciones presupuestarias.

3. Problemas de financiación autonómica y local

Uno de los puntos más sensibles de la prórroga es la afectación que produce a los gobiernos autonómicos y locales. Las comunidades autónomas y ayuntamientos pueden verse perjudicados porque sus asignaciones dependen del presupuesto estatal. La falta de actualización de los fondos puede generar tensiones financieras en un sistema de financiación autonómica ya de por sí tensionado ante la falta de una revisión integral. En un Estado descentralizado como el español puede parecer que la prórroga de los presupuestos generales no afecta al funcionamiento de las comunidades autónomas. No obstante, este retraso también limita su capacidad para gestionar sus servicios públicos y realizar inversiones a escala regional y local. Además, puede agravar las disparidades en productividad entre comunidades autónomas y afecta a la cohesión territorial, al no actualizarse las inversiones territorializadas del Estado ante las nuevas prioridades inversoras surgidas. En casos extremos, puede incluso haber retrasos en el pago de servicios públicos esenciales.

Las entregas a cuenta a las administraciones o las inversiones que hace el Estado en las regiones se consignan en los presupuestos. Por tanto, quedarían congeladas en los niveles de 2023, lo que perjudicaría a los presupuestos de estas administraciones que contarían con menos recursos. No obstante, debido a la evolución de la recaudación tributaria por los automatismos del sistema de entregas a cuenta del sistema de financiación autonómica, el gobierno ha comunicado a las comunidades autónomas que en 2025 obtendrán una financiación récord, de manera que recibirán las mayores entregas a cuenta de su historia con 147.412 millones de euros, un 9,5% más que en 2024. En total, incluyendo la liquidación de 2023, las comunidades recibirán en 2025 del sistema de financiación 158.167 millones de euros. Por su parte, los entes locales percibirán 28.935 millones de euros en recursos del sistema de financiación, una cifra que es un 1,3% superior a la de 2024.

VI. A modo de conclusión: Prórroga presupuestaria y calidad institucional

La otra cara de la moneda de la prórroga presupuestaria es la crisis institucional que se puede provocar, y cuestionar el correcto funcionamiento de las instituciones esenciales para el funcionamiento democrático. ***La incapacidad para aprobar nuevos presupuestos muestra un gobierno débil y poco cohesionado, incapaz de abordar con garantías los retos de la sociedad española, y erosiona su autoridad frente a la ciudadanía y otros actores políticos.***

Gobernar con presupuestos prorrogados dificulta la implementación de políticas públicas. Sin un presupuesto actualizado, los gobiernos afrontan obstáculos para poner en marcha nuevas iniciativas o reformar programas ya existentes, lo que puede frustrar las expectativas ciudadanas y disminuir el apoyo popular.

Como ya hemos señalado, la prórroga puede intensificar las fricciones entre el poder ejecutivo y el poder legislativo. Especialmente si este último percibe una usurpación de sus funciones en la aprobación del gasto público, y se abusa de figuras como el decreto ley para ir gestionando el día a día. Esta dinámica exigiría, en su momento, un posicionamiento del Tribunal Constitucional sobre el alcance y efectos de las prórrogas presupuestarias en nuestro ordenamiento jurídico constitucional.

Finalmente, la percepción de un gobierno incapaz de gestionar eficazmente sus finanzas públicas puede deteriorar su reputación en el ámbito internacional y su capacidad de atraer inversiones extranjeras. Como ejemplo, en el mes de noviembre de 2024, la prima de riesgo francesa alcanzó máximos ante las dificultades del gobierno francés para que los presupuestos de 2025 fueran aprobados.

En resumen, ***la prórroga presupuestaria en España restringe la capacidad de actuación del gobierno, afecta a la inversión pública y genera incertidumbre económica, lo que puede ralentizar el crecimiento al comprometer el funcionamiento de la iniciativa privada y complicar la gestión de las administraciones autonómicas y locales.***

Aunque la prórroga presupuestaria permite la continuidad del funcionamiento gubernamental, es una solución claramente subóptima. La falta de actualización de las partidas presupuestarias puede desalinear el gasto público de las realidades económicas y sociales, impidiendo una respuesta efectiva a desafíos emergentes. Una de las recomendaciones clave del informe Draghi (elaborado para la UE por el expresidente del BCE con el fin de establecer una estrategia sólida de reindustrialización europea) es la necesidad de que los Estados miembros alineen sus presupuestos nacionales con las prioridades estratégicas establecidas por Europa. Esta alineación es fundamental para abordar desafíos como la transformación tecnológica, la descarbonización, la seguridad económica, el mantenimiento del modelo social europeo y la ampliación de los gastos de defensa en un contexto geoestratégico cambiante.

No contar con nuevos presupuestos (y la consiguiente prórroga de los anteriores) obligará al gobierno espa-

ñol a acordar pactos a corto plazo que van a desdibujar las políticas públicas diseñadas desde una perspectiva propia íntegra e integrada de un documento presupuestario consolidado.

Bibliografía:

Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) (2025): *Informe mensual de recaudación tributaria, diciembre de 2024,* publicado en febrero de 2025.

Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) (2024): *Informe sobre el Plan Fiscal y Estructural de medio plazo 2025-2028,* Informe 51/2024, noviembre.

Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) (2025a): *Seguimiento mensual del objetivo de estabilidad presupuestaria 2024, diciembre,* 16 de enero de 2025.

Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) (2025b): *Opinión sobre riesgos fiscales,* Opinión 1/2025.

Banco de España (BdE) (2025): *Boletín Económico,* Primer Trimestre 2025.

Cadaval Sampedro, M. (2024): "La nueva gobernanza económica en la UE: punto de partida e implicaciones para España", *Economistas,* 185, pp. 195-203.

Calvo Ortega, R. y Calvo Vérgez, J. (2019): *Curso de Derecho Financiero,* Ed. Aranzadi, Pamplona.

Gobierno de España (2025): *Límite de Gasto no Financiero del Estado 2025 y objetivos de estabilidad 2025-2027,* 16 de julio de 2024.

Instituto de Estudios Económicos (2025): *La prórroga para 2025 de los Presupuestos Generales del Estado,* mayo de 2025.

Lago Peñas, S. (2024): "Coyuntura Presupuestaria: los retos en 2024", *Cuadernos de Información Económica,* 299, marzo-abril 2024, pp. 51-56.

Melado Lirola, M.I. (2007): "Los instrumentos de control parlamentario de la Ley de Presupuestos Generales del Estado", *Teoría y Realidad Constitucional,* 19, 161-195.

Ministerio de Economía, Comercio y Empresa (2024): *Plan Fiscal y Estructural de medio plazo 2025-2028. Reino de España*, octubre de 2024.

Romero Jordán, D. (2024): "Presupuesto de 2025: en punto muerto por el acuerdo de financiación en Cataluña", *Cuadernos de Información Económica,* 303, noviembre-diciembre 2024, pp.29-35.

Rubio Guerrero, J.J. y Alvarez Garcia, S. (2025): "La prórroga presupuestaria en España 2025: de expediente extraordinario a fórmula habitual" en "La prórroga para 2025 de los Presupuestos Generales del Estado". Opinión del Instituto de Estudios Económicos. Mayo 2025, pp. 39 a 73.

IDEAS FUERZA

- **La prórroga de los Presupuestos Generales del Estado para el ejercicio 2025 impone una serie de limitaciones estructurales y operativas que deben valorarse.**
- **La prórroga no es garantía suficiente para el ajuste fiscal necesario de las finanzas públicas, de cara al cumplimiento de las reglas fiscales impuestas por la Comisión Europea.**
- **La prórroga introduce un importante componente inercial en la programación, ejecución y gestión del gasto público, impidiendo ajustes a la coyuntura económica y abordar reformas estructurales de la economía española.**
- **La prórroga incorpora un interrogante adicional sobre la capacidad del gobierno para asumir nuevas presiones presupuestarias derivadas de retos sobrevenidos como los gastos en defensa o los gastos de compensación a sectores derivados de la guerra arancelaria**
- **La prórroga continuada de los presupuestos tiene repercusiones inmediatas y a largo plazo que pueden afectar a la planificación, ejecución y mantenimiento de proyectos de infraestructura.**
- **En ausencia de programas renovados de inversión pública, y dado el efecto locomotor sobre la inversión privada, se verán afectados sectores clave como el inmobiliario, la ingeniería civil y las infraestructuras básicas, con sus efectos regionalizados y de creación de empleo.**
- **La percepción de un gobierno incapaz de gestionar eficazmente sus finanzas públicas puede deteriorar la reputación país en el ámbito internacional y su capacidad para atraer inversión extranjera.**
- **A medida que el gobierno continúe financiándose de forma extraordinaria mediante emisión de deuda pública para compensar la falta de un presupuesto, los riesgos de un aumento de los costes de financiación para el conjunto de la economía son reales.**
- **Las comunidades autónomas y los ayuntamientos pueden verse perjudicados porque sus asignaciones dependen del presupuesto del Estado.**
- **La prórroga presupuestaria restringe la capacidad de actuación del gobierno para un diseño coherente de la política fiscal, afecta a la inversión pública, tensiona los mercados financieros y genera incertidumbre económica, lo que puede ralentizar el crecimiento y complicar la gestión de las administraciones autonómicas y locales.**

Juan José Rubio Guerrero, nacido en Madrid en 1957, es Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid, con **premio extraordinario de doctorado, y Catedrático de Universidad del área de economía aplicada en la materia de Hacienda Pública y Régimen Fiscal de la empresa,** con más de 45 años de dedicación docente, investigadora y de gestión universitaria en las Universidades Complutense de Madrid y de Castilla-La Mancha.

Ha sido director del Departamento de Economía Aplicada VI. Hacienda Pública de la Universidad Complutense de Madrid y Vicerrector de Docencia y Relaciones Internacionales, así como decano en la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la UCLM, así como miembro del Consejo Rector del Instituto Nacional de Administración Pública, Ha participado en 5 Comisiones Oficiales creadas por la Secretaría de Estado de Hacienda para la reforma de los modelos de financiación autonómica, local, sistema tributario y de la Ley General Tributaria. Ha publicado más de 20 libros y monografías, así como más de 100 artículos en revistas especializadas en materias económicas, financieras y fiscales. Ha sido consultor internacional para el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y la Secretaría de Estado de Economía de la Confederación Helvética, desarrollando actividades de Asistencia Técnica e implantación de sistemas de formación y presupuestación en Europa del Este y Latinoamérica.

Entre los años 2000 y 2004 ha sido Director General del Instituto de Estudios Fiscales, organismo autónomo dependiente del Ministerio de Hacienda de España. Es Académico de número de la Academia de Ciencias Sociales y Humanidades de Castilla-La Mancha. Está en posesión, entre otras distinciones, de la Encomienda con Placa de la Orden Civil de Alfonso X El Sabio.

Santiago Álvarez García, nacido en Oviedo en 1967. Licenciado y Doctor (premio extraordinario) en Economía por la Universidad de Oviedo, Universidad en la que es profesor titular de Hacienda Pública y Sistema Fiscal Español. Ha sido Jefe de Estudios de Investigación y Vocal Asesor de la Dirección General del Instituto de Estudios Fiscales (2001-2004) y Vicerrector de Planificación Económica de la Universidad de Oviedo (2008-2016).

Especialista en análisis económico de la imposición, sistema fiscal español y hacienda autonómica y local, ha publicado 10 libros y un centenar de artículos en revistas especializadas sobre estas materias, sobre las que ha realizado vatios trabajos de asesoramiento tanto para instituciones públicas como privadas.

Hacia una infraestructura energética sostenible en España: claves desde la experiencia de Aragón

FRANCISCO JAVIER VALENZUELA

Gerente del Clúster de la Energía de Aragón (CLENAR)

RESUMEN

La transición energética en España necesita una modernización y transformación profunda de sus infraestructuras. En este artículo, se examinan los desafíos y oportunidades para alcanzar una verdadera sostenibilidad en el sistema energético español, centrándose en las dinámicas actuales y futuras en Aragón. Este análisis se aborda desde el enfoque de las "3D" (Descentralización, Descarbonización y Digitalización). Desde el impulso de las energías renovables hasta la digitalización y la eficiencia, el texto investiga modelos de desarrollo viables que integran las dimensiones ambiental, social y económica. La planificación territorial, la colaboración entre el sector público y privado, y la innovación a través de clústeres son fundamentales en esta transición estructural.

PALABRAS CLAVE

Sostenibilidad, transición energética, infraestructuras energéticas, descarbonización, Aragón, energías renovables, digitalización, eficiencia, planificación territorial.

Introducción

La transición energética se ha convertido en uno de los pilares fundamentales de la política energética tanto en Europa como en España, impulsada por iniciativas como el Pacto Verde Europeo, el plan REPowerEU y la reciente actualización del PNIEC 2023-2030. En este marco, las infraestructuras energéticas juegan un papel crucial para asegurar que la transición sea justa, eficiente y sostenible. España está avanzando en la implementación de energías renovables y la incorporación de la energía generada por ellas en el sistema eléctrico. Este progreso requiere una transformación estructural profunda del sistema y de los distintos agentes que lo componen, con especial énfasis en las infraestructuras de red, tanto las clásicas de transporte y distribución como otras más novedosas vinculadas a redes cerradas o vinculadas a grandes consumos. Este artículo propone un análisis de dicha transformación, tomando como referencia la experiencia de Aragón, una comunidad que ha visto un crecimiento notable en su capacidad renovable en los últimos años y que se destaca por su singular combinación de recursos, planificación e impacto industrial y territorial. Y todo ello sin olvidar que el consumidor debe estar en el centro del debate. Sin consumo no habrá desarrollo y sin generación renovable no habrá desarrollo sostenible.

1. Estado actual de las infraestructuras energéticas en España

El sistema energético español presenta una estructura en proceso de transformación para pasar de un sistema centralizado a un sistema distribuido tanto en su vertiente de generación como de redes. Aunque la generación renovable ha experimentado un notable impulso en los últimos años, especialmente en tecnologías como la eólica y la solar fotovoltaica, aún persisten importantes desequilibrios estructurales. Entre ellos destaca la desconexión entre las zonas de generación –concentradas en regiones como Aragón, Castilla-La Mancha o Castilla y León– y los grandes centros de consumo –como Madrid, Cataluña o la costa mediterránea–.

Además, las redes de transporte y distribución requieren una modernización acelerada para asumir las nuevas demandas de flexibilidad, bidireccionalidad y almacenamiento. Y, al mismo tiempo, debe permitirse un sistema de redes adicional en línea con un sistema descentralizado y pegado al consumo permitiendo redes cerradas y conexiones directas entre generación y consumo en línea con la regulación europea.

2. Sostenibilidad y resiliencia como criterios estructurales

Para que la transición energética sea realmente sostenible a largo plazo y por tanto que podamos contar con un desarrollo sostenible, es fundamental que las infraestructuras se diseñen teniendo en cuenta la resiliencia, la eficiencia y la integración territorial. En este contexto, las famosas '3 D's' —descentralización, descarbonización y digitalización— son principios clave.

La descentralización acerca la generación de energía al consumo, lo que ayuda a reducir pérdidas y a aumentar la autonomía energética de las regiones y de los puntos de consumo. Asimismo descongestiona las redes en aquellos lugares donde no es necesario que estén congestionadas.

Un aspecto técnico crucial de la sostenibilidad es la cercanía entre los puntos de generación y los de consumo eléctrico. Esta proximidad no solo minimiza las pérdidas de energía durante el transporte —especialmente las pérdidas por efecto Joule y los fenómenos de reactancia capacitiva en líneas de alta tensión—, sino que también mejora la calidad de la red al reducir la generación de armónicos y distorsiones que pueden afectar la estabilidad del sistema eléctrico.

Transportar energía a largas distancias requiere infraestructuras de gran capacidad, incrementa la vulnerabilidad ante incidentes y necesita mecanismos de compensación reactiva que elevan tanto los costos como la complejidad operativa. Por el contrario, un sistema distribuido, donde la generación se realiza cerca de los centros de consumo, permite una mejor respuesta ante picos de demanda, facilita la gestión de micro-redes y fomenta modelos de autoconsumo colectivo, aportando así eficiencia y resiliencia. En definitiva, supone colocar al consumidor en el centro del paradigma. Y no olvidemos que el consumidor necesita generación y generación renovable.

Por lo tanto, la descentralización no debe verse solo como una opción tecnológica, sino como una necesidad estructural para mantener el equilibrio económico y técnico del sistema eléctrico moderno.

La descarbonización, por su parte, implica priorizar las fuentes renovables en lugar de los combustibles fósiles, avanzando hacia un sistema libre de emisiones. La sostenibilidad en las redes eléctricas no solo se refiere al impacto ambiental, sino que también contempla la eficiencia del sistema, su fiabilidad y su capacidad de adaptación.

La descarbonización, que implica la integración masiva de energías renovables, no significa que se pierda el control sobre la tensión o la frecuencia de la red eléctrica. De hecho, incorporar fuentes de energía renovables, que son inherentemente intermitentes, a menudo requiere una gestión más avanzada de la red para asegurar que el suministro eléctrico sea estable y confiable.

Esto puede incluir el uso de tecnologías de almacenamiento de energía, como baterías o sistemas de bombeo hidroeléctrico, que ayudan a equilibrar las variaciones en la generación de energía renovable.

Además, la digitalización juega un papel clave al permitir una gestión más inteligente de la red, mejorar la eficiencia operativa y abrir nuevas oportunidades para la participación ciudadana a través de tecnologías como el autoconsumo, la monitorización en tiempo real y la agregación de demanda. También es fundamental adoptar nuevos sistemas de control (de tensión, capacidad, flexibilidad, etc.) para la generación de energías renovables, la cogeneración y el tratamiento de residuos.

Una red sostenible es aquella que minimiza las pérdidas. Pero no olvidemos que sin infraestructuras de red, la generación renovable no consigue llegar a los puntos de consumo. Por tanto, sin redes modernas, adecuadas y descentralizadas, no habrá desarrollo sostenible. El transporte de energía a largas distancias

puede generar pérdidas resistivas, armónicos y efectos capacitivos e inductivos que, si no se gestionan adecuadamente, pueden causar inestabilidad y daños. Por supuesto que el transporte a largas distancias es necesario y seguirá siendo necesario en un sistema eléctrico único como el ibérico. Ahora bien, consumir energía cerca del punto de generación ayuda a reducir estos efectos y permite un diseño más eficiente de la red, además de fomentar la autonomía local y el desarrollo industrial. Y es aquí donde debe insistirse: son necesarias infraestructuras de red descentralizada, nuevos modelos de redes cerradas y conexiones directas entre puntos de consumo y generación renovable.

3. El caso de Aragón como pionero en generación de energías renovables

Aragón se ha consolidado como una de las comunidades autónomas líderes en generación renovable. Las renovables aragonesas crecieron casi un 7% durante 2024, y alcanzaron los 19.445 GWh producidos, con los que consiguieron una cuota del 88,8% del total. Estas cifras suponen un máximo histórico de generación verde en la comunidad autónoma y son posibles en gran parte gracias al crecimiento de la hidráulica y la solar fotovoltaica, que aumentaron su contribución al balance eléctrico de la comunidad un 64,7% y un 7,6% respectivamente. Por su parte, las tecnologías no renovables descendieron un 37% respecto al 2023

Esta posición ha permitido no solo avanzar en la descarbonización, sino también en la atracción de inversión industrial asociada a la energía limpia (como centros de datos verdes o fábricas de electrolizadores), en la generación de empleo cualificado y en la vertebración del medio rural.

Aragón puede reindustrializarse y aspirar a que un alto porcentaje del PIB regional provenga de la industria. Dada su ubicación geográfica, su parque de generación renovable y la disponibilidad de fuerza laboral cualificada, así como de suelo apto, Aragón puede convertirse en el gran hub de inversión industrial de Europa atrayendo nueva demanda.

Ejemplo de ello pueden ser los recientes anuncios de grandes empresas que han apostado por ubicarse en el recién creado Distrito Aragonés de Tecnología (DAT) César Alierta. Este nuevo **hub tecnológico del norte de Zaragoza**, quiere constituirse en un referente de la transformación digital que está viviendo la economía.

La visión que se percibe desde Europa, y así se atestigua desde empresas multinacionales es que Aragón va a "consolidar" su liderazgo a corto plazo en el sector de centros de datos, y por ello quieren aprovechar esta oportunidad de posicionarse en el ecosistema tecnológico.

Estas actuaciones demuestran la viabilidad de modelos que integran generación renovable, digitalización y eficiencia, conforme a las '3 D's'.

4. Retos clave para una sostenibilidad integral

A pesar del avance en el despliegue renovable, persisten barreras estructurales que dificultan una transformación verdaderamente sostenible del sistema eléctrico español. Uno de los principales retos es la tramitación administrativa: los plazos largos, la falta de coordinación entre niveles administrativos y la escasez de recursos técnicos en muchas administraciones ralentizan la ejecución de proyectos.

Asimismo, la planificación territorial debe mejorar su capacidad para identificar zonas de desarrollo preferente, evitando indeseados conflictos ambientales o sociales y siempre teniendo presente que la implantación de energías renovables tiene la consideración de interés público superior. Otro factor clave es la inversión en almacenamiento energético y en tecnologías de gestión de red, imprescindibles para integrar la alta variabilidad de las fuentes renovables sin comprometer la estabilidad del sistema.

Las redes de distribución son sin duda una pieza clave para facilitar la transición hacia un modelo energético descarbonizado caracterizado por una creciente electrificación de la demanda, el avance de las energías renovables y un porcentaje cada vez mayor de capacidad de generación eléctrica conectada directamente a la red de distribución. Ahora bien, la implantación de redes realmente descentralizadas distintas de las tradicionales debe ser el pilar esencial sobre el que debería sostenerse el sistema. Y ello por la sencilla razón de acercar al máximo la generación y el consumo.

Además de las nuevas infraestructuras y de la reforma y revisión de las existentes, los planes de inversión de las compañías distribuidoras incluyen inversiones en nuevos desarrollos y sistemas, digitalización de la red, inversiones relacionadas con la atención de nuevos suministros y mejora de la calidad mediante la reforma o acondicionamiento de líneas aéreas de alta y media tensión para minimizar el número de averías provocado por agentes externos y condiciones atmosféricas adversas. Las redes de distribución ostentan la consideración de actividad regulada y, como tal, ostenta

una retribución específica que es abonada por todos los consumidores.

Otro de los retos clave para llegar a una sostenibilidad de las redes pasa por adecuar, optimizar y agilizar la regulación que afecta al desarrollo de las mismas.

La regulación actual limita la inversión en redes, lo que no tiene sentido en el contexto presente y no es coherente con el PNIEC. Aunque pueda tener cierto sentido por no aumentar el recibo de la luz por el potencial aumento de los peajes que sirven para pagar dichas inversiones en redes. Por tanto, una vez más las redes distintas de las tradicionales deben jugar un papel fundamental.

En España, las inversiones en redes eléctricas por parte de Red Eléctrica de España (REE) están sujetas a límites legales como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB). Específicamente, el límite para el transporte de electricidad es del 0.065% del PIB, mientras que para la distribución es del 0.13% del PIB. Estos límites se establecieron (en plena crisis financiera) para controlar el déficit del sistema eléctrico y garantizar una inversión sostenible.

Pero esta situación ya no es la que era. Industrias de todo tipo, promotores de centros de datos y gobiernos autónomos reclaman desde hace tiempo que se aumente la inversión en redes para cumplir los objetivos del plan de descarbonización de la economía y fomentar la competitividad del país. Hasta ahora sin suerte.

Deberían considerar también la agilización en la concesión de permisos de construcción: la electrificación de la economía requiere acelerar los tiempos.

Además, la formación de profesionales especializados y el refuerzo de las capacidades industriales vinculadas a la transición energética son aspectos estratégicos que requieren una respuesta coordinada entre administración, empresas y centros de conocimiento.

5. Propuestas de acción desde los clústeres energéticos

Los clústeres sectoriales como CLENAR juegan un papel cada vez más relevante en la dinamización de la transición energética. En primer lugar, actúan como plataformas de conexión entre empresas, instituciones y centros de I+D, facilitando la colaboración en proyectos innovadores. En segundo lugar, ayudan a identificar oportunidades de financiación, a compartir buenas prácticas y a acelerar la transferencia tecnológica. CLENAR, por ejemplo, ha impulsado programas conjuntos de formación técnica, acciones para la certificación de ahorro energético (CAE) y proyectos colaborativos orientados a mejorar la eficiencia energética en la industria.

Asimismo, CLENAR ha promovido estudios estratégicos sobre el impacto de las renovables en la economía regional y ha participado en consorcios europeos que buscan armonizar la digitalización del sector con los objetivos climáticos. Los clústeres también pueden contribuir a mejorar la aceptación social de las renovables mediante procesos de participación y mecanismos de retorno económico al territorio.

Conclusiones

La transformación de las infraestructuras energéticas en España no puede entenderse como una simple actualización técnica, sino como una reconfiguración integral que incorpore sostenibilidad, resiliencia y equidad como pilares fundamentales.

La experiencia de Aragón demuestra que es posible avanzar en estos objetivos si se articulan adecuadamente los recursos del territorio, la colaboración público-privada y una planificación estratégica alineada con las directivas europeas y los nuevos retos del siglo XXI.

El marco de las '3 D's' —descentralización, descarbonización y digitalización— ofrece una guía clara para rediseñar nuestras redes y sistemas energéticos. La sostenibilidad no es solo un fin ambiental, sino una vía para reforzar la cohesión social, dinamizar economías locales e impulsar un nuevo modelo industrial competitivo.

En este proceso, el papel de los clústeres y las plataformas de colaboración sectorial es clave para generar conocimiento compartido, promover buenas prácticas y escalar soluciones replicables.

La transición energética española pasa, inevitablemente, por convertir nuestras infraestructuras en herramientas activas y dinámicas de transformación territorial. Herramientas compartidas que tanto generadores, consumidores como prosumidores puedan utilizar en pro de la democratización de la energía.

Finalmente, resulta imprescindible reconocer que la transición energética no es un proceso neutro ni automático: requiere planificación (a medio y largo plazo), requiere gobernanza eficaz y requiere aceptación social.

La experiencia internacional demuestra que aquellas regiones que han articulado ecosistemas colaborativos sólidos y han invertido en tecnología y talento son las que más rápido y mejor han avanzado hacia una economía baja en carbono.

España, y particularmente territorios como Aragón, disponen del conocimiento, los recursos y la voluntad política para liderar esta transformación. Aprovechar esta coyuntura para rediseñar nuestras infraestructuras no solo permitirá cumplir con los compromisos climáticos, sino también fortalecer la competitividad del país en el nuevo orden energético global.

Bibliografía

PNIEC 2023-2030. Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO).

Estrategia de Almacenamiento Energético 2021. Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (IDAE).

Red Eléctrica de España (REE). Planificación Eléctrica 2021-2026.

Asociación Empresarial Eólica (AEE). Informe Anual de Energía Eólica 2024.

Fundación Renovables. 'Infraestructuras para una transición justa', 2024.

Boletín coyuntura Energética Aragón, 2024.

Endesa

Documentos técnicos del Clúster de la Energía de Aragón (CLENAR), 2024-2025.

IDEAS FUERZA

- **La sostenibilidad energética exige repensar las infraestructuras desde una lógica de sistema.**
- **Aragón lidera la integración renovable en España con impacto industrial y territorial.**
- **El binomio energía-territorio debe guiar las decisiones de inversión y planificación.**
- **La digitalización de redes y la gestión de la demanda son palancas imprescindibles.**
- **La aceptación social se construye con participación y beneficios locales visibles.**
- **Clústeres como CLENAR articulan innovación, colaboración y conocimiento aplicado.**
- **La planificación debe anticipar las necesidades de almacenamiento y flexibilidad.**
- **La sostenibilidad no es solo ambiental, también social y económica.**
- **España puede liderar la transición energética si armoniza escalas y competencias.**
- **Las buenas prácticas en Aragón son exportables al conjunto del Estado.**

Francisco Javier Valenzuela es gerente del Clúster de la Energía de Aragón (CLENAR), desde donde impulsa proyectos de innovación, formación y cooperación interclúster orientados a la transición energética. Especialista en comunicación institucional, sostenibilidad y dinamización de ecosistemas colaborativos, participa habitualmente en congresos y foros nacionales sobre política energética y desarrollo territorial.

Punto de mira
de la economía aragonesa

Una economía en positivo, con (más) inversiones y retos

LUIS HUMBERTO MENÉNDEZ
Jefe de Economía de Heraldo de Aragón

En 2024 se esperaba una ralentización de la economía en España y en Aragón, pero las previsiones no se cumplieron. La actividad se desarrolló a buen ritmo, las empresas crecieron y se siguieron creando puestos de trabajo, con datos de afiliación a la Seguridad Social que rompieron récords. Para 2025 los analistas apuntaron de nuevo a una cierta desaceleración, pero el empuje que viene de 2024 sigue generando números positivos. Soledad Núñez, subgobernadora del Banco de España, decía hace cerca de un mes en Zaragoza que la economía crecería ahora aún más de no existir este contexto de incertidumbre en el ámbito internacional, especialmente tras el regreso de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos.

Núñez, como apuntan todos los expertos del mundo económico, sabe que no hay nada peor para la buena marcha de un país, para la toma de decisiones de política económica o de las empresariales, que la incertidumbre. El nerviosismo de los mercados internacionales, las dudas sobre la oportunidad de llevar adelante una inversión o lanzar un proyecto que supone la creación de empleo abundan más cuando el panorama no está despejado. Los conflictos bélicos y las guerras arancelarias no hacen bien a nadie, como tampoco lo hace la inestabilidad de gobiernos atenazados por casos de corrupción y/o incapaces de sacar adelante sus presupuestos.

"España está creciendo y si no hubiera incertidumbre podría crecer aún más porque tenemos el impulso que viene de antes. Crecimos bastante en 2024, más de lo esperado, y este año también tenemos unas buenas perspectivas. Ahí tiene importancia el comportamiento del consumo, el del turismo, y en los últimos meses también ha habido avances en la inversión, en la productividad y en el empleo", dijo Núñez, que participó en la celebración de los 50 años de la Facultad de Economía y Empresa de la Universidad de Zaragoza.

La subgobernadora del Banco de España ofreció aquí su visión sobre el panorama económico del país en su conjunto e hizo referencias a Aragón como parte de este todo, pero un aterrizaje más concreto sobre lo que ocurre en esta comunidad autónoma en alguno de los aspectos que mencionó constata que el momento económico que se vive en la región es sin duda muy positivo, máxime si nos centramos en inversiones empresariales e incluso en la generación de nuevos puestos de trabajo. No quiero comprar el discurso de los políticos que llevan hoy las riendas del país o de la región, pero he de reconocer que cuando Pedro Sánchez dice que España crece y que lo hace por encima de sus socios europeos tiene razón.

La misma que tiene Jorge Azcón cuando hace hincapié en los anuncios de desembolsos millonarios por parte de empresas de distintos sectores de actividad en tierras aragonesas o en el hecho de que de alguna manera aquí ya estamos cerca del pleno empleo. Los presidentes del Gobierno de España y del de Aragón están en su papel de sacar pecho de la situación económica, otra cosa es saber cuánto mérito les corresponde. La riqueza y el empleo los crean las empresas y detrás de ellas hay hombres y mujeres emprendedores, personas que aportan trabajo e ilusión para sacar las cosas adelante. Toda una sociedad civil con miras a más largo plazo.

Hace solo unas semanas supimos que la economía aragonesa creció un 2,9% entre enero y marzo, funda-

mentalmente por el consumo de las familias. La cifra supera en una décima a la media nacional, según datos publicados por el Instituto Aragonés de Estadística (Aest). "Son momentos extraordinarios para la economía aragonesa y tenemos que estar preparados para aprovecharlos", apuntó al respecto Javier Martínez, director general de Política Económica del Ejecutivo autonómico. "Estamos en un momento extraordinario, con paz social, datos de crecimiento importantes, gran atracción de inversiones internacionales y nacionales", incidió.

Paro y mano de obra

Martínez, como su jefa, la vicepresidenta y consejera de Presidencia, Economía y Justicia, Mar Vaquero, o el propio presidente Azcón pueden estar satisfechos con los números, aunque han de ser conscientes de que detrás de ellos se esconden retos importantes, algunos complicados de resolver, como las posibilidades de contar con el personal adecuado para todas las iniciativas empresariales que se están anunciando. El desafío es colosal y temo que muchos proyectos se acaben retrasando por falta de gente y porque medidas que han empezado a tomarse para solucionar el problema aún tardarán mucho tiempo en dar resultados.

Hoy, el paro no es algo que preocupe demasiado. Hace meses escuchaba al propio Javier Martínez decir que conseguir reducir la cifra de 50.000 personas apuntadas en los servicios públicos de empleo era un reto que tardaríamos en superar. Pues bien, el 3 de junio pasado, los números del mes de mayo dieron la buena noticia: 49.305. Datos "positivos" o "históricos" se apresuraron a calificar Azcón, Vaquero y Martínez, sabedores de que había que remontarse hasta agosto de 2008 para hablar de números de paro similares. Además, con más gente trabajando que nunca: 632.000 afiliaciones a la Seguridad Social. "Y eso que aún no hemos llegado a desarrollar todo el conjunto de inversiones que se están anunciando", dijo Vaquero. "Estamos viviendo un círculo virtuoso de la economía", proclamó Azcón.

Vivir en una región con poco paro, una paz social que garantiza futuro y anuncios que llaman al optimismo puede ser ilusionante. Lo es, de hecho, pero existe el temor, creo que bastante extendido, de eso que se califica como morir de éxito. Si no conseguimos atraer al personal capacitado que necesitan los nuevos proyectos es que algo no se ha hecho bien. A esto se suma, además, la existencia bastante generalizada de sueldos demasiado bajos entre los jóvenes mientras el precio de la vivienda sigue al alza. Trabajadores que empiezan en el mundo laboral e incluso muchos que llevan ya unos años en él son incapaces de acceder a un piso (a veces incluso ni de alquiler) y, por tanto, de planear un futuro en condiciones.

Una encuesta de A+M publicada por Heraldo de Aragón el 29 de junio refleja que las cosas no van tan bien para todo el mundo. El 35% de los aragoneses, recogía, tiene dificultades para llegar a fin de mes con su nómina, lo que deja entrever que tener a poca gente en paro no garantiza estabilidad ni plenitud de bienestar sino, más bien, que contamos con un elevado número de trabajadores pobres. Un 22% de las personas encuestadas, de hecho, reconocía que la situación económica es peor que la de hace un año.

En el devenir de la economía aragonesa en los últimos meses pueden ser reseñados los impactos de varias realidades. Una de ellas es que los anuncios de inversiones de gran envergadura siguen sucediéndose, especialmente en el ámbito de los centros de datos, pero también en otros. Inditex tiene ya prácticamente listas sus flamantes instalaciones logísticas de Malpica, que con las de Plaza convierten a Zaragoza en el polo de actividad más importante del grupo creado por Amancio Ortega después de Galicia. El grupo aragonés Costa ha redefinido su macroproyecto agroalimentario en Villamayor de Gállego para hacerlo aún más grande, con planes más ambiciosos de los previstos inicialmente. La automoción, en plena fase de transición hacia un coche eléctrico que no se consolida en ventas, incluye planes a futuro en el que la planta de Stellantis en Figueruelas ganará aún más protagonismo, con coches que se montarán sobre la denominada plataforma STLA y, poco más adelante, con la puesta en marcha de la fábrica de baterías con CATL.

La gigafactoría de CATL

Mención aparte merece la gigafactoría que el grupo surgido de la fusión de PSA y el consorcio Fiat Chrysler impulsa de la mano del líder en la producción mundial de baterías para automóviles. Un proyecto confirmado en diciembre pasado con una inversión de 4.100 millones de euros y planes de generar unos 3.000 empleos cuando todo esté en marcha. Los plazos para la construcción de las nuevas instalaciones se han ido cumpliendo, pasando de una Declaración de Interés General Autonómico (DIGA) que se acabará convirtiendo en un plan (PIGA) que dará un espaldarazo total a la iniciativa.

Aunque se trata de un proyecto conjunto que se sustentará sobre la base de una 'joint venture', es CATL la empresa que lleva la voz cantante en todos los trámites hasta ahora, no en vano es su tecnología la que llega a España con la oportunidad de ser útil a la apuesta por el coche eléctrico del grupo Stellantis. La consultora de arquitectura e ingeniería Idom ha diseñado unas infraestructuras para cuya construcción contará la compañía asiática con sus propios trabajadores. Desde el principio se supo que a Zaragoza vendría personal chino para acometer el nuevo proyecto, pero quizás no que en un principio, ya para las labores de edificación e instalación de máquinas, harían falta unas 2.000 personas que CATL traerá a tierras aragonesas.

El desembarco de ciudadanos procedentes del gigante asiático para este proyecto de envergadura ha sido comparado por algunos veteranos del lugar con la llegada de General Motors a Zaragoza a finales de los años 70 del siglo pasado. Decenas de alemanes, americanos e incluso de otras nacionalidades vinieron para poner en marcha una fábrica que comenzaría a ensamblar, en 1982, el Opel Corsa, modelo que aún se produce a día de hoy -está en la sexta generación– y que no ha dejado de dar alegrías a los propietarios de la marca.

GM cambió desde entonces la estructura de la actividad económica en Aragón al hacerla más industrial, lo que le ha dado una personalidad propia que le ha permitido aguantar las crisis mejor que otras regiones de España. Pero la llegada de alemanes y americanos difiere mucho de la que protagonizará el desembarco de cientos de trabajadores chinos a Zaragoza.

La mayor parte de ellos pernoctará en emplazamientos cercanos a la fábrica de Figueruelas, lo que ha planteado un reto importante en el que se han visto involucradas la administración nacional, la autonómica y las municipales. Para facilitar la llegada legal y operativa de los trabajadores asiáticos por primera vez se aplicará en Aragón la Ley 143/2013, diseñada para impulsar el emprendimiento, y la Unidad de Grandes Empresas y Colectivos Estratégicos entrará en escena, con la implicación especial de una dirección general especial del Ministerio de Seguridad Social, Inclusión y Migraciones. La cultura de los habitantes del gigante asiático no obedece a la estructura de los países occidentales, de ahí que estemos ante un escenario inédito del que todos debemos aprender.

Stellantis, mientras tanto, sigue siendo uno de los grandes motores de la economía aragonesa, un puntal de la industria que produce dos modelos de éxito en el mercado, el Corsa y el Peugeot 208, consolidado en muchos países como un utilitario popular.

En las cadenas de montaje de la factoría zaragozana está también el Lancia Ypsilon, aunque con una producción bastante limitada. La salida de la planta el año pasado de los dos SUV que compartían plataforma, el Opel Crossland y el Citroën C3 Aircross, ha hecho que la comparativa en cifras de producción y en exportaciones haya caído de un modo importante en los datos de los últimos meses y eso ha tenido una traslación negativa en los números de las ventas al exterior de la comunidad autónoma aragonesa.

Con todo, la automoción en su conjunto aguanta en Aragón, y en ello incide el descenso de la dependencia del parque de proveedores de Zaragoza de Stellantis. De hecho, mientras sus datos de producción de la industria auxiliar han sido similares de los del año pasado, las exportaciones se incrementaron un 26,57% en el primer trimestre del año. "Los datos conocidos hasta ahora de la evolución del primer semestre del año nos hacen estar muy satisfechos, el ritmo de producción ha ido mejor de lo previsto", ha considerado Benito Tesier, presidente del Clúster de Automoción de Aragón (CAAR).

Otras grandes compañías industriales con sede en Aragón mantienen ritmos positivos y afrontan de la mejor manera que pueden los desafíos que se les van presentado. BSH Electrodomésticos España trabaja sin excesivas complicaciones en sus plantas de Montañana y La Cartuja, esta última recuperada de la devastadora inundación de julio de 2023, si bien la filial española del grupo alemán afronta con dificultades el cierre de la factoría navarra de Esquíroz. El grupo papelero familiar Saica tuvo que pausar en un momento dado el proyecto de su segunda fábrica de cartón ondulado en Estados Unidos por el temor de los efectos de la política arancelaria de Donald Trump, pero al final ha decidido seguir adelante. De esa manera, a la planta que tiene en marcha en Hamilton (Ohio) unirá una segunda en Anderson (Indiana). Por su parte, la factoría del grupo vasco CAF en Zaragoza se consolida como un referente en la producción de tranvías con proyectos en 13 ciudades de diferentes continentes.

Con los centros de datos como bandera, consolidando el protagonismo de la comunidad autónoma en este ámbito, el Gobierno de Aragón quiere posicionar también a la región como un referente en las tecnologías de la información y las comunicaciones. Es en ese campo en el que está impulsando el Distrito Aragonés de Tecnología (DAT) Alierta, ubicado en el campus

universitario del Actur, donde el Instituto Tecnológico de Aragón (ITA), la incubadora de empresas CEEI y los centros de investigación de la Universidad de Zaragoza cobrarán peso. Para estar cerca de los clientes que tiene en centros de datos, Siemens ha decidido apostar por el nuevo emplazamiento ubicando su sede zaragozana en el edificio central del parque.

Escenario inestable

El escenario global de la economía aragonesa, visto este panorama, puede ser calificado como muy positivo. El PIB crece más de lo previsto, en el ámbito laboral casi podemos hablar de pleno empleo (en varones lo es), los anuncios de inversiones millonarias siguen sucediéndose, generando ilusión y proyección de futuro. Sin embargo, el contexto internacional no es precisamente el más optimista para los negocios. En una conferencia en la sede de CEOE Aragón en abril pasado, el general de brigada Víctor Bados, director del Instituto Español de Estudios Estratégicos, cuestionó el orden internacional tal y como lo conocíamos hasta hace no mucho tiempo. Mucho han cambiado las cosas tras concluir la Segunda Guerra Mundial y una vez que se produjo el denominado 'fin de la Historia', marcado por la caída de los regímenes comunistas y reseñado por Francis Fukuyama, apuntó Bados.

Después de lo que llamó "el fin del buenismo y la felicidad" que sucedió a los atentados del 11-S, hoy avanzamos a una globalización que va en retroceso.

La desglobalización en marcha, que se hizo notar con la pandemia de la covid-19, ha dado un paso más con el segundo mandato de Donald Trump en Estados Unidos, que ha impuesto una guerra arancelaria supuestamente para "liberar" a su país de imposiciones de fuera con lo que él llama 'Make America Great Again' (MAGA), lema inscrito en la guerra roja que llevaba puesta cuando anunció el bombardeo de Irán. En materia de imposiciones a la exportación a países de todo el mundo, el magnate estadounidense ha jugado, según él, a una estrategia para negociar que debería hacerle fuerte, mientras mantiene desquiciados a los mercados (tan poderosos o acaso más que él) y un periodista del 'Financial Times' habla de su política TACO (Trump Always Chickens Out), algo así como 'Trump siempre se acobarda'.

El mundo está revuelto y eso hace que se dude de las alianzas que han mantenido un status quo durante décadas. En Europa no sabemos hasta qué punto Estados Unidos es ya un socio de fiar, mientras en la OTAN exige a todos los países que aumenten su gasto militar porque Washington no quiere asumir lo que no le corresponde. Entre las grandes potencias, mientras tanto, Rusia no cede en su agresión a Ucrania, y coquetea con el nuevo gran referente económico del mundo, China ha dejado de copiar para innovar más que nadie con dirigentes que miran al futuro sin las cortapisas que tienen en países democráticos quienes tienen que pasar por las urnas cada cuatro o cinco años.

Mientras el mundo sigue estos derroteros, surgen de vez en cuando 'cisnes negros' como el apagón eléctrico del pasado 28 de abril en España y Portugal, un sucedido que paralizó la actividad económica y social en nuestras ciudades, generó pérdidas económicas millonarias y, sobre todo, puso de manifiesto nuestra vulnerabilidad. Mientras Red Eléctrica y los productores de energía se echan la culpa sobre este gravísimo hecho, nadie se hace responsable y, por tanto, difícilmente se cobrarán indemnizaciones.

Visto lo visto y a modo de conclusión, podemos reseñar la existencia de una economía, la aragonesa, que marcha a buen ritmo, con personas en el sector público y en el privado con visión y empeño de que las cosas salgan adelante.

Hombres y mujeres que trabajan para que los proyectos anunciados lleguen a buen puerto, aunque seguramente algunos se quedará en el camino. Hay que seguir poniendo la carne en el asador con nuevas iniciativas, nuevas formas de hacer las cosas, nueva ilusiones, todo ello sin renunciar a valores conseguidos con el paso de los años, logros como el Estado de bienestar para no dejar a mucha gente detrás.

El panorama general positivo actual no esconde nuestras debilidades ni deja que seamos conscientes que tenemos por delante desafíos complicadísimos. El mencionado sobre la falta del personal capacitado para trabajar en los proyectos en marcha es uno de ellos. Otro es el de las desigualdades existentes en una sociedad que nos conviene que esté más cohesionada. Que el 35% de los aragoneses diga hoy que tiene dificultades para llegar a fin de mes debe hacernos reflexionar. Y ojo, que entre las desigualdades más llamativas está la intergeneracional, como constata el difícil acceso a la vivienda de los jóvenes. Ahí están nuestros retos. Superarlos debería ser parte importante de nuestro futuro.

Visión empresarial

Visión empresarial

ARMANDO MATEOS
Director General de Itesal

¿Cuál fue el origen y cómo ha sido el recorrido de Itesal hasta hoy? ¿Cómo se constituyó la empresa y cómo ha variado con el tiempo?

Itesal inicia su actividad de extrusión el 8 de octubre de 1992, con un reto claro en el sector del aluminio, con una prensa de extrusión de 1600 TN en una planta de 2.530 m².

Hemos estado en constante evolución y crecimiento. En 1995 implantamos nuestros primeros productos de diseño propio para la Arquitectura, comenzamos a ensamblar rotura de puente térmico (RPT) (pioneros en esto, el código técnico de edificación lo hace obligatorio a partir de 2006) y comenzamos a expandir nuestra red de distribución. Instalando una segunda prensa en 1999 a la vez que una planta de lacado -que sustituimos en 2006-; y sobre 2002 instalamos máquinas de alta tecnología para el ensamblaje de RPT.

Hoy somos referentes en el mercado nacional, con una plantilla de casi 200 personas en Pina de Ebro y más de 100 en centros de distribución en España. Esta evolución demuestra una capacidad de adaptación y una visión estratégica a largo plazo.

¿Cuáles han sido las claves del éxito empresarial y las fortalezas de Itesal a lo largo de su historia?

Realmente, una combinación de factores que se han mantenido como pilares a lo largo de su historia:

- Innovación constante: tanto en sus procesos productivos como en el desarrollo de nuevos productos.
- Compromiso con la sostenibilidad y eficiencia energética: la empresa ha integrado la sostenibilidad como un valor fundamental. El desarrollo de ETERNALUM, un aluminio 100% reciclado con chatarra de postconsumo, inversión en energías renovables para autoconsumo, el diseño de productos más eficientes energéticamente en la edificación, son ejemplos claros de la sostenibilidad como pilar estratégico.
- Excelencia y mejora continua: la consecución de premios como el de “Excelencia Empresarial del

Gobierno de Aragón" en 2016 es un reflejo de nuestra búsqueda constante de la calidad y la optimización de sus operaciones.

- Amplia red de distribución y posicionamiento en el mercado: Itesal cuenta con la mayor red de distribución nacional, llegando a un amplio espectro de clientes y siendo líderes en la fabricación de sistemas de aluminio para la arquitectura.
- Enfoque en el cliente y la confianza, siempre centrándonos en las personas.

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

A lo largo de nuestros más de 30 años de trayectoria, Itesal ha tenido que superar importantes retos en diferentes etapas de su desarrollo, propios de una empresa en constante crecimiento y de un mercado cambiante.

Entre ellos, destaca la expansión de su capacidad productiva para responder a la creciente demanda del mercado, así como la adaptación a las distintas coyunturas económicas que han marcado el sector. Además, ha sido clave la apuesta por una modernización continua de sus procesos y tecnologías, lo que ha exigido una constante actualización. La gestión del crecimiento y del talento humano ha supuesto otro desafío importante, al igual que la integración de la globalización y de criterios de sostenibilidad en su modelo de negocio, consolidando así su compromiso con el futuro.

¿Cuáles fueron los principales apoyos con los que han contado desde el inicio del proyecto?

- La visión y el emprendimiento de sus fundadores, con un fuerte impulso emprendedor y una visión clara desde el inicio.
- Inversión propia y reinversión de beneficios: el constante crecimiento indica una sólida política de reinversión de beneficios para financiar su desarrollo.
- Confianza de clientes y proveedores: el énfasis en construir "relaciones duraderas basadas en la confianza"
- El ecosistema empresarial aragonés: como empresa aragonesa, hemos contado con un entorno favorable para el desarrollo industrial. Nuestra Presidencia de AEA durante más de 7 años también sugiere un fuerte apoyo sectorial.

¿Cuáles han sido los mayores aprendizajes de la trayectoria empresarial de Itesal?

Los mayores aprendizajes de Itesal se centran en la resiliencia, la adaptabilidad y la importancia de la visión a largo plazo. Por supuesto, entender que debíamos apostar por la innovación y la tecnología, integrar la sostenibilidad, crecer sostenidamente, dentro y fuera. Y el logro de reconocimientos a lo largo del tiempo muestra que nuestro trabajo ha sido entendido.

Claro que nos hemos enfrentado continuamente a situaciones que requirieron correcciones. Los continuos proyectos de ampliación implican que Itesal aprendió a ajustar sus capacidades a la demanda creciente. Y hemos superado curvas de aprendizaje para implantar tecnología y automatización.

¿Cuáles han sido los factores de transformación implementados que han resultado claves para la evolución de la empresa en los últimos años?

En los últimos años, Itesal ha experimentado una transformación significativa impulsada por varios factores clave:

- Economía circular y sostenibilidad como eje central
- Digitalización y automatización de procesos
- Expansión y optimización de la red logística
- Estrategia de producto enfocada en la eficiencia energética
- Fortalecimiento del capital humano

¿Cómo está evolucionando el negocio ahora que en Aragón se están produciendo importantes anuncios de proyectos de inversión de grandes empresas?

En el contexto actual de Aragón, marcado por importantes anuncios de inversión por parte de grandes empresas, el negocio de Itesal está evolucionando de manera muy positiva.

Esta situación ha generado una demanda creciente de soluciones sostenibles, área en la que Itesal está especialmente bien posicionada. Además, se abre un gran potencial para el desarrollo de nuevos proyectos y colaboraciones estratégicas.

Este entorno dinámico también impulsa a la empresa a atraer y retener talento cualificado, reforzando su equipo humano. Al mismo tiempo en Itesal queremos consolidad nuestro liderazgo regional, contribuyendo activamente al reforzamiento de la marca Aragón como referente en innovación, sostenibilidad y competitividad.

¿Cómo imaginan el futuro de Itesal?

En Itesal nos imaginamos como una empresa sostenible e infinita, un referente global en el sector del aluminio. Nuestra visión se centra en:

- Liderazgo en sostenibilidad y economía circular: continuaremos con nuestros principios vitales apostando por la innovación en materiales y procesos que minimicen el impacto ambiental, consolidando ETERNALUM y explorando nuevas vías para una producción más verde. Nuestro objetivo es claro: "construir entornos sostenibles"
- Innovación tecnológica continua: la inversión en I+D seguirá siendo un pilar para desarrollar sistemas de aluminio para arquitectura/industria.
- Expansión y consolidación de mercados: seguimos consolidando nuestra posición en el mercado nacional y explorando nuevas oportunidades de crecimiento internacional.
- Desarrollo del talento humano: el futuro de Itesal está intrínsecamente ligado al bienestar y crecimiento de los trabajadores. En Itesal seguiremos invirtiendo en la formación y el desarrollo profesional para "hacer evolucionar, a su máximo potencial, a nuestros trabajadores, clientes, proveedores y la sociedad en general."
- Generación de valor y confianza: nuestra visión se proyecta en la creación de "relaciones duraderas basadas en la confianza, que generen bienestar" para todos sus stakeholders. El futuro de Itesal es el de una empresa comprometida no solo con el éxito económico, sino también con el impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente.

Por eso visualizamos un futuro en el que nuestro liderazgo tecnológico y nuestro compromiso con la sostenibilidad nos permitan seguir siendo un motor de cambio y progreso en el sector del aluminio, con un fuerte arraigo en Aragón y una proyección nacional e internacional.

EXCELENCIA EUROPEA 500+ PUNTOS EFQM

efr

Ibercaja Banco, S.A. (2085) NIF: A99319030. Domicilio social: Plaza Basilio Paraíso, 2. 50008 Zaragoza.

Ibercaja

www.ibercaja.es

Certificado PEFC

Este producto procede de bosques gestionados de forma sostenible y fuentes controladas

PEFC
PEFC/14-38-00260
www.pefc.es