

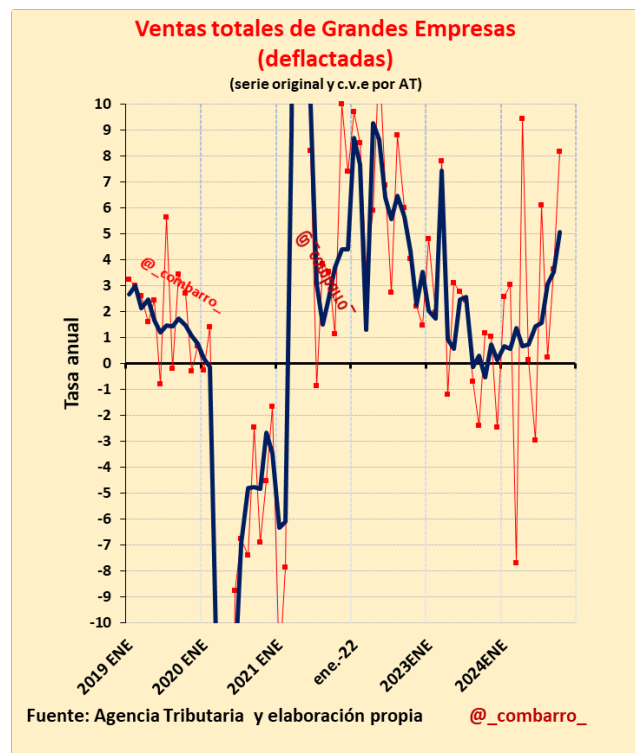


JCD

ENERO 2025

2025: un año de oportunidades y también de riesgos

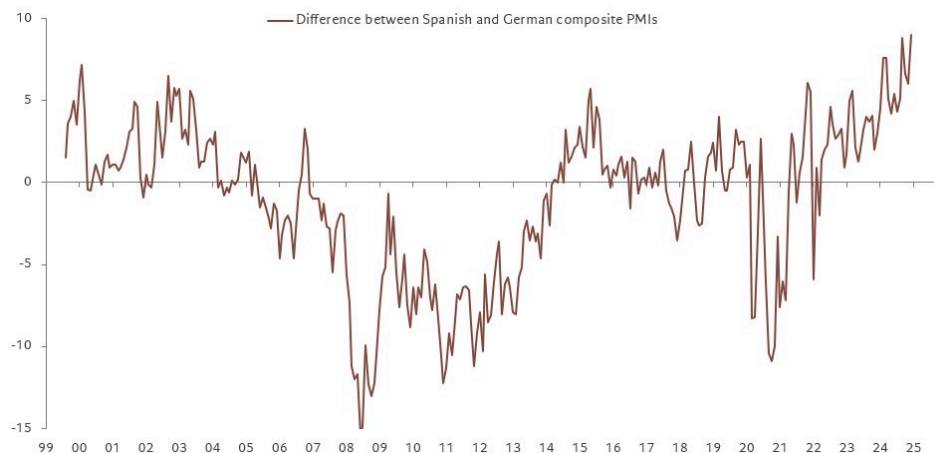
El 2024 finaliza con la economía española creciendo con su mayor intensidad desde 2022, antes de la crisis del gas y la guerra de Ucrania. En el gráfico posterior se ven las ventas declaradas por las empresas en el VA, corregidas por inflación para que sean comparables. Tras un mal año en 2022 y 2023, **2024 fue de menos a más y finalizó con un crecimiento del 5%, el mayor desde 2022 y casi el doble que antes de la pandemia.**



El crecimiento era equilibrado tanto por el consumo de las familias, como por las exportaciones y la inversión de las empresas. **Los datos de afiliación de la Seguridad Social confirman esa tendencia y anticipan un 4tr24 de fuerte crecimiento**, aunque seguramente algo inferior por el impacto de la Dana en la provincia de Valencia, que afectó al principal puerto que abastece a Madrid y la cadena logística.

En diciembre el empleo en Valencia creció un 2,5%, la actividad ya está prácticamente recuperada en el puerto y la logística, y ahora queda por recuperar el destrozo provocado en los pueblos afectados pero que no impide la actividad que más empleo genera en la provincia. En diciembre se crearon más

de 40.000 empleos, eso es medio millón anualizado y un crecimiento del 2,5%, la misma tasa anual de ese mes.



Todo indica que el crecimiento de las exportaciones van a continuar.

Las importaciones de EEUU y sobre todo de Japón se han reactivado con fuerza desde el pasado verano y los índices PMI anticipan que va a continuar durante el 1tr25. **Para España las exportaciones son determinantes ya que se concentran en pocas empresas muy grandes que son también las que determinan la mayor parte de la inversión en equipo y en tecnología.**

La clave para el futuro es ampliar esa base de empresas exportadoras e innovadoras (que, como sabes, es una de mis obsesiones cuando hablo de planes para mejorar la economía española). **Pero gracias a las renovables España tiene la mayor oportunidad de su historia para reindustrializarse.**

En el gráfico anterior se observa que la diferencia del índice de PMI de expectativas industriales entre España y Alemania está en máximos desde que entramos en el Euro en 1999.

España tenía mucha inversión de industrias alemanas y francesas para componentes y parte de la cadena de valor, y nos veíamos muy afectados por su evolución. Gracias a las renovables y al autoconsumo industrial, España tiene menos coste energético y empieza a haber un proceso de deslocalización industrial, similar al de los años setenta y ochenta, desde el centro de Europa al sur.

Tras la eólica, llegó la solar, nuestra gran ventaja al tener el doble de horas de radiación solar, **y 2025 será el de las baterías de hibridación que permitirán ampliar nuestra ventaja comparativa en costes energéticos.** El Gobierno

alemán, tras cometer errores estratégicos (como depender en extremo del gas ruso y el cierre prematuro de las nucleares que hizo Angela Merkel), parece que empiezan a entenderlo. Olaf Scholtz, primer ministro y candidato de los socialistas, ha escrito una carta a Von Der Layen pidiéndole que no sancione a las industrias del automóvil por incumplir la cuota de fabricación de coches eléctricos y que relaje la regulación de ayudas de Estado a empresas industriales que sean grandes consumidores de energía.

La excusa es para competir mejor con China, lo cual es cierto en las sanciones a las empresas del automóvil pero las subvenciones a industrias electro intensivas buscan evitar la deslocalización industrial.

VW ha anunciado el cierre de 3 fábricas y las 3 en Alemania, la de Navarra continuará a plena producción y va a abrir la de megabaterías para sus coches eléctricos en Sagunto.

Para avanzar más rápido en la reindustrialización hay que reducir drásticamente la burocracia

Nuestro principal competidor es Portugal. Tras las reformas aplicadas en 2011 y los 8 años de gobierno de Antonio Costa es un país mucho más competitivo y que facilita más la inversión empresarial que nosotros.

En 2024 el 16% de los coches nuevos vendidos en Portugal eran eléctricos, en España sólo el 5%. España tiene 5 veces más extensión y población que Portugal pero mientras que nosotros sólo hemos instalado 33.000 puntos de recarga de coches eléctricos, ellos llevan ya 20.000 y la diferencia es que **Portugal ha reducido drásticamente la burocracia.**

Por ejemplo, las subvenciones de coches eléctricos en Portugal se cobran en el momento de la compra y en España se tarda 18 meses, lo mismo que tardan las CCAA en autorizar la conexión de puntos de recarga de coches eléctricos.

Otra reforma necesaria es regular bien el uso de baterías de acumulación, especialmente en su conexión con la red de alta tensión. Al ser una tecnología muy novedosa la anterior regulación del pool hay que adaptarla, son pequeños cambios y fáciles de aprobar e implementar.

La nueva ministra de Transición ha dicho que es su prioridad en este año, pero era secretaria de Estado antes y no lo hizo. Veremos.

Europa y los tipos de interés

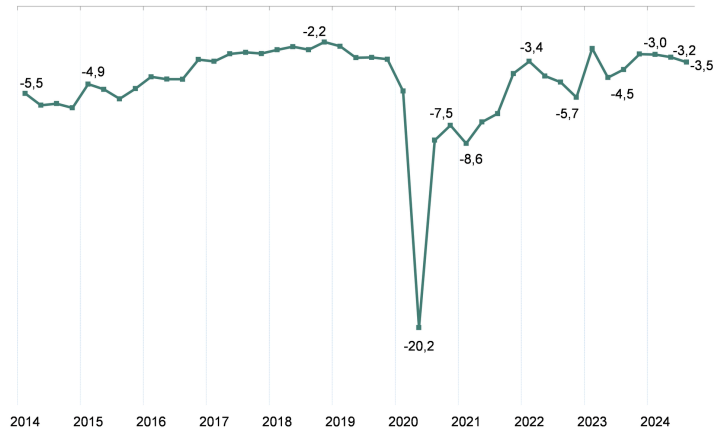


En el gráfico anterior se observa la evolución de los tipos de interés del BCE. Las subidas que inició en 2022 fueron necesarias para contener la inflación que, recordemos, en España llegó al 10% pero tuvieron un impacto negativo en empleo y actividad.

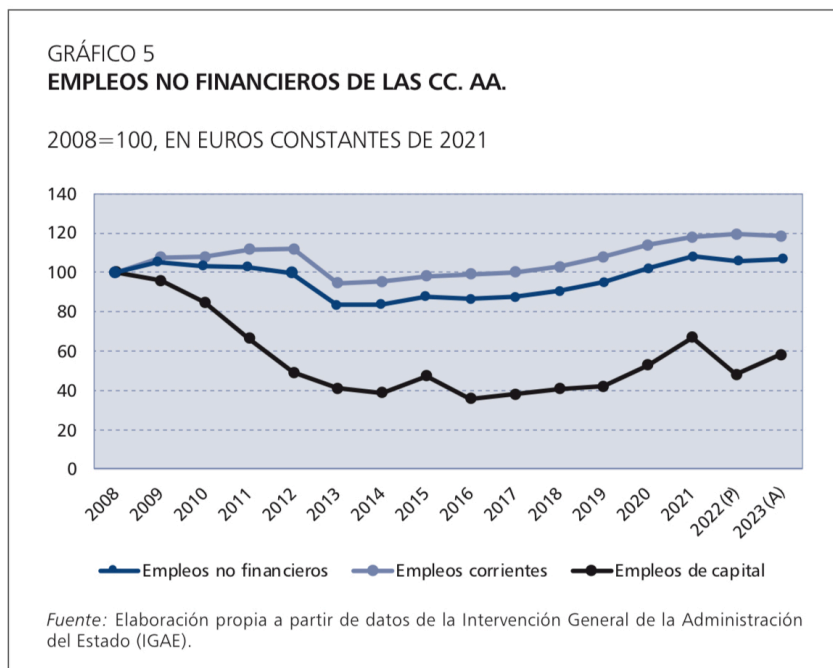
Ahora las bajadas tienen un efecto muy expansivo y ya se notan tanto en las hipotecas nuevas y a tipos variables como en los créditos a empresas, sobre todo pólizas a pymes que también suelen estar referenciadas al Euribor.

El mercado espera tipos próximos al 2% del BCE este verano. **El problema que ya se está produciendo es que tipos del 2% son claramente inferiores a lo que necesita la economía española** con el crecimiento del empleo y de los salarios y eso provoca inflación, especialmente de activos y sobre todo de vivienda que irá a más en 2025.

La política fiscal en España también fue expansiva en 2024 y también ayuda a explicar el mayor crecimiento de la actividad y del empleo.



En el gráfico anterior se observa que el **déficit público aumentó medio punto en 2024 desde el 3% hasta el 3,5% del PIB**. Teniendo en cuenta que los ingresos siguen creciendo a buen ritmo, gracias principalmente al IRPF tanto por el aumento del empleo como de los salarios, la causa es el aumento del gasto público.



En el gráfico anterior se observa que en 2018 el gasto público era el mismo que en 2008, diez años antes, pero **desde 2018 el gasto ha crecido un 20%**. El dato es en euros constantes lo cual implica que está corregido por la inflación.

Las principales responsables del aumento del gasto público son las CCAA y la Seguridad Social y van en detrimento de la inversión pública que sigue

siendo un 40% inferior a la de 2008. El ministerio de Hacienda ha hecho una dejación total de su papel para obligar a las CCAA a cumplir las reglas de gasto que luego tenemos que cumplir en Bruselas y ahora se ha filtrado que la ministra de Hacienda podría liderar el Psoe andaluz, lo cual debería llevar aparejado su dimisión como ministra, ya que ese cargo es claramente incompatible y entra en conflicto de intereses.

Una ministra de Hacienda debe exigir medidas impopulares para cumplir los objetivos de déficit y si es candidata para presidir la Junta de Andalucía, claramente tiene incentivos para no exigirlos.

El 2025 empieza bien para la economía española y está lleno de oportunidades por el lado energético. No obstante también hay riesgos.

La decisión de Alemania de cerrar sus centrales nucleares está provocando un aumento del consumo de gas y Zelenski acaba de cerrar el gaseoducto ruso que pasaba por Ucrania. **Hay reservas de gas suficientes en Europa para pasar el invierno y no estamos ante una situación tan dramática como en 2022** cuando estalló la guerra y Putin cerró dos de los tres gaseoductos, reduciendo un 90% el gas que exportaba a la Unión Europea.

No obstante, el precio del gas casi se ha doblado en 2024 y la referencia europea del contrato TTF cotiza próximo a 50€, más del doble que antes de la pandemia. Si esos precios se mantienen o suben más seguirán presionando al alza sobre la inflación y eso reduciría el consumo privado y la inversión empresarial en toda Europa y también en España.

Otro riesgo es Donald Trump y su anunciada guerra comercial. Si la activa rápido y frena el dinamismo del comercio mundial, las exportaciones dejarían de crecer y eso implica menor crecimiento del PIB y del empleo.

Y el gran riesgo con una deuda pública superior al 100% del PIB y la necesidad de emitir casi 300.000 millones de deuda pública este año es que los inversores se pongan nerviosos y aumente nuestra prima de riesgo.

De momento ha bajado en 2024 y no hay ninguna señal que anticipe que eso pueda suceder pero ya aprendimos en 2010-12 que eso puede cambiar muy rápidamente. Con la actual debilidad del Gobierno parece poco probable que vaya a aplicar medidas para cumplir el objetivo del 3% de déficit público comprometido con Bruselas, y si los mercados se ponen nerviosos y exigen nuevas medidas de ajuste, como hizo Zapatero en mayo de 2010 y Rajoy con mayor intensidad en 2012, hoy sería impensable que se puedan aprobar y el riesgo es mayor si cabe que en la crisis de 2008.