



JCD
DICIEMBRE 2025

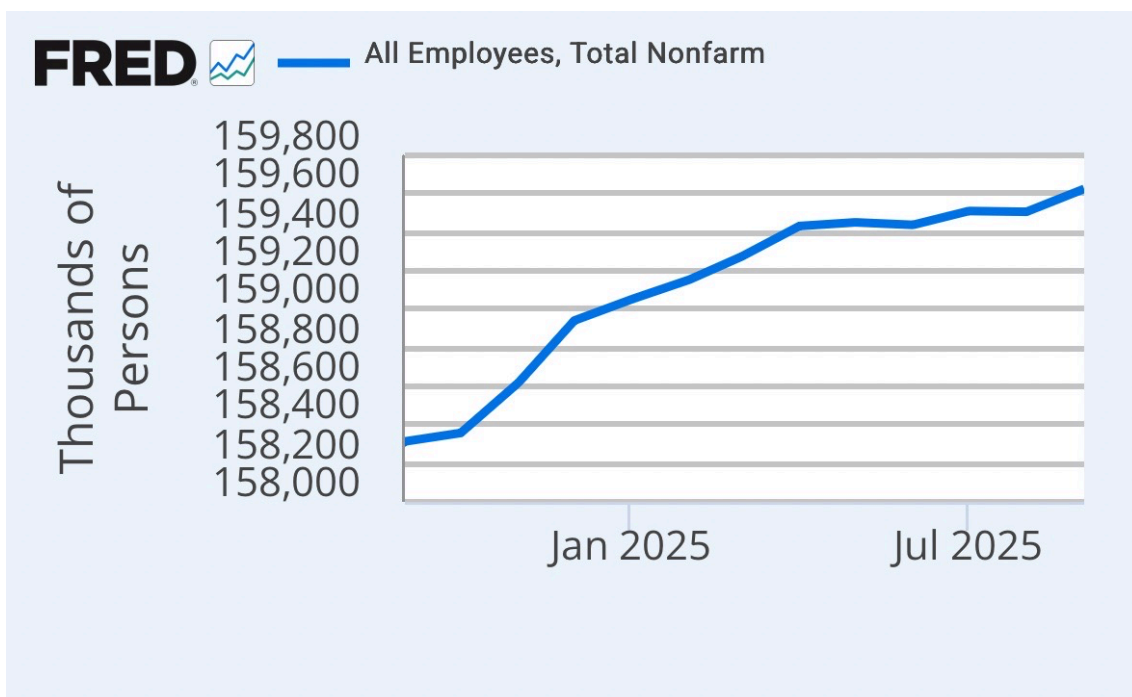
La industria sigue destruyendo empleo en EEUU

Donald Trump ganó las elecciones criticando la gestión económica de Biden, principalmente el aumento de la inflación por la crisis energética de 2021 que provocó una intensa caída de los salarios reales y una subida de tipos de la Fed que aumentó significativamente el coste de las hipotecas.

También por la desprotección de los trabajadores industriales por el aumento de las importaciones.

Para resolver esos problemas ha puesto aranceles (para aumentar el coste de los salarios de las importaciones) y presiona a la Fed para bajar los tipos de interés y depreciar el dólar para abaratar los salarios de las exportaciones de EEUU en el exterior.

Ya tenemos algo de evidencia empírica para ver el efecto de esas políticas.



En el gráfico anterior se observa que el empleo en EEUU permaneció estancado entre abril y agosto.

En septiembre se crearon 119.000 nuevos empleos y la economía entra en el 4tr25 con mayor inercia de crecimiento.

En el 3tr25 el empleo apenas creció y el PIB será débil también. Por el cierre del Gobierno (falta de acuerdo en el Congreso), la oficina de estadísticas laborales se retrasa y aún no conocemos datos de octubre y noviembre.

No obstante, si se publican datos de peticiones por desempleo de noviembre y han caído y dan señal de recuperación intensa del PIB y el empleo en el 4tr25. **Aún así, el empleo crece menos en septiembre que en 2024, el último año de Biden en la Casa Blanca.**

La inflación de momento sigue una tendencia similar a la anterior a la de los aranceles y los salarios reales continúan recuperando parte de lo que perdieron en 2021 y 2022, aunque aún siguen por debajo de los niveles previos a la crisis del gas.

Los salarios en agosto y septiembre han dado señales de moderación y la inflación seguramente repuntará en los próximos meses cuando las empresas trasladen la subida de costes que supone el arancel.

De momento pudieron aprovisionarse antes de entrar en vigor el arancel y han podido contener el impacto, pero mes a mes tendrán que ir subiendo precios. Más de la mitad de la cesta del IPC aumenta sus precios por encima del 3% en tasa trimestral anualizada y eso se reflejará en la tasa anual en los próximos 9 meses.

La tasa de ahorro aumentó del 4% al 6% entre diciembre de 2024 y abril de 2025 y ha vuelto a bajar al 4,7% en septiembre. El mínimo histórico fue en 2007 al 2% pero no es previsible que, con esta incertidumbre de más inflación, baje mucho más de los niveles actuales. Por lo tanto, **el consumo privado crecerá en el escenario más probable el próximo año, pero ese crecimiento será moderado.**

Otro fenómeno que está empezando a afectar al mercado de trabajo de EEUU es la incorporación de la inteligencia artificial. Las grandes empresas tecnológicas ya han anunciado miles de despidos pero también empresas convencionales como UPS de paquetería. Esto irá a más, aumenta la incertidumbre y limita el crecimiento del consumo y la bajada de la tasa de ahorro.



Más complicado tiene Trump justificar los efectos positivos que prometió con sus aranceles. Al efecto de la subida de la inflación y la menor creación de empleo y subida de salarios, se suma que **el empleo industrial sigue cayendo como se puede observar en el gráfico anterior.**

Las empresas industriales de EEUU habían deslocalizado parte de su cadena de producción para abaratar costes y ser más competitivas. Paradójicamente, los aranceles les aumentan los costes y les reducen la competitividad.

Los aranceles de Trump han sido y siguen siendo discrecionales, sin un criterio racional y uniforme por países y sectores y cambiantes y es el peor escenario para las empresas. Si deciden aumentar la producción en EEUU necesitan aumentar el empleo y es complicado encontrar personal disponible en las zonas industriales y lo tendrían que hacer a costes salariales más altos.

Además, **Trump ha dejado fuera del nuevo arancel al 85% de los productos mexicanos, por lo que sigue siendo más rentable deslocalizar a México parte la producción y esto ayuda a explicar que continúe la caída de empleo en el sector industrial.**



El problema industrial en EEUU es complejo, los aranceles te pueden dar tiempo para cambiar cosas pero, normalmente, la protección relaja aún más las medidas necesarias para mejorar la competitividad.

El principal problema, como se observa en el gráfico anterior, es que la productividad por hora trabajada en el sector manufacturero está estancada en EEUU desde 2011. La causa principal es la falta de inversión en tecnología, especialmente en inteligencia artificial, especialmente si se compara con sus homólogos chinos.

Es el mismo problema que tiene la industria europea pero en Europa la productividad partía de niveles más elevados, por eso son capaces de exportar sus bienes a EEUU y las americanas apenas exportan bienes a Europa.



Al problema del estancamiento de productividad en los últimos 15 años hay que sumar que la economía americana ha progresado en el resto de sectores, especialmente en tecnología, ha estado próxima al pleno empleo, excepto el año 2020 por la Pandemia, y eso ha aumentado el poder de negociación de los trabajadores y han exigido salarios más altos.

La combinación de productividad estancada y crecimiento exponencial de salarios se comprueba en el gráfico anterior donde los costes unitarios por hora trabajada han subido en vertical desde 2011.

EEUU debe aumentar la productividad, tener más y mejor desarrollo tecnológico y bajar sus salarios en el sector industrial si quiere resolver su problema de competitividad. Los aranceles difieren el problema pero no lo resuelven.

España suma y sigue...

En España el crecimiento se mantiene intenso en el segundo semestre, el mejor indicador es que la recaudación por IRPF e IVA terminará el año creciendo próxima al 10% anual.

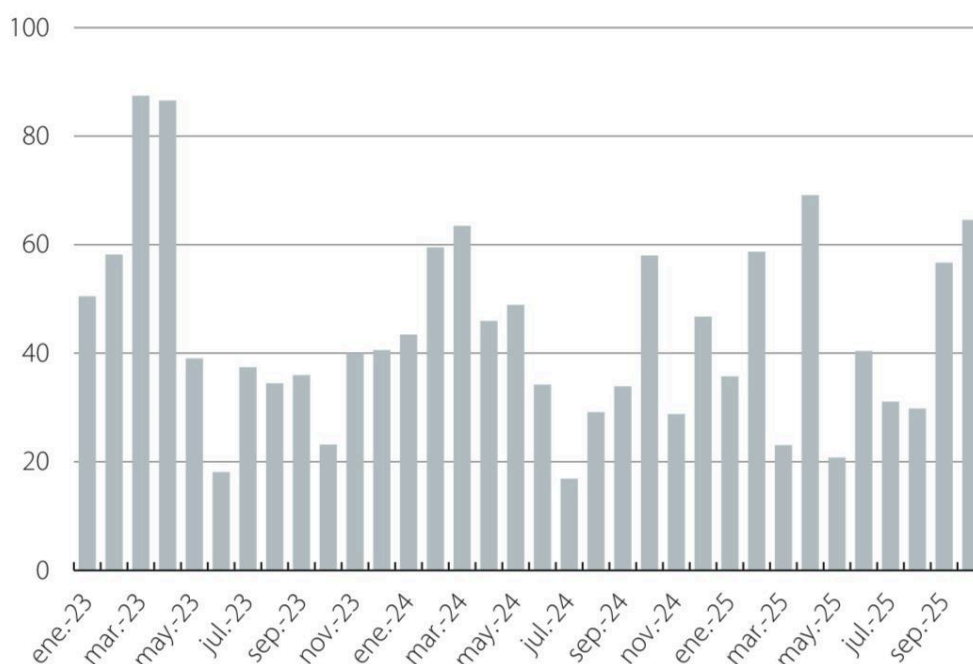
Los datos que ha publicado de actividad la Agencia Tributaria destaca un crecimiento del consumo privado del 4% anual en el 3tr25. El empleo crece próximo al 3% anual y el salario real 1,5% y eso ayuda a explicar el dinamismo del consumo.

La población crece próxima al 1%, por lo que el consumo por habitante crece próximo al 3%. Las ventas de coches crecen un 20% y las de casas un 155% y son el mejor indicador de que las expectativas de los españoles son optimistas.

En la encuesta de confianza del consumidor del CIS cuando les preguntan por la confianza en su propio hogar está en máximos desde 2006.

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles de personas)



Nota: * Serie corregida de estacionalidad.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Ese dinamismo del consumo explica buena parte de nuestro crecimiento diferencial y de la creación de empleo.

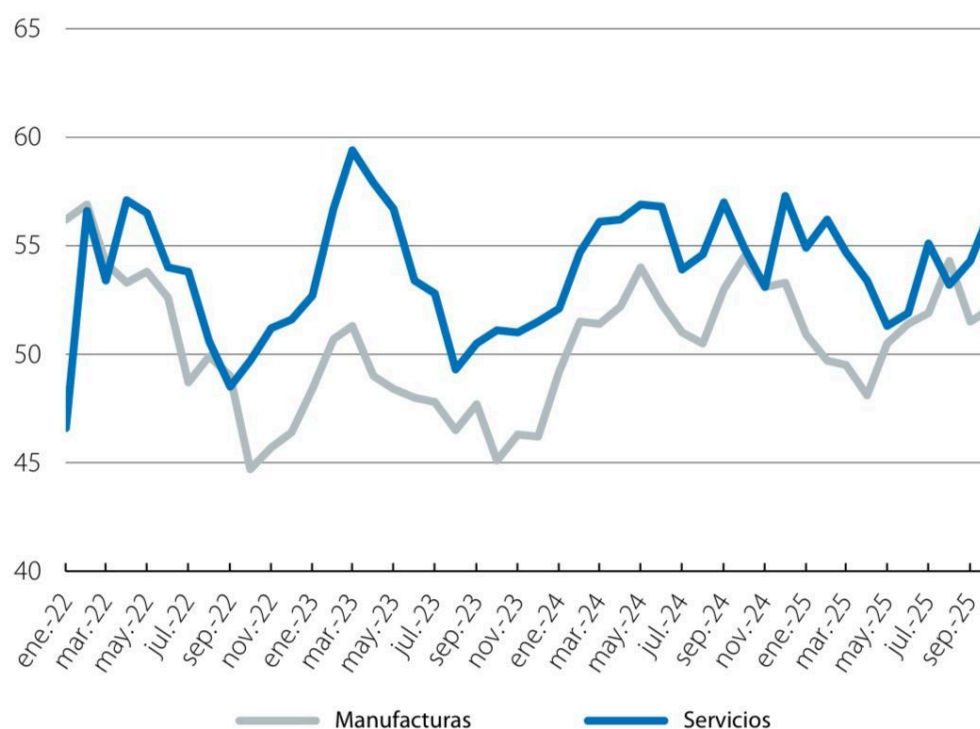
En el gráfico anterior se observa cómo el empleo ha crecido en septiembre y octubre el doble que en julio y agosto y entra en 2026 con mucha inercia.

La tasa de paro sigue cayendo, aunque lentamente por la intensa llegada de inmigración, y se aproxima al 10%.

Sigue siendo la más alta de Europa pero ya está próxima a su mínimo histórico de 2007 del 8% y no tan alejada de la de Alemania y Francia próxima al 5%.

España: PMI

Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

En el gráfico anterior se observa que los índices PMI, indicadores adelantados de actividad, están por encima de 50 y anticipan que el dinamismo de la economía se mantendrá en el 4tr25 y viendo la fuerte subida del PMI de servicios es muy probable que en el 1tr26.

Es meritorio que con los aranceles de Trump y nuestros socios europeos estancados el PMI industrial en España se mantenga por encima de 50. Seguramente tiene que ver con el inicio de un ciclo de construcción de viviendas que también ayuda a explicar el crecimiento del empleo -en construcción crece el 6%- y el del consumo privado.

Aún así se acabará 2025 con unas 150.000 viviendas nuevas construidas, menos de la creación de hogares y muy lejos de las 600.000 que se iniciaron en 2006.

Las ventas de casas siguen por debajo de 2007 y especialmente el registro de hipotecas.

La deuda de las familias se ha reducido del 85% del PIB en 2010, de las más altas del mundo, al 43% en 2025, por debajo de la media europea.

España tiene en 2025 un superávit exterior próximo al 3% del PIB y en 2007 tenía un déficit del 10% y la mayor deuda externa del mundo.

Esta nueva situación hace que nuestras familias y nuestros bancos sean inmunes a crisis financieras internacionales como sucedió en 2008.

Ahora el riesgo de contagio financiero viene por la deuda pública y las necesidades ingentes del estado en emitir deuda cada semana, principalmente para financiar el agujero del sistema público de pensiones.