

ANÁLISIS ECONÓMICOS, FINANCIEROS Y JURÍDICOS DEL IEB

SEGUNDO SEMESTRE 2026

Aurelio García del Barrio, Javier Hombría, José María Viñals,
Pedro Nonay, Alberto Blanco, Rebeca Díaz Romanenko,
Jorge Coca Marqués, Alberto López Maciá, Alejandro
Rosillo Fairén, Rodrigo Utrera, Pedro Fernández Hernández,
Eduardo de Urbano Castrillo, Fernando Pinto Palacios



ÍNDICE

1. Europa entra en la era del crecimiento frágil <i>Aurelio García del Barrio, Director del Global MBA - IEB</i>	8
2. La política monetaria del segundo semestre: cuando el coste del dinero vuelve a mandar <i>Javier Hombría, Profesor del Máster en Bolsa y Mercados Financieros - IEB</i>	10
3. El Siglo del Silicio: poder, infraestructura y sanciones en el nuevo orden global <i>José María Viñals, Director del Máster en Relaciones Internacionales - IEB</i>	12
4. Nuevos paradigmas geopolíticos y las commodities <i>Pedro Nonay, director del Programa de Agro-Commodities - IEB</i>	15
5. La fortaleza de las bolsas plantea una pregunta incómoda: ya no es por qué suben sino ¿hasta cuándo? <i>Alberto Blanco, Profesor del Máster de Bolsa y Mercados Financieros - IEB</i>	19
6. Avances de la cripto industria: hacia la industrialización del valor en el segundo semestre de 2026 <i>Rebeca Díaz Romanenko, Profesora del Máster en Blockchain e Inversión en Activos Digitales - IEB</i>	22
7. Momento histórico en la banca privada <i>Jorge Coca Marqués, Director del Programa en Private Wealth Management - IEB</i>	25
8. El indexado ya no es gratis. Por qué comprar «el mundo» es hoy comprar, sobre todo, Estados Unidos <i>Alberto López Maciá, Director de la Especialización en Trading Cuantitativo y Microestructura de Mercado - IEB</i>	27
9. Tendencias del sector inmobiliario. La España de «El pisito»: cuando la vivienda se convierte en utopía <i>Alejandro Rosillo Fairén, Doctor en Derecho y profesor en los Grados de Derecho y ADE - IEB</i>	30
10. Inteligencia Artificial + Infraestructura: ¿burbuja o revolución? <i>Rodrigo Utrera, Subdirector del Máster en Bolsa y Mercados Financieros - IEB</i>	32
11. La ejemplaridad pública, la gran asignatura pendiente de la política española <i>Pedro Fernández Hernández, Profesor - IEB</i>	35
12. La despenalización de las injurias a la Corona y las ofensas religiosas <i>Eduardo de Urbano Castrillo, Abogado, Ex Magistrado y Director de la Especialización en Derecho Penal Económico - IEB</i>	37
13. El dilema del parking del colegio. Una reflexión sobre la corrupción y la función del Derecho Penal <i>Fernando Pinto Palacios, Magistrado, Doctor en Derecho, Letrado del Gabinete Técnico del Tribunal Supremo. Profesor de la Especialización en Derecho Penal Económico - IEB</i>	39

INTRODUCCIÓN

Análisis económicos, financieros y jurídicos del IEB

El Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), referente en formación jurídica y financiera con más de treinta y seis años de experiencia, reúne en este monográfico las reflexiones de un grupo de expertos del Claustro sobre algunos de los principales desafíos económicos, financieros, tecnológicos y jurídicos que marcarán el segundo semestre de 2026.

Bajo el título **Claves para entender el segundo semestre de 2026**, esta publicación ofrece una visión multidisciplinar del escenario al que se enfrentan empresas, inversores, profesionales y responsables públicos. La evolución de la economía europea, la política monetaria, los mercados financieros, la inteligencia artificial, la geopolítica, los activos digitales, la vivienda, la banca privada y diversos retos jurídicos conforman un panorama caracterizado por la incertidumbre, pero también por profundas transformaciones estructurales.

Los trabajos que integran este volumen han sido elaborados por profesores y directores de programas del IEB, profesionales que combinan una sólida trayectoria académica con una amplia experiencia en el ámbito profesional. Su propósito es aportar análisis rigurosos, ofrecer diferentes perspectivas y contribuir a una mejor comprensión de algunos de los debates que marcarán la actualidad económica, financiera y jurídica en los próximos meses.

A continuación, se presentan los artículos que componen este monográfico.

1. Europa entra en la era del crecimiento frágil

Aurelio García del Barrio, director del Global MBA con especialización en Finanzas del IEB, analiza las perspectivas económicas de Europa para el segundo semestre de 2026 en un contexto de bajo crecimiento, inflación persistente y elevada incertidumbre geopolítica. El artículo examina el impacto de la crisis energética, la política monetaria del Banco Central Europeo y los retos derivados de la autonomía estratégica, la inversión y la sostenibilidad de las finanzas públicas. También destaca la resistencia del mercado laboral frente a un entorno marcado por la desaceleración económica y la pérdida de poder adquisitivo. El autor sostiene que el principal desafío para Europa será reforzar su competitividad y capacidad de adaptación para transformar un crecimiento frágil en un desarrollo más sólido y sostenible.

2. La política monetaria del segundo semestre: cuando el coste del dinero vuelve a mandar

Javier Hombría, profesor del Máster en Bolsa y Mercados Financieros del IEB, analiza el cambio de rumbo de la política monetaria del Banco Central Europeo y la Reserva Federal tras el repunte de las tensiones inflacionistas. El artículo explica el impacto de unos tipos de interés más elevados sobre la valoración de empresas, el coste del capital y la financiación en los mercados. Asimismo, expone cómo la incertidumbre geopolítica y la evolución del precio de la energía condicionan las decisiones de los bancos centrales y las expectativas de los inversores. El autor concluye que, en el actual contexto, la prudencia en las valoraciones y una adecuada gestión del coste del dinero serán determinantes durante la segunda mitad del año.

3. El siglo del silicio: poder, infraestructura y sanciones en el nuevo orden global

José María Viñals, director del Máster en Relaciones Internacionales del IEB, analiza cómo la capacidad de cómputo, los semiconductores y los minerales críticos han sustituido al petróleo y al acero como ejes del poder geopolítico. El análisis examina la creciente competencia tecnológica entre Estados Unidos y China, el valor estratégico de las cadenas de suministro y las infraestructuras digitales, y el papel de las sanciones y los controles de exportación como instrumentos de política exterior. Asimismo, aborda la iniciativa **Pax Silica** como respuesta occidental para reducir la dependencia tecnológica de China y reforzar la seguridad de las democracias. El autor concluye que el siglo XXI se configura en torno al control de la tecnología, los datos y los recursos que hacen posible la economía digital.

4. Nuevos paradigmas geopolíticos y las commodities

Pedro Nonay, director del Programa de Agro-Commodities del IEB, analiza cómo la creciente fragmentación geopolítica está transformando el funcionamiento de los mercados internacionales de materias primas. El artículo examina el impacto de la rivalidad entre las grandes potencias, la seguridad del suministro, la logística, la energía y las finanzas sobre el comercio global de commodities, con especial atención al sector agroalimentario. El autor explica la transición desde un modelo basado en la eficiencia hacia otro en el que la seguridad nacional y la resiliencia de las cadenas de suministro adquieren un papel central. Concluye que el valor de las materias primas está cada vez más condicionado por factores geopolíticos, dando lugar a una nueva etapa marcada por las denominadas “geo-commodities”.

5. La fortaleza de las bolsas plantea una pregunta incómoda: ya no es por qué suben, sino ¿hasta cuándo?

Alberto Blanco, profesor del Máster de Bolsa y Mercados Financieros del IEB, analiza los factores que explican la resistencia de los mercados bursátiles en un contexto de elevada incertidumbre geopolítica y económica. El artículo examina el impacto del conflicto en Oriente Medio, la evolución del precio del petróleo, el auge de la inteligencia artificial y el renovado impulso de las salidas a bolsa como elementos que sostienen el actual ciclo alcista. Asimismo, advierte sobre los riesgos derivados de la elevada concentración del mercado, las exigentes valoraciones y el creciente peso del entusiasmo inversor. El autor concluye que, aunque no anticipa una corrección severa, la continuidad del rally dependerá de que los fundamentos económicos respalden unas expectativas cada vez más exigentes.

6. Avances de la criptoindustria: hacia la industrialización del valor en el segundo semestre de 2026

Rebeca Díaz Romanenko, profesora del Máster en Blockchain e Inversión en Activos Digitales del IEB, analiza la evolución del ecosistema de los criptoactivos hacia una etapa de mayor madurez, marcada por la creciente participación institucional y la consolidación de un marco regulatorio más sólido. El artículo examina el impacto del Reglamento MiCA, el desarrollo de la tokenización de activos, los depósitos tokenizados y la convergencia entre blockchain e inteligencia artificial como motores de transformación del sistema financiero. Asimismo, aborda los principales retos del sector en materia de ciberseguridad y adaptación a la computación cuántica. La autora concluye que el futuro de la criptoindustria dependerá menos de la especulación y más de la capacidad de estas tecnologías para integrarse de forma estable y útil en la infraestructura financiera global.

7. Momento histórico en la banca privada

Jorge Coca Marqués, director del Programa de Wealth Management del IEB, analiza la profunda transformación que atraviesa la banca privada española tras superar por primera vez el billón de euros en patrimonio gestionado. El artículo examina los factores que impulsan este cambio, entre ellos la creación de riqueza, la mayor transferencia patrimonial entre generaciones, la creciente demanda de asesoramiento especializado y el avance de modelos independientes. Asimismo, reflexiona sobre el impacto de la tecnología y de la inteligencia artificial en las expectativas de los clientes y en el futuro de la profesión. El autor concluye que el sector afronta una oportunidad histórica para redefinir el asesoramiento patrimonial con un enfoque más independiente, integral y adaptado a las nuevas necesidades de los inversores.

8. El indexado ya no es gratis: por qué comprar «el mundo» es hoy comprar, sobre todo, Estados Unidos

Alberto López Maciá, director del Programa de Trading Cuantitativo y Microestructura de Mercado del IEB, analiza cómo la creciente concentración de los índices bursátiles globales ha reducido la diversificación efectiva de la inversión indexada. El artículo explica el peso dominante de Estados Unidos y de las grandes compañías tecnológicas en los principales índices internacionales, así como los riesgos que ello supone en un entorno de cambios macroeconómicos y elevada volatilidad. El autor reflexiona sobre la necesidad de revisar las estrategias de inversión pasiva y explorar una mayor diversificación geográfica, sectorial y de estilos de gestión. Concluye que la inversión indexada sigue siendo una herramienta eficaz, pero que ya no ofrece una exposición neutral a la economía mundial.

9. La España de «El pisito»: cuando la vivienda se convierte en utopía

Alejandro Rosillo Fairén, doctor en Derecho y profesor de los grados en Derecho y ADE del IEB, analiza la creciente crisis de acceso a la vivienda en España y sus consecuencias económicas y sociales. La tribuna examina el desequilibrio entre la oferta de vivienda nueva y el crecimiento de la población, así como el impacto de la escasez de inmuebles, el aumento de los precios y el endurecimiento de las condiciones de financiación. El autor cuestiona la falta de planificación y de políticas públicas orientadas a incrementar la oferta habitacional y alerta sobre la proliferación de soluciones residenciales precarias. Concluye que garantizar el acceso a una vivienda digna exige una estrategia coordinada y sostenida que sitúe este desafío entre las principales prioridades del país.

10. Inteligencia Artificial + Infraestructura: ¿burbuja o revolución?

Rodrigo Utrera, subdirector del Máster en Bolsas y Mercados Financieros del IEB, analiza el enorme esfuerzo inversor que están realizando las grandes compañías tecnológicas para desarrollar la infraestructura necesaria que sustente la inteligencia artificial. El artículo examina el impacto de estas inversiones sobre los flujos de caja, los nuevos modelos de financiación y los riesgos derivados de la rápida obsolescencia tecnológica, la sobrecapacidad y las limitaciones energéticas. Asimismo, evalúa las oportunidades que ofrece la creciente demanda de capacidad de cómputo y el desarrollo de nuevos modelos de negocio basados en la IA. El autor concluye que el verdadero desafío no será la adopción de la inteligencia artificial, sino la capacidad de las empresas para transformar esa inversión en ventajas competitivas y rentabilidad sostenida.

11. La ejemplaridad pública, la gran asignatura pendiente de la política española

Pedro Fernández Hernández, profesor de Ética de los Negocios, Deontología Profesional y Filosofía Política del IEB, reflexiona sobre la creciente desconfianza ciudadana hacia la política y los retos que afronta la democracia española para recuperar su credibilidad. La tribuna analiza el impacto de la corrupción, la polarización y el deterioro del debate público sobre la confianza en las instituciones, apoyándose en referencias a la filosofía política y la sociología contemporánea. El autor sostiene que la regeneración democrática exige reforzar la ejemplaridad de los responsables públicos, junto con mayores niveles de transparencia y rendición de cuentas. Concluye que la recuperación de la confianza pasa por situar el interés general y la integridad ética en el centro de la acción política.

12. La despenalización de las injurias a la Corona y las ofensas religiosas

Eduardo de Urbano Castrillo, abogado Of Counsel, ex magistrado y director del Programa de Especialización de Derecho Penal del IEB, analiza la proposición de reforma del Código Penal que plantea eliminar los delitos de injurias y calumnias a la Corona y de ofensas a los sentimientos religiosos. La tribuna examina el alcance de la iniciativa desde la perspectiva de la libertad de expresión y sus límites constitucionales, así como la protección de las instituciones del Estado y de la libertad religiosa. El autor cuestiona la necesidad de la reforma, al considerar que no responde a una demanda social ni contribuye al fortalecimiento democrático.

13. El dilema del parking del colegio: una reflexión sobre la corrupción y la función del Derecho Penal

Fernando Pinto Palacios, magistrado, doctor en Derecho, letrado del Gabinete Técnico del Tribunal Supremo (Área Penal) y profesor del Programa de Especialización en Derecho Penal Económico del IEB, reflexiona sobre cómo las pequeñas transgresiones cotidianas revelan actitudes que pueden desembocar en formas más graves de corrupción. A partir de un ejemplo cotidiano, el autor analiza la relación entre la ética individual, el respeto a la norma y la integridad en el ejercicio de las funciones públicas. La tribuna sostiene que la corrupción no se combate únicamente con un endurecimiento del Derecho Penal, sino mediante una cultura de responsabilidad y ejemplaridad cívica. Concluye que la fortaleza de una democracia depende, en gran medida, de las decisiones individuales que se adoptan incluso cuando nadie observa.

EUROPA ENTRA EN LA ERA DEL CRECIMIENTO FRÁGIL



Aurelio García del Barrio, Director del Global MBA con especialización en Finanzas del IEB

Europa afronta el segundo semestre de 2026 inmersa en un entorno económico especialmente complejo. Tras varios años marcados por la recuperación post pandemia, la crisis energética y el endurecimiento de la política monetaria, la economía europea entra en una nueva fase caracterizada por un crecimiento débil, una inflación que resiste por encima del objetivo del Banco Central Europeo y un escenario geopolítico que continúa generando incertidumbre.

Con una mirada en el semestre que ha terminado, la guerra en Oriente Próximo ha vuelto a demostrar hasta qué punto la economía europea sigue siendo vulnerable a los acontecimientos internacionales. Durante las semanas de mayor tensión, el cierre del estrecho de Ormuz disparó los precios del petróleo y del gas, trasladando nuevas presiones inflacionistas a una economía que todavía no había consolidado plenamente la estabilidad de precios. Aunque la normalización del tráfico marítimo ha permitido que el barril de Brent vuelva a situarse por debajo de los 75 dólares, el episodio confirma que la energía seguirá siendo uno de los principales factores de riesgo para Europa.

Esta situación se produce, además, en un contexto de creciente fragmentación geopolítica. El avance hacia un mundo más multipolar, las tensiones comerciales y el retorno de políticas proteccionistas obligan a la Unión Europea a acelerar su estrategia de autonomía económica. La inversión en defensa, infraestructuras críticas, digitalización y transición energética deja de ser únicamente una prioridad política para convertirse en un requisito económico.

Sin embargo, reforzar esa autonomía exige recursos en un momento en que las cuentas públicas continúan sometidas a una fuerte presión. Desde el punto de vista macroeconómico, las perspectivas apuntan a un crecimiento moderado. La economía de la zona euro podría avanzar alrededor del 0,8% en 2026, un ritmo insuficiente para recuperar plenamente el dinamismo perdido en los últimos años.

La confianza de los consumidores continúa siendo reducida y el aumento de los costes energéticos limita la capacidad de gasto de los hogares, especialmente en aquellos países con mayor dependencia de las importaciones de energía.

El consumo privado, que fue uno de los principales motores del crecimiento durante 2025, previsiblemente perderá fuerza a medida que la inflación continúe erosionando la renta disponible. Al mismo tiempo, muchas empresas siguen afrontando mayores costes de producción y financiación, circunstancia que condiciona tanto la inversión como la competitividad industrial europea.

La inflación continúa siendo el principal desafío económico. No presenta la intensidad del shock vivido en 2022, pero mantiene una presión constante sobre empresas y familias. Esta persistencia resulta

especialmente preocupante porque coincide con una economía que apenas crece, configurando un escenario próximo a la estanflación: una combinación de bajo crecimiento y elevada inflación que limita el margen de actuación de la política económica.

Las previsiones apuntan a que la inflación medida por el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) alcance niveles próximos al 3,4% durante la segunda mitad de 2026 y permanezca por encima del 3% hasta comienzos de 2027. Esto implica que la recuperación del poder adquisitivo de los hogares seguirá siendo lenta y que el ahorro continuará perdiendo capacidad de compra.

En este contexto, el BCE afronta uno de los dilemas más complejos de los últimos años. Su mandato continúa siendo garantizar la estabilidad de precios, pero un endurecimiento excesivo de la política monetaria podría debilitar aún más una economía que ya muestra síntomas de desaceleración.

La subida de 25 puntos básicos aprobada en junio, que situó los tipos oficiales en el 2,25%, refleja precisamente ese equilibrio entre contener las presiones inflacionistas y evitar un deterioro mayor de la actividad económica. La posibilidad de nuevos incrementos dependerá de la evolución tanto de la inflación como del crédito durante los próximos meses.

En paralelo, la política fiscal también transita por un delicado ejercicio de equilibrio. La Unión Europea deberá compatibilizar la consolidación presupuestaria con la necesidad de incrementar la inversión en áreas estratégicas como defensa, seguridad energética, transición ecológica y digitalización.

Todo apunta a una orientación fiscal ligeramente restrictiva, destinada a contener el crecimiento de la deuda pública sin renunciar a aquellas inversiones consideradas esenciales para reforzar la competitividad europea. En este escenario, el déficit público de la zona euro podría situarse en torno al 3,3% del PIB, mientras que la deuda pública alcanzaría aproximadamente el 90% del PIB, ligeramente por encima de los niveles registrados en 2025 como consecuencia del menor crecimiento económico, el incremento del gasto estratégico y el mayor coste de financiación.

A pesar de este contexto de incertidumbre, el mercado laboral continúa siendo uno de los principales elementos de estabilidad de la economía europea. El empleo seguirá creciendo, aunque a un ritmo moderado cercano al 0,5%, mientras que la tasa de desempleo permanecerá alrededor del 6,3%.

La resistencia del empleo responde, en buena medida, a la escasez de trabajadores cualificados en numerosos sectores, un fenómeno que limita un deterioro más acusado del mercado laboral. No obstante, Europa sigue afrontando importantes desafíos relacionados con la productividad, la transformación digital y la adaptación de las competencias profesionales a las nuevas necesidades empresariales, por lo que la formación continuará siendo un elemento clave para sostener el crecimiento a medio plazo.

En definitiva, el segundo semestre de 2026 estará condicionado por la interacción entre geopolítica, energía, inflación y política económica. Europa no afronta una crisis comparable a la de ejercicios anteriores, pero sí una etapa de crecimiento estructuralmente más moderado, en la que la capacidad de adaptación será más importante que la velocidad de expansión.

La economía europea ha demostrado una notable resiliencia durante los últimos años. El reto ahora consiste en preservar esa fortaleza mientras se controla la inflación, se impulsa la inversión estratégica y se mejora la competitividad. Solo así será posible transformar un escenario de crecimiento frágil en una oportunidad para construir una economía más sólida, autónoma y preparada para un entorno internacional cada vez más exigente.

2.

LA POLÍTICA MONETARIA DEL SEGUNDO SEMESTRE: CUANDO EL COSTE DEL DINERO VUELVE A MANDAR

Javier Hombría, profesor del Máster en Bolsa y Mercados Financieros del IEB

Tras el paréntesis de recortes de 2025, tanto el BCE como la Reserva Federal han vuelto a endurecer el discurso. Para quien valora compañías, esa es la variable que lo cambia todo.

Empecé el año explicando a mis alumnos del IEB que el ciclo de política monetaria entraba en su fase más aburrida: bancos centrales recortando con parsimonia hacia el tipo neutral y mercados anticipando plácidamente el destino. Seis meses después, esa previsión ha saltado por los aires. La guerra en Oriente Próximo y el consiguiente shock energético han obligado a los dos grandes bancos centrales a hacer algo que parecía impensable a comienzos de 2026: dejar de recortar y, en el caso europeo, volver a subir.

El Banco Central Europeo elevó en junio su tipo de depósito hasta el 2,25%, su primera subida en casi tres años, con una inflación que en mayo repuntó al 3,2% y unas proyecciones que ya sitúan el IPC medio de 2026 en el 3%. La Reserva Federal, ahora presidida por Kevin Warsh, ha mantenido los tipos en el 3,5%-3,75%, pero su cuadro de previsiones, el célebre dot plot, ha borrado el recorte que anticipaba y apunta a una posible subida antes de fin de año. Dos instituciones, dos niveles de tipos muy distintos y, sin embargo, el mismo giro: del sesgo acomodaticio al restrictivo.

El dilema de siempre, con un disfraz nuevo

Lo que estamos viendo es la manifestación clásica del peor escenario para un banco central: un shock de oferta que empuja al mismo tiempo la inflación al alza y el crecimiento a la baja. El BCE ha recortado su previsión de crecimiento de la eurozona para 2026 hasta un raquítico 0,8%, mientras revisaba al alza la inflación. Subir tipos para anclar los precios agrava la desaceleración; no subirlos arriesga a que el repunte energético contamine salarios y expectativas (los temidos efectos de segunda ronda). No hay respuesta cómoda: solo la elección del error que uno prefiere cometer.

La gran incógnita del segundo semestre es precisamente esa: si la subida de precios es un fenómeno puntual, ligado al petróleo, o si ha empezado a incrustarse en la economía. Y aquí la película ha vuelto a girar en las últimas semanas. El principio de acuerdo entre Estados Unidos e Irán y la reapertura del Estrecho de Ormuz han hecho caer el crudo y aliviado, de golpe, buena parte de la presión inflacionista. Voces del propio BCE llegaron a advertir de una inflación camino del 4%; hoy ese escenario parece menos probable. Pero la experiencia enseña que los bancos centrales, escarmentados por 2021-2022,

tardarán en fiarse. Warsh ha hecho de la ambigüedad su estrategia: no ofrece orientación futura y deja que sean los datos, y el mercado, quienes marquen el camino.

Por qué esto importa para valorar una empresa

Aquí es donde, como profesor de valoración, pido a mis alumnos que dejen de mirar el titular y miren la tasa de descuento. Porque la política monetaria no es un debate abstracto sobre reuniones y comunicados: es el precio del dinero, y el precio del dinero es el corazón de cualquier valoración.

Cada vez que el tipo libre de riesgo sube, o que la prima de riesgo se ensancha por la incertidumbre, el coste de capital aumenta, y con él se comprime el valor presente de los flujos futuros. El efecto es especialmente violento en las compañías de crecimiento, cuyo valor descansa en beneficios lejanos: son las de mayor duración y, por tanto, las más sensibles a un punto más de tipos. Un WACC que pasa del 8% al 9% no parece gran cosa en una hoja de cálculo; en el valor terminal de un descuento de flujos, puede llevarse por delante un 15% o un 20% de la valoración.

El corolario para el segundo semestre es claro. Mientras los bancos centrales mantengan el sesgo restrictivo, conviene valorar con tasas de descuento normalizadas y resistirse a la tentación de extrapolar el dinero barato de la última década. La disciplina consiste en estresar el coste de capital, no en dar por hecho que volverá pronto a mínimos.

La ventana del mercado

Hay una segunda derivada que toca de lleno a otro terreno que conozco bien, el de los mercados de capitales. Los tipos altos y la volatilidad cierran las ventanas de emisión: cuando el coste de oportunidad del inversor sube y la aversión al riesgo domina, las salidas a bolsa y las ampliaciones de capital se posponen o se ejecutan a valoraciones más modestas. El primer semestre ha sido, en ese sentido, exigente para el mercado primario europeo.

Paradójicamente, ahí puede esconderse la mejor noticia del segundo semestre. Si la desescalada geopolítica se consolida, el crudo se estabiliza y los bancos centrales confirman que no habrá más subidas, la combinación de unos tipos que dejan de tensarse y de una prima de riesgo que se relaja podría reabrir esa ventana antes de que acabe el año. No sería la vuelta del dinero gratis, pero sí un entorno más navegable para quien busca financiarse.

La incertidumbre como impuesto

Si tuviera que resumir la política monetaria del segundo semestre en una sola idea, sería esta: la incertidumbre se ha convertido en el verdadero impuesto sobre las valoraciones. No sabemos si habrá una subida más, si el petróleo seguirá cediendo o si la paz será duradera. Y esa indefinición, más que el nivel exacto de los tipos, es lo que mantiene elevado el coste de capital.

Para el inversor y para la empresa, la lección es la de siempre, solo que más urgente: no confundir un rally de alivio con un cambio estructural, valorar con prudencia y recordar que, cuando el coste del dinero vuelve a mandar, no hay narrativa que sustituya a una buena tasa de descuento.

3.

EL SIGLO DEL SILICIO: PODER, INFRAESTRUCTURA Y SANCIONES EN EL NUEVO ORDEN GLOBAL

José María Viñals, director del Máster de Relaciones Internacionales del IEB

Si el siglo XX funcionó con petróleo y acero, el XXI funciona con capacidad de cómputo y los minerales que la alimentan.

El anterior siglo estuvo marcado por un recurso que lo dictaba todo. Quien controlaba el petróleo, controlaba economías, gobiernos y guerras. La crisis del petróleo de 1973 paralizó Occidente en cuestión de semanas y demostró de manera contundente que el músculo industrial de las democracias dependía de un grifo que otros controlaban. Las colas en las gasolineras de Nueva York, los domingos sin coches decretados por ley en Holanda, o el racionamiento de combustible en Gran Bretaña, fueron un recordatorio de esto.

Detrás de las intervenciones militares en Iraq latía siempre esa misma cuestión: el acceso al crudo. En definitiva, la política exterior de potencias tan distintas como Estados Unidos, la Unión Soviética o Arabia Saudí era, en buena medida, política energética.

El acero contaba la misma historia desde otro ángulo. La capacidad siderúrgica era el medidor del poder nacional. Esta capacidad determinaba cuántos buques de guerra, tanques, o artillería un país podía producir, pero también cuántos kilómetros de ferrocarril podía tender, cuántos puentes y puertos podía construir para vertebrar su territorio, cuántos tractores y cosechadoras podía fabricar para multiplicar la productividad de su agricultura.

El siglo XXI funciona con una lógica diferente. El recurso estratégico ya no se extrae en el Golfo Pérsico ni se funde en los Urales. Ahora se graba en obleas de silicio de apenas dos nanómetros de grosor. La capacidad de cómputo, articulada a través de semiconductores, inteligencia artificial, o procesamiento de datos a escala, es hoy el equivalente funcional del barril de referencia. Y los minerales que la alimentan, véase el litio, cobalto, galio, tierras raras, son el nuevo petróleo: escasos, geográficamente concentrados y políticamente inestables.

Lejos de ser esta una sustitución metafórica, es una realidad más palpable que nunca. TSMC, la taiwanesa que fabrica más del 90% de los semiconductores avanzados del mundo, es hoy una pieza central del tablero geopolítico. Tan grave es el asunto que su posible interrupción, por una crisis en el Estrecho de Taiwán, mantiene en vilo a Washington y Bruselas, pues sería un golpe del que la economía global tardaría años en recuperarse.

Por su parte, China es quien controla el procesamiento de la mayoría de tierras raras y minerales de batería imprescindibles para la industria tecnológica. Esto es una palanca equivalente al embargo del 73, con el inquietante matiz de que nadie ha encontrado todavía equivalente al coche eléctrico como sustituto del petróleo. Para las tierras raras, de momento, no hay alternativa en el horizonte.

La respuesta occidental a esta vulnerabilidad tiene nombre desde hace pocas semanas: Pax Silica. El nombre lo dice todo: Pax, como en la Pax Romana, evoca paz y orden hegemónico impuesto; Silica, por el silicio, el material base de los semiconductores. Vendría a ser algo así como el orden mundial del silicio, o la OTAN del chip. La iniciativa, articulada en la cumbre de Washington del 24 de junio, pretende construir un orden alternativo de suministro y gobernanza tecnológica entre democracias afines.

El objetivo es coordinar cadenas de suministro, compartir reservas estratégicas de minerales críticos y alinear los controles de exportación para que la tecnología avanzada no llegue a quienes pueden convertirla en capacidad militar adversa. Es, en esencia, el intento occidental de dejar de depender de China como nodo dominante en las cadenas de suministro de tecnología crítica, el mismo error que Europa cometió durante décadas con el gas ruso.

La segunda clave del nuevo escenario geopolítico es la infraestructura. En el siglo XX, los oleoductos y los buques de petróleo eran las arterias de poder. En el XXI lo son los cables submarinos de fibra óptica, los centros de datos y las redes de telecomunicaciones de quinta generación. Y aquí el paralelismo con la dependencia europea del gas ruso es sobrecogedor. Permitir que gigantes como Huawei construyan la columna vertebral de un país no es una decisión comercial sino de seguridad nacional. Una red 5G es el sistema nervioso por el que circulan las comunicaciones militares, los datos industriales, la información gubernamental y las conversaciones privadas de todos los ciudadanos.

Quien la construye, la controla. Y quien la controla puede escucharla, manipularla o apagarla. Los servicios de inteligencia llevan años advirtiendo que los equipos de Huawei incorporan capacidades de acceso remoto que podrían activarse en caso de conflicto. Estados Unidos lo entendió antes que Europa y actuó en consecuencia incluyendo a Huawei en la Entity List para después presionar a sus aliados a excluir a Huawei de sus redes. Mientras que Reino Unido terminó haciéndolo en 2020, la Unión Europea reacciona de manera más conservadora. Han desarrollado la Toolbox 5G, pero la implementación es desigual y en algunos Estados miembros la dependencia sigue siendo considerable.

La tercera pieza del nuevo tablero es el uso de las sanciones y los controles de exportaciones como instrumento de política exterior tecnológica. En el siglo pasado se sancionaba el petróleo, Irán, Rusia, Venezuela. En este siglo, los chips. Washington ha convertido los controles de exportación en su principal herramienta para frenar el avance tecnológico chino. Mediante dichos mecanismos, Estados Unidos restringe el acceso a los semiconductores más avanzados, a los equipos para fabricarlos y, cada vez más, al software necesarios para producirlos. Pero el instrumento rara vez actúa en solitario. Junto a los esfuerzos americanos, el resto de Occidente también se suma.

Tras los controles que Estados Unidos impuso en octubre de 2022 sobre equipos de litografía avanzada, el gobierno neerlandés introdujo restricciones propias sobre ASML, la única empresa del mundo capaz de fabricar las máquinas necesarias para producir los chips más avanzados, en términos prácticamente equivalentes a los americanos, sin que mediara obligación legal alguna para los Países Bajos. Es un claro ejemplo de la respuesta cohesionada de Occidente y del reconocimiento compartido de que ha entrado en el siglo del silicio.

Es innegable que el siglo XX organizó el poder en torno a lo que se extraía y se fundía mientras que el XXI lo organiza en torno a lo que se computa. Pero la idea de fondo no cambia. Sigue habiendo un recurso escaso, una infraestructura que lo transporta y sanciones que deciden quien accede a él. Parece que los actores internacionales siempre encontrarán un recurso con el que mantener en tensión sus relaciones. Lo que está por ver es si Pax Silica logrará lo que el orden del petróleo y el acero tardó décadas en construir, o si el siglo del silencio se escribirá, una vez más, a golpe de embargo, intervención y dependencia no resuelta.

4.

NUEVOS PARADIGMAS GEOPOLÍTICOS Y LAS COMMODITIES

Pedro Nonay, Director del Programa de Agro-Commodities del IEB

“Cuando teníamos todas las respuestas, cambian las preguntas”

Mario Benedetti

Durante décadas construimos modelos, teorías y certezas sobre cómo funcionaba el comercio global de *commodities*: eficiencia, especialización, integración de cadenas de suministro. Hoy, esas respuestas ya no encajan con las preguntas que plantea el nuevo tablero geopolítico. Para comprenderlo te propongo un recorrido secuencial por esos nuevos paradigmas y su efecto en cascada sobre los mercados agrícolas. Estamos ante el nacimiento del mundo de la **“Geo-commodity”**.

1. El nuevo orden: del poder militar al poder comercial-tecnológico

El liderazgo global ha desplazado su centro de gravedad. Ya no se mide únicamente en capacidad militar, sino en poder comercial, tecnológico y financiero. En ese tránsito, Estados Unidos y China protagonizan el cruce entre una potencia establecida y una potencia emergente, el escenario que Graham Allison bautizó como “la trampa de Tucídides”: el punto de inflexión históricamente más peligroso, cuando una potencia en ascenso desafía a la dominante.

El resultado es un mundo fragmentado y asimétrico, donde bloques, alianzas y esferas de influencia sustituyen a la globalización lineal de las últimas tres décadas. Pero incluso en la fragmentación, un elemento preside todas las relaciones: la interdependencia. Nadie puede desconectarse del todo de nadie. Se compite y se necesita al mismo tiempo.

2. El momento “BI”

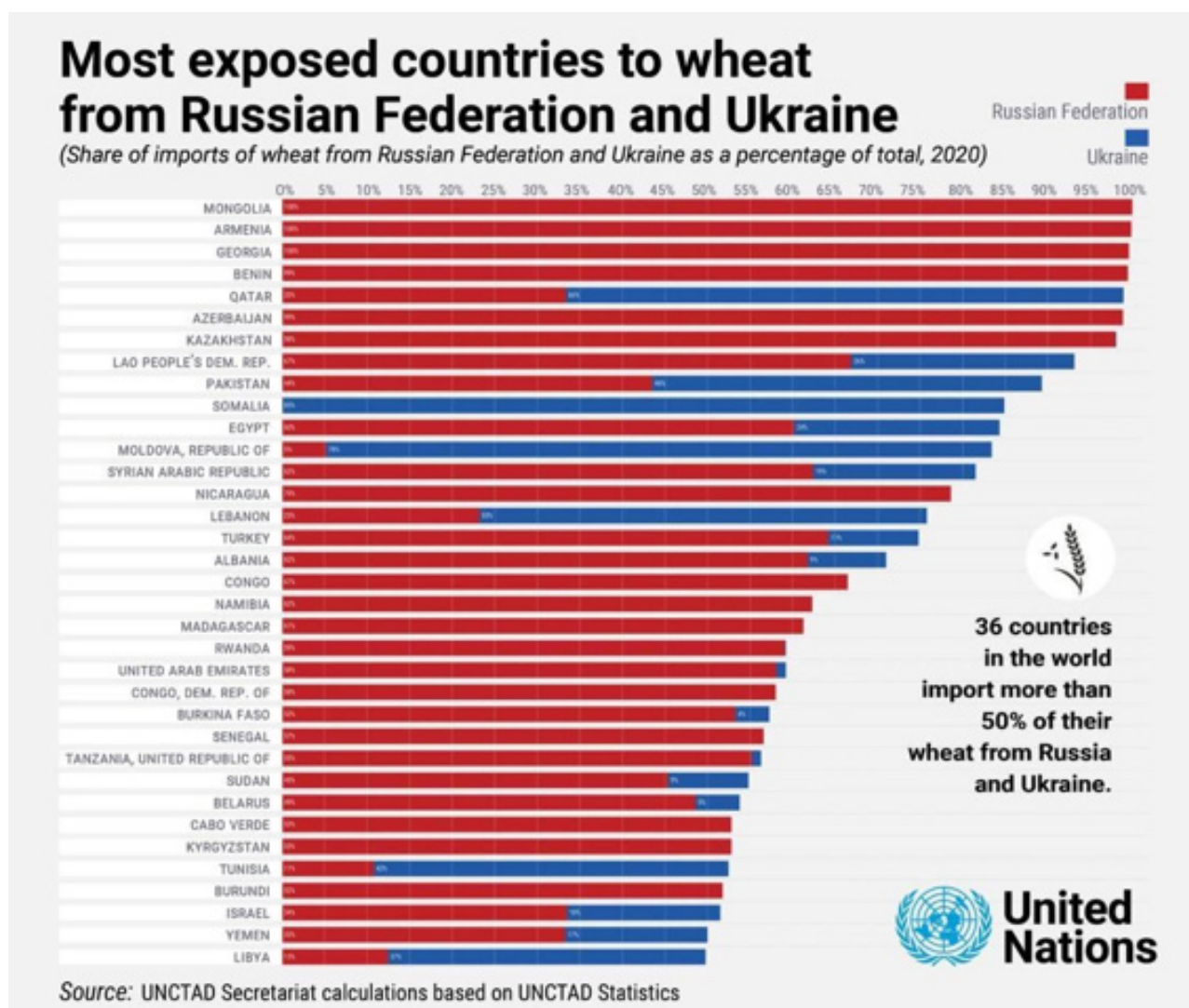
Vivimos un momento que podríamos llamar “BI”: bipolar, biglobal, bilateral, binario. En el terreno de las *commodities*, ese prefijo se traduce también en el auge de la bioenergía, síntoma de un fenómeno más amplio: el “efecto -ISMO”, proteccionismo, nacionalismo, soberanismo. Todos los sectores, incluida la alimentación, refuerzan sus defensas en nombre de la soberanía nacional.

Esto marca un giro conceptual relevante: hoy la alimentación importa más por razones de seguridad nacional, el paradigma de los años setenta y ochenta, que por el discurso de sostenibilidad que

dominó la última década. La comida vuelve a pensarse como arma estratégica, no solo como recurso a optimizar.

3. Efectos en cascada sobre las *commodities*

Seguridad de suministro por encima de la eficiencia de costes. La prioridad estratégica ya no es producir al menor coste posible, sino garantizar que el suministro llegue. Por ahora, la soberanía pasa más por almacenar lo que otros producen de forma eficiente. Alimentar al mundo se convierte en instrumento de control geopolítico. Un dato ilustra el punto: 36 países dependen de importaciones de más del 50% de su trigo panificable (base del pan y la pita, consumo esencial) y Rusia (marginalmente Ucrania) es el principal proveedor de esa materia prima. Quien controla ese grano, controla parte de la estabilidad social de esos países.



De just-in-time a just-in-case. La lógica logística ha cambiado de paradigma para evitar caer en el “just-too-late”. Los cuellos de botella se convierten en los verdaderos catalizadores de precios: el estrecho del Bósforo es a la agricultura lo que el estrecho de Ormuz es a la energía. Un bloqueo, real o percibido, dispara la volatilidad.

Bio-energía, o biocombustibles es la intersección donde las familias de *commodities* como la energía, las agrícolas y los metales se entrecruzan. Punto de encuentro de la alimentación y la energía gobernado por la “seguridad nacional”. Se convierte en el comodín del nuevo paradigma de las *commodities*.

Asimetría en costes de producción. La agricultura global enfrenta hoy un mapa de costes profundamente desigual, liderado por el precio de la energía y los fertilizantes. Quien tiene acceso barato a ambos gana una ventaja competitiva estructural; quien no, queda expuesto a los ciclos de precios internacionales.

4. Economía: crecimiento, demanda y oferta

La incertidumbre geopolítica reduce el crecimiento mundial y, con él, la demanda de *commodities* –presionada también por una inflación más persistente. Las cosechas, en cambio, siguen superando a esa demanda, ya debilitada por la desaceleración demográfica. Estructuralmente, esto no configura una tendencia alcista de precios. Pero la logística y la geopolítica pueden generar estrechamientos puntuales de oferta que sí mueven el mercado, aunque los fundamentos de fondo no lo justifiquen.

5. Flete: el coste oculto de la fragmentación

El transporte marítimo refleja fielmente esta nueva realidad: cambios de ruta, incrementos en el precio del combustible, primas de seguro más altas y una ineficiencia general que se traduce en fletes más caros. A esto se suma el riesgo creciente de la “*dark fleet*” (flotas que operan fuera de los marcos regulatorios habituales), consecuencia directa de la fragmentación del mundo y del régimen de sanciones. El flete deja de ser un simple coste logístico para convertirse en un termómetro geopolítico.

6. Finanzas: el dólar bajo presión, sin perder el trono

En el plano financiero, sanciones, BRICS, criptoactivos, stablecoins, tipos de interés y alternativas al SWIFT dibujan un sistema que cambia más rápido, se vuelve menos costoso y erosiona - lentamente - el papel del dólar como instrumento de pago. Sin embargo, el dólar mantiene su predominancia como instrumento de reserva. La transición no es una sustitución súbita, sino una erosión gradual de funciones, no de estatus.

La anatomía del mercado interconectado

En conclusión, para entender este nuevo mapa, resulta útil pensar el mercado global como un cuerpo humano. La energía es el sistema circulatorio: irriga toda la actividad económica. La agricultura es el sistema digestivo: transforma insumos en sustento. Las finanzas son el cerebro: procesan información y toman decisiones. La geopolítica es el sistema nervioso: transmite señales de alerta y coordina reacciones. Y el clima es la piel: la primera frontera de contacto con el exterior, la más expuesta y la más visible.

Un problema en cualquiera de estos sistemas se refleja, tarde o temprano, en los demás. Un shock energético afecta el coste de los fertilizantes; una tensión geopolítica altera el flete; una decisión financiera modifica el apetito por el riesgo agrícola. No se puede entender la anatomía de una sola parte sin entender la anatomía del conjunto.

Así, una “geo-commodity” es aquella materia prima en la que el riesgo geopolítico deja de ser una variable externa al precio y pasa a ser una parte constitutiva de su valor.

Cuando cambian las preguntas, como decía Benedetti, la primera tarea no es buscar nuevas respuestas apresuradas, sino comprender el organismo completo que las genera. Ese es, hoy, el verdadero ejercicio de quienes analizamos los mercados de *commodities*.

5.

LA FORTALEZA DE LAS BOLSAS PLANTEA UNA PREGUNTA INCÓMODA: YA NO ES POR QUÉ SUBEN SINO ¿HASTA CUÁNDO?

Alberto Blanco, profesor del Máster de Bolsa y Mercados Financieros del IEB

BULL MARKET: Cuánto hay de fortaleza aparente vs fragilidad subyacente y cuánto de FOMO, inercia, exceso de confianza, anestesia ante el análisis de riesgo y autocomplacencia vs ECONOMICS (Fundamentales)

El primer semestre de 2026 ha vuelto a demostrar que los mercados pueden permanecer fuertes incluso con un mundo cada vez más difícil de interpretar. Los inversores han tenido que absorber el conflicto con Irán, el riesgo recurrente de disrupción en el estrecho de Ormuz, oscilaciones en el precio del crudo y una oleada de grandes salidas a Bolsa. Y, sin embargo, la renta variable se ha mantenido en máximos o cerca de ellos. Esa resiliencia es real. ¿Lo es también la fragilidad que late por debajo?

1. Irán y Ormuz han importado, pero no lo suficiente

La crisis con Irán ha sido la principal variable geopolítica del semestre porque ha puesto sobre la mesa algo que los mercados siguen temiendo más que la propia guerra: un shock de oferta. El estrecho de Ormuz es uno de esos lugares donde la geopolítica puede convertirse rápidamente en inflación, tipos de interés al alza y presión sobre los márgenes empresariales. Cada escalada en el conflicto ha empujado a los inversores hacia posiciones defensivas pero cada paso atrás desde el precipicio ha devuelto con rapidez el apetito por el riesgo. Los recortes del mercado han sido interpretados como señal de entrada y no de cambio de tendencia.

Ese patrón resulta revelador. Los mercados no están ignorando la geopolítica; simplemente la están tratando como un episodio de volatilidad, no como un cambio de escenario. Hasta ahora, los inversores y los mercados han concluido que el conflicto en el Golfo es serio, pero no lo bastante como para desmontar la narrativa alcista dominante, construida sobre crecimiento, liquidez y el nuevo “super-driver”: la inteligencia artificial.

2. El petróleo es la verdadera palanca del mercado

Si Irán ha sido el titular, el petróleo ha sido el mecanismo. Las bruscas oscilaciones del Brent durante la primera mitad del año han importado menos como historia energética que como prueba de cuánto deterioro macro puede seguir absorbiendo la renta variable. Un petróleo alto implica elevado riesgo inflacionista, un contexto más exigente para los tipos y mayor presión sobre los márgenes de muchos sectores de la economía.

Mientras el crudo siga siendo “coyunturalmente” volátil pero permanezca “estructuralmente” contenido, los mercados podrán convivir con ello. Si se instala en niveles altos durante más tiempo, no podrán. Por eso el petróleo es la variable decisiva para la segunda mitad de 2026. Es el vínculo más claro entre geopolítica y valoraciones, y una de las pocas fuerzas capaces de obligar al mercado a un reajuste general del apetito por el riesgo.

3. “Buying a Dream”. SpaceX ha demostrado que el mercado sigue queriendo grandes historias: Storytelling vs Economics

La salida a bolsa de SpaceX ha sido una de las señales más nítidas del año. Más que una colocación exitosa, ha demostrado que los mercados públicos siguen dispuestos a pagar generosamente por escasez, escalabilidad y liderazgo tecnológico. Y eso importa porque las operaciones de este tamaño no solo reflejan la confianza inversora: también la moldean.

SpaceX ha confirmado que la ventana de IPOs sigue abierta para compañías lo bastante grandes como para dominar la atención del mercado. También sugiere que los inversores mantienen un fuerte apetito por narrativas de crecimiento de muy largo plazo. Eso es un síntoma “alcista” pero también es el tipo de comportamiento que los mercados exhiben cuando se sienten especialmente cómodos.

4. Las próximas OPVs de IA pueden agravar el problema de concentración

La siguiente fase pertenecerá a la inteligencia artificial. Tanto Anthropic como OpenAI avanzan hacia la salida al mercado, ofreciendo a los inversores una exposición más directa a la IA “pura” que la que han tenido hasta ahora a través de semiconductores, hyperscalers e infraestructuras.

Cathie Wood (ARK) ha comentado recientemente que los mercados privados se han convertido en el verdadero centro de gravedad de la financiación de la innovación y que las grandes compañías privadas de IA y espacio están “consumiendo todo el oxígeno de la habitación”. La expresión es acertada. Estas empresas están alcanzando el status de compañías cotizadas cuando la realidad es que aún permanecen mayoritariamente en manos privadas, absorbiendo capital, atención y valor de escasez (bajo “free float”).

Y eso tiene consecuencias. Cuando finalmente llegan al mercado, no son percibidas como IPOs “normales”, sino que desde el principio se convierten en eventos de tamaño suficiente como para condicionar la asignación de carteras (indexación, etc). Aumentan la oferta de valores “emitidos”, sí, pero a su vez empeoran la concentración. Las próximas salidas a bolsa vinculadas a la IA (Anthropic y Open AI) pueden ampliar el universo de inversión y, al mismo tiempo, estrechar aún más el foco del mercado.

5. Los máximos históricos no equivalen necesariamente a fortaleza intrínseca

La fotografía general del mercado es impresionante. La renta variable estadounidense ha cotizado en máximos históricos o cerca de ellos, y Europa ha mostrado una fortaleza parecida. Pero un mercado en niveles récord no es necesariamente un mercado sano. Todo depende de qué lo esté sosteniendo.

Buena parte del avance del primer semestre ha seguido descansando en un grupo relativamente reducido de valores de gran capitalización ligados a la inteligencia artificial y al crecimiento. Eso no invalida el rally, pero sí lo hace más vulnerable. La fortaleza de los índices puede estar ocultando una dependencia excesiva de unos pocos valores “líderes” y ese liderazgo estrecho puede durar... hasta que deja de hacerlo.

A ello se añade otro factor menos visible, pero muy poderoso: el FOMO. En un mercado que sigue marcando máximos, nadie quiere quedarse fuera de la siguiente gran historia de crecimiento. Ese miedo a perderse el rally ayuda a sostener valoraciones exigentes y prolonga movimientos que, en otras circunstancias, quizá habrían corregido antes. Pero también introduce un riesgo claro: que una parte creciente del mercado compre por inercia, por presión comparativa o por narrativa, más que por convicción real sobre el valor subyacente.

Ya lo decía Quevedo: “...solo un necio confunde valor y precio”. O, en su formulación más conocida en el mundo financiero, Warren Buffett: “Price is what you pay. Value is what you get.” Mientras el impulso, la liquidez y el entusiasmo tecnológico sigan dominando, esa distinción puede parecer secundaria. Cuando el mercado vuelva a exigir disciplina, dejará de serlo.

Perspectivas: No parece existir un riesgo de corrección severa, pero el terreno es cada vez más resbaladizo (“Slippery When Wet”)

El escenario más probable para la segunda mitad del año no es un desplome, pero sí un avance más selectivo y algo “nervioso”. Tres condicionantes:

- Oriente Medio: que siga siendo una fuente de volatilidad, pero no un shock sostenido sobre el petróleo.
- Inteligencia artificial. Que no sea solo una promesa, sino también tangibilidad en beneficios
- Evitar la excesiva euforia en el mercado ante las nuevas IPOs

La primera mitad de 2026 ha demostrado que los mercados son capaces de absorber una cantidad sorprendente de malas noticias. La segunda pondrá a prueba si pueden seguir haciéndolo cuando las valoraciones ya son elevadas y “crece” el número de historias que sustenta el rally (saturación??).

Por ahora, los inversores siguen comprando futuro. El riesgo es que estén prestando cada vez menos atención al precio que pagan por él.

6.

AVANCES DE LA CRIPTOINDUSTRIA: HACIA LA INDUSTRIALIZACIÓN DEL VALOR EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2026

Rebeca Díaz Romanenko, Profesora del Máster en Blockchain e Inversión en Activos Digitales del IEB

La industria de los criptoactivos se encamina en el segundo semestre de 2026 hacia su fase de **“industrialización del valor”**, dejando atrás la etapa de experimentación para consolidarse como una infraestructura crítica del sistema financiero global. Este periodo está marcado por un cambio de paradigma estructural: la transición del tradicional ciclo de cuatro años impulsado por el *halving* y el inversor minorista hacia un **modelo de crecimiento sostenido liderado por instituciones globales**.

Durante el segundo semestre de 2026, seremos testigos de la obsolescencia de la teoría de ciclos de cuatro años de Bitcoin. La entrada masiva de capital institucional, facilitada por la madurez de los **ETF al contado** —cuyos activos bajo gestión alcanzan los 75.000 millones de dólares—, ha creado un soporte de precios estructural que dota al mercado de una estabilidad inédita.

Bitcoin ha consolidado su estatus de **“oro digital”**, especialmente tras alcanzar el hito técnico de los **20 millones de monedas minadas en marzo de este año**. Para la segunda mitad de 2026, se espera que el mercado se desvincule de la demanda puramente especulativa para centrarse en la infraestructura: **stablecoins, depósitos tokenizados y participación bancaria directa en Web3**. El enfoque se desplaza de los tokens individuales hacia la utilidad práctica en pagos e identidad digital.

El 1 de julio de 2026 marca un antes y un después para el ecosistema cripto en España. En esta fecha expira el periodo transitorio para los proveedores de servicios de criptoactivos (PSCs), obligando a toda entidad que opere en territorio nacional a contar con una autorización formal bajo el **Reglamento MiCA**.

Este entorno regulatorio no solo elimina el modelo de *exchanges offshore* sin presencia local, sino que introduce el **pasaporte europeo**, permitiendo a las plataformas licenciadas operar en toda la Unión Europea bajo un estándar de supervisión único. En este segundo semestre, veremos una consolidación del sector donde solo prevalecerán aquellos operadores con capacidad para cumplir con las exigencias de resiliencia operativa, gobernanza y segregación de activos. A fecha de junio de 2026, ya se identifican once entidades españolas, incluyendo seis bancos tradicionales, operando bajo este nuevo marco, lo que evidencia la **convergencia definitiva entre la banca clásica y los activos digitales**.

Simultáneamente, en Estados Unidos, la SEC está aportando la claridad necesaria en temas de **custodia y recaudación de fondos**, lo que reduce la incertidumbre jurídica y fomenta la entrada de fondos de pensiones y dotaciones soberanas.

Por otro lado, la tokenización de activos reales (RWA) ha dejado de ser una tendencia para convertirse en una infraestructura dominante. Durante el II semestre de 2026, la digitalización de bienes raíces, bonos y materias primas permitirá una liquidez 24/7 y una propiedad fraccionada que democratizará el acceso a mercados antes exclusivos.

- **Ethereum como capa de liquidación:** Ethereum se ha consolidado como el anclaje institucional para el staking y la seguridad de productos financieros regulados. Mientras que sus Capas 2 (L2) procesan ahora la mayor parte de la actividad minorista de forma rápida y económica, la Capa 1 se especializa en la liquidación final de grandes pools de capital.

- **Depósitos Tokenizados:** En este periodo, los depósitos tokenizados emitidos por bancos comerciales comenzarán a competir directamente con las stablecoins privadas, ofreciendo una mayor seguridad jurídica y trazabilidad dentro del balance bancario.

- **Escala de mercado:** Las proyecciones, excesivamente optimistas, indican que el mercado de RWA podría alcanzar entre 16 y 30 billones de dólares para 2030. Estas cantidades no son realistas, pero indican un pensamiento positivo sobre el crecimiento del mercado.

La fusión de la Inteligencia Artificial con Blockchain es el motor de innovación más potente de finales de 2026. Veremos el auge de agentes autónomos que transaccionan en tiempo real sin intervención humana directa, utilizando redes descentralizadas para garantizar la transparencia.

- **Pagos programables:** La tecnología criptográfica proporciona la identidad y la infraestructura de pagos necesaria para la “economía de agentes”. Su mayor impacto será visible en redes de Capa 2.

- **El “Escudo” de Blockchain:** Ante las amenazas computacionales crecientes, los gobiernos y empresas dependen cada vez más de la blockchain como una prioridad de seguridad nacional. Como señala la industria, si la IA y la computación cuántica son la “espada”, la blockchain y la criptografía de conocimiento cero actúan como el “escudo” defensivo mediante registros a prueba de manipulación.

A pesar de la madurez tecnológica, el sector enfrenta desafíos críticos. El primer semestre de 2026 registró un récord histórico de 207 hackeos cripto, duplicando las cifras del año anterior. Es alarmante que tres cuartas partes del valor robado provengan de compromisos en sistemas de custodia e infraestructura de firma, más que de fallos en contratos inteligentes.

Para este cierre de año, la industria debe priorizar la transición hacia la **criptografía post-cuántica**. Las firmas que protegen redes como Bitcoin y Ethereum son vulnerables ante el avance de las capacidades cuánticas, lo que urge a una migración de estándares de seguridad para evitar riesgos existenciales para los tenedores de activos.

El segundo semestre de 2026 no será recordado por el “hype” de un nuevo token, sino por la integración definitiva del ecosistema cripto en la arquitectura financiera global, algo que lleva

varios meses sucediendo. Nos encontramos ante un mercado más maduro, racional y estrictamente regulado donde el dinero digital privado ha dejado de ser una innovación periférica para convertirse en infraestructura supervisada. Aun así, la incertidumbre sobre el uso de DeFi bajo el nuevo marco legal en Europa se mantiene.

Para los inversores y académicos, la lección es clara: el valor a largo plazo ya no depende de la volatilidad cíclica, sino de la utilidad práctica de la tecnología para resolver problemas estructurales en pagos, identidad y formación de capital. Como docentes y profesionales, nuestro deber es liderar esta transición, fomentando una formación profesional que integre la tokenización y la IA como los nuevos pilares de la gestión patrimonial global.

MOMENTO HISTÓRICO EN LA BANCA PRIVADA

7.

Jorge Coca Marqués, Director de programa de Wealth Management del IEB

¿Cuántas veces coinciden a la vez una industria en máximos históricos, un relevo generacional sin precedentes y un cliente que ya no se conforma con lo de siempre? Pocas. Y España lo está viviendo ahora mismo.

La banca privada española acaba de superar, por primera vez en su historia, el billón de euros de patrimonio gestionado: concretamente 1,07 billones a cierre de 2025, según el Ranking de Banca Privada de FundsPeople. No es un pico aislado ni un buen año más. Es la suma visible de varias fuerzas que llevan tiempo acumulándose y que, juntas, están cambiando el sector para siempre.

La primera es la creación de riqueza. Nunca habíamos visto tantas operaciones de fondos de private equity comprando o entrando en empresas familiares españolas, ni tantas compañías familiares presentando resultados y dividendos en máximos históricos. Cada operación corporativa, cada evento de liquidez, convierte patrimonio empresarial en patrimonio financiero, que luego requiere ser invertido en diferentes clases de activos con estrategias diversas por lo que necesita una gestión profesional.

La segunda es la mayor transferencia de riqueza entre generaciones de la historia. Cerulli Associates estima que en Estados Unidos cambiarán de manos 124 billones de dólares en las próximas dos décadas. El dato que debería preocupar a cualquier asesor es otro: más del 70% de los herederos cambia de asesor tras heredar. En España, el relevo generacional en las empresas familiares que han vivido eventos de liquidez está generando, a menor escala pero con la misma lógica, exactamente el mismo fenómeno: el heredero no necesariamente hereda también la confianza en quien gestionaba el patrimonio de sus padres.

La tercera fuerza es, paradójicamente, la incertidumbre. Mercados volátiles, presión fiscal creciente, un entorno geopolítico inestable: todo esto incrementa la necesidad de asesoramiento profesional. Cuanto más complejo el escenario, más valor tiene un asesor que ayude a navegarlo con criterio.

A estas tres fuerzas se suma una cuarta, más silenciosa pero igual de determinante: la convergencia hacia modelos más independientes. En España, el asesoramiento independiente apenas pesa un 7% del patrimonio total de las familias, frente a más del 50% en Estados Unidos, Reino Unido o los países nórdicos. En los mercados donde los modelos son más maduros, el asesoramiento independiente lleva

años creciendo más rápido que la banca tradicional, un fenómeno que también se produce en España pero, de momento, a un ritmo menor

Detrás de ese movimiento hay un cliente que ha cambiado. Ya no le basta con el “servicio” de antes, ahora quiere algo más holístico y sin conflictos de interés. La diferencia entre que te vendan algo y que te asesoren de verdad —antes invisible para la mayoría— se ha convertido en el filtro número uno. Y esa sofisticación va a acelerarse todavía más con la inteligencia artificial: hoy en día, cualquier cliente puede comparar comisiones, contrastar la rentabilidad de su cartera contra los índices y detectar en segundos si le están cobrando de más o aportando valor. Lo que antes solo lo hacía un family office profesional se está democratizando, y eso va a incomodar bastante a las redes comerciales de la banca tradicional.

El sector está mutando del producto al servicio, ya no es solo la gestión de una cartera de inversiones distribuida en unos productos financieros. Es la fiscalidad, la sucesión, la gobernanza familiar, el patrimonio inmobiliario, el private equity, los costes, los riesgos, la formación de las siguientes generaciones. Muy pocos modelos —bancarios o independientes— están preparados para ofrecer todo esto de forma verdaderamente holística, y ahí es donde se va a jugar buena parte de la próxima década.

Hay una quinta fuerza que se habla menos y que merece más atención: el relevo también va a llegar por el lado de los propios asesores. En Estados Unidos, Cerulli estima que el 40% de los asesores financieros se jubilará en los próximos diez años, y esos profesionales controlan 10,4 billones de dólares, casi el 50% de todos los activos del sector. Uno de cada cuatro no tiene todavía un plan de sucesión definido.

McKinsey, por su parte, proyecta una escasez de entre 90.000 y 110.000 asesores en Estados Unidos de aquí a 2034, solo para mantener el ritmo de la demanda actual. Si tuviéramos en cuenta el traspaso generacional, que de cada matrimonio se va a repartir el patrimonio en 3-5 herederos, el número de clientes va a crecer considerablemente, aunque sea a costa de bajar el saldo medio por cliente.

España no es ajena a esta dinámica. El relevo generacional no afecta solo a los patrimonios: afecta también a quienes los gestionan. Y los asesores que hoy empiezan a pensar en su propio futuro profesional buscarán, cada vez más, entidades no vinculadas a productos, sino con acceso a lo disponible en el mercado, con visión holística que les ofrezcan la estructura, el respaldo y la libertad para construir algo propio, ajustado a sus necesidades específicas, libre de posibles o reales conflictos de interés y que, además, les ofrezcan una solución conveniente en el momento que decidan dar un paso atrás en su actividad profesional.

Pocas veces coinciden tantas fuerzas al mismo tiempo: creación de riqueza en máximos, la mayor transferencia generacional de la historia, un relevo también entre quienes asesoran, y una convergencia hacia la independencia real que la propia sofisticación del cliente —ayudada por la tecnología— va a acelerar. España está en el arranque de todo esto y quienes lo entiendan antes que el resto tienen, sencillamente, la mejor década por delante.

EL INDEXADO YA NO ES GRATIS 8. POR QUÉ COMPRAR «EL MUNDO» ES HOY COMPRAR, SOBRE TODO, ESTADOS UNIDOS

Alberto López Maciá, director del Programa de Trading Cuantitativo y Microestructura de Mercado del IEB

Durante los últimos veinte años, pocas ideas han hecho más bien al ahorrador medio que la gestión indexada. Y conviene precisar: hablo de fondos indexados, no de ETFs. La diferencia, para el inversor español, no es menor. El fondo indexado permite traspasar el dinero de un producto a otro sin peaje fiscal, difiriendo la tributación de las plusvalías hasta el reembolso; el ETF tributa en cada venta. Esa ventaja es lo que lo convierte en la herramienta ideal para reequilibrar una cartera sin penalización.

Comprar el mercado entero a coste casi nulo fue una gran decisión: la mayoría de los fondos activos no baten a su índice de forma consistente, y la diferencia entre pagar un 1,5% anual y un 0,3% se convierte, a dos décadas, en una parte sustancial del patrimonio. El indexado ganó esa batalla con todo merecimiento.

Por eso conviene decir lo incómodo justo después del elogio: comprar «el mundo» en 2026 ya no significa lo que significaba. El inversor global de hoy está mucho menos diversificado de lo que cree, y quien no lo sepa entra en el verano con más riesgo del que imagina.

Cuando el índice global se convirtió en un índice americano

Pensemos en el inversor español que quiere hacer las cosas bien: no compra un fondo del Ibex ni apuesta por un país, compra «el mundo». Un indexado sobre el MSCI World, más de mil doscientas compañías de veintitrés países desarrollados. Diversificación planetaria, sobre el papel. La realidad es otra: Estados Unidos pesa hoy cerca del 73% de ese índice mundial. Tres de cada cuatro euros invertidos en «el mundo» están, en realidad, en un solo país. Japón, el segundo, apenas roza el 6%; España es una nota a pie de página.

Y dentro de ese 73% americano se repite la muñeca rusa: el índice pondera por capitalización, cuanto más vale una compañía, más pesa, de modo que un puñado de gigantes tecnológicos, las «Siete Magníficas», dominan el conjunto. El inversor que creía tener el mundo tiene, en el fondo, una apuesta concentrada en siete valores estadounidenses ligados al mismo relato: la inteligencia artificial. Comparten estilo —crecimiento— y un comportamiento muy correlacionado: suben juntas y caen juntas. En la corrección de 2022, mientras el mercado cedía en torno a un 20%, ese grupo cayó casi el doble. La diversificación teórica del indexado se evapora justo cuando más falta hace.

Conviene ser honesto con el matiz: este dominio americano no es un fraude ni una anomalía. Estados Unidos pesa tanto porque sus empresas han ganado ese terreno con beneficios reales e innovación durante más de una década; es consecuencia de un éxito auténtico, no de un espejismo.

Pero aquí está la clave que a menudo se olvida: precisamente porque ese gap frente al resto del mundo se ha ensanchado tanto y durante tanto tiempo, las probabilidades de que siga aumentando al mismo ritmo decrecen de forma casi exponencial. Cuanto más estirada está la cuerda, menos recorrido le queda.

El consenso empieza a agrietarse

Aquí es donde el momento actual se vuelve interesante. Durante años, estar invertido en renta variable global fue, en la práctica, apostar por Estados Unidos, y dentro de Estados Unidos, por siete valores. Esa foto está empezando a cambiar. Los indicadores que miden la fuerza relativa de las grandes tecnológicas frente al índice equiponderado —el que trata a todas por igual— han girado y marcan mínimos de más de un año: las siempre dominantes empiezan a perder ventaja frente al enorme grupo de compañías que el mercado trataba como mediocres. No significa que las megacaps vayan a desplomarse; siguen siendo, en su mayoría, negocios extraordinarios. Significa que cuando el liderazgo se ensancha, las reglas del juego para una cartera cambian.

Por qué el verano agrava el problema

El calendario no ayuda. El verano trae volúmenes bajos y liquidez fina; en ese entorno, cualquier chispa mueve los precios más de lo que los movería en un mercado profundo. Y chispas no faltan: unos resultados decepcionantes de un gran actor de la IA, un dato de inflación que descoloque a la Reserva Federal, un foco de tensión en Oriente Medio. El telón de fondo, además, ha cambiado de signo: se ha pasado de descontar bajadas de tipos a contemplar subidas, y las subidas castigan a las compañías de crecimiento, las que más pesan en el índice.

El resultado es una coincidencia incómoda: el inversor pasivo afronta el segundo semestre con la cartera más concentrada de la última década, justo sobre el activo más sensible al escenario que cambia.

Dónde mirar cuando todos miran al mismo sitio

La cara amable de la concentración es la dispersión. Nunca ha habido tanta distancia de valoración entre lo caro y lo barato. Las grandes tecnológicas americanas cotizan a múltiplos muy superiores a los del resto del mundo, y esa brecha es, para el inversor paciente, una oportunidad más que una amenaza. El estilo value —castigado durante años, ignorado en 2025— tiene recorrido por reversión a la media, especialmente fuera de Estados Unidos.

No se trata de abandonar el índice, sino de dejar de delegar la cartera entera en un algoritmo de capitalización. Y aquí el fondo indexado juega a favor: su traspaso sin peaje fiscal permite reequilibrar sin coste. Hay formas sencillas de hacerlo: un índice equiponderado que no dependa de siete nombres; más exposición internacional, donde las valoraciones europeas y emergentes no descuentan la perfección; una mirada a los sectores más olvidados —financieras, industriales, energía—. No son recomendaciones de compra; son recordatorios de que diversificar de verdad hoy exige mirar donde casi nadie mira.

Y conviene recordar algo que se pierde en el debate entre pasivo y activo: en España tenemos gestoras de primer nivel, con décadas de historia y un track record que aguanta cualquier comparación internacional. No hace falta dar nombres; a cualquier inversor informado le vienen cinco a la cabeza. En un entorno de dispersión como el actual es cuando ese talento más tiene que aportar.

El indexado no ha dejado de ser útil. Ha dejado de ser neutral

Esa es la idea que me gustaría dejar. La gestión pasiva sigue siendo una herramienta magnífica para la mayor parte del ahorro a largo plazo, pero ha dejado de ser una apuesta neutral sobre «el mundo». Comprar el índice global hoy es, sobre todo, comprar Estados Unidos, y dentro de Estados Unidos, siete nombres.

La diversificación auténtica, la que protege cuando salta la chispa en un mercado de agosto con poca liquidez, hay que buscarla donde casi nadie mira: en el resto del mundo, en los estilos olvidados, en el buen gestor activo. Si algo puede hacer un inversor de cara a este segundo semestre, lo mejor que puede hacer, es volver a diversificar de verdad. Puede que este sea el verano en que el resto del mundo vuelva a importar.

LA ESPAÑA DE «EL PISITO»: CUANDO LA VIVIENDA SE CONVIERTE EN UTOPIÍA

9.

Alejandro Rosillo Fairén, Doctor en Derecho y profesor Grados Derecho y ADE del IEB

Durante el pasado año 2025, según los datos oficiales del Ministerio de la Vivienda, los visados para construcción de vivienda nueva alcanzaron en España las 139.016 unidades. En ese mismo periodo, el incremento de la población fue superior a las 440.000 personas. Ello constituye un verdadero desafío, puesto que prácticamente es el triple del crecimiento anual existente hace tres décadas, mientras que los servicios públicos no han crecido a la misma velocidad. Una manifiesta falta de diligencia y planificación de la cual nadie se responsabiliza ante la ciudadanía.

Nos encontramos pues, ante un reto de primera magnitud, cual es el garantizar que todos los ciudadanos puedan tener acceso a una vivienda digna y que ello no se convierta en mera utopía. Sin vivienda no puede pretenderse el lógico y razonable ejercicio de muchos derechos de los ciudadanos, comprometiéndose la posibilidad de desarrollar un proyecto vital en su plenitud o incluso el crecimiento vegetativo de la población, lo que pone en riesgo el funcionamiento del sistema de pensiones.

Resulta palmario que la oferta de vivienda nueva es manifiestamente insuficiente, por lo que no sería inapropiado realizar una serie de preguntas: ¿Qué medidas se han tomado en los últimos años para fomentar su construcción? ¿Se ha bonificado su fiscalidad? ¿Se han simplificado y/o acelerado los ingentes trámites administrativos? ¿Se han ofrecido alternativas a los propietarios que carecen de medios para urbanizar? ¿Se fomenta de forma efectiva que se resida en municipios con riesgo de despoblación en los que sí hay vivienda disponible suficiente?

Esa carencia habitacional ha propiciado que en los últimos años se hayan absorbido con ímpetu las viviendas vacantes desde la anterior crisis de 2008. Desde diversos sectores se criminalizó a la construcción de todos los males habidos y por haber, en lugar de prestar su atención a los abusos de la misma producidos con el beneplácito oficial. La práctica paralización del sector a partir de 2009, provocó que el número de viviendas construidas durante la segunda década del siglo fuese irrisoria, sin que posteriormente se haya compensado ese déficit.

Fruto de la actual situación, se ha producido la aparición de fenómenos novedosos, entre los que destaca la incorporación al mercado de antiguos locales en desuso, debidamente reformados y legalizados. La superficie mínima de los mismos varía según la localidad, situándose habitualmente para un estudio entre los 25 m² y 45 m² útiles. Es común que la vivienda resultante debe contar con una longitud mínima de fachada y garantizar que las estancias principales tengan ventana.

Junto a ello, la ciudadanía asiste atónita a la muy rechazable publicidad de viviendas que se autodenominan de esa forma, pero que carecen de los requisitos mínimos de habitabilidad. Así nos encontramos ante la venta o alquiler de “cubículos”, trasteros reconvertidos, casetas y análogos. Ya sea dentro o fuera de la normativa. Con o sin cédula de habitabilidad.

Por no mencionar el alquiler de caravanas, especialmente en algunas de nuestras islas, que ven incluso peligrar sus servicios públicos, al no poder cubrir adecuadamente las plazas. Esta situación habría de ser definida, sin tapujos, de emergencia habitacional nacional. Y dicha emergencia, no puede recibir como única respuesta la mera aprobación de normas imperativas que limiten el precio o causen desprotección en los propietarios.

Los poderes públicos no pueden limitarse a ser un mero espectador en una situación cada vez más alarmante que requiere políticas sostenidas, cuyos resultados no siempre serán visibles antes de un periodo electoral.

La “tormenta perfecta” se ha instalado en nuestro país, y no resulta un fenómeno coyuntural. Se ha desatado una subida de precios de la vivienda constante en los últimos años, especialmente tras el Covid-19, muy superior al coste de la vida y al alza de los salarios. Y no olvidemos que estos ya se encuentran muy castigados por la subida de alimentos, combustibles o vehículos. Consecuencia de todo ello es que muchos ciudadanos no pueden plantearse la compra de viviendas, pero igualmente han sido expulsados del mercado de alquiler. Para amplias capas de la sociedad, el compartir piso o incluso habitación parece el único horizonte realista en 2026.

A esa capacidad de compra, ya muy menguada, se suma otro elemento de primera magnitud. El Banco Central Europeo ha dado un giro radical a su política monetaria en junio de 2026 al ejecutar su primera subida de tipos de interés en los últimos tres años. Esta medida, aunque necesaria -puesto que busca frenar el repunte de la inflación- agrava la situación existente en el ámbito inmobiliario, dificultando la creación de nuevas unidades familiares.

Pongamos el ejemplo de Rodolfo y Petrita, una pareja de novios que lleva 12 años de noviazgo. No pueden casarse porque no encuentran un piso que puedan pagar debido a la carestía de la vivienda. Esta situación no sería llamativa, salvo por el hecho de que no es un caso actual, sino la trama de la mítica película “El pisito”, de 1958, que sería crudamente aplicable en la sociedad de nuestros días. Todo ello mientras en las afueras de muchas de nuestras capitales hay sobrado suelo sin especiales condicionantes históricos, arqueológicos, medioambientales o de otro tipo.

Los poderes públicos deberían liderar este reto de forma coordinada, con planes concretos de actuación. A tal fin, entre otras medidas, llama la atención que no exista un registro unificado de inmuebles vacíos de todas las Administraciones -que por el contrario si cuestionan que empresas o particulares puedan tener inmuebles a su disposición- sin que en muchos casos consten planes para su venta o transformación. No en vano, siempre se ha indicado que debe predicarse con el ejemplo.

INTELIGENCIA ARTIFICIAL + INFRAESTRUCTURA: ¿BURBUJA O REVOLUCIÓN?

10.

Rodrigo Utrera, subdirector del Máster en Bolsa y Mercados Financieros del IEB

La economía global atraviesa un cambio de paradigma impulsado por la necesidad de construir una infraestructura física masiva para sostener la inteligencia artificial (IA). A diferencia de ciclos de innovación previos centrados primordialmente en software, la actual “carrera armamentista” de la IA exige un despliegue de capital físico sin precedentes en centros de datos, semiconductores avanzados y redes eléctricas. Este fenómeno ha transformado las estrategias de inversión de los denominados “hyperscalers”, elevando el gasto de capital a niveles que desafían las estructuras tradicionales de flujo de caja y rentabilidad.

Magnitudes de Inversión y Trayectoria del Gasto

El volumen de capital desplegado por los líderes tecnológicos estadounidenses ha experimentado una expansión casi exponencial. En 2023, el gasto agregado de los hyperscalers se situó en aproximadamente 150.000 millones de dólares. Para 2025, esta cifra se ha disparado a más de 400.000 millones de dólares, y las proyecciones para 2028 sugieren un gasto anual cercano a los 900.000 millones de dólares, lo que representa una expansión de casi seis veces en apenas un lustro.

La composición de este gasto revela una bifurcación entre activos de ciclo corto y largo. Aproximadamente dos tercios del Capex se destinan a activos de vida útil reducida, específicamente Unidades de Procesamiento Gráfico (GPUs) y CPUs, que sufren una obsolescencia tecnológica acelerada. El tercio restante se invierte en infraestructura de larga duración, como terrenos y edificios para centros de datos.

Impacto en el Flujo de Caja y Estructuras de Financiación

El despliegue masivo de capital está alterando la fisonomía de los estados financieros de estas empresas, tradicionalmente caracterizadas por una generación de caja elevada. La intensidad del capital actual ha provocado una compresión significativa del flujo de caja libre. Por ejemplo, Alphabet reportó un flujo de caja libre de 10.100 millones de dólares en el primer trimestre de 2026, cifra que se situó por debajo del consenso de mercado debido al pico en los desembolsos de capital. Amazon, por su parte, vio su flujo de caja de los últimos doce meses reducirse drásticamente a 1.200 millones de dólares, frente a los 25.900 millones del periodo anterior, reflejando su agresiva apuesta por la infraestructura.

Para gestionar esta presión financiera, están emergiendo modelos de financiación alternativos y estructuras de capital innovadoras como JVs, vehículos de propósito especial, arrendamientos financieros o financiación directa vía clientes, además de grandes emisiones de deuda como la última anunciada por Alphabet, que asciende a 31.000 millones de dólares en notas no garantizadas para fortalecer su liquidez ante las masivas inversiones que está acometiendo.

Análisis de Riesgos: Obsolescencia y Cuellos de Botella

En una industria nueva y de evolución tan rápida como la IA, es tremendamente complicado estimar la rentabilidad final de estas inversiones, ya que aún hay demasiadas incógnitas por despejar, como la velocidad a la que se monetizará esa inversión (vía suscripciones) y la intensidad de capital necesaria (modelos más eficientes en el futuro podrían convertir a parte de esa infraestructura en no necesaria a corto plazo).

Esta velocidad del avance tecnológico plantea el peligro de una “obsolescencia acelerada”; los nuevos chips pueden ofrecer rendimientos hasta 30 veces superiores a los de hace solo unos años, reduciendo la vida económica útil de los activos adquiridos recientemente. Si la eficiencia del hardware mejora más rápido que la demanda de tokens, el riesgo de sobrecapacidad en el sector aumentará considerablemente, y las estructuras de financiación constituidas podrían afrontar problemas.

Más allá de los factores financieros, existen límites físicos críticos. El acceso a la energía eléctrica y la fiabilidad de la red se han convertido en los principales frenos para la expansión de los centros de datos. Se proyecta que la demanda eléctrica global de estas instalaciones superará los 945 TWh para 2030, lo que impone desafíos regulatorios y logísticos. Adicionalmente, la oposición social y ambiental está ganando terreno; en el segundo trimestre de 2025, proyectos de inversión por valor de 98.000 millones de dólares fueron bloqueados o retrasados debido a preocupaciones locales sobre el consumo de recursos.

Oportunidades y riesgos a futuro

A pesar de los desafíos, los fundamentos de la demanda siguen siendo tremendamente robustos. La transición de una fase dominada por el “entrenamiento” de modelos a una fase de “inferencia” masiva —impulsada por agentes de IA autónomos— sugiere que el consumo de capacidad de cómputo seguirá creciendo. Estos agentes consumen sustancialmente más tokens que los sistemas de chat estándar, lo que garantiza una utilización sostenida de la infraestructura.

Empresas como Amazon y Alphabet están externalizando capacidad de sus chips propios, lo que les otorga una ventaja competitiva en márgenes operativos frente a quienes dependen exclusivamente de hardware de terceros.

Asimismo, la propia IA está generando eficiencias operativas internas. Microsoft, por ejemplo, ha logrado expandir sus márgenes operativos en 170 puntos básicos en los últimos dos años mediante el uso de herramientas de IA que han permitido reducir la plantilla y optimizar procesos, compensando parcialmente los elevados costes de infraestructura.

En conclusión, el ciclo actual de Capex en IA representa una apuesta existencial de los hyperscalers por dominar la infraestructura de la próxima era computacional. Aunque la presión sobre los flujos de caja y los riesgos de sobrecapacidad son reales, la visibilidad proporcionada por carteras de pedidos récord y contratos a largo plazo sugiere que la inversión seguirá siendo el motor central de la estrategia corporativa en el corto y medio plazo.

La clave va a ser a nuestro juicio no tanto la implementación masiva de la IA, que damos por segura, sino en qué medida habrá poder de fijación de precios o iremos a un servicio más commoditizado, de menor precio y con pocas barreras a la entrada, como ha sucedido con las infraestructuras y redes que proporcionan acceso a internet.

LA EJEMPLARIDAD PÚBLICA, LA GRAN ASIGNATURA PENDIENTE DE LA POLÍTICA ESPAÑOLA

11.

Pedro Fernández Hernández, Profesor de ética de los negocios, deontología profesional y filosofía política del IEB

La democracia española afronta el segundo semestre de 2026 con el desafío de recuperar la confianza de los ciudadanos en la política como el mejor modo de velar por el bien común. Es cierto que vistos los antecedentes parece un objetivo cada vez más difícil de alcanzar.

Los sucesivos barómetros del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS), junto con diversos estudios nacionales e internacionales, reflejan una ciudadanía cada vez más crítica con el funcionamiento de la política, llegando a considerarla entre los mayores problemas para el correcto desarrollo de la sociedad. También los indicadores de Transparencia Internacional alertan desde hace años de la necesidad de reforzar la integridad pública, la transparencia y los mecanismos de rendición de cuentas.

El Índice de Percepción de la Corrupción (2025) sitúa a España con solo 55 puntos sobre 100 y en la posición 49 de 182 países. Y como recuerda la pensadora Adela Cortina, la confianza ciudadana es uno de los pilares sobre los que se construye y sostiene la democracia.

Esa espiral de desconfianza en la que la política española lleva tiempo inmersa es debido a un conjunto de factores. La corrupción económica, la polarización incesante de los discursos, la personalización llevada al extremo en los debates parlamentarios y la judicialización de los conflictos políticos han minado la credibilidad.

Parece que todo vale para obtener rédito político. Se ha llegado a normalizar la práctica de atacar a los rivales en lugar de debatir ideas y el ejercicio del poder por el poder ha sustituido a la acción de gobierno en beneficio de la comunidad. La política se ha convertido en un cálculo de ventajas partidistas antes que en una vocación de servicio público. Autores como el sociólogo alemán Ulrich Beck habla de la sociedad del riesgo. Pierre Rosanvallon identifica el surgimiento de una auténtica sociedad de la desconfianza que aquejan a las democracias contemporáneas. Y el sociólogo alemán Niklas Luhmann explica que la confianza reduce la complejidad social y que cuando desaparece, cada decisión pública comienza a interpretarse bajo el prisma de la sospecha.

El resultado de todo ello es una espiral de desconfianza donde cualquier actuación institucional, por correcta que sea jurídica y políticamente analizada desde un enfoque meramente aséptico y objetivo, encuentra enormes dificultades para ser aceptada socialmente.

No parece razonable pensar que a corto plazo desaparecerá la tensión política. Todo apunta a que continuará siendo elevada. Sin embargo, precisamente en escenarios de máxima confrontación

pueden aparecer oportunidades inesperadas donde la ejemplaridad adquiera auténtica relevancia. Porque es la ejemplaridad la que puede salvar a las democracias de la actual deriva.

Las sociedades maduras no se distinguen porque carezcan de conflictos, sino porque disponen de instituciones capaces de gestionarlos con integridad, respeto y responsabilidad, y en las que los ciudadanos puedan verse reflejados de forma auténtica.

Como mantiene Javier Gomá, «nuestra vida privada ofrece siempre el cuerpo de un ejemplo positivo o negativo para nuestro círculo de influencia». En la práctica política esto significa que actuar legalmente no basta si falta el espíritu ético. En su obra Ejemplaridad pública, Gomá insiste en que «todos somos ejemplares para todos»: nuestras acciones, buenas o malas, se propagan socialmente. Ese efecto multiplicador de los ejemplos explica por qué el comportamiento individual de los responsables públicos es tan decisivo.

Pero no podemos ser ingenuos y pensar que solo la acción individual ejemplar resolverá los problemas. Hacen falta mecanismos jurídicos que protejan la ejemplaridad de determinados intereses personales egoístas. En este contexto, la transparencia tendrá que dejar de ser una política complementaria o un mero ideal para convertirse en un elemento central que sostenga la ejemplaridad pública.

La rendición de cuentas en el sentido de explicar mejor las decisiones, facilitar el acceso a la información, reforzar los órganos independientes de control y asumir responsabilidades políticas cuando objetivamente corresponda pueden convertirse en instrumentos eficaces para fortalecer las instituciones y crear las condiciones adecuadas para extender la ejemplaridad en toda acción pública.

Quizá veamos una gran oportunidad en el segundo semestre de 2026 que permita recuperar esa cultura política. Los ciudadanos no deben esperar gobiernos infalibles, pero sí deben exigir gobiernos responsables. No deben exigir dirigentes perfectos, pero sí deben reclamar dirigentes que expliquen sus decisiones, asuman sus errores y sitúen de verdad el interés general por encima de la ventaja partidista.

Lo contrario es caer en la resignación de pensar que no hay solución. Acostumbrarnos a la polarización extrema y a los escándalos como algo normal. Pensar que tenemos lo que nos merecemos entrando en un bucle de negatividad del que no podemos salir. De hecho, Rosanvallon advierte que la desconfianza puede convertirse en una espiral destructiva si no se gestiona correctamente.

En definitiva, los ciudadanos no debemos pedir perfección, sino responsabilidad. Debemos esperar líderes que expliquen bien sus decisiones, admitan equívocos y dejen claro que el bien común vale más que el rédito partidista inmediato. La pensadora Sissela Bok lo resumió así: la confianza es «la atmósfera en que prospera todo aquello que importa a los seres humanos.» Recuperar esa atmósfera es posible, pero lleva tiempo. Lo importante es el mensaje coherente y las acciones honestas.

Y Gomá reafirma la idea de que tu ejemplo debe producir en los demás una influencia civilizadora. Esto nos recuerda a todos, políticos y ciudadanos, la responsabilidad que tenemos con el legado común. A lo mejor, entre tanta incertidumbre, agresividad, y desapego social, surge en los próximos meses una llama de esperanza para construir bases más sólidas que desarrollen sociedades mejores. Y esa es una labor compartida que nos concierne a todos.

LA DESPENALIZACIÓN DE LAS INJURIAS A LA CORONA Y LAS OFENSAS RELIGIOSAS

Eduardo de Urbano Castrillo, Abogado, Ex Magistrado y Director del Programa de Derecho Penal del IEB

La Proposición de ley orgánica presentada por el PSOE y Sumar, para reformar el Código Penal, suprimiendo las injurias a la Corona, la ofensa a los sentimientos religiosos o los ultrajes a los símbolos nacionales sigue avanzando.

La iniciativa, fechada en 2023 y que estaba “guardada en un cajón” del Congreso de los Diputados, porque en ese momento no se consideraba prioritaria, se ha reactivado y el pasado 14 de julio se han rechazado las enmiendas a la totalidad presentadas por PP y Vox.

Cierto que aún queda un camino por delante: Comisión, sometimiento del texto que resulte al pleno del Congreso de los Diputados, pasó al Senado, y vuelta al Congreso. Eso llevará su tiempo y no es seguro que pueda aprobarse antes de que se disuelvan las cámaras para las elecciones generales a celebrar, como máximo, en el verano de 2027.

La reforma se justifica para fortalecer el sistema democrático con la defensa de la libertad de expresión y suprimir privilegios que van contra la igualdad, aunque los politólogos hablan de que con ello se pretende movilizar a la izquierda con temas ideológicos que ayuden a distraer de otras cuestiones (corrupción, falta de presupuestos, carencia de iniciativa legislativa...)

Sea como sea, la reforma, que también incluye despenalizar las calumnias e injurias a las altas instituciones del Estado y en eliminar el tipo que pena las injurias contra las Cortes Generales o las asambleas legislativas de las comunidades autónomas- en nuestra opinión no la vemos justificada ni existe una demanda social que la pida.

En efecto, la libertad de expresión, que se recoge en el art.20 CE, tiene límites como todos los derechos fundamentales, porque una cosa es expresar ideas u opiniones y otras insultar, vejar, etc.

En el plano internacional, la Declaración Universal de los Derechos Humanos (1948) y el Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos (1966) protegen la libertad de expresión pero establecen restricciones para proteger los derechos ajenos, el orden público o la seguridad. Y antes, la Declaración de los Derechos del Hombre y del Ciudadano (1789) lo consagró en su artículo 11, si bien estableció el deber de responder de los «abusos» que la ley definiera

Y a nivel de legislaciones nacionales, se reprimen el discurso de odio, la blasfemia, la lesa majestad, el negacionismo o la difamación. La protección de las víctimas de los excesos del ejercicio de este derecho ha consistido en las legislaciones nacionales en penas de multa, privaciones de libertad e incluso la pena de capital. En vía civil, también existen leyes específicas para reclamar indemnizaciones (así en España la LO 1/1982, de 5 de mayo, de protección civil del derecho al honor, a la intimidad personal y familiar y a la propia imagen).

En cuanto a fortalecer el sistema democrático, por la vía de profundizar en la idea de igualdad, hay que decir que las respuestas igualitarias deben serlo a hechos o situaciones iguales, y las máximas instituciones del Estado no están al mismo nivel que los ciudadanos. Esto es elemental, y no requiere de mayores justificaciones.

Por último, la despenalización de las ofensas a los sentimientos religiosos, supone eliminar la tutela penal que se da al art.16 CE, que establece el derecho a la libertad religiosa, el cual permite ejercer tal derecho a todas las confesiones religiosas, no sólo a la Iglesia Católica, como sucedía en épocas pasadas.

Esta despenalización, permitiría ahora, la blasfemia, el escarnio y la profanación de símbolos religiosos porque lo que nunca ha estado prohibido ha sido expresar opiniones críticas contra las Iglesias o religiones. De este modo, se dejan sin protección penal comportamientos que incluso en otros países -señaladamente, algunos islámicos- llevan aparejados, penas muy elevadas, incluso, la pena capital.

Tampoco nos parece suficiente justificación que hayan existido algunas condenas en los últimos años -bastantes pocas, por cierto- siendo las penas bastante leves, por lo demás, multas o privaciones de libertad de corta duración.

En definitiva, en una sociedad en que no andamos escasos de libertad, la reforma lanza un mensaje, en nuestra opinión, inadecuado, porque de lo que estamos necesitados es de fomentar una “cultura de respeto”, a todos los niveles, de abajo a arriba y de arriba a abajo, y que ha de incluir, nos parece más que razonable, una especial tutela de las máximas instituciones, los símbolos de la Nación y el derecho de los ciudadanos a ejercer la libertad religiosa sin agresiones de ningún tipo.

EL DILEMA DEL PARKING DEL COLEGIO

UNA REFLEXIÓN SOBRE LA CORRUPCIÓN Y LA FUNCIÓN DEL DERECHO PENAL

Fernando Pinto Palacios. Magistrado. Doctor en Derecho. Letrado del Gabinete Técnico del Tribunal Supremo (Área Penal). Profesor de la Especialización en Derecho Penal Económico del IEB

Todas las mañanas se repite la misma escena. Enfrente del colegio al que llevo a mis hijos hay una plaza de parking reservada a personas con discapacidad. Está perfectamente señalizada. No hay margen de duda. A pesar de ello, muchas mañanas aparece ocupada por un coche que no lleva ningún distintivo.

Cambian las matrículas, los modelos, los colores y, seguramente, las excusas. La conducta se repite con una precisión burocrática. Un padre o una madre llega con prisa, ve la plaza libre, mira de reojo, calcula que solo serán dos minutos, baja al niño, coge la mochila, cruza la calle y desaparece entre la multitud de familias que entran al colegio. Al cabo de un rato, el coche se marcha... ¡hasta que -tras unos pocos minutos- se vuelve a ocupar por otro coche sin distintivo!

Esta noticia no abre ningún informativo. Se trata de una conducta normalizada que, por su cotidianidad, pasa desapercibida entre el aluvión informativo al que estamos acostumbrados. Sin embargo, en esa pequeña infracción late un dilema mucho más profundo y que está relacionado con la facilidad con la que justificamos determinados comportamientos cuando la infracción nos resulta útil. Solo será un momento. Hoy lo necesito. Tengo una reunión urgente a la que no puedo llegar tarde. La fuerza vinculante de la norma -esa plaza está reservada para quien la necesita- cede ante la conveniencia de una necesidad ¿imperiosa? que se juzga prevalente a cualquier otro interés.

En los últimos tiempos, la corrupción ha dejado de ser una noticia excepcional para convertirse en una presencia casi permanente en los medios de comunicación. En muchas ocasiones, la opinión pública juzga a los representantes públicos como si fueran un grupo moralmente ajeno al resto de la sociedad.

Quizá nos resulte más cómodo centrarnos en esa idea que concluir que, en realidad, han sido nuestros vecinos, amigos, compañeros de trabajo o padres del colegio los que, en un determinado momento, pasan a gestionar los intereses generales. Al igual que antes de administrar la «res publica», esos gestores del bien común se enfrentan, por desgracia, a tentaciones cotidianas que ponen a prueba su relación con la ley y el Derecho.

En esos momentos, el gestor público debe mirarse al espejo para comprobar si la imagen que se refleja en el mismo responde a ese código de conducta que les obliga a actuar con «objetividad, integridad, neutralidad, responsabilidad, imparcialidad, confidencialidad, dedicación al servicio público, transparencia, ejemplaridad, austeridad, accesibilidad, eficacia, honradez, promoción del entorno cultural y

medioambiental, y respeto a la igualdad entre mujeres y hombres» (artículo 52 del Estatuto Básico del Empleado Público).

«El poder tiende a corromper y el poder absoluto corrompe absolutamente», dijo Lord Acton en 1887. Es cierto que existen diferencias jurídico-penales entre aparcar en un parking reservado para discapacitados y cometer un delito de cohecho, de prevaricación o de malversación. Sin embargo, el mecanismo moral que subyace en ambas conductas es similar: la oportunidad, la autojustificación y la sensación de impunidad.

El poder multiplica las ocasiones de apartarse de la norma. Y, precisamente, cuando esas ocasiones se justifican como excepciones inocuas, la frontera ética -y su correlativa frontera penal- empieza a desplazarse. Este tipo de comportamientos suelen avanzar a través de pequeñas concesiones. El regalo que se acepta porque parece una simple cortesía. La invitación que no se rechaza para no parecer descortés. La llamada que se realiza para favorecer a un conocido. El contrato que se configura desde el principio hacia su destinatario. La prebenda que se recibe con la confianza de que nunca será descubierta. La dádiva empieza siendo pequeña y, al final, muta en costumbre.

La corrupción vacía de sentido la democracia, destruye la confianza en las instituciones, degrada el mérito y rompe la igualdad de oportunidades. Cuando un gestor público traspasa esa frontera, contribuye a la desmoralización del ciudadano honrado. Si la sociedad percibe que los escasos recursos públicos se administran de forma torticera, se genera una sensación de cansancio cívico.

No solo se trata de fatiga moral, sino de un síntoma de deterioro institucional que compromete la calidad democrática y reduce la disposición de la ciudadanía a participar, vigilar y exigir responsabilidades a sus representantes. Se rompe ese vínculo simbólico -si se quiere, el «contrato social» de Rousseau- que mantiene unidos a la ciudadanía y a las instituciones.

¿Para qué respetar la norma si quienes tienen el deber reforzado de custodiarla la utilizan en beneficio propio? ¿Para qué cumplir con las obligaciones fiscales, esperar el turno, presentar una solicitud conforme al procedimiento o competir por una oportunidad si otros consiguen ventajas a través del favor, la influencia o la cercanía al poder?

Una sociedad fatigada por la corrupción tiende a pensar que un endurecimiento de la respuesta penal frente a este fenómeno será suficiente para regenerar la vida pública. Sin embargo, el Derecho penal llega tarde: actúa cuando la norma ya ha sido quebrantada, cuando el daño institucional ya se ha producido y cuando la confianza ciudadana ya se ha resentido. Quizá, por ese motivo, la lucha contra la corrupción deba comenzar mucho antes, en un plano previo y más silencioso: en la interiorización cotidiana del respeto a la norma, en la renuncia consciente a esas pequeñas ventajas indebidas y en la asunción de que la integridad pública se construye, ante todo, a partir de decisiones individuales aparentemente insignificantes.

Es posible que, en definitiva, empecemos a salvarnos cuando alguien, una mañana cualquiera, llegue tarde al colegio, vea libre la plaza reservada para personas con discapacidad y decida seguir buscando sitio. En esas pequeñas decisiones, en ese terreno en el que nadie mira, se decide la calidad moral de una sociedad pues, como decía Ortega y Gasset, «vivir es constantemente decidir lo que vamos a ser».

IEB es un Centro de Estudios Superiores adscrito a la Universidad Complutense de Madrid y a la Universidad Rey Juan Carlos. Desde su fundación en 1989, ha conseguido ocupar una posición de liderazgo como el principal Centro de Formación Financiera y jurídica en España y en el mundo hispano hablante. En la actualidad IEB cuenta con aliados estratégicos como The London School of Economics (LSE), Bayes Business School, The Wharton School, Imperial College Business School y Fordham University una de las 3 primeras universidades especializadas en Derecho de Estados Unidos.

IEB está clasificada entre las cien instituciones docentes más innovadoras que imparten másteres legales, según el **Financial Times** y ha sido elegida por **Forbes Lawyers** como uno de los mejores centros españoles para estudios jurídicos.

Este documento constituye un recurso para el análisis y la difusión de la actualidad jurídica y de los públicos de interés en los ámbitos académico, periodístico y profesional.

Dirección y coordinación:

Cristina Murgas Aguilar

Maquetación:

Paula Peregrín, Diseñadora digital, IEB

Dirección de Comunicación y PR:

Cristina Murgas y Tatiana Böhm, Managing Partners, Bonsai Consultores

cmurgas@bonsaiconsultores.com / Tel. 615 30 34 99

tbohm@bonsaiconsultores.com / Tel. 637 55 08 61



Avenida del Talgo 5, 28023, Madrid

91 524 06 15

www.ieb.es