



Sánchez afronta las elecciones del 29-N con la capacidad de la economía al límite

El contexto internacional presiona sobre la inflación e impulsará los tipos de interés | Las bases del crecimiento español, gasto público e inmigración masiva, han creado debilidades

I. Flores MADRID.

“En política saber gestionar los tiempos es casi tan importante como tener razón. (...) Quien no controla el ritmo de los acontecimientos acaba siendo engullido por ellos”. Tan lapidarias frases sobre la importancia de dominar los plazos en toda gestión de Gobierno constituyen uno de los ejes sobre los que Pedro Sánchez vertebró gran parte del argumentario de su *Manual de resistencia* (2019). Y, sin duda, el factor tiempo –y las ventajas que de él puede extraer desde múltiples puntos de vista– pesó en su decisión de esta semana de adelantar las elecciones generales al 29 de noviembre.

Sin embargo, es en economía donde esa fecha va a marcar una línea divisoria especialmente tajante, que a Sánchez le conviene no perder de vista a la hora de evitar “ser engullido por los acontecimientos”. No en vano los expertos consultados por *elEconomista.es* coinciden en que el cierre de 2026 y el inicio de 2027 constituirán una inusual combinación de factores, externos e internos, capaces en precipitar por un abismo, o como mínimo por un acentuado cambio de ciclo, los que ahora son –en líneas generales– los mejores datos coyunturales de la UE y la OCDE.

Las fuerzas que ya se perfilan van más allá de una crisis de vivienda que ya está en su punto álgido, pero cuyo relato, manejado con cierta pericia por el bloque de la izquierda, puede llevarlos a dominar electoralmente el enfado de una parte

de la población por un problema tan acuciante.

Mucho más impredecibles son los dos conflictos bélicos, en Irán y en Ucrania, sin solución a la vista y con impacto directo en las rutas comerciales más importantes del crudo, los cereales y los plásticos y, por ende, en la inflación que afecta a los productos básicos.

Inflación ya en máximos
Ahora bien, el alza de precios es un fenómeno global y cabe cuestionar

Desde el año próximo, ya no será posible contar con las masivas ayudas europeas

que dañe especialmente a los bolsillos de los españoles. Pero al director del Observatorio de la Universidad Francisco de Vitoria, José María Rotellar, no le cabe duda: “Lo evidencian los datos desde el momento en que nuestra tasa anual del IPC es más de un punto superior al promedio de la eurozona”, y será imposible que descienda por debajo de los cuatro puntos porcentuales durante meses, en el actual contexto geopolítico.

Tipos de interés más altos
Rotellar recuerda que mayores precios “suponen también un estímulo para que el BCE continúe con su

política de alzas de tipos”, iniciada en junio, proseguida en septiembre y, muy posiblemente, afianzada este mismo mes. Y eso equivale a más malas noticias para nuestro país, en la medida en que “los intereses de la deuda pública ya escalan a niveles de 36.000-42.000 millones anuales (alrededor del 2,4-2,5% del PIB)”, según destaca en un muy reciente informe el *think tank* Freemarket Corporate Intelligence.

“Es una factura que crecerá conforme se refinance la deuda a tipos más altos y limita severamente el margen para inversión productiva, sanidad, educación o cualquier política de futuro”, explica el organismo dirigido por Lorenzo Bernaldo de Quirós.

A escala de los inversores particulares, un precio del dinero más elevado solo contribuirá a hacer todavía más difícil el acceso a la compra de vivienda.

Fin de los ‘Next Generation’
Más allá del inmobiliario, hasta este mismo año, el músculo para invertir del que España disponía estaba lejos de constituir una preocupación, gracias a la llegada masiva de los fondos *Next Generation*. Pero también esa situación está en vías de cambiar dado que, el programa de ayudas comunitarias ligado a la recuperación tras el Covid se ha terminado. Y lo peor es que los recursos que sí atravesaron nuestras fronteras, han adolecido de una gestión que ha decepcionado a empresas y patronales.

“Nada ha cambiado en cuanto a los defectos que detectamos en 2021 y, todavía hoy el grueso de este tipo de ayudas está concentrado en el sector público”, destacan fuentes de las organizaciones empresariales que piden permanecer en el anonimato.

Pese a todos los factores antes citados es posible objetar invocando la capacidad propia que ha acumulado la economía española para resistir el contexto internacional, después de un lustro con crecimientos marcadamente por encima del 2% anual, acompañados de fuerte creación de empleo. El problema, no obstante, estriba en los fundamentos sobre los que se ha cimentado ese avance.

‘Boom’ inmigratorio
Si España constituye una paradoja en la historia económica, al combinar tasas de PIB récord con pérdidas de productividad y de riqueza por habitante, se debe a que crecemos más porque, sobre todo, somos más como resultado de un boom inmigratorio que supera los estándares comunitarios y que solo se compara al propio de países ajenos a la Unión como Turquía.

Sin necesidad de remontarse al inicio de la legislatura, los datos más recientes de paro y afiliación evidencian que los extranjeros ocupan el 93% del empleo creado en los ocho primeros meses del año. Entre diciembre de 2025 y agosto de 2026 se generaron algo más de medio millón de puestos de trabajo. Y el número de afiliados españoles a la Seguridad Social solo creció en 34.542 personas durante ese periodo.

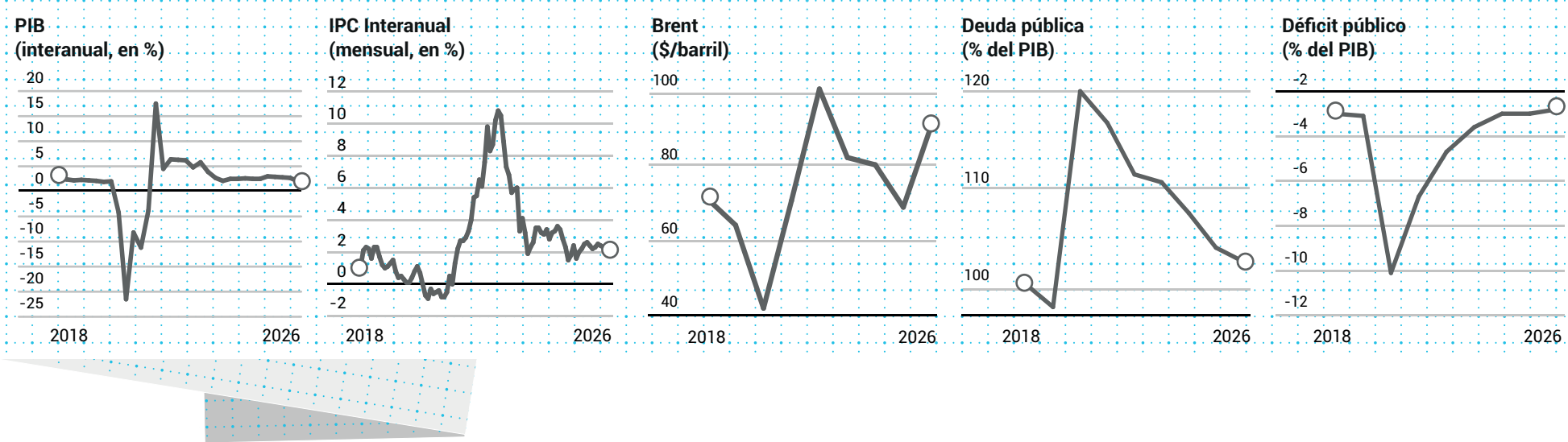
En autonomías como País Vasco o la Comunidad Valenciana, todo el empleo neto creado en los últimos años ha correspondido a trabajadores extranjeros o ciudadanos con doble nacionalidad.

Desde el punto de vista del informe de Freemarket, “la población activa española se estanca; la extranjera tira del carro. El llamado *milagro del empleo* es, en gran medida, un milagro migratorio concentrado en sectores de bajos salarios y baja productividad (hostelería, construcción, agricultura, comercio, cuidados)”.

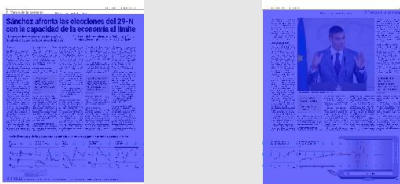
Emergencia en la vivienda
Un crecimiento tan rápido y cuantioso de la población, avivado por la regularización masiva de trabajadores que se cerró el pasado junio tiene, por fuerza, que desembocar en una agudización de los problemas en el mercado de la vivienda, al incrementar con rapidez la demanda de alquiler y compra.

Por el lado de la oferta, sin embargo, la legislatura concluye sin avances; antes al contrario, los

Los indicadores de la economía española que se arriesgan a entrar en estado crítico



Fuente: INE y elaboración propia.
Datos de 2026 previsión (Afiliación S.S., IPC Interanual, Deuda pública, Déficit público y Población residente). Datos de 2026 I trimestre previsión (PIB Nominal, PIB Real, Tasa paro, Mujeres ocupadas y Precio vivienda)



Balance de una convulsa legislatura

El Tema de la semana

analistas prevén más contracción del número de arrendamientos disponibles en el mercado, ante las nuevas restricciones que imponen los ya recuperados decretos de vivienda.

La presión es aún mayor por el bloqueo en el Congreso de la nueva Ley del Suelo, y por la persistencia de la burocracia en cuanto a la liberación de suelo edificable.

Gasto público en auge

Más allá del *boom* de la inmigración, el aumento del PIB español tiene una deuda pendiente con la era expansiva en la que está sumido el gasto público en las últimas legislaturas. Los datos ya actualizados de la Intervención General del Estado (IGAE) muestran cómo los gastos presupuestados que se pueden dar por oficialmente ejecutados se elevaron, en el año pasado, hasta un total de 197.890 millones de euros. Esa cifra supone un avance de poco más del 100% —es decir se duplicaron— con respecto a los 96.848 propios de la misma rúbrica en el ejercicio 2019.

La pregunta clave es si ese aumento es acorde con el momento dulce que vive la recaudación por impuestos. La tasa de crecimiento del gasto duplica el ritmo de avance del 51% que, en el mismo periodo, experimentó la recaudación por impuestos, al pasar de poco menos de 213.000 millones de euros en 2019 hasta los 325.300 millones de los que dio noticia el Ministerio de Hacienda en la pasada Semana Santa.

El crecimiento del 100% de los gastos no financieros de la Administración del Estado llaman la atención de los expertos consultados en la medida en que han tenido lugar en un periodo de tiempo en el que el Ejecutivo solo ha sido capaz de aprobar, bajo el mandato de la ya exministra María Jesús Montero y de su sucesor Arcadi España, tres Presupuestos Generales.

Queda, además, excluida de los cálculos la cada vez más abultada partida que, cada año, se destina al servicio de la deuda pública. Y es en



El presidente del Gobierno, Pedro Sánchez. ELECONOMISTA

La recaudación fiscal es histórica, pero el gasto de las Administraciones avanza aún más

esta variable, junto a su otra cara (el déficit público), donde reside otra de las vulnerabilidades más importantes de la economía española que dejará en herencia el Gobierno.

Déficit y deuda sin techo

El pasivo de las Administraciones

no ha vuelto al límite que fijan los tratados fundacionales de la Unión Monetaria, del 60% del PIB, pero el cómputo más reciente del Banco de España lo sitúa por debajo del 100% del PIB.

Se trata no obstante de un efecto puramente estadístico, ya que también está creciendo el término que se toma como referencia en la proporción: el PIB. La realidad, expresada en términos absolutos, es que el pasivo del conjunto de las Administraciones españolas nunca estuvo tan alto, ya que supera los 1,7 billones de euros.

Y el descenso al detalle de la estadística ofrece situaciones incluso

más preocupantes. Es el caso de la Seguridad Social, cuyas cuentas estarían en francos *números rojos*, si no fuera por los préstamos que lleva a cabo el Estado, con cargo a los impuestos, para garantizar el pago de las pensiones, dado que ni siquiera un volumen de afiliados histórico como aquél del que disfrutaba la Seguridad Social actualmente aporta suficientes ingresos.

La bola de nieve crecerá en la próxima legislatura, en cuestión de muy pocos meses. Como recuerda el economista Javier Santacruz, “la última reforma de las pensiones dio el paso de perpetuar la actualización de estas prestaciones con la infla-

ción”. Ya en el mes próximo se publicará el IPC de referencia para las pensiones, como Santacruz manifiesta, y está así garantizado un aumento superior al 4% para 2027.

En cuanto al déficit, aunque se encuentra dentro de los límites de la tolerancia de Bruselas, en términos estructurales (aquellos que excluyen los efectos del ciclo económico), se encuentra por encima del 3% del PIB.

Servicios públicos al límite

Una deuda, un déficit y un gasto públicos tan altos desembocan en la paradójica situación de que no bastan para garantizar una adecuada prestación de los servicios públicos, lo que delata que la inversión no es la prioridad, frente al gasto en subvenciones *puras*, que no exigen contrapartida alguna del beneficiario, y se liberan a fondo perdido.

Cálculos elaborados por este periódico a inicios del presente año revelan que el desembolso que técnicamente se puede considerar así se

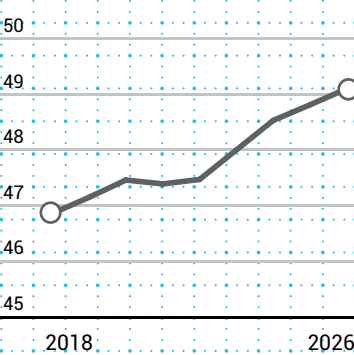
El desembolso destinado a subvenciones a fondo perdido sube a 13.400 millones

situaría actualmente en un nivel récord superior a los 13.400 millones de euros.

En este cómputo pueden incluirse, como desembolsos más importantes, la Renta Activa de Inserción, el Subsidio Extraordinario de Desempleo, las rentas mínimas autonómicas y también el Ingreso Mínimo Vital.

No obstante, también entra en esta categoría un amplio repertorio de desembolsos de carácter estrictamente social, como las prestaciones a menores de 25 años (siempre excluyendo las becas para formación), o las ayudas al transporte y a la vivienda.

Población residente (en mill. de habitantes)



Afiliación Seguridad Social (mensual, en millones)

