

RocaJunyent

Nota económica

Febrero 2025

Por David Vegara
Presidente Consejo Asesor RocaJunyent

1. Realidad distópica

Es difícil estos días no experimentar una sensación de estupefacción constante ante los acontecimientos que nos rodean. El presidente de EE. UU. acusa a su homólogo ucraniano de ser un dictador, responsabilizándolo de la agresión rusa contra su país, y condiciona su apoyo a la negociación de un acuerdo que transacciona la potencial ayuda por materias primas, en particular, las llamadas “tierras raras”. Mientras tanto, su vicepresidente interviene en la Conferencia de Seguridad de Múnich con un discurso de 20 minutos que dinamita las relaciones transatlánticas vigentes desde mediados del siglo XIX, acusando a Europa de “poner en peligro la libertad de expresión” y dejando claro, por si quedaba alguna duda, que hay un nuevo “sheriff en Washington”.

Por otro lado, el hombre más rico del mundo es designado responsable de una especie de administración paralela en EE. UU., con poderes ejecutivos otorgados por el propio presidente, y ordena a jóvenes ingenieros acceder a datos privados de la administración tributaria estadounidense. En sus ratos libres, viaja al Reino Unido para acusar a su gobierno de antidemocrático y corrupto, y participa en una reunión de partidos de extrema derecha, que culmina con la intervención del propio Trump.

En nuestra última Nota Económica advertimos que el regreso de Trump era especialmente preocupante porque, esta vez, llegaba con más experiencia y con mayor claridad en sus objetivos. Su administración demuestra saber lo que quiere y cómo conseguirlo. Ya en menos de dos meses, el huracán Trump se ha dejado sentir en el comercio internacional, la política fiscal, los tipos de interés y la defensa europea.

Los antecedentes históricos nos han enseñado que sus políticas no alcanzarán los objetivos que dice perseguir. Los aranceles no corregirán el déficit comercial estadounidense; la previsible política fiscal expansiva no se verá compensada por una reducción significativa del

gasto público, lo que agravará un déficit ya desbordado; la desregulación estimulará los mercados financieros a corto plazo, pero los costes estructurales y el aumento de la concentración empresarial superarán con creces sus posibles beneficios. Estas medidas provocarán más inflación, afectando especialmente a los colectivos más vulnerables de la población. Sin embargo, hasta que estos efectos negativos se materialicen plenamente, pasará algún tiempo y, en el corto plazo, es esperable un cierto rebote de la economía estadounidense, que destacará frente al letargo de la zona euro.

2. Alemania: ¿el enfermo de Europa?

La obsesiva fijación de Trump con el déficit comercial estadounidense pone foco en aquellos países que exportan más a EE. UU. de lo que importan. Este es el caso de China, que representa más de dos tercios del déficit estadounidense, y de varios países europeos, entre los que destacan Alemania, Francia e Italia. La amenaza de aranceles contra Europa afectará con mayor intensidad a estos tres países, en un momento en que sus economías ya están debilitadas.

En 1999, la revista *The Economist* publicó una portada con un título que generó un terremoto en la política alemana: "*Germany, the sick man in Europe*". Se hacía eco del bajo crecimiento la economía alemana, el deterioro del entorno para los negocios en el país, el aumento del desempleo y el deterioro del déficit público que, entonces, rozaba el 4%. La locomotora europea, decían, estaba en decadencia.

Buena parte de estos problemas provenían de la absorción de la economía de Alemania del Este. Se integraron 16 millones de personas con niveles de productividad, infraestructuras y formación muy por debajo de la Alemania Occidental, lo que supuso un esfuerzo económico sin precedentes.

Quince años después, el "milagro alemán" resurgió, impulsado por la solidez de su tejido exportador (las *Mittelstand*), el auge de la demanda china de tecnología occidental, profundas reformas laborales y el acceso a energía barata de Rusia (con el gas como elemento crítico de la misma).

Hoy, sin embargo, la situación vuelve a ser sombría. El PIB alemán lleva estancado desde 2019, con caídas en 2023 y 2024, la inversión en bienes de equipo se contrae y la manufactura alemana sufre para competir con las exportaciones chinas, especialmente en el sector del vehículo eléctrico, donde China va consolidando su dominio. En 2005, Alemania superaba ampliamente a China en cuota de exportaciones mundiales en sectores clave como la maquinaria energética, la industria química o la automoción; en 2022, China ya había superado a Alemania en todos y cada uno de estos sectores.

La energía barata es cosa del pasado. Las *Mittelstand* padecen los elevados costes energéticos, y las perspectivas económicas siguen siendo modestas, con previsiones de crecimiento en torno al 0,5% para 2025.

En este contexto, las elecciones del pasado 23 de febrero reflejaron el malestar social: *Alternativa para Alemania* (AfD) se convirtió en la segunda fuerza política con un discurso antiinmigración y antieuropeo, abogando por cerrar fronteras y abandonar el euro. La CDU, aunque ganadora, no superó el 30% de los votos, mientras que los socialdemócratas obtuvieron su peor resultado histórico, en torno al 15%. La gobernabilidad es incierta y no pueden descartarse nuevas elecciones.

La transición económica de Alemania será larga y compleja. Su industria debe adaptarse a un nuevo escenario global de competidores industriales emergentes y costes energéticos elevados, en un contexto en el que las políticas de Trump agravarán los desafíos. Además, la modernización de la infraestructura pública alemana podría verse obstaculizada por las restricciones fiscales autoimpuestas.

Pero, más allá de la indiscutible y ya demostrada capacidad de recuperación que tienen la mayor economía de Europa, la cuestión clave es si Alemania afrontará este reto liderando y fortaleciendo el proyecto europeo o, por el contrario, alejándose progresivamente de él. Lo primero permitiría una reacción más rápida y efectiva del conjunto de la UE; lo segundo, podría tener consecuencias impredecibles y prolongaría la crisis.

La Unión Europea necesita del liderazgo alemán y esperemos que, una vez más, ante los fenomenales retos que plantea la administración Trump, la respuesta sea seguir avanzando en la integración económica y política. La situación actual es una llamada de atención para Europa y, como decía un afinado analista político recientemente, los países europeos “se dividen entre los que se saben demasiado pequeños para jugar solos en esta nueva liga mundial y los que aún no se han dado cuenta de ello”.

3. Spain is different... pero no tanto

En este contexto, destaca el comportamiento de la economía española, que creció por encima del 3% en 2024. En diversas ocasiones hemos señalado el dinamismo de la inmigración como un factor clave para explicar esta evolución en los últimos tres años, junto con el papel del sector turístico en un entorno de alta demanda global y una política fiscal expansiva desde antes incluso de la pandemia.

En el último año, la evolución del precio de la energía también ha tenido un impacto diferencial. La alta proporción de energías renovables en el mix de producción eléctrica ha permitido reducir la dependencia de fuentes importadas, generando un importante ahorro en la balanza exterior y moderando la volatilidad de los precios internos. Desde 2023, más del 50% de la electricidad producida en España proviene de fuentes renovables.

De manera algo inesperada, las exportaciones de servicios no turísticos, como la consultoría o los servicios tecnológicos especializados, también han mostrado un dinamismo muy destacable. Si bien aún no está claro qué impulsa este crecimiento, podría deberse a la llegada de emigración altamente cualificada que trabaja desde España, aprovechando su calidad de vida e infraestructuras, o bien a una mayor competitividad en estos sectores debido a un menor crecimiento salarial.

El conjunto de estos factores configura un entorno que sigue siendo razonablemente favorable para nuestra economía en este año que ha comenzado. En primer lugar, todo indica que el flujo migratorio no se reducirá en 2025, lo que permitirá que el crecimiento de la población continúe impulsando la actividad económica. En segundo lugar, las previsiones apuntan a que la inflación volverá a situarse en torno al 2%, mientras que los salarios podrían recuperar parte de su poder adquisitivo. En tercer lugar, la apreciación del dólar —consecuencia, una vez más, de las políticas de Trump— seguirá beneficiando al sector exterior español. En cuarto lugar, las energías renovables, junto con la incorporación de la nueva capacidad instalada, contribuirán a contener los precios energéticos. Finalmente, la política fiscal no restará dinamismo a la economía y los tipos de interés podrían experimentar un ligero descenso.

Con la información disponible, todo parece indicar que en 2025 la economía española volverá a registrar un crecimiento superior al 2,5%, a pesar del incierto contexto internacional. No obstante, los grandes desafíos estructurales siguen sin resolverse: el escaso componente tecnológico de nuestras exportaciones, el reducido tamaño empresarial, un mercado laboral disfuncional, una tasa de desempleo comparativamente elevada incluso después de años de crecimiento diferencial, la sostenibilidad de la política fiscal y del sistema de pensiones, así como los persistentes problemas de productividad.

Más allá de estos retos de largo plazo, existe un ámbito en el que los desequilibrios y presiones derivadas de una demanda creciente pueden generar tanto importantes cuellos de botella en la economía como niveles de descontento social difíciles de gestionar: la vivienda.

La brecha entre las expectativas de la demanda y la realidad de la oferta no deja de ampliarse y no parece que vaya a corregirse en el corto plazo. La demanda de vivienda, tanto en propiedad como especialmente, en alquiler, sigue creciendo a un ritmo elevado, impulsada por el aumento de la población, la formación de nuevos hogares y los cambios en su composición, como la progresiva reducción del número de personas por hogar. Sin embargo, esta creciente demanda contrasta con una oferta que avanza a un ritmo mucho más lento y que sigue enfrentándose a un entorno político y administrativo complejo y lento.

Las medidas adoptadas hasta ahora por distintas administraciones —como la limitación de precios o la obligación de destinar parte de la nueva construcción a vivienda asequible— difícilmente serán suficientes y, además, pueden generar importantes distorsiones en el mercado. Solo un auténtico impulso a la oferta parece capaz de aliviar de manera significativa

una situación que, cuanto más se postergue, más se agravará, con el riesgo añadido de provocar serias tensiones sociales.

Si bien el panorama económico general se perfila como positivo, la evolución del mercado y las políticas de vivienda seguirán siendo una fuente de frustración para una parte considerable de la población, lo que exigirá una gestión eficaz. No resulta aventurado afirmar que, en los próximos años, la política —y también la economía— en España se jugará, en gran medida, en el terreno de la vivienda.