



JCD

JUNIO 2025

# Inflación estable en España

Esta semana conoceremos el dato de afiliación a la Seguridad Social, que es el indicador más importante para seguir la dinámica de la economía española y marcará la tendencia de la economía para el segundo semestre.

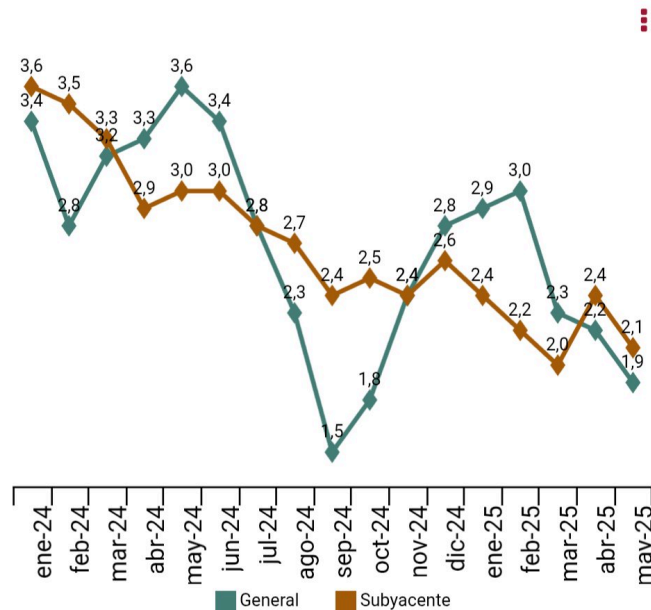
La Agencia tributaria publicó sus datos de ventas de empresas declaradas en el IVA en el 1tr25, el otro gran indicador para seguir la coyuntura, y el número de perceptores está estancado desde el 1tr24.

**La causa de que las empresas hayan frenado la creación de empleo puede ser que el consumo privado** -que creció en el segundo semestre a tasas del 5% anualizado-, **cayó un 0,7% trimestral**. Es sólo un trimestre y puede verse afectado por el efecto Semana Santa que el año pasado fue en marzo y este año en abril.

**Las exportaciones crecieron con fuerza** seguramente por el anticipo de compras de los clientes para evitar pagar los aranceles de Trump, ya que las ventas a la UE donde no hay aranceles continuaron cayendo pero las de fuera de la UE crecieron un 6,5% trim. o social más del 30% anualizado, un dato atípico que debería normalizarse en el próximo trimestre.

La inversión en equipo ha vuelto a repuntar y por eso es tan raro que el empleo se estanque. No obstante, **habrá que seguir los datos mensuales de afiliación a la Seguridad Social para observar si hay un cambio de tendencia en el empleo.**

Tasa anual del IPC<sup>1</sup>  
Índice general y subyacente. Porcentaje



El IPC adelantado de mayo se situó por debajo del 2%. Sin duda, excelente noticia tener una economía creciendo por encima del promedio europeo y con la inflación próxima al objetivo de estabilidad de precios del BCE.

No obstante, como sucedió antes de 2008, la estabilidad de precios se consigue gracias a sustituir bienes producidos en España por bienes importados, especialmente desde China.

Como ya anticipé, **China bajaría sus precios en Europa** para compensar la pérdida de mercado en EEUU por los aranceles de Trump y parece que ese fenómeno ya se está produciendo.

Por eso, el indicador relevante para medir la estabilidad macroeconómica de la economía española es la inflación de servicios, ya que la mayoría los desarrollan empresas españolas sin competencia internacional.

El precio de un corte de pelo en Marruecos es más barato que en España pero si tienes que desplazarte allí te costaría mucho más caro. La inflación de servicios está próxima al 3,5%, similar a la del periodo entre el año 2000 y 2007.

La causa es que los salarios siguen creciendo próximos al 5%, según la agencia tributaria, y las empresas de servicios pueden trasladar una parte

a subidas de precios pero las empresas industriales exportadoras si lo hacen, pierden cuota de mercado.

**De momento, hay superávit exterior y la dinámica es muy incipiente pero es lo mismo que sucedió antes de la crisis de 2008.**

## Renta per cápita

Evolución de la disponible y renta primaria neta por habitante de España.  
100=media UE 27

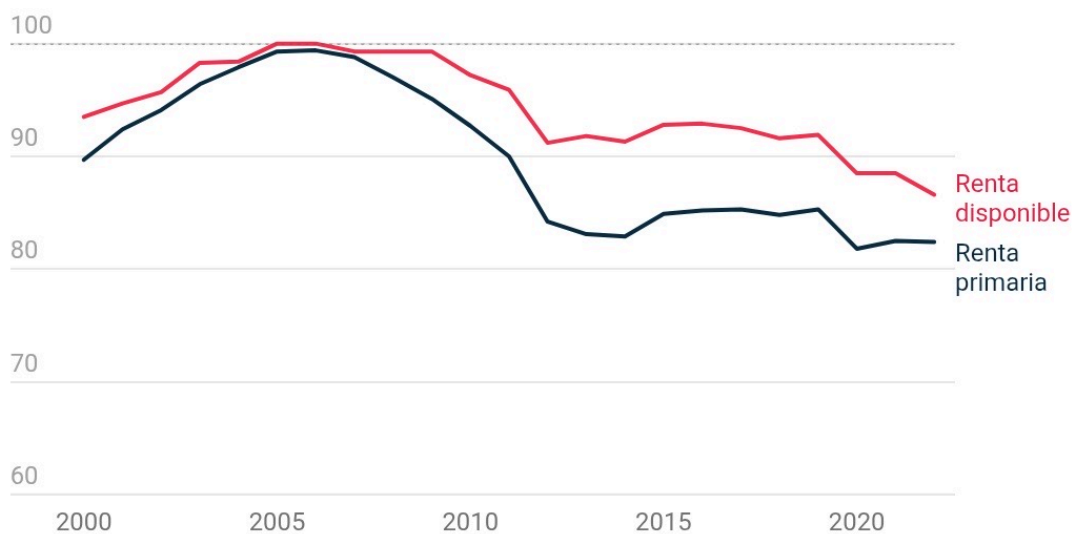


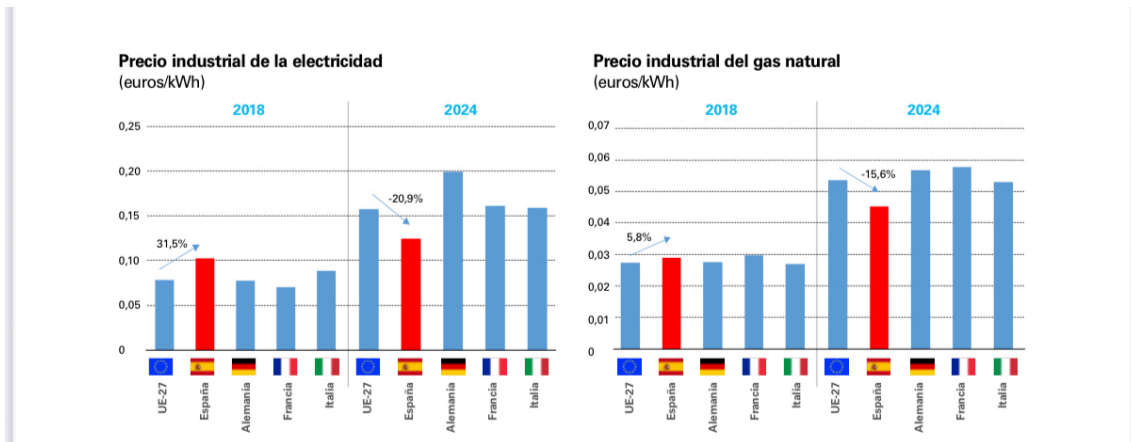
Gráfico: El Confidencial • Fuente: Eurostat • Creado con [Datawrapper](#)

**Sin embargo, como puedes observar en el gráfico anterior, la dinámica de la renta real de las familias, descontado el efecto de la inflación, sigue por debajo de su nivel de 2007 y, aunque la inflación se ha estabilizado, no consigue converger con la de nuestros socios europeos.**

Entre 2000 y 2007 la renta sí crecía y llegó casi al promedio europeo. Ahora Europa está casi estancada por lo que el problema de divergencia es puramente español.

La causa es que España tiene un modelo basado en aumento de población inmigrante para colocarse en sectores con bajos niveles de productividad y con salarios precarios. En España las solicitudes para conseguir permisos de trabajo para inmigrantes de personal cualificado que exigen

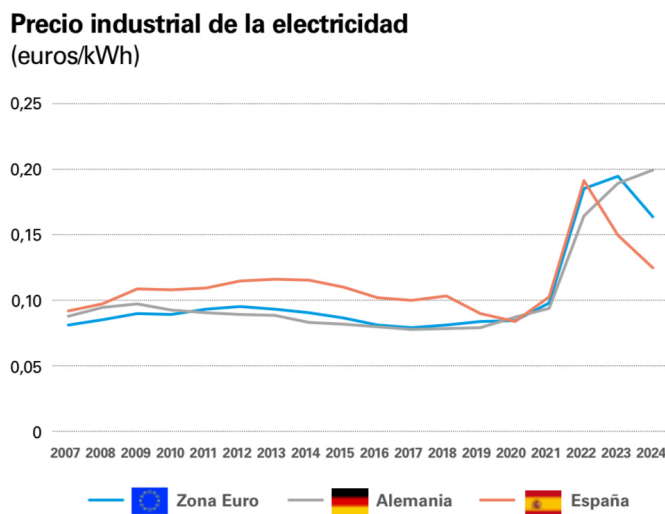
al menos un salario de 40.000 euros suponen menos del 1%, en Alemania superan el 80%.



**En este informe de Caixabank Research** hacen un excelente análisis de la ventaja competitiva que supone para España la revolución renovable.

En el gráfico anterior puedes observar que antes de la pandemia el coste por kilovatio de electricidad de la industria española era un 30% superior al promedio europeo y la de Alemania, y ahora es un 20% inferior y la industria alemana paga un 65% más que la española.

En el precio del gas sucede lo mismo. La crisis del gas y los cortes de los gaseoductos rusos han provocado un grave problema competitivo a la industria alemana y centroeuropea, y España sale beneficiada.

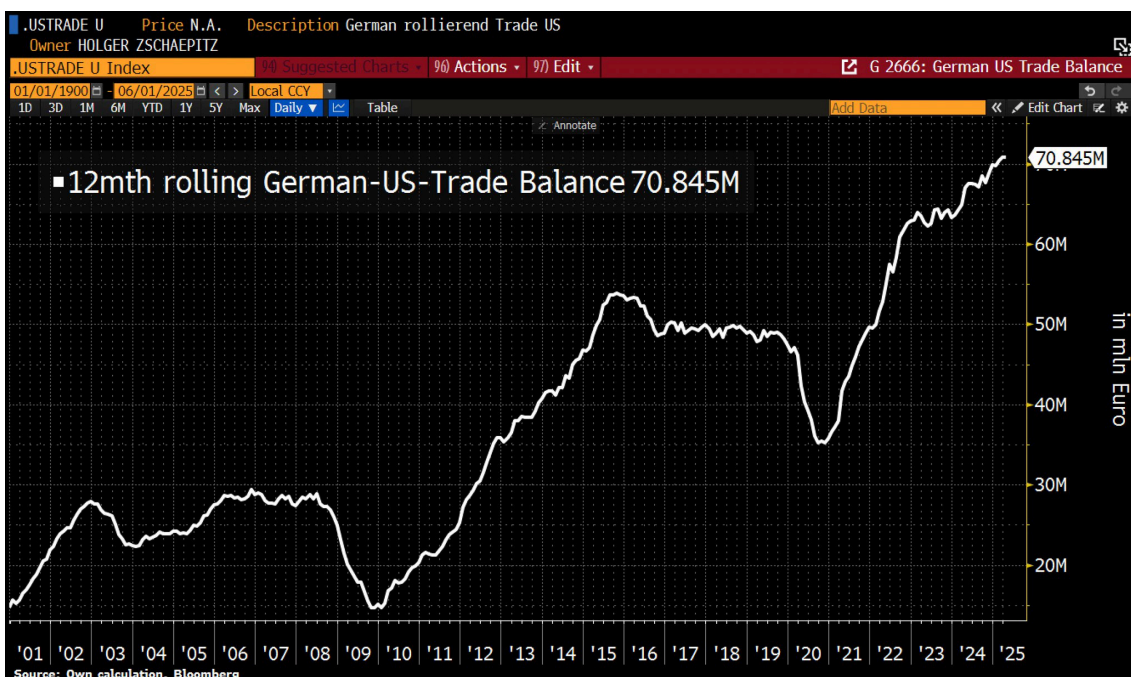


No obstante, como se observa en el gráfico anterior, el coste de la electricidad para la industria española ha subido un 30% desde antes de la pandemia y eso supone una pérdida de rentabilidad y de competitividad con respecto a competidores no europeos como China o EEUU, que afecta negativamente a la creación de empleo y a la subida de salarios.

A eso hay que añadir los problemas de estabilidad en la red eléctrica; se ha evitado un nuevo apagón, pero cuando hay problemas Red Eléctrica obliga a muchas fábricas a parar su producción lo cual también acaba afectando negativamente al empleo y los salarios.

**Y a muchas fábricas europeas les gustaría deslocalizarse a España y eso podría compensar y crear más empleo industrial con mejores salarios** pero la burocracia del Ministerio, Comunidades autónomas y Red Eléctrica no les permiten conseguir suelo para construir con puntos de conexión eléctrica para conectarse.

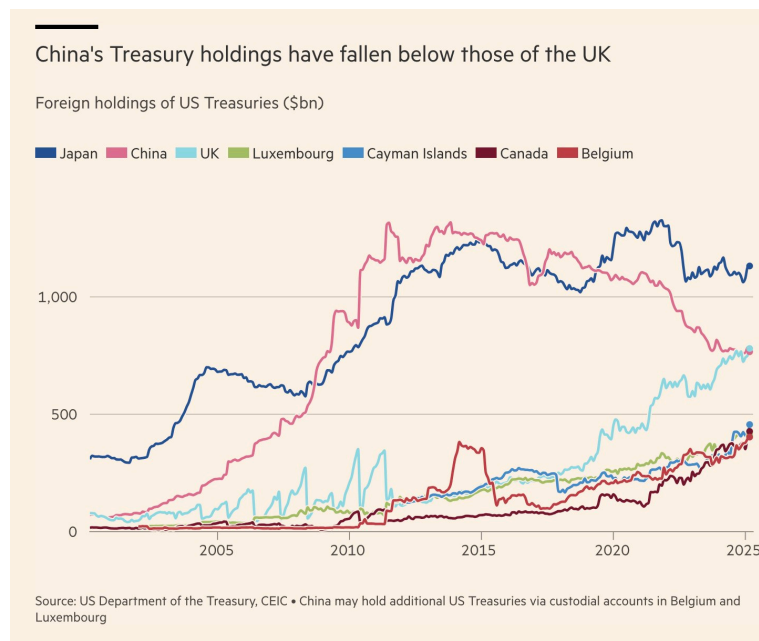
A esto hay que añadir los aranceles de Trump que aumentan los costes de las empresas y las subidas de impuestos del Gobierno para financiar el agujero creciente del sistema de pensiones que también afectan negativamente a la rentabilidad y al empleo y los salarios, especialmente las subidas de cotizaciones a la Seguridad Social.



**España tiene muy poca relación comercial directa con EEUU pero indirectamente exportamos muchos bienes intermedios a empresas europeas cuyo destino era EEUU y el impacto indirecto será mayor.**

En el gráfico anterior se observa el creciente superávit exterior de Alemania con EEUU y la dependencia de la industria alemana. **Los aranceles de Trump agravarán la crisis industrial alemana y tendrá efectos también en España.**

Varias empresas de componentes de automóvil ya están anunciando ajustes de empleo. **Por eso es tan importante que el Gobierno agilice la burocracia para dar puntos de conexión y atraer nuevas fábricas que compensen este efecto.** Y a su vez, tomar medidas que alivien los costes de las empresas industriales y no subirles los impuestos como está sucediendo.



**Aunque Trump sigue igual de errático, la volatilidad en los mercados se ha reducido significativamente en mayo.**

Las bolsas subieron, el dólar ha vuelto a máximos de 1,14 y la rentabilidad del bono a 10 años se ha estabilizado próxima a 4,5%, el mismo nivel que tienen la Fed en sus tipos a corto plazo.

No obstante, continúa habiendo señales de inestabilidad financiera.

Japón ha tenido problemas para emitir deuda pública a 30 años y la rentabilidad de esos bonos se disparó hasta el 3%. Japón es el mayor

tenedor de deuda pública americana, como se observa en el gráfico anterior. Las expectativas de depreciación del dólar continúan y eso puede llevar a los inversores europeos -que han aumentado significativamente sus tenencias de deuda pública americana desde la pandemia- a refugiarse en deuda europea para protegerse de pérdidas por la debilidad del dólar.

Y China sigue reduciendo su tenencia de deuda pública.

**La pregunta es: ¿quién va a comprar los 14 billones de dólares que tiene que emitir Trump en el próximo año?**

Seguimos sin ver ningún indicio de vida inteligente en el equipo económico de Trump y cada vez que veamos la luz al final del túnel, lo más probable es otro tren que viene a arrollarnos.

Prudencia.