



JCD

NOVIEMBRE 2025

La macro va bien pero... ¿la micro va mal?

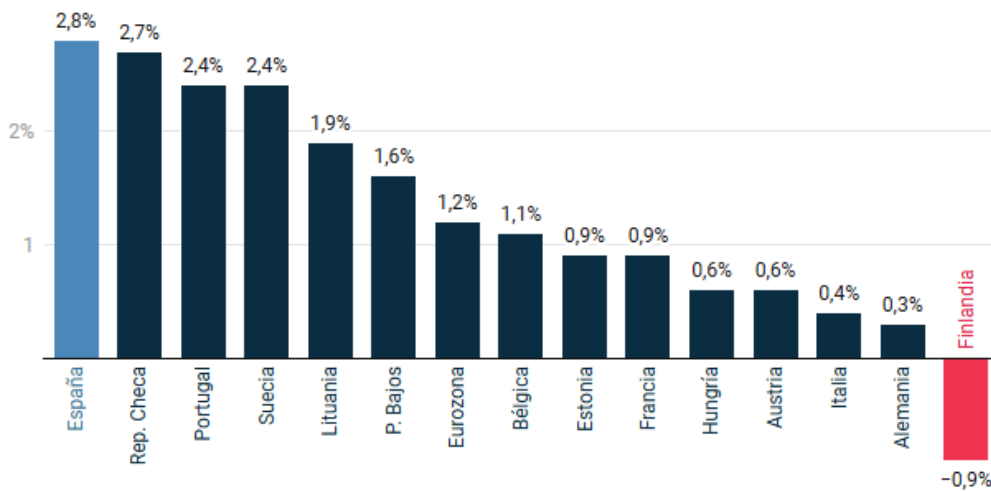
La pregunta del título para un economista no tiene mucho sentido, la macroeconomía es la suma de las decisiones microeconómicas y es imposible que la macro vaya bien y la micro vaya mal.

Pero es una sensación generalizada y a este economista observador se le pregunta habitualmente en todos los rincones de España por los que viajo.

Intentaré explicar si está justificada esa percepción.

Crecimiento económico por países

Variación interanual del PIB del III trimestre para los países europeos que ya tienen datos

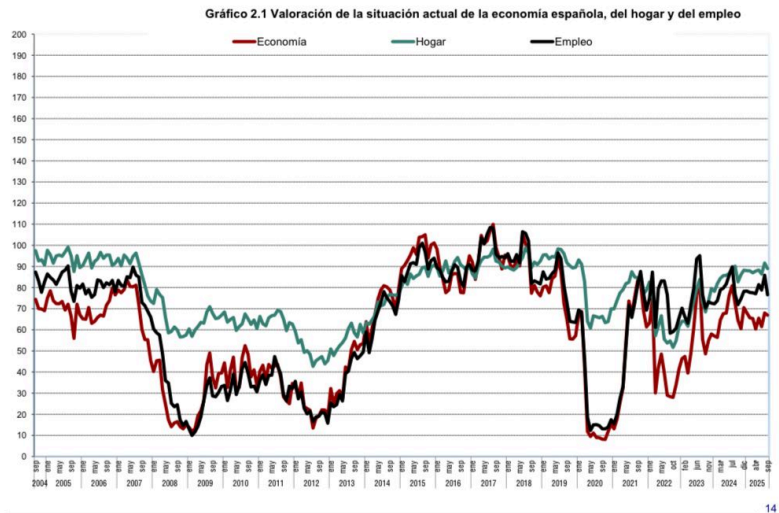


Fuente: Eurostat • Creado con Datawrapper

En el gráfico anterior se observa que el crecimiento del PIB español ha desacelerado en el 3tr25, pero sigue siendo uno de los más altos de Europa, superior al de EEUU y próximo al de China cuya economía sigue muy afectada por el pinchazo de su burbuja inmobiliaria.

El PIB es un indicador complejo de analizar y tiene problemas de medición, por eso siempre recomiendo analizar directamente el empleo. En España tanto la Afiliación a la SS como la EPA confirman que el empleo sigue creciendo a tasas próximas al 2%.

Por lo tanto, es cierto que la macro va bien en España, desde un punto de vista cíclico, aunque persiste el problema de baja productividad y precariedad salarial, vivienda, etc.



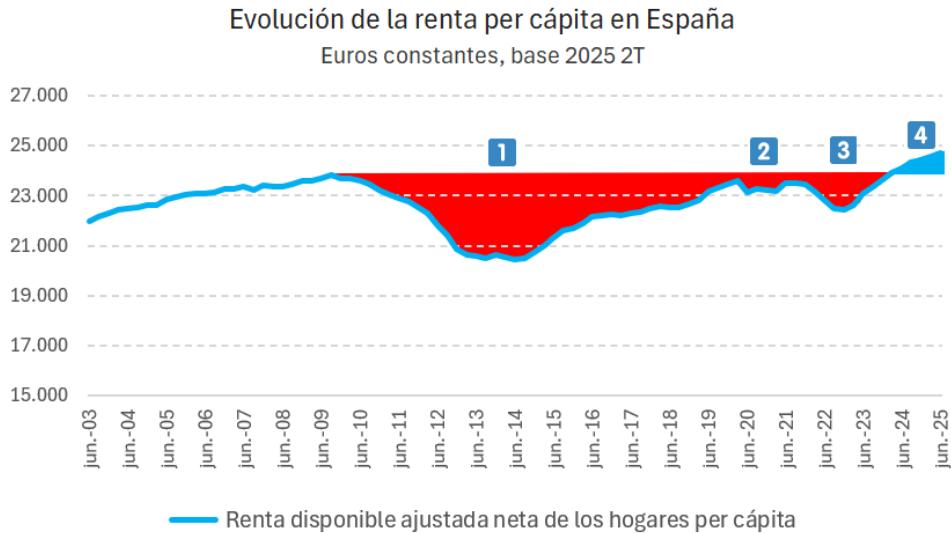
Un problema habitual en España es cómo los españoles perciben la situación de la economía en general y cómo perciben la de su propio hogar.

En el gráfico anterior puedes ver la evolución de ambas variables desde 2004: la confianza en el hogar siempre es mayor que la de la economía general.

La variable relevante que usamos los economistas es la confianza en el propio hogar que tiene un 80% de correlación con el consumo privado y es un indicador adelantado del mismo.

La percepción de la economía en general se ve condicionada por la ideología de la persona que contesta a la encuesta.

Cuando hay un Gobierno de izquierdas, como ahora, los votantes de derechas ven mal la economía y al revés. Pero en el gráfico se ve que la confianza en el propio hogar está en máximos de 2006. Por lo tanto, la micro también va bien, en promedio.



Fuente: @dfuentescaastro a partir de INE (Cuentas de los Sectores Institucionales, IPC, EPA)

Entonces ¿por qué esa sensación generalizada de que no vamos bien? Hay varias causas que ayudan a explicarlo.

En el gráfico anterior, de mi compañero en la Universidad de Alcalá Daniel Fuentes, se puede ver el fuerte impacto en las familias españolas de las crisis anteriores: la de 2008 y la Pandemia en 2020 y la del gas en 2021 y 2022.

Dani usa la renta disponible -que es básicamente el PIB descontado los impuestos- y lo que reciben las familias del estado en prestaciones y rentas y descontada la inflación para poder comparar años diferentes.

La crisis de 2008 fue tan brutal, casi 20% de caída de renta disponible, y tan prolongada que hasta 2024 no se recuperó los niveles de 2007 y es lógico que siga pesando en nuestro estado de ánimo y en la forma que tenemos de percibir la situación económica.

La Pandemia en menor medida ya que duró pocos meses y hubo una fuerte inyección de dinero público para sujetar la caída de rentas.

Pero la crisis de inflación de 2021 fue la más intensa desde los años setenta y los españoles nos empobrecimos, especialmente las rentas bajas que tienen más peso de los alimentos en la cesta de la compra.

La crisis del gas coincidió con dos años de intensa sequía y los precios de los alimentos subieron con fuerza.

En el gráfico se observa que en 2024 y 2025 la renta disponible crece con fuerza, principalmente por el aumento del empleo, pero también porque los salarios crecen por encima de la inflación.

Pero si miras el gráfico entero te ayuda a explicar la percepción pesimista de la mayoría de los españoles. La polarización y la crisis política no ayudan a mejorar esa

percepción. Lo que percibimos los ciudadanos es que los partidos políticos se han convertido en máquinas de empleo, los nuevos partidos también, y la ausencia de un liderazgo claro dificulta visualizar el futuro con mayor optimismo.

El espectáculo tan bochornoso de corrupción en el Psoe, recuerda mucho al de la Gürtel del PP. La diferencia es que la Gürtel fue en plan crisis y generó un impacto más intenso sobre la intención de voto del PP en las elecciones de 2015.

Las encuestas no reflejan un impacto tan negativo en el Psoe, aunque en diciembre habrá un test real en Extremadura donde el candidato está investigado por contratar al hermano del Presidente Sánchez creando un puesto a medida para él, algo que no nos suele pasar al resto de españoles. Luego vendrán Castilla y León, Aragón, Andalucía, etc.

En un país con tanta precariedad salarial y donde el salario más frecuente es el salario mínimo la crisis de inflación de 2021 y 2022 afecta más negativamente y eso también ayuda a explicar la mala percepción económica.

El 80% de los nuevos empleos son para inmigrantes y eso también puede afectar a la mala percepción de los españoles.

No obstante, esa no es una forma correcta de analizar el mercado de trabajo. Los nuevos entrantes en el mercado son menos de los que se jubilan, especialmente en perfiles de cualificación media hay muchos problemas de reposición y los salarios están subiendo con fuerza.

Por ejemplo, una camionera de transporte por carretera internacional cobra unos 3.000 euros/mes y las empresas tienen serios problemas para cubrir sus vacantes. Sin embargo, las vacantes de conductores de autobuses urbanos con mejores horarios y condiciones de trabajo se cubren sin problemas a pesar de que los salarios son más bajos.

Las nuevas generaciones priman más su tiempo y el ocio que el salario. Diferencia con mi generación *boomer*.

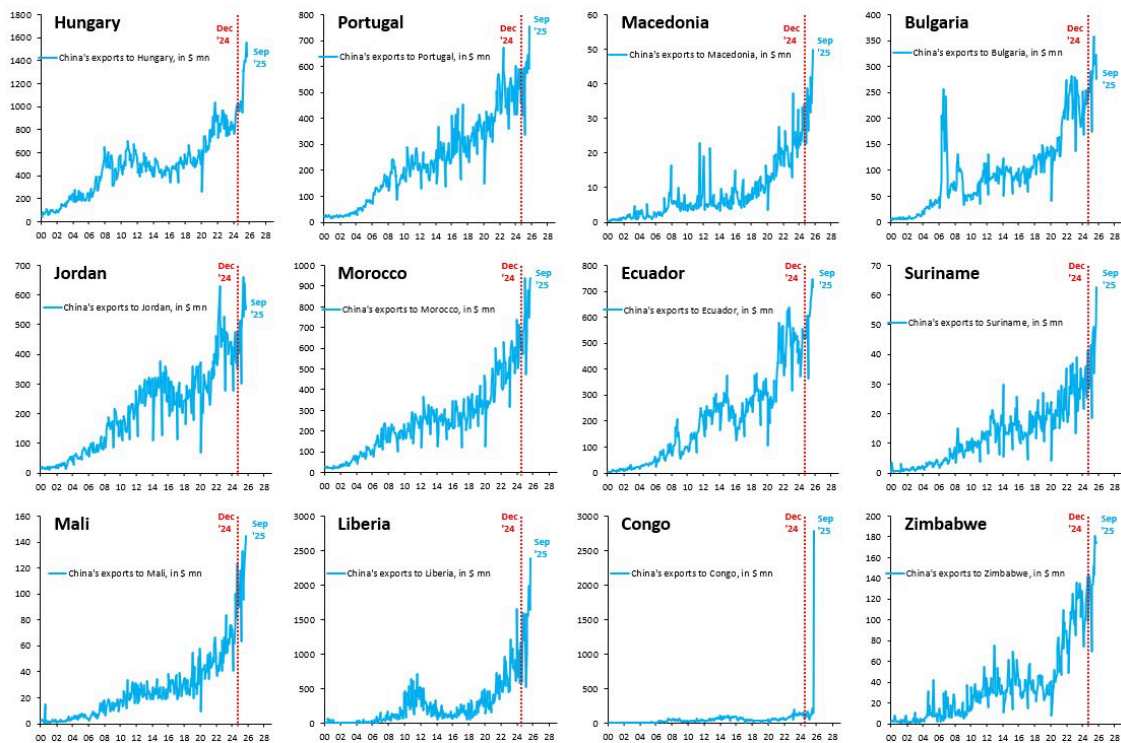
Otro efecto que puede afectar mucho a la percepción es que el empleo se genera en muy pocas ciudades, principalmente Madrid que con sólo el 7% de la población genera más del 20% del empleo.

En las zonas menos dinámicas los jóvenes se van a buscar trabajo a esa ciudad y cuando llegan se enfrentan a un problema gravísimo de vivienda.

En Madrid y las ciudades más dinámicas con sueldos relativamente altos, los jóvenes deben compartir piso como si siguieran siendo estudiantes. Y cuando progresan y les suben el sueldo, tienen problemas para acceder a la compra de vivienda como sería su deseo.

Conclusión: para un economista haciendo un análisis racional no está justificado decir que la macro va bien y la micro va mal. Pero, por fortuna, los seres humanos también somos emocionales y hay causas objetivas para tener mala percepción económica.

Por este tipo de análisis le dieron el premio Nobel de Economía a Daniel Kahneman, que cuestionó el principio de racionalidad del *homo economicus*.



La economía mundial sigue adaptándose a la nueva realidad proteccionista de la era Trump

El país más afectado por los aranceles ha sido China y en el gráfico anterior se observa cómo están desviando comercio a otros países, cómo ya anticipé que sucedería.

EEUU era su segundo mayor cliente y en Europa también tienen problemas y aranceles en productos concretos y por esa razón están buscando nuevos mercados emergentes donde colocarlos.

Para poder aumentar tanto las ventas en esos países es necesario bajar precios y entrar con estrategias comerciales muy agresivas. China con su crisis interna tras el pinchazo de la burbuja inmobiliaria está en deflación y apenas tienen subida salarial y, aún así, en muchas ocasiones sus empresas necesitan subvenciones del Gobierno para no incurrir en pérdidas por esa política tan agresiva.

China exporta deflación al mundo y eso afectará negativamente a la guerra comercial y exigirá nuevos aranceles en el futuro para mantener la protección de las empresas locales, especialmente en EEUU pero también en Europa.