



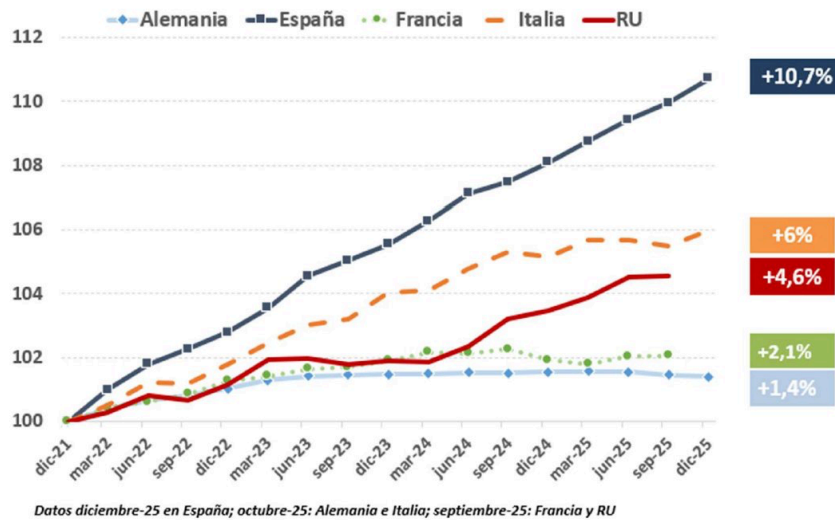
JCO

ENERO 2026

¿Qué nos deparará la economía en 2026?

La economía española creó en 2025 medio millón de empleos, cifra similar a la del año anterior, lo cual es muy meritorio.

El pasado año comenzó muy incierto con Trump entrando a la Casa Blanca como un elefante en una cacharrería. Como veremos más adelante, la economía de EEUU se ha frenado, el comercio mundial se ha frenado, Europa se ha frenado y España mantiene su velocidad de crucero.



Evolución del empleo en España y países europeos comparables. Base 100=2021T4

En el gráfico anterior se observa el dinamismo sostenido de la creación de empleo en España desde la Pandemia, que difiere significativamente del resto de socios europeos.

En el 4tr25 el empleo creció más que en el 3tr25 aunque diciembre fue el mes de menor creación de empleo desde el verano.

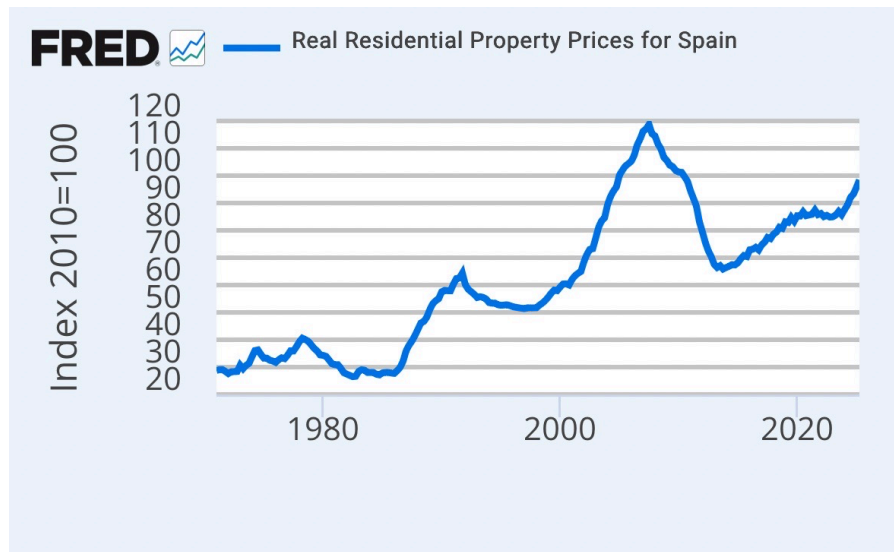
Por lo tanto, proyectando el comportamiento del empleo en el 4tr25, la economía entra en 2026 con mucho dinamismo y el escenario más probable es que se creen otros 400.000 o 500.000 empleos.

Por sectores destaca el sector de la construcción donde se ha creado el doble de empleo que en 2024 y la causa es el fuerte crecimiento de viviendas iniciadas.

En el gráfico posterior se observa el fuerte crecimiento de los precios de la **vivienda** en el último año, aunque en términos reales **-descontada la inflación-** sigue **por debajo de los máximos de 2007**.

Hay mucha diferencia por CCAA. Según los datos del Notariado desde 2016 los precios se han casi doblado en Madrid y Baleares y han subido sólo un 30% en Extremadura,

Castilla la Mancha, Galicia y Baleares. En 2026 todo apunta que el empleo en construcción seguirá creciendo con fuerza.

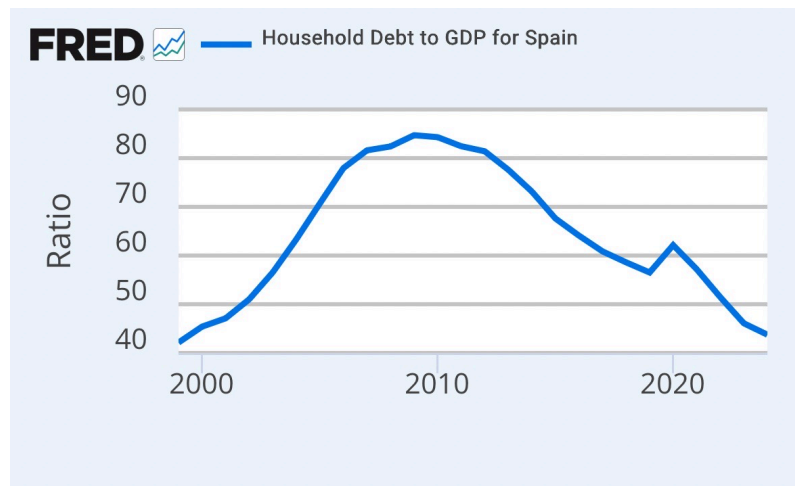


Para comprender la crisis de 2008 conviene diferenciar entre la burbuja inmobiliaria y el boom de la construcción.

Ahora se está replicando el fenómeno de la burbuja ya que los precios crecen muy por encima de los salarios y dificultan el acceso a la compra e incluso al alquiler pero estamos muy lejos de los niveles de viviendas construidas.

Pero en 2006 se iniciaron más de 600.000 viviendas y en 2026 estarán por debajo de las 200.000.

200.000 es el promedio histórico desde 1960 y próximo a la cifra de nuevos hogares creados en 2025. Según el Banco de España hay un déficit de 700.000 viviendas por lo que **estamos en un problema de sobre demanda y en 2007 había un problema de sobre oferta.**

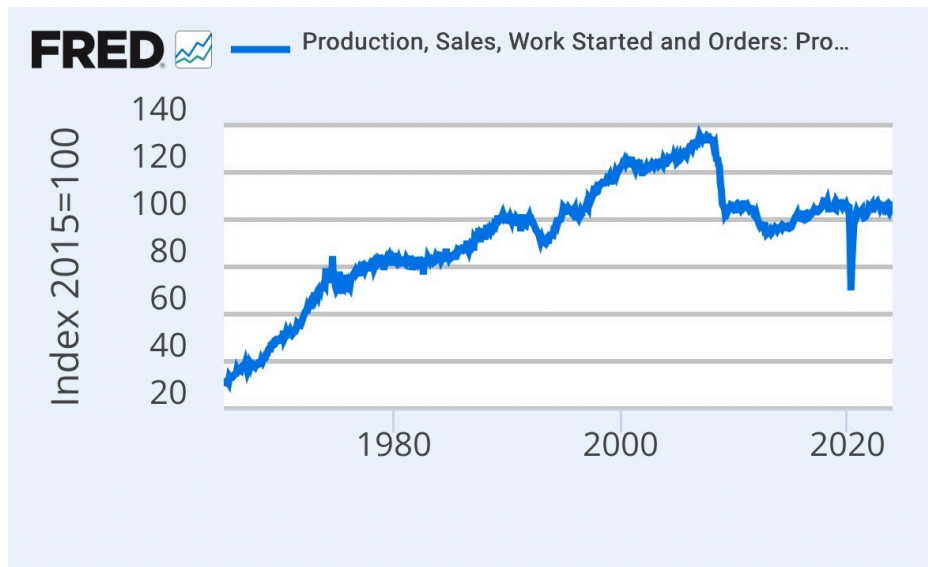


Otro gran cambio clave es el endeudamiento de las familias. En 2007, las familias españolas eran de las más endeudadas del mundo y ahora la han reducido drásticamente, como se observa en el gráfico anterior, y tienen menos deuda sobre PIB que los alemanes.

La tasa de ahorro de las familias está próxima al 12% y en 2007 era del 3%. Por lo tanto, aunque sorprende el fuerte crecimiento del consumo privado y de las ventas de viviendas ahora se hacen sin apelar al endeudamiento, especialmente en el exterior y en los mercados de capitales.

Ahora España tiene superávit con el exterior próximo al 3% del PIB y lo mantiene desde hace más de una década. Eso explica la radical reducción de la deuda externa, especialmente privada que ya tiene posición acreedora con el exterior.

Esto se traduce en el balance del sistema bancario que en 2007 tenía mucho más crédito concedido que depósitos y lo financiaba con emisiones de bonos con garantía hipotecaria (que principalmente compraban fondos de pensiones alemanes), y ahora tiene más depósitos que crédito y puede financiar las nuevas hipotecas y los nuevos créditos a empresas con depósitos y sin ninguna dependencia de los mercados de capitales



El principal riesgo del modelo de crecimiento español es la industria exportadora. Nuestro modelo es muy intensivo en empleo y la productividad por trabajador ha dejado de crecer en 2025 y es probable que siga estancada en 2026.

Los salarios crecen con fuerza por encima de la inflación, 4% los nuevos convenios firmados en 2025 según el Banco de España, y eso reduce los márgenes de las empresas sometidas a competencia internacional especialmente china.

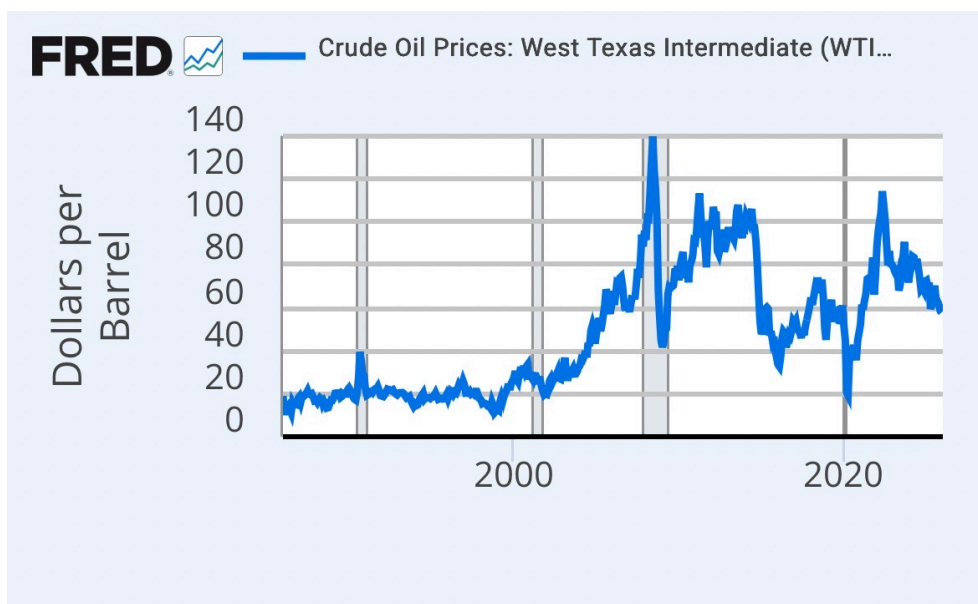
En China continúa la crisis inmobiliaria, la economía está en deflación, los salarios apenas crecen y desde 2022 el yuan se ha depreciado contra el euro un 15%. **Como se**

observa en el gráfico anterior, la producción industrial en España está aún muy por debajo de la de 2007 y estancada desde 2018.

El principal problema es la industria del automóvil que es uno de nuestros principales sectores de exportación, junto a los alimentos y el turismo.

En 2007 en España se producían más de 3 millones de vehículos y en 2025 estuvieron próximos a 2,2 mill, un 35% menos que antes de la crisis de 2008 y un 20% menos que antes de la Pandemia. A esto hay que sumar la industria de componentes de automóviles donde España también es un gran productor, en este caso con empresas de capital español como Gestamp, Antolín o CIE Automotive. **La causa principal es la competencia china cuyos costes en euros cada vez son menores.**

Bruselas ha puesto aranceles a los coches y componenetes chinos pero el aumento de salarios en España reduce cada año la protección del arancel. Por lo tanto, España crecerá por demanda y consumo externo y la industria seguirá perdiendo competitividad.



Otra incógnita en 2026 es qué pasará con el precio del petróleo y la energía tras la invasión de Trump en Venezuela.

La incertidumbre sobre lo que pueda pasar es extrema ya que el Chavismo está muy dividido tras la salida de Maduro, Delcy Rodríguez, supuestamente la interlocutora con Marco Rubio, secretario de estado de EEUU que lidera la operación, no controla el ejército ni los Colectivos, 40.000 paramilitares armados que controlan los barrios, y la coalición de cuatro partidos que lideraba María Corina ha sido desautorizada.

El escenario más probable es un gobierno tecnocrático que recupere las instituciones y la economía, luego una transición política y después elecciones constituyentes que negocien una nueva Constitución que recupere el consenso en el país. El principal riesgo es un enfrentamiento civil, a pocos kilómetros de EEUU.

Trump ha reconocido que su principal interés en Venezuela es el petróleo, recordemos que el lobby petrolero dio muchos fondos a Trump para su campaña y que su ministro de Energía era el presidente de una empresa de ese sector.

Venezuela es el país con mayores reservas de petróleo del mundo, el 18%, también tienen el 3% de las reservas mundiales de gas y minerales y tierras raras.

Venezuela producía más de 3 millones de barriles antes de llegar Hugo Chávez al poder en 1998 y ahora están por debajo de un millón. EEUU es el mayor productor de crudo del mundo con más de 16 millones de barriles.

El precio del petróleo está próximo a 60 dólares/barril y como se observa en el gráfico anterior ha caído con fuerza desde 2021 y está en precios similares a los de 2005 hace 20 años.

Trump quiere un precio del petróleo más barato para reactivar su sector industrial y frenar la transición energética a las renovables y especialmente la transición en movilidad al coche eléctrico donde las empresas americanas tienen desventaja tecnológica con las empresas chinas.

Venezuela podría producir de nuevo 3 millones de barriles o incluso más y eso provocaría un descenso en los precios mundiales del crudo. El coste de extracción en Venezuela está próximo a 15 dólares/barril y en EEUU el *fracking* supera los 30 dólares, aunque el petróleo venezolano es muy pesado, se vende 10 dólares por debajo del WTI y sólo lo pueden comprar refinerías preparadas para ese tipo de crudo.

Eso necesita mucha inversión y provocaría una rápida e intensa recuperación de la economía venezolana que tiene niveles de inversión próximos al 5% del PIB. El precio del petróleo tiene mucha volatilidad pero se mantiene próximo a los niveles previos a la salida de Maduro a la espera de que disminuya la incertidumbre en los planes en Venezuela.



En EEUU la economía en 2025 se ha frenado en seco, como se observa en el gráfico anterior, y en el último dato de noviembre apenas creó empleo.

La buena noticia es que, de momento, los aranceles no se están trasladando a la precios y, como se observa en el gráfico posterior, la inflación de servicios repuntó durante el verano pero vuelve a bajar hasta niveles próximos al 3%, niveles que permiten a la Fed bajar los tipos al menos hasta niveles neutrales próximos al 3% para reactivar el crecimiento del empleo.

En noviembre de este año Trump se juega la renovación de buena parte del Congreso y del Senado, su popularidad está por los suelos y las encuestas dan que los Demócratas recuperarían la mayoría, al menos en el Congreso. La invasión en Venezuela hay que entenderla como una decisión para consumo interno de sus votantes y hacerle ver como el Comandante en jefe pero ha asumido muchos riesgos y puede salirle mal en clave de votos, especialmente en Florida donde se concentra la mayor población de venezolanos.

