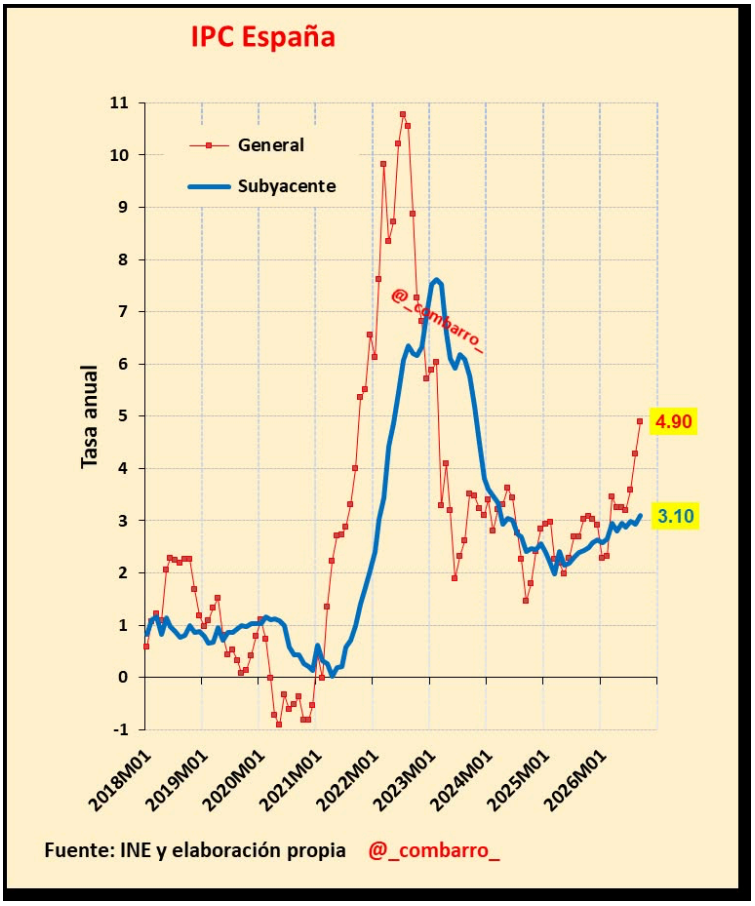

JCD
OCTUBRE 2026

España en campaña electoral

El 29 de noviembre los españoles iremos a votar en una situación más complicada que la del inicio del año. **El principal problema este año ha sido la crisis energética provocada por la guerra de Irán y el cierre del estrecho de Ormuz.** El precio del petróleo se ha doblado y el precio del gas en Europa casi se ha triplicado, y eso ha tenido un impacto muy intenso sobre la inflación, que ha repuntado hasta el 5 %, como se puede observar en el gráfico posterior.



Las elecciones de EEUU del 3 de noviembre determinarán la guerra y el escenario económico. Cuando estalló la guerra en febrero, al principio nadie entendía cuál era la intención de Trump. Ahora tampoco se entiende y, si pierde el control del Congreso, como anticipan las encuestas, lo más normal sería que se viera forzado a finalizar el conflicto, liberar el golfo Pérsico, normalizar la oferta de petróleo en el mercado, y eso provocaría un descenso significativo de los precios del petróleo y del gas, y de la inflación. Pero con Trump nunca se sabe.

La economía mundial se ha resentido por el impacto negativo de la subida de la inflación energética, pero está resistiendo mejor de lo esperado.

La economía española ha frenado su ritmo de crecimiento, pero sigue siendo positivo. Los datos más fiables son los de la Agencia Tributaria, con las declaraciones de IVA trimestrales de las empresas, y muestran un crecimiento anualizado del consumo privado en el primer semestre de este año del 1%, frente al 8% del segundo semestre de 2025. Las exportaciones, por el contrario, han crecido más y han tirado de la inversión privada.

Por desgracia, la Seguridad Social no está detallando los datos de afiliados, excluyendo el efecto de la regularización, y no tenemos certeza de la evolución del empleo, aunque seguramente también se ha desacelerado, como sucedió en la crisis energética de 2022, tras comenzar la guerra de Ucrania.

El mayor riesgo del aumento de la inflación es el impacto negativo que está teniendo sobre los tipos de largo plazo. El bono a 10 años en EE. UU. ya está en el 5,25 %, desde el 4,85 % de hace un mes. La Fed ha cambiado ya su sesgo y los inversores han pasado de esperar bajadas de tipos a principio de año a esperar subidas hasta cerca del 4,5%.

En Europa, el BCE ya ha iniciado el ciclo de subidas y los inversores esperan tipos oficiales próximos al 3,5 %. Esto, en entornos de elevada deuda pública y alto déficit público, como es el caso de EE. UU., ha empezado a poner nerviosos a los inversores. De momento, siguen confiando en el dólar; de hecho, se ha apreciado frente al euro desde que comenzó la guerra.



El temor de los inversores se centra en Francia, cuya prima de riesgo ha subido desde 80 pb hasta 140 pb en el último año, como se observa en el

gráfico anterior. Al igual que EEUU, Francia tiene una deuda pública y un déficit público muy elevados.

Pero Francia tiene más problemas que EEUU.

Tiene una crisis de competitividad y ha perdido la ventaja competitiva con China en varios sectores industriales. Y, además, tiene un elevado nivel de gasto público y de impuestos, y un serio problema de sostenibilidad de su sistema de pensiones. La edad legal de jubilación sigue siendo de 62 años, cinco años menos que en España.

Y a eso se suma la política. **Francia se ha polarizado en los extremos y Melenchon, líder de la izquierda, ha dicho que, si gana las elecciones, no devolvería la deuda al BCE.**

El BCE ha sido clave para evitar una nueva crisis de deuda desde la pandemia y los inversores han vuelto a recordar a Grecia en 2009 y la crisis del euro. El umbral de dolor son 200 pb, pero la crisis de deuda ya se ha activado, aunque no sabemos cuál será su duración y su intensidad. En noviembre, el Tesoro francés tiene que renovar 37.000 millones de euros de vencimientos de deuda y la presión sobre la prima de riesgo aumentará.

En España, la prima de riesgo ha repuntado, pero muy poco, y sigue próxima a 60 pb, muy lejos de los niveles de peligro de 200 pb. No obstante, nuestra deuda pública también es elevada y seríamos de los países a los que antes nos llegaría el contagio. El déficit público en España está próximo al 2,5 %, la mitad que en Francia, y eso rebaja también el temor de los inversores. Pero la situación política y la campaña electoral complican el escenario.

En términos de deuda y déficit público, la situación fiscal de España en 2026 es similar a la que heredó Pedro Sánchez de Rajoy en 2018. España ya tenía un problema de elevada deuda pública en 2018 y necesitaba dieta y buenos hábitos fiscales para reducir sus riesgos, **pero Pedro Sánchez ha cebado el gasto público y el riesgo ahora es significativamente mayor que hace ocho años.** Cuando Pedro Sánchez llegó a Moncloa en 2018, los ingresos públicos eran el 38% del PIB y el gasto público, el 41%; en 2025 fueron el 43% y el 45%, respectivamente.

Salvo el año 2020 de la pandemia, Pedro Sánchez ha tenido el viento a favor del ciclo económico mundial y de la economía española, y ha podido financiar la deuda pública a tipos próximos al 0% muchos de los años que ha estado en Moncloa. **Habría bastado con contener el gasto público y dejar que el crecimiento de los ingresos redujera la deuda pública sin necesidad de**

recortes y sacrificios. Eso es lo que hizo el socialista portugués Antonio Costa, hoy presidente del Consejo Europeo, en 2015, con una deuda 40 puntos de PIB superior a la nuestra, y ahora ya están por debajo.

El equipo económico de Feijóo es un dúo: Alberto Nadal y Juan Bravo. Feijóo gobernó 13 años en Galicia, Alberto Nadal estuvo en el equipo económico de Rajoy en 2012 y Juan Bravo, en Andalucía. Salvo Nadal, que se vio obligado a acometer ajustes y reformas, forzado por la troika, ni Feijóo ni Juan Bravo cambiaron nada estructural en Galicia ni en Andalucía.

En 2017, Andalucía era la penúltima comunidad en renta por habitante y ahora, ocho años después de gobiernos del PP, es la última y la ha adelantado Extremadura.

Galicia pierde población desde que Feijóo llegó al Gobierno de la Xunta en 2009 y se beneficia del aumento de las pensiones, con casi el 20% de su población jubilada, el doble que el promedio nacional. Y tanto Andalucía como Galicia tienen una crisis de vivienda, y la máxima responsabilidad de promover vivienda pública es de las comunidades autónomas.

Lo de Vox es una incógnita, pero sería deseable que subieran el nivel de su equipo económico. Su portavoz de Economía, José María Figaredo, explicó su propuesta de reforma del IRPF la semana pasada en un programa de televisión.

Subirían el mínimo exento hasta 22.000 euros; eso dejaría a la mitad de los trabajadores pagando cero euros. A la clase media le ponen un tipo ridículo del 15% y, por encima de 70.000 euros, bajan el tipo a la mitad, hasta el 25%. En EEUU, el tipo máximo es del 37% y en China, del 45%. En 2025, el impuesto recaudó 140.000 millones y, con su reforma, habría recaudado casi 90.000 millones de euros menos. **Eso aumentaría el déficit público unos cinco puntos de PIB, hasta el 7,5 %.**

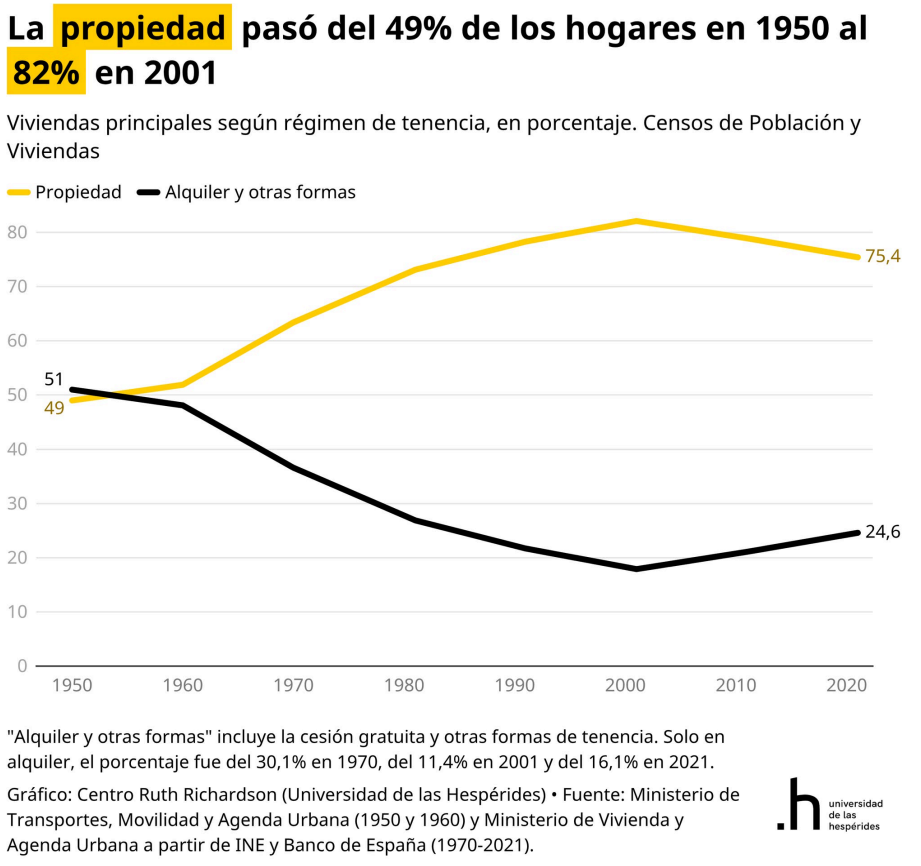
Con este panorama político, el riesgo de que la crisis de deuda francesa cruce los Pirineos es muy elevado.

Pero lo que ha precipitado el anticipo electoral es la crisis de vivienda. La gota que ha desbordado el vaso ha sido el desahucio de Maricarmen. Lamentablemente ha provocado su muerte, pero el problema de la vivienda comenzó a la par que Pedro Sánchez llegó a la Moncloa en 2018 y se ha agravado desde la pandemia. La causa es el fuerte crecimiento de la creación de hogares, principalmente por la llegada masiva de inmigración, y las pocas casas que se construyen, especialmente de protección pública. Según el Banco

de España, hay un déficit de 750.000 viviendas y en 2028 llegará al millón. En 2025 se crearon 240.000 hogares, se finalizaron menos de 100.000 viviendas nuevas y, de ellas, solo 10.000 de protección oficial y solo 4.000 en alquiler. Antes de la crisis de 2008 se construían 60.000 viviendas de protección pública; en los años ochenta, 120.000, y antes de que Franco muriera, 175.000.

Pedro Sánchez lleva ocho años en Moncloa y no ha sido capaz de legislar nada que permita aumentar la construcción de nuevas viviendas, y su ley de vivienda de 2023 lo que provocó fue una menor oferta de alquiler y mayor presión al alza sobre los precios.

El PP ya habla de aprobar el silencio administrativo positivo: si haces una consulta a la Administración y no contesta en el plazo determinado, se considera que se puede ejecutar la solicitud. Por lo que me comentan los promotores, esa medida podría provocar un aumento de la oferta muy significativo, aunque, en el mejor de los escenarios, se tardarían dos años en construir las nuevas viviendas. Vox tiene solo un relato, pero de momento no ha concretado ninguna medida.



En el gráfico anterior se observa que España es un país de propietarios desde que Franco aprobó la ley de división horizontal y la regulación de renta antigua

de los alquileres, ambas en los años cincuenta. Ahora, un 25% de los españoles viven de alquiler, pero, según una encuesta reciente del CIS, cuatro de cada cinco que ahora viven de alquiler desearían comprar una vivienda en propiedad. El problema es que no pueden, ya que buena parte de la población tiene salarios precarios.

España necesita una reducción de la burocracia intensa, una ley de inmigración que reduzca el actual flujo de entrada y aumentar significativamente su construcción de nuevas viviendas, especialmente de protección pública y especialmente de alquiler. Pueden ser de promoción privada, pero con suelos cedidos y precios tasados y accesibles.

La principal culpa de la crisis es de nuestra clase política, empezando por Pedro Sánchez, que tiene la máxima responsabilidad de legislar en materia de suelo, vivienda e inmigración y no lo ha hecho, y pasando por las comunidades autónomas y ayuntamientos, que no han desarrollado suelo ni viviendas de protección pública al ritmo necesario.

Veremos qué nos cuentan en la campaña y, sobre todo, qué hacen en la próxima legislatura.

Las palabras y los relatos se los lleva el viento.