Jueves, 22 de octubre de 2026 | Año XLVIII | Número 14.086 **2€**



Tecnología

Multa histórica a Meta: 25.000 millones por engañar a los usuarios

—P13

Vivienda

¿Cuántas casas se pueden construir?

—P22. Editorial P2

Política

Milei irrumpe en la precampaña y llama "dictador" a Sánchez

—P26



CincoDías

www.cincodias.com

La banca afronta pagos millonarios por los fraudes a sus clientes

El coste de la sentencia que obliga a resarcir en 24 horas ronda los 1.000 millones —P16

Booking, acusada de permitir timos —P12



Ignacio Sánchez Galán.

Galán: "Estamos ayudando a invertir en centros de datos"

Iberdrola gana 5.816 millones y refuerza sus activos en redes —P4



JAIME VILLANUEVA

John Kerry
Ex secretario de Estado de EE UU

"El rechazo a las renovables puede revertir avances" —P23

PP y Vox crean un impuesto a la energía solar en Castilla y León —P6

Carrefour explora la compra de Condis para crecer en Cataluña —P3

Los Cosmen y Asterion ultiman una opa por la matriz de Alsa —P10

Unicaja busca a su futuro presidente en la casa

La fundación aspira a recobrar influencia al frente del banco —P9

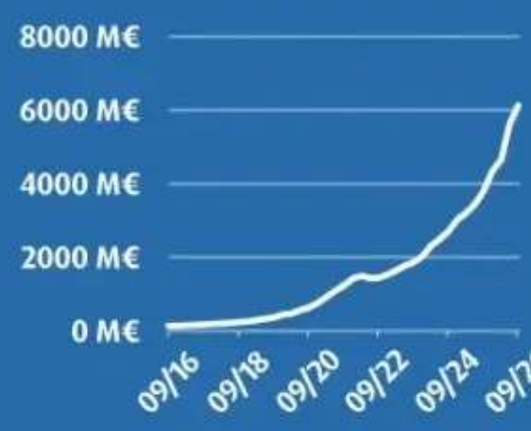


EP

La deuda pública en la UE sube al nivel más alto desde la pandemia —P24

El gran consumo pide al próximo Gobierno rebajas de impuestos —P8

Más de 6200 M€ gestionados



indexa

indexacapital.com | Menos costes, más rentabilidad

Editorial

Construir más, construir ya

España necesita construir más vivienda. Es una frase que se repite casi a diario, y que vale la pena seguir repitiendo hasta que el país haya encauzado una solución. El Banco de España ha cifrado el déficit actual de casas en 750.000 y todo apunta a que alcanzará el millón porque no hay visos de que la situación vaya a corregirse en breve. La base del problema es que cada año, desde hace ya mucho, la creación de hogares (por la inmigración, por los divorcios y separaciones, por la emancipación de jóvenes) supera de largo a la edificación de nueva vivienda.

El sector y la mayor parte de los expertos coinciden en el diagnóstico. Y a grandes rasgos en la solución que plantean: aumentar la producción de vivienda. Pero plasmar esto en la realidad acarrea muchas dificultades. Algunas las denuncian recurrentemente las empresas del sector: los procesos urbanísticos en España son largos y farragosos, lo que impide producir a la velocidad adecuada suelo para construir; y eso se agrava posteriormente con otros procesos que requieren una burocracia igualmente tediosa. Corresponde a los poderes públicos poner fin a estos males. Y a los ciudadanos y las empresas exigirles que así sea.

No obstante, otras sombras planean sobre el sector. Acelerar la edificación implica incrementar el número de trabajadores que se dedican a ello en un contexto de escasez de mano de obra que lleva años sin corregirse. Y algunos promotores denuncian también la falta de músculo financiero, agravada por el hecho de que el entorno regulatorio no ayuda a que los bancos presten más dinero al sector.

En parte puede decirse que España sigue pagando los excesos de la burbuja inmobiliaria de principios de siglo. La construcción de vivienda sigue siendo vista por muchos con recelo y temor a que la situación se repita. Y desde luego que no es deseable volver a algunos vicios que alimentaron aquel contexto explosivo. Pero justo es reconocer que la situación actual se parece en muy poco a la de entonces. Y que cada vez quedan menos argumentos para justificar la parálisis de la construcción. Para empezar, porque no es una solución excluyente con otras como la movilización de casas vacías o el incremento de la vivienda social, que pueden (y deben) acometerse en paralelo. Y para acabar, porque el coste de no actuar supone agravar una crisis de acceso a la vivienda que están pagando sobre todo generaciones que en 2008 apenas tenían interacción con el sector inmobiliario.

Las claves

1

Fusiones

El cerebro de SpaceX, el cuerpo de Tesla y el control de Musk



El consejero delegado de Tesla, Elon Musk. AP

El gurú tecnológico Elon Musk confirmó el martes que dos comités de consejeros independientes estudian la fusión de sus mayores empresas, SpaceX y Tesla. Juntas valen 3,6 billones de dólares, lo que las convertiría en la quinta cotizada mundial, tras Nvidia, Apple, Alphabet y Microsoft. Gracias al supervoto de SpaceX, Musk pasaría de tener el 20% de Tesla a controlar el 56% de los votos del conjunto. Quizá los grandes perjudicados serían los accionistas de Tesla que verían diluida su participación y perderían capacidad de contrapeso.

La lógica industrial existe. Musk sostiene que uno de los grandes valores económicos de la IA estará en robots que trabajen. De esta forma, Tesla desarrolla los cuerpos, el robotaxi y Optimus, mientras SpaceX aporta el cerebro, con Grok y los centros de datos Colossus. Un único balance facilitaría financiar los 18.000 millones trimestrales que SpaceX invierte para entrenar sus modelos de *superinteligencia*. Choca, eso sí, con la promesa de Musk de que pronto la IA se dirigirá sola y él podrá jubilarse. Entonces, ¿para qué tanta concentración de poder?

2

Lácteos

Danone y su empeño en innovar en el yogur de toda la vida

Danone lleva años a la vanguardia del yogur. Quizá por eso, su presidente para Europa, Oriente Medio y África, Pablo Perversi, asegura no fijarse en las marcas blancas, que, tras la crisis inflacionaria de 2022-2023, copan alrededor del 70% del mercado del yogur natural. Según él, copian y bajan precios, pero no marcan tendencias ni aportan novedades. Danone, entre tanto, explora las bebidas vegetales, el kéfir y los productos proteicos. Quién sabe si la sociedad cambiará lo suficiente para que estos yogures, con cierto aire de alimento de astronauta, acaben sustituyendo comidas y convirtiéndose en los yogures clásicos.

3

Internet

Incidentes simultáneos en la nueva edad de oro de las ciberestafas

El mismo día que la Comisión Europea ha abierto una investigación para averiguar si Booking ha sido suficientemente cuidadosa a la hora de evitar estafas en su plataforma, circula por WhatsApp un mensaje que invita a votar por una niña en un concurso de baile. El enlace conduce a una web fraudulenta que permite a los delincuentes hacerse con las cuentas de sus víctimas. Ambos fraudes explotan la confianza que los usuarios depositan en las plataformas digitales y en las personas con las que interactúan. Y todo esto sucede en plena edad de oro de las ciberestafas, impulsada por una inteligencia artificial que permite sofisticar los engaños, automatizar ataques y facilitar incluso la reproducción de herramientas informáticas mediante ingeniería inversa.

4



No hay injerencia extranjera visible en los acontecimientos que se han producido. En cambio, sí hay una manipulación extranjera de la información posterior, que ha dado lugar a comentarios tan inaceptables como estúpidos

Emmanuel Macron
PRESIDENTE DE FRANCIA

5

Teorías

La importancia de admirar, aunque sea a la persona equivocada

Javier Milei ha venido a Madrid, entre otras cosas, a reunirse con uno de sus ídolos económicos, el español Jesús Huerta de Soto. El presidente argentino conoció a este catedrático de la URJC a través de sus vídeos. Cayó rendido, según contó después, al escuchar sus teorías anarcocapitalistas en vídeos de YouTube. Desde entonces, no ha escatimado en elogios hacia quien considera uno de sus grandes mentores.

Huerta de Soto es un multimillonario, rentista en el gran sentido de la palabra, heredero de una aseguradora y defensor de unas ideas ultraliberales que seguramente no gustarán a mucha gente. Pero hay que reconocer una cosa: ver a una persona tan agotadoramente soberbia como Milei admirar a otra es una señal positiva. Incluso si no admira a la persona adecuada.

CincoDías

Director
Ricardo de Querol

Subdirectores
Nuño Rodrigo, Daniel Toledo Quer y Lucía Abellán

Jefes de redacción
Cecilia Castelló y Bernardo Díaz

Áreas
Álex Medina R. *(Empresas),* ***Laura Salces*** *(Mercados),* ***José Luis Aranda*** *(Economía),* ***Nuria Salobral*** *(Inversión),* ***Raquel Díaz Guijarro*** *(Edición),* ***Susana Santos*** *(Diseño) y* ***Begoña Barba*** *(Suplementos)*

Gerente
José Luis Gómez Mosquera

Comercial publicidad
María Jesús García

Depósito legal: M-7603-1978.
Difusión controlada.
Edita **Ediciones El País, SLU**

Empresas / Finanzas

Carrefour estudia la compra de Condis para crecer en Cataluña

Portobello y el equipo directivo, dueños de la compañía catalana, refinanciaron la deuda en verano para repartirse un dividendo de 100 millones y fortalecerse en la negociación con el grupo francés

P. M. SIMÓN / J. G. ROPERO
MADRID / SEVILLA



Un supermercado Condis, en una foto cedida por la compañía.

A Carrefour le gusta España. El gigante galo de la distribución ha colocado al país como uno de sus mercados clave, junto a Francia y Brasil, y en los últimos meses acelera el ritmo de aperturas de nuevas tiendas, sobre todo en el formato de proximidad a través de su enseña Carrefour Express.

Una estrategia en la que también tienen cabida las compras. Ya lo avisó el propio consejero delegado global de Carrefour, Alexandre Bompard, hace unos meses en la presentación del nuevo plan estratégico: "En España reforzaremos nuestra cuota de mercado a través de adquisiciones".

En ese contexto, la compañía gala ha puesto el foco en ampliar su presencia en Cataluña, y estudia crecer allí a golpe de talonario con la compra de Condis, según indican fuentes financieras. Portobello, que tenía el 54% del capital, ha rebajado este verano su peso por debajo del 50% al vender acciones a los directivos. La valoración de la cadena de supermercados se sitúa en el entorno de los 400 millones, deuda incluida. Carrefour declinó hacer comentarios sobre esta información.

La compañía ha estado interesada desde hace tiempo en la adquisición de Condis, aunque las conversaciones no han fructificado en una compra, debido a cuestiones relacionadas con el precio, de acuerdo con las fuentes de banca de inversión consultadas. Los accionistas de la cadena catalana exploraron la venta como alternativa a la refinanciación, finalmente ejecutada el pasado agosto y con un endeudamiento adicional para repartir un dividendo (*dividend recap*, en el argot) de unos 100 millones de euros. La gestora británica de crédito privado Hayfin fue la encargada de inyectar la financiación, que ha permitido al equipo directivo y a la gestora sacudirse las prisas por obtener liquidez; así están en disposición de obtener una valoración más atractiva y tener una posición de fuerza en la negociación, según las fuentes consultadas.

Portobello adquirió la empresa junto a cuatro de los directivos de la cadena a finales de 2021 con una valoración de unos 280 millones de euros. El año pasado, la cadena de supermercados obtuvo un beneficio de explotación de 33,5 millones de euros con un crecimiento del 6% frente a 2024, unas ventas que se mantuvieron estables en el entorno de los 810 millones de euros y con un resultado neto de 24,4 millones, de acuerdo con las últimas cuentas de Trosidio, la sociedad a través de la que Portobello y los directivos controlan Condis, depositadas en el Registro Mercantil.

Fundados en 1961 por la familia Condal, los supermercados abandonaron Madrid hace cinco años para centrar sus esfuerzos en Cataluña, donde se ubica la mayoría de sus alrededor de 740 establecimientos. De todos ellos, un 75% están en manos de franquiciados.

Proximidad

La mayoría de las tiendas de Condis responden al formato por el que Carrefour apuesta para su crecimiento en España: la proximidad y la conveniencia. En la actualidad, el grupo francés cuenta con 212 establecimientos en Cataluña, entre todos sus conceptos comerciales, una cifra inferior a la que tiene en la Comunidad de Madrid o en Andalucía. Solo en Barcelona capital, Condis cuenta con 248 puntos de venta. Si se le suma el área metropolitana, la cifra supera los 400. Su cuota de mercado en la provincia de Barcelona, en los formatos de proximidad y pequeño supermercado, llega al 25%, según sus propias cifras. La cuota en superficie en toda Cataluña llega al 10%. La compañía, con una plantilla total de unas 3.500 personas, cuenta además con una quincena de tiendas en Andorra.

La valoración de la cadena de supermercados ronda los 400 millones, deuda incluida

Portobello adquirió Condis en 2021 por 280 millones

El grupo francés gira su interés hacia Condis después de no concretar, hace dos años, la adquisición de Uvesco, la compañía dueña de BM Supermercados, con la que quería reforzar su posición en el norte de España. Esta, finalmente, fue adquirida por un consorcio formado por su equipo directivo, Stellum Capital, Inveready e Indar Kartera, vehículo vinculado a Kutxabank. La última gran operación de Carrefour fue la adquisición de 40 supermercados Supercor a El Corte Inglés por unos 40 millones de euros a finales de 2023. Este pasado septiembre anunció una operación de menor enjundia: la compra de tres tiendas en Extremadura al operador regional Provecaex.

Ganador en Barcelona

Tras la llegada de Portobello, la compañía invirtió unos cuatro millones en la ampliación de una plataforma en Mercabarna –en total, tiene cinco almacenes en Cataluña con una superficie superior a los 43.000 metros cuadrados– y aceleró sus esfuerzos de digitalización con entregas en menos de una hora para no quedarse atrás frente a gigantes como Mercadona o Carrefour.

La compañía fue, además, la primera cadena española de supermercados en lanzar una web de compra, allá por el año 2000. En junio de 2024 adquirió además una participación en Roges Supermercats, que contaba con 24 establecimientos entonces, situados en la zona de Cataluña central y un espacio de venta de 7.500 metros cuadrados.

La inversión de Portobello se ejecutó a través de Portobello Structured Partnerships Fund I, un vehículo con la filosofía de impulsar el crecimiento de empresas. Precisamente, la primera inversión de este vehículo se produjo en AGQ Labs, donde en julio de 2020 adquirió un 35% de la firma de laboratorios que proporciona servicios de análisis certificados, ensayos avanzados y servicios especializados. Portobello salió de la compañía con la venta de su participación a Fremman Capital.

CincoDías
Jueves, 22 de octubre de 2026

Iberdrola gana 5.816 millones hasta septiembre y refuerza sus activos en redes

La energética registra inversiones récord de 10.087 millones este año y acuerda el pago de un dividendo a cuenta de 0,275 euros por acción ▶ El beneficio neto reportado sube un 9,6% interanual

CARMEN MONFORTE
MADRID

Iberdrola obtuvo entre enero y septiembre un beneficio neto reportado de 5.816 millones de euros, lo que supuso un 9,6% más que en el mismo periodo del año pasado, según informó ayer la compañía a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). El beneficio neto ajustado desciende un 8,8%, hasta los 5.140,5 millones de euros, una vez excluida del resultado la plusvalía neta de 953 millones por la desinversión de México e incluye el impacto positivo de los *capital allowances* (asignaciones de capital) en Reino Unido (277,6 millones de euros en 2026).

El resultado bruto de explotación (ebitda) del grupo que preside Ignacio Sánchez Galán alcanzó los 11.890 millones de euros en el periodo, un 7,5% más. Por su parte, la deuda financiera neta sumó 56.984 millones a 30 de septiembre, frente a los 51.755 millones de fin del año pasado. Excluyendo el impacto del tipo de cambio (-36,1 millones), el ebitda ajustado hubiera aumentado un 7,8%, mientras que en términos reportados el ebitda disminuye un 0,7% por el impacto del reconocimiento de costes pasados en Estados Unidos por 530 millones y la venta de los contadores inteligentes de Reino Unido, hasta 382 millones en 2025.

Con estas cifras, Iberdrola ha mejorado sus perspectivas para 2026, con un crecimiento esperado de al menos el 10% en el beneficio neto ajustado, frente al más del 8% de su previsión anterior. La energética, que el año pasado obtuvo un beneficio neto récord de 6.231 millones de euros, apuntaría así a unas ganancias para este año de unos 6.900 millones.

El incremento en un 14,9% del ebitda de redes ajustado, hasta 6.430 millones, se debió, según la compañía, a la mayor base de activos regulados de distribución en todo el mundo (hasta 56.323 millones de euros); a las mayores tarifas, especialmente en Estados Unidos y Brasil y la creciente contribución de la actividad de transporte, tanto en Reino Unido como en EE UU. El total de activos de la compañía era de 170.000 millones de euros a cierre de septiembre.

Las inversiones del grupo han aumentado un 13%, alcanzando los 10.087 millones de euros, más del 75% en Reino Unido, EE UU y Brasil (incluyendo la adquisición de los minoritarios de la filial brasileña Neoenergia que asciende a 1.109 millones de euros). En redes las inversiones crecieron un 28%, hasta los 6.277 millones, y representan el 62% de la inversión total. Si se tienen en cuenta los últimos 12 meses, las inversiones totales fueron aproximadamente 15.500 millones, de las cuales alrededor del 70% se destinaron a redes.

En el negocio de generación y clientes el grupo invirtió 3.601 millones, de los que 3.357 millones fueron a renovables. Durante los primeros nueve meses Iberdrola ha instalado 2.300 MW, dos tercios de los mismos han correspondido a eólica, tanto marina como terrestre. La compañía ha instalado en el último año 3.300 MW de capacidad del total de 15.000 MW que tiene previsto instalar hasta 2030, con un valor estimado de 90.000 millones de euros.

Dividendo

El consejo de administración ha acordado llevar a cabo la segunda edición del sistema de dividendo opcional Iberdrola Retribución Flexible del ejercicio 2026, fijando un dividendo a cuenta total bruto de 0,275 euros por acción (un 8,7% más que el último dividendo a cuenta) lo que supone un importe máximo de 1.835.113.916,90 euros, al que se sumará el complementario que apruebe la junta general de 2027.

Para instrumentar el sistema, la sociedad ejecutará un aumento de capital liberado con cargo a la reserva de prima de emisión de acciones por un valor de mercado de referencia de entre 1.800 y 1.950 millones de euros, dentro del límite de 2.150 millones aprobado por la junta del pasado 29 de mayo de 2026.

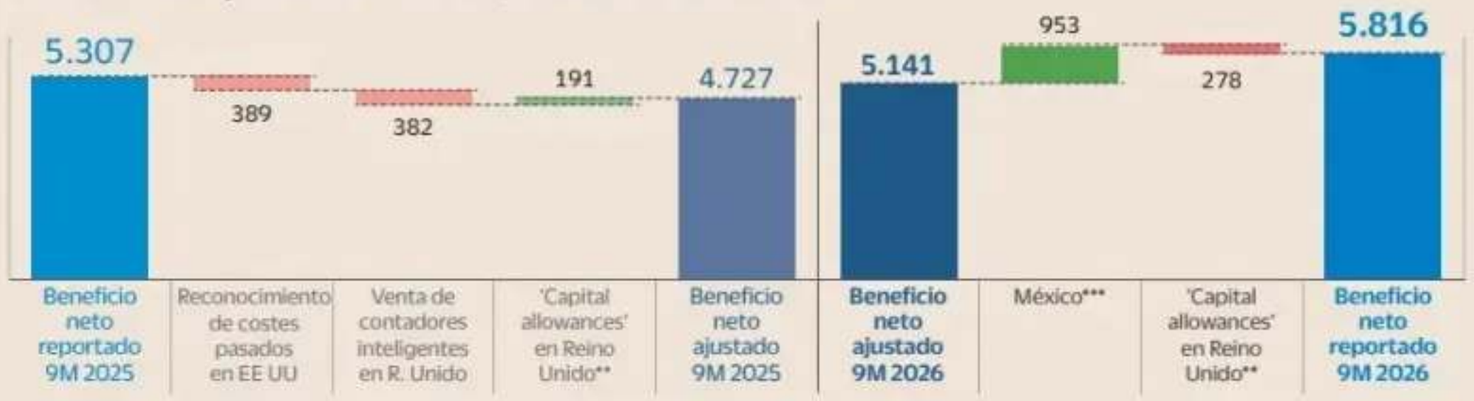
Las redes absorben el 62% de la inversión récord de Iberdrola

Cuenta de resultados En millones de €	**9M 2026**	9M 2025	Var. %
Ingresos	**34.405**	31.871	8,0
Margen bruto	**18.031**	17.294	**4,3**
Gasto operativo neto	**-4.124**	-4.156	-0,8
Tributos	**-2.017**	-2.074	-2,8
Ebitda	**11.891**	11.064	**7,5**
Ebit	**7.645**	6.872	11,3
Gasto financiero neto	**-1.687**	-1.163	45,1
Resultado de sociedades método participación*	**139**	332	-58,0
Impuestos	**-1.095**	-1.107	-1,1
'Capital allowances' en Reino Unido**	**278**	191	45,5
Minoritarios	**-140**	-398	-64,9
BENEFICIO NETO AJUSTADO	**5.141**	4.727	**8,8**
BENEFICIO NETO REPORTADO	**5.816**	5.307	**9,6**

Inversión bruta (9M 2026) % del total
10.087 mill. € +13% s/9M 2025

POR GEOGRAFÍA	
España	16%
Reino Unido	31%
EE UU	21%
Brasil	21%
Resto UE y Australia	10%
Otros	1%
POR NEGOCIO	
Redes	62%
Generación y clientes	36%
Corporación y otros	2%

El beneficio neto ajustado aumenta un 9%, hasta 5.141 millones de euros



(*) Incluye operaciones discontinuadas. (**) Deducciones fiscales por inversiones en Reino Unido. (***) Plusvalía neta por la venta del negocio de México

Fuente: Iberdrola

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Galán: "Iberdrola está ayudando a sus clientes a invertir en centros de datos"

C. M.
MADRID

El presidente de Iberdrola, Ignacio Sánchez Galán, criticó ayer la regulación de los centros de datos propuesta por el Gobierno, pues, en su opinión, limitará su desarrollo. Durante la presentación ante analistas de los resultados del grupo hasta septiembre, Galán recalcó que Iberdrola está ayudando a sus clientes para que puedan invertir en ellos. "Mi posición es muy clara: esto se va a producir, los centros de datos se van a construir", según sus palabras. Galán los consideró "una fuente para el crecimiento" de la empresa. Respecto al uso de recursos hídricos para su refrigeración, dijo que existen diversas alternativas técnicas, como el aire o la utilización de un sistema de calefacción central, y defendió que su desarrollo generará "cientos o miles de nuevos empleos". "Estoy seguro de que llega una nueva época", subrayó. En cuanto a la posibilidad de una intervención del Gobierno en el mercado eléctrico por la crisis energética, Galán negó que exista un debate en torno a la electricidad y puntualizó que las autoridades europeas y nacionales "están hablando sobre el petróleo y el gas, pero no de electricidad". En su opinión, "la Comisión Europea y los países ya entienden que no se trata de un problema de electrificación, sino que esta es la solución". En este sentido, calificó como "una medida positiva" la eliminación progresiva del impuesto del 7% a los ingresos por la producción eléctrica (el IVPEE), que fue creado en 2013 y desaparecerá de forma definitiva en 2028, ya que "se ciñe a las recomendaciones de la UE de reducir la fiscalidad eléctrica y promover la electrificación".

Por otra parte, el presidente de Iberdrola insistió en la necesidad de acelerar la puesta en marcha del mercado de pagos por capacidad, cuya primera subasta está pendiente, para dotar de potencia síncrona al sistema eléctrico peninsular. "Es lo que llevo repitiendo desde hace muchos años (...). Hay que tener suficiente potencia disponible", recalcó. Respecto a la compra de la distribuidora finlandesa Caruna, acordada en verano, la energética prevé que se cumplan los plazos previstos y se cierre a comienzos de 2027, tras recibir las autorizaciones necesarias hasta fin de año. Ante la posibilidad de acometer nuevas compras, Galán aseguró que el objetivo es cerrar la operación de la finlandesa y llevar a cabo su integración. "Empezamos a pensar en otras oportunidades, pero no hacemos tres cosas a la vez. No estamos ya soñando ni pensando en qué es lo que haremos en 2033", dijo. Para el próximo *Capital Markets Day*, que la compañía celebrará en marzo de 2027, el directivo se mostró confiado en ofrecer una hoja de ruta basada en las renovables y la electrificación como palanca para el crecimiento. Todo ello permitirá a Iberdrola alcanzar el objetivo de crecimiento del 10% anual del beneficio neto ajustado en los próximos cinco años.

El presidente de la multinacional descarta que el Gobierno vaya a intervenir el sector

Cobertura de impagos · Crecimiento rentable · Internacionalización · Eficiencia comercial · Seguro de caución

900 401 401 | www.creditoycaucion.es

Crédito y Caución
Atradius

El elefante en la habitación:
es esa situación de la que mejor no se habla.
Por ejemplo, la posibilidad de un impago.

Seguro de crédito.
Que no falte en esa habitación.



Descubra la fauna
de los riesgos

CincoDías
Jueves, 22 de octubre de 2026

PP y Vox activan un nuevo 'impuesto al sol' en Castilla y León para parques solares

La Junta presenta el proyecto de Ley de Medidas Tributarias ▶ Eleva la fiscalidad a la eólica y atiende al principio de que quien contamina, paga

JUAN CRUZ PEÑA / JUAN NAVARRO
MADRID / VALLADOLID

La Junta de Castilla y León ha reformado la fiscalidad regional en el proyecto de Ley de Medidas Tributarias, Financieras y Administrativas para 2027 y ha decidido incluir una nueva figura que recuerda al conocido como *impuesto al sol*. Concretamente, se trata de extender el impuesto sobre la afección medioambiental, la única figura impositiva propia vigente en la comunidad desde la supresión del tributo sobre vertederos. La normativa amplía este gravamen –que hasta ahora recaía en exclusiva sobre centrales eólicas, embalses hidroeléctricos y líneas de alta tensión– a los grandes parques fotovoltaicos y a las redes fijas de telecomunicaciones. El Ejecutivo autonómico de PP y Vox que lidera Alfonso Fernández Mañueco justifica esta actualización sosteniendo que la trayectoria del tributo aconseja adaptarlo a la realidad actual de la región ante "actividades para las que resulta patente a la ciudadanía que están generando costes sociales y medioambientales, como son los parques fotovoltaicos".

Desde el punto de vista regulatorio, el documento señala que la inclusión de la energía solar responde a la necesidad de reforzar "la neutralidad y el respeto al principio de igualdad del texto vigente, ante actividades que persiguen el mismo objeto económico y que son generadoras, igualmente, de efectos adversos sobre el medio ambiente". A su vez, el proyecto de ley fundamenta la medida en el principio ambiental europeo de "quien contamina, paga". En este sentido, la norma recuerda la posición de Castilla y León como región "líder en la producción de energía renovable, que exporta mucho más de lo que consume y cuyos ciudadanos soportan las externalidades que provocan estas actividades".

La base conceptual de la tributación radica en gravar "la generación de afecciones e impactos visuales y ambientales adversos por los parques eólicos, por los parques fotovoltaicos [...] que alteran el entorno natural, el paisaje, la flora y la fauna animal, ocupando en muchos casos suelos agrarios productivos y modificando los usos tradicionales". Para evitar picas en la explotación, el texto estipula que la obligación fiscal se mantendrá "aun cuando las instalaciones [...] se encuentren en desuso y no sean objeto de explotación, hasta que las mismas sean desmanteladas completamente y se reponga el medio natural a su estado original".

La cuestión también afecta a algunas modalidades de autoconsumo. Aunque la normativa declara no sujetas las instalaciones situadas "en cubiertas o tejados de edificios" y aquellas sobre suelo con una superficie inferior a cinco hectáreas, el golpe fiscal se concentra en las grandes plantas de autoconsumo industrial o agrícola sobre suelo. Para las instalaciones en modalidad de autoconsumo con excedentes que ocupen cinco hectáreas o más la ley impone una restricción determinante: para mantener la exención, exige "que la relación entre la potencia contratada en el periodo punta P1 y la potencia de generación instalada sea al menos del 50%". Si la potencia contratada no alcanza dicho umbral del 50%, la Administración considerará que "el propósito principal sea la venta a la red de la energía generada", retirando la exención y sometiendo a la planta a la tarifa íntegra por hectárea.

Este diario ha consultado a la Junta y esta remite a que la medida se incluyó en la Ley de Medidas Tributarias, Financieras y Administrativas para 2027, el 1 de septiembre, en cuyo comunicado anunciaba diversas rebajas fiscales. En su parte final informa de este impuesto: "Castilla y León mantiene un único tributo propio que integrará los parques fotovoltaicos y las redes de comunicaciones telefónicas y telemáticas, incluyendo postes, torres y antenas, frente a comunidades con hasta 15 gravámenes distintos".

Los portavoces autonómicos insisten en que "este impuesto no se establece para los parques fotovoltaicos ubicados en cubiertas de edificaciones y para aquellos que ocupen una superficie inferior a cinco hectáreas" ni a "los parques dedicados al autoconsumo y las nuevas redes de comunicaciones instaladas en el medio rural".

Se trata de la tercera comunidad que incluye un impuesto a la energía solar, después de que ya lo hicieran Aragón y La Rioja, ambas gobernadas por el PP. Pero en este caso, se trata de un gravamen muy superior al de las dos anteriores, denuncian fuentes de la asociación fotovoltaica, Unef.



El presidente de Castilla y León, Alfonso Fernández Mañueco, y el vicepresidente, Carlos Pollán. EUROPA PRESS

El golpe fiscal va a grandes plantas de autoconsumo industrial sobre suelo

Aragón y La Rioja son otras regiones que han aprobado un gravamen a la energía solar

Rebajas tributarias

El proyecto de ley encarece también la tributación de la energía eólica, creando dos nuevas tarifas de 14.000 y 16.000 euros por unidad para los aerogeneradores más potentes.

El aumento de la recaudación en este ámbito compensa en parte las bonificaciones fiscales de otras áreas. Así, el proyecto de Ley de Medidas Tributarias contempla una rebaja generalizada del IRPF mediante la reducción del tipo mínimo autonómico del 9% al 8,75% (con el objetivo de alcanzar el 8% progresivamente), acompañada de un incremento de casi el 20% en las deducciones por natalidad o adopción.

También incluye mejoras de más del 25% en las deducciones por discapacidad (ampliadas a descendientes), incentivos para la práctica deportiva y nuevas deducciones para la vivienda joven (como la Cuenta Ahorro Vivienda Joven con un 15% de deducción) y el alquiler asequible (deducción de 600 euros para propietarios que pongan pisos vacíos en el mercado).

Asimismo, en el impuesto sobre donaciones se extiende la bonificación a familiares cercanos colaterales (hermanos, tíos y sobrinos) hasta alcanzar progresivamente el 12%, mientras que en transmisiones patrimoniales (ITP) y actos jurídicos documentados (AJD) se fijan tipos reducidos para la compra de vivienda habitual por jóvenes o familias numerosas y políticas de "impuestos cero" para el suelo industrial y la transmisión de fincas en el medio rural.

Puig facturó un 4% más a septiembre y prepara su nuevo plan

JOSEP CATÀ FIGULS
BARCELONA

La multinacional catalana de perfumería, moda y maquillaje Puig facturó 3.745 millones de euros entre enero y septiembre, un 4,1% más que en el mismo periodo del año anterior. Este incremento de ventas se sustenta gracias especialmente al buen comportamiento de los negocios de fragancias y maquillaje, y al buen desempeño de todos sus segmentos y mercados en el tercer trimestre, en el que la empresa registró ventas récord de 1.391 millones de euros (un 7,2% más). Puig afronta así con buena marcha el último trimestre que, coincidiendo con la campaña navideña, suele ser el más importante para la compañía. La semana que viene la firma presentará sus nuevos planes de futuro ante los inversores.

Puig, miembro del Ibex 35, comunicó ayer a la CNMV las cifras de ventas correspondientes al tercer trimestre y a los nueve primeros meses del año, pero sin detallar los resultados financieros completos, toda vez que el supervisor solo obliga a la publicación de las cuentas semestrales y anuales.

Las cifras de facturación publicadas por Puig muestran el buen ritmo del negocio y dan un mensaje de solidez a una semana de que la compañía celebre con inversores su Capital Markets Day en Madrid, el próximo miércoles, 28 de octubre. Esa jornada estará marcada por la definición del nuevo plan estratégico de la compañía, que tenía que presentarse el pasado abril, pero que fue aplazado por las conversaciones que Puig y Estée Lauder mantuvieron para una posible fusión. Esas conversaciones terminaron sin éxito, pero Puig ha seguido marcando su camino recientemente al comprar a la familia Esteve el 50% que le faltaba de Isdin por 1.200 millones de euros (900 millones cuando se cierre la operación, y otros 300 millones en 2029).

"Estoy satisfecho por la solidez y fortaleza de los resultados de Puig durante los nueve primeros meses", expresó el CEO de Puig, José Manuel Albesa.

moeve gow

Ahorra el doble

Desde 10 cts./ litro*

por ser de Moeve gow

¡Hasta el 31 de diciembre!

*Promoción dirigida a miembros del sistema promocional Moeve gow por la que podrán acumular el doble de saldo gow al previsto en las bases legales de determinadas promociones vigentes en estaciones de servicio adheridas al sistema promocional durante los periodos promocionales. El importe de saldo gow acumulable variará según la promoción que les resulte aplicable y conforme a las condiciones y requisitos previstos en las bases legales de cada promoción. Regístrate en Moeve gow y consulta las bases legales y condiciones aplicables en www.moeve.es.

CincoDías
Jueves, 22 de octubre de 2026

El gran consumo urge al futuro Gobierno a bajar impuestos a alimentos y energía

La patronal Aecoc demanda recortes fiscales para paliar el impacto de la inflación

▶ Las empresas reclaman que el nuevo Ejecutivo apruebe Presupuestos cuanto antes

JAVIER GARCÍA ROPERO
SEVILLA

Bajar impuestos a los alimentos y suministros energéticos y aprobar Presupuestos. Esos son los deberes más urgentes que las compañías de gran consumo, desde fabricantes a distribuidores, ponen al Gobierno que salga de las urnas el próximo 29 de noviembre. El motivo, una acumulación y repunte de la inflación que empieza a dejar "síntomas" de desaceleración en el consumo. Así lo aseguró ayer el presidente de la patronal Aecoc, Ignacio González, en la apertura del congreso anual que celebra la asociación, que aglutina a 35.000 empresas y está entre las de mayor dimensión del país. "Hay espacio para una bajada de impuestos. Visto el incremento de la recaudación, se puede hacer. La situación de los hogares es de presión fiscal, altos precios de la vivienda y también de inflación", dijo González.

Este concretó dos principales propuestas de rebajas impositivas: la recuperación del IVA reducido o cero en alimentos básicos, medida que el Gobierno puso en marcha en 2022 y prorrogó de manera sucesiva hasta finales de 2024, con el objetivo de amortiguar el repunte inflacionario ligado a la guerra en Ucrania; y una reducción de los impuestos ligados a los suministros energéticos.

Según el último dato del IPC, relativo a septiembre, la tasa de inflación general mostraba un alza interanual del 4,9%, por el 2,7% del segmento de alimentación y bebidas no alcohólicas. Una prueba, según el presidente de Aecoc, de que las empresas están absorbiendo las subidas. En este sentido, el exvicepresidente del Banco Central Europeo hasta este año, Luis de Guindos, avisó de que si la presión sobre los costes energéticos perdura en el tiempo, "llegará un momento en que las empresas no podrán continuar aguantando los precios y reduciendo los márgenes. Eso afectaría al poder adquisitivo, y podría conllevar una subida de los tipos de interés". Ese potencial incremento de precios de los alimentos aparece, para Guindos, como "uno de los elementos determinantes para que la inflación se acelere".

Efecto en el consumo

Las reclamaciones de bajada de impuestos aparecen en un momento en el que el incremento de la inflación está lejos del registrado en los meses finales de 2022, cuando se aprobó la reducción del IVA a alimentos básicos. En septiembre de ese año, el índice general mostraba un alza interanual del 8,9%, y el alimentario, un 14,4%. El sector defiende que la acumulación de inflación está empezando a afectar al consumo. "Vemos síntomas que nos preocupan", dijo Ignacio González. Entre ellos, tres meses seguidos de caída en el índice de comercio al por menor del INE, o un menor crecimiento del consumo en septiembre, según un informe de la consultora Circana, que cifraba en un 3% el alza, porcentaje inferior al acumulado de los últimos 9 y 12 meses.



Ignacio González, presidente de Aecoc; Juan Roig, presidente de Mercadona, y José María Bonmatí, director general de Aecoc, en la apertura del congreso ayer en Sevilla. CEDIDA

Las compañías reconocen que la realidad de los hogares es de dificultad

"La realidad actual de los hogares es de dificultad, les fríen a impuestos y la vivienda está imposible. Y la macro tiene síntomas preocupantes: demografía, absentismo, falta de productividad, inflación y los altos niveles de deuda", resumió el presidente de Aecoc. Luis de Guindos, por su parte, apuntó a la presión fiscal que pesa sobre los salarios. "Ha aumentado por no deflactar la tarifa. Es una de las cuestiones que el nuevo gobierno tendrá que considerar, porque es uno de los factores de la moderación del consumo individual".

Respecto a los precios de la energía, González recordó que la composición de los mismos tiene un "fuerte componente de impuestos", por lo que también reclamó su reducción: "Es un tema nacional, se puede hacer, no hace falta irse a Europa a reclamarlo", afirmó.

Más inversión

El representante de la patronal también remarcó la necesidad de que el futuro Ejecutivo apruebe unos nuevos presupuestos generales, dado que los últimos aprobados, y posteriormente prorrogados, son los de 2023, y que se acabe con el bloqueo parlamentario. Además, reclamó que los mismos incluyan una fuerte inversión en digitalización para las empresas. "Será la única manera de recuperar la brecha de productividad con los países que nos rodean", dijo González. En este punto, la inversión en inteligencia artificial aparece como imprescindible, según Guindos.

El sector también pidió medidas para atajar el absentismo, que según sus cálculos provoca 36.000 millones de euros en costes. En este punto, la asociación propuso cinco medidas: una mejora de la atención sanitaria para reducir la duración de las bajas; mejorar la calidad de la información entre Seguridad Social, servicios autonómicos de salud y las empresas; ampliar "gradualmente" el rol de las mutuas; modernizar la regulación de la incapacidad, e intensificar el diálogo social.

Ricardo Álvarez, CEO de Dia: "Mucha gente no creyó en nuestra transformación"

J. G. R.
SEVILLA

Dia está en fase de crecimiento. Algo que, hace no muchos años, parecía lejos de producirse, dada la profunda crisis financiera en la que se sumió. Ahora, la compañía de supermercados propiedad de Letterone acumula tres años seguidos en beneficios, y está inmersa en un plan estratégico que, un año y medio después de su puesta en marcha, se ha quedado corto. "A partir de tener una idea clara, hemos visto los resultados. Hemos podido duplicar la venta media por tienda, gracias a crecimientos comparables que sostuvieron las ventas en la época en que cerrábamos tiendas. El margen ebitda (resultado bruto de explotación) es ahora el 6,4%, hace cinco años era negativo. Y las pérdidas de 350 millones han dado paso a tres años en positivo", resumió ayer el consejero delegado de Dia en España, Ricardo Álvarez, que expuso las claves de la transformación del negocio de la compañía en el congreso Aecoc de gran consumo que se celebra en Sevilla.

"Mucha gente no creyó en esa dirección y se bajó del tren. Hubo mucha gente que se bajó y otra que tuvo que entrar, lo que también generó un choque cultural. Había un ambiente raro de decepción general", dijo.

Danone apunta a subir precios en 2027 y señala a la marca blanca

J. G. R.
SEVILLA

El presidente de Danone para el mercado de Europa, Oriente Próximo y África, Pablo Perversi, explicó, en su intervención en el congreso Aecoc de gran consumo que se celebra en Sevilla, que la estrategia de la compañía ante el alza de costes provocado por el conflicto en Oriente Próximo pasa por una batería de medidas, desde la innovación a la reformulaciones, pasando por la renovación de la gama de productos, pero también por las subidas de precios a medida que esas iniciativas tomen forma. Perversi afirmó que, este año, Danone ya acometió una subida de precios, y que volverán a intentarlo en 2027.

"Vamos a hacer accesible todo lo que necesite el consumidor, pero lo que no haremos es regalar producto ni hacer promociones locas", añadió el ejecutivo. Este se refirió, precisamente, a la competencia de las marcas de distribuidor. En otra alusión a la marca blanca, dijo: "Lo que hace es copiarnos y bajar el precio. No marcan tendencia ni hacen las cosas que provocan que un consumidor vaya a comprar productos nuevos. Nuestro juego es seguir apostando por la innovación, por los productos que tenemos y escalonando los precios, para dar acceso a todos los consumidores".

La Fundación Unicaja aspira a nombrar a un presidente de la casa en la cúpula del banco

Espera recuperar influencia en la dirección de la entidad tras la falta de sintonía con José Sevilla que propició su salida ▶ El sustituto se votará en la junta que el banco prevé celebrar en primavera

ÁLVARO BAYÓN
MADRID

La tensión interna vuelve a planear sobre Unicaja. Hace escasas semanas el presidente de la entidad, José Sevilla, comunicó al consejo de administración su intención de no renovar en el cargo, lo que ha activado el proceso de búsqueda de sucesor. En este contexto, el primer accionista de la entidad, la Fundación Unicaja, aspira a nombrar en el banco a un presidente en consonancia al modelo de entidad que tienen en mente, cercano al terreno y a la empresa andaluza, según indican fuentes financieras.

Es cierto que el proceso para nombrar a un nuevo presidente en Unicaja aún no ha arrancado y todavía queda tiempo para ello. Sevilla anunció que se mantendrá al frente de la entidad hasta primavera, cuando caduca su plazo de tres años como presidente.

Entonces se celebrará la junta de accionistas en la que se votará su sustituto, que deberá ser propuesto por el consejo de administración al menos un mes antes. En el comunicado en el que se hizo pública la decisión, el banco anunciaba que el relevo se produciría de acuerdo a lo previsto en el plan de sucesión.

El proceso, por tanto, está aún en su fase inicial. La entidad ha contratado a un cazatalentos para que lo pilote y todavía no existe una terna de candidatos al puesto. En este momento, eso sí, se busca el alineamiento de posturas. Para empezar, el primer accionista, la Fundación Unicaja, aspira a recuperar influencia en la presidencia de la entidad después del mandato de Sevilla, un banquero madrileño al que los accionistas afeaban su poca sintonía con la empresa y la realidad andaluza.



Fachada de un edificio de Unicaja. EUROPA PRESS

Un cazatalentos será quien pilote la selección de candidatos al puesto

No se descarta optar por alguno de los consejeros independientes o alguien externo

La falta de sintonía del principal accionista con el banquero terminó por propiciar la salida del antiguo consejero delegado de Bankia de la firma, según indican fuentes cercanas al consejo. Sobre la mesa de la fundación figuran varias opciones. Una de ellas es la llamada solución CaixaBank. Esto es, aupar a uno de los consejeros dominicales que tiene la fundación en el consejo como presidente; a saber, Miguel González (actual vicepresidente), José Ramón Sánchez, María Nieves García y María Isabel Martínez.

No es una vía que sea la que el supervisor, el Banco Central Europeo, ve con los mejores ojos, pero Unicaja confía en poder argumentar que es la solución que adoptó CaixaBank con la salida como presidente de José Ignacio Goirigolzarri y el nombramiento en su lugar de Tomás Muniesa, consejero dominical de la Fundación La Caixa.

Tampoco se descarta, eso sí, que se opte por alguno de los independientes ya presentes en el consejo o alguna persona externa, como fue el propio Sevilla.

Podrían volver a jugar un papel los nombres que ya se manejaron hace tres años, como el de la exconsejera de Unicaja Ana Bolado o el exdirectivo del Santander Antonio Román. Sea quien sea, la fundación aspira a que comparta su modelo de banco, muy pegado al terreno y a la realidad en Andalucía.

Inversores externos

El *alma mater* del banco busca recabar para ello el apoyo de otros accionistas del banco. La idea es evitar a toda costa la tensión interna que estiró al máximo las costuras de la entidad hace cuatro años. Cierto es que, con el 31%, la fundación es el primer accionista del banco, pero también es verdad que en los últimos años este ha reforzado la presencia de inversores externos.

El magnate inmobiliario Tomás Olivo ostenta un 9,39%, así como la familia propietaria de Mayoral tiene un 8,85% y la aseguradora Santalucía, un 9,56%. Estos tres accionistas suman cerca del 28% del capital, que sumado al 6,89% de la Fundación Cajastur superan el 31% de los andaluces. La clave es encontrar un candidato de consenso, lo suficientemente cercano a la fundación andaluza y lo suficientemente independiente para los otros. Y evitar un nuevo escándalo interno que fuerce la intervención del BCE.

El problema, en 2023, radicó en la obligación que puso el supervisor de que el presidente perdiese sus funciones ejecutivas tras la fusión de Unicaja con Liberbank. Esto dejaba como primer ejecutivo a Manuel Menéndez, procedente de la entidad asturiana, y conllevó la dimisión en bloque de buena parte del consejo de administración.

Menéndez finalmente salió y la entidad, de acuerdo con Fráncfort, acordó entregar el timón del banco a la dupla formada por Sevilla como presidente y a Isidro Rubiales como consejero delegado. Su misión en estos meses ha sido pacificar la entidad y poner en marcha un nuevo plan estratégico con el que remontar el vuelo.

El BCE pilotará, en cualquier caso, todo el proceso. El supervisor está cada vez más preocupado por las cuestiones de gobierno corporativo en las entidades. Y sus deseos son bien conocidos en el sector. Espera que las entidades cuenten con presidentes no ejecutivos, y que otorguen todo el mando en plaza a los consejeros delegados, así como que estos sean totalmente independientes, con meras funciones representativas y de organización del consejo de administración.

Más de 180 años trabajando
para hacerte la vida más fácil
cada día.

Naturgy
Cada día. Everyday



CincoDías
Jueves, 22 de octubre de 2026

La familia Cosmen y Asterion preparan una opa de 338 millones por la matriz de Alsa

Lanzan una oferta preliminar de 46 peniques por acción por la británica Mobico, lo que implica una prima del 59% frente al precio de apertura en Bolsa de ayer

JAVIER F. MAGARIÑO
MADRID

La operadora de autobús Alsa y, con ella, todo el grupo británico de transporte Mobico (anteriormente National Express) están a tiro de opa si cristaliza la oferta de adquisición que preparan en alianza la familia Cosmen, accionista de referencia de Mobico con un 26% y fundadores de Alsa, y la gestora Asterion. Los compradores comunicaron al regulador bursátil londinense una oferta preliminar por el 100% del capital de la cotizada a 46 peniques por acción, lo que valora al grupo en 283 millones de libras (338 millones de euros). Tal propuesta es de exclusión bursátil y encierra una prima del 58,6% sobre la cotización de Mobico en la apertura de mercado de ayer en Londres, de 29 peniques.

Los independientes del consejo de Mobico vieron atractiva la oferta y estarían dispuestos a aceptarla si se hace realidad de aquí al 18 de noviembre, que es el plazo legal para confirmar que habrá opa. En el consejo de la compañía figuran los españoles Paco Iglesias como consejero delegado, Jorge Cosmen como dominical, y los independientes Ana de Pro (ex-Sacyr) y Enrique Dupuy (ex-IAG). La acción de Mobico, durante los últimos años deprimida, se disparó un 32,5% ayer.

La española Alsa se convirtió en motor de Mobico con su integración más de 20 años atrás en la anteriormente conocida como National Express. Además de su actividad en España en el transporte urbano e interurbano, Mobico es fuerte en líneas de autobús en Reino Unido y tiene presencia en Alemania, Irlanda, Portugal, Norteamérica y Norte de África. Cada jornada circulan un total de 13.400 vehículos de Mobico en estos mercados. La plantilla del gigante del transporte por carretera está formada por 30.800 trabajadores.

La oferta de adquisición, de momento en ciernes, ha sido articulada a través de la sociedad Autobuses de León (AdL) y la fórmula de pago sería en efectivo. La parte compradora tiene reconocido el terreno que pisa. Además de la condición de accionistas de los Cosmen, se han mantenido negociaciones con Mobico antes de presentar una propuesta que, de momento, no es vinculante.

Autobuses de León está participada por CMC Group y Asterion Industrial Partners Fund III, la primera vinculada a la familia Cosmen y la segunda, un fondo gestionado por Asterion Industrial Partners, gestora impulsada por el ex-KKR Jesús Olmos y con 8.300 millones en activos bajo gestión.



Un autobús de la compañía española Alsa, del grupo Mobico. ALSA

"Los consejeros independientes de Mobico han acordado proporcionar a AdL acceso para llevar a cabo una *due diligence* con el fin de avanzar hacia el anuncio de una intención firme de formular una oferta", se puede leer en la nota remitida al regulador bursátil británico. También se apunta que "no existe ninguna certeza de que vaya a presentarse una oferta en firme por Mobico", por lo que "se aconseja a los accionistas que no adopten ninguna medida en relación con la propuesta". Los Cosmen y Asterion disponen de 28 días, hasta el referido 18 de noviembre, para anunciar su intención de formular una opa o bien desistir del proyecto de compra. Durante este plazo, el consejo podría atender nuevos acercamientos de inversores e incluso una guerra de ofertas.

Caída en picado

Mobico llegó a valer 6,7 libras por título en abril de 2007, con Alsa ya en sus filas, y cotizaba en el entorno de las 4,7 libras en enero de 2020, justo antes de la pandemia. Posteriormente, la compañía ha tenido que bregar con una abultada deuda (1.248 millones de libras de deuda neta al cierre de 2025) y dificultades para cumplir con sus propias expectativas de negocio. Su último sacrificio, en julio de 2025, fue la desinversión en la actividad de transporte escolar en Estados Unidos. La operación se saldó por 516 millones de euros en ese momento.

Iberia amplía su programa de puntos con El Corte Inglés

J. F. M.
MADRID

Dos compañías españolas de referencia en sus sectores y con históricos lazos comerciales e incluso accionariales, Iberia y El Corte Inglés, dieron ayer un paso más en su relación y la aerolínea va a permitir a sus miles de viajeros cambiar los puntos Avios, generados por los kilómetros de vuelo, por compras en los conocidos grandes almacenes. La opción de canje está ya habilitada en Iberia Club a razón de 50 euros en compras por cada 10.000 Avios, con lo que se amplían las posibilidades de uso del programa de fidelización Avios más allá de los viajes.

Los cupones obtenidos pueden ser utilizados en la web, aplicación móvil y tiendas de El Corte Inglés, lo que incluye a Supercor, Hipercor, Sfera y Outlet El Corte Inglés. La transformación de los puntos se realiza a través de la página web www.avios.com por cupones con un valor de 5 a 250 euros. Estos pueden combinarse en las tiendas sin límite, aunque Iberia sí ha puesto como regla la generación de un máximo de cinco vales por semana por un máximo de 250 euros.

Con puntos de Iberia se puede comprar por todo El Corte Inglés, con excepciones como las marcas de lujo, tabaco, seguros y viajes, o en cafeterías, talleres de relojería y del automóvil.

Ferrovial entra en el proyecto de obras por 13.000 millones de la británica Anglian Water

J. F. M.
MADRID

La división de construcción de Ferrovial se ha abierto paso en un importante programa de obra hidráulica en Reino Unido promovido por la operadora local Anglian Water. La compañía que lideran Rafael del Pino e Ignacio Madridejos ha sido seleccionada, en colaboración con MWH Treatment, para formar parte del acuerdo marco para grandes proyectos de la referida Anglian Water valorados en 11.000 millones de libras (12.834 millones de euros).

Ferrovial ha explicado que este es un paso significativo para su crecimiento en el sector del agua en un mercado estratégico como es Reino Unido, en el que bajó enteros el año pasado con la venta de la participación en el aeropuerto londinense de Heathrow. La española cuenta con largo historial en el país al frente de infraestructuras hídricas y de transporte, también en el sector de los servicios y en la obra pública. En el primero de los casos, Ferrovial pone el foco en actuaciones de gran envergadura y complejidad técnica, utilizando modelos de trabajo colaborativos.

El primer paso con Anglian Water ha sido postularse para dos contratos valorados en hasta 1.500 millones de libras (1.750 millones de euros) relacionados con proyectos de abastecimiento y reutilización de agua en el este de Inglaterra. Ferrovial y MWH Treatment han resultado adjudicatarias de uno de los dos contratos incluidos en el programa y contribuirán a la ejecución de proyectos destinados a reforzar la resiliencia de la red, mejorar el desempeño medioambiental y apoyar el futuro desarrollo de la región.

Se adjudica en alianza con MWH Treatment un primer contrato de 1.750 millones

El nuevo cliente es una de las mayores operadoras de agua, ocupándose del suministro a siete millones de clientes, además de gestionar alcantarillados y plantas de tratamiento de aguas en el este de Inglaterra.

Los primeros proyectos de la empresa conjunta entre Ferrovial y MWH deberían incluir el programa de mejora de las aguas costeras, con un valor estimado que superará los 200 millones de libras. Ambas empresas van a participar en el desarrollo de futuras infraestructuras estratégicas que ayuden a satisfacer la creciente demanda y a reforzar infraestructuras críticas.

El este de Inglaterra es una de las regiones de mayor crecimiento del Reino Unido, con importantes proyectos como el Corredor de Crecimiento Oxford-Cambridge, Sizewell C y el complejo turístico propuesto por Universal Studios, que eleva la demanda de infraestructuras.

Antes de todo el PROFESORADO

GOBIERNO DE ESPAÑA
MINISTERIO DE EDUCACIÓN, FORMACIÓN PROFESIONAL Y DEPORTES

CincoDías
Jueves, 22 de octubre de 2026

Bruselas sospecha que Booking no hace lo suficiente para vigilar los fraudes y los datos de los clientes

La Comisión abre una investigación por falta de transparencia en la publicidad

MANUEL V. GÓMEZ
BRUSELAS

Hace unas semanas centenares de personas en Madrid sufrieron un fraude: habían reservado un alojamiento a través de Booking que no existía. No es el único caso y la Comisión Europea sospecha que la plataforma digital no hace lo suficiente para evitar este tipo de falsos anuncios. Este es uno de los tres motivos por los que ha abierto una investigación a la firma tecnológica de Países Bajos. También lo ha hecho para evaluar si vigila lo suficiente los datos de sus clientes, tanto de quienes reservan alojamientos como de quienes los ofrecen. Y, además, va a indagar si Booking cumple con las obligaciones legales de transparencia en la publicidad.

La investigación que ha abierto la Comisión este miércoles no se centra en casos concretos de fraude como el contado por este diario a comienzos de este mes. "Estamos hablando del sistema", explican fuentes de la Comisión, en referencia a los mecanismos eficientes que Booking debería tener para evitar que haya fraudes, tal y como obliga a estas plataformas el reglamento europeo de servicios digitales (DSA, por sus siglas en inglés). "La Comisión Europea ha abierto un procedimiento formal para evaluar si Booking.com podría haber infringido el DSA al no haber evaluado con la debida diligencia ni mitigado de manera efectiva los riesgos relacionados con los anuncios fraudulentos y las estafas de *phishing*", empieza diciendo el comunicado de Bruselas en el que informa del paso dado. La investigación, no solo se va a centrar en este aspecto, también quiere averiguar si la plataforma digital adopta "medicas eficaces para mitigar esos riesgos": retirar los anuncios fraudulentos que no cumplan con las normas o averiguar si el diseño del mecanismo interno de denuncias es sencillo y de uso fácil.

Se evaluará si la compañía ha infringido el reglamento de servicios digitales

La fusión de Tesla y SpaceX crearía un gigante de más de tres billones

La posible operación, esperada desde hace meses por los analistas, sería la mayor de la historia ▶ Se situaría entre las cinco firmas más valiosas del mundo

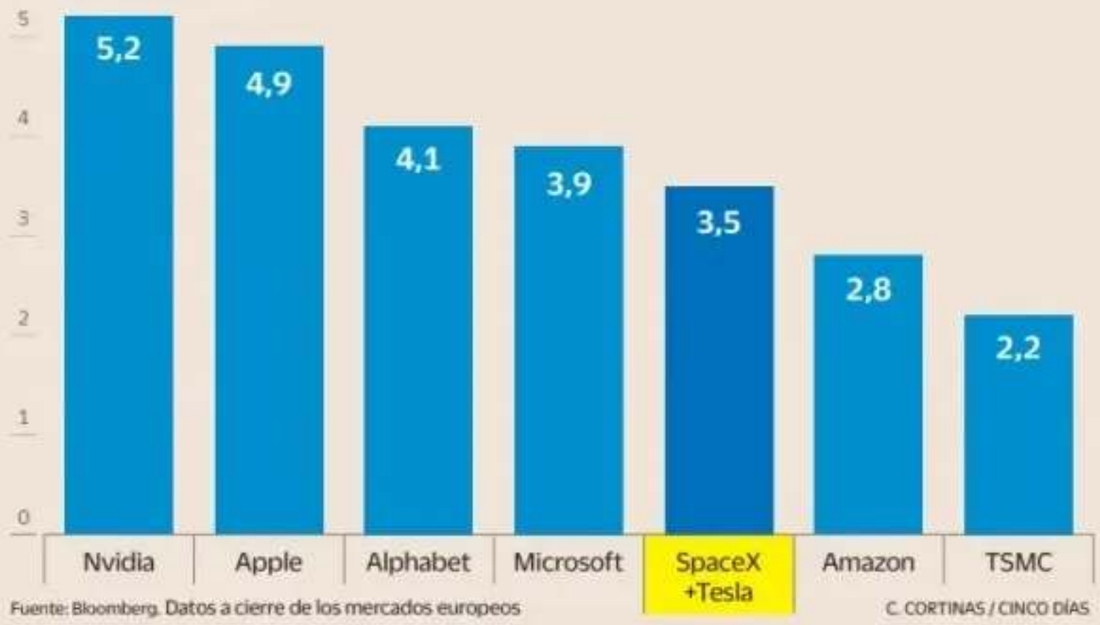
LAURA SALCES
MADRID

El magnate Elon Musk ha reconocido por primera vez que estudia la fusión de las dos empresas en las que participa: SpaceX y Tesla. Una integración que, de llegar a concretarse, crearía un gigante tecnológico con una capitalización de 3,5 billones de dólares con intereses en la inteligencia artificial, la conectividad, el negocio aeroespacial y automoción que se colocaría entre las cinco empresas más valiosas del mundo.

Musk desde hace meses ha ido dejando entrever su predilección por una operación de este tipo. "Como se puede apreciar en las numerosas colaboraciones en tantos frentes con SpaceX, cada vez hay más coincidencias", aseveró en julio tras la presentación de los resultados del segundo trimestre de Tesla. Una de esas colaboraciones ha dado como fruto el Roadster, un coche volador recién presentado, que llegará al mercado en 2028.

La fusión de SpaceX y Tesla contaría, no obstante, con una capitalización aún por debajo de cuatro de las siete magníficas (Nvidia, Apple, Alphabet y Microsoft). En julio, semanas después de su estreno en Bolsa, SpaceX alcanzó una capitalización máxima de 2,64 billones de dólares, valoración que se ha ido diluyendo conforme se asentaba la cotización de la empresa y los inversores especulativos que entraron en la oferta pública de venta (OPV) han ido deshaciendo sus participaciones.

Las empresas más valiosas del mundo
En billones de dólares



Fuente: Bloomberg. Datos a cierre de los mercados europeos
C. CORTINAS / CINCO DÍAS

También ha influido la incertidumbre creciente sobre la IA y la financiación de los centros de datos. Aun así, vale dos billones, más que el récord alcanzado por Tesla en 2025 de 1,7 billones.

Musk incurre en un conflicto de intereses por su papel en ambas empresas, por lo que se mantiene al margen de cualquier debate. El empresario es el principal accionista de las dos compañías: posee un 10,45% del capital de Tesla, porcentaje similar al que ostenta en SpaceX a través de acciones de clase A (10,5%). Ahora bien, su poder en SpaceX es mucho mayor, dado que controla un 71,4% de las acciones de clase B que tiene la compañía y que otorgan más derechos de voto por acción: diez por cada título, un voto por cada acción de clase A.

El empresario recalcó que "no se debe asumir que la fusión esté hecha" y que, llegado el caso, los accionistas de ambas compañías deberían aprobarla. En concreto, añadió, la operación debería contar con el visto bueno de los titulares de al menos el 50% de las acciones de Tesla. *Vox populi, vox Dei* (la voz del pueblo es la voz de Dios), suele ser una de sus frases preferidas en X.

Hacer cábalas con las cuentas de una hipotética empresa conjunta es complicado, habida cuenta de la transformación de SpaceX durante los últimos meses. La compañía, que integró en febrero xAI, matriz de X, ha experimentado una profunda transformación de sus ingresos gracias a los centros de datos derivado de la adquisición de xAI.

Los centros de datos terrestres generaron unos ingresos de 7.560 millones de dólares en el último trimestre y son ya el negocio que más dinero aporta a la compañía.

Dos vulnerabilidades críticas detectadas con IA provocan fallos múltiples en miles de páginas web

Desarrolladores del lenguaje PHP tratan de corregir las incidencias

AGENCIAS
MADRID

Miles de sitios web, entre ellos páginas gubernamentales de Europa y otras regiones, quedaron fuera de servicio ayer después de que la divulgación de vulnerabilidades críticas en PHP obligara a los administradores de sitios web de todo el mundo a tomar medidas urgentes para proteger sus sistemas.

El lenguaje PHP sustenta gran parte de internet, y estas vulnerabilidades generaron preocupación ante la posibilidad de que un número considerable de sitios web pudiera ser vulnerable a ataques. Los desarrolladores lanzaron cuatro parches para solucionar dos vulnerabilidades "críticas" que podrían permitir a los atacantes ejecutar códigos en los sistemas afectados.

Los programadores instaron encarecidamente a los usuarios a realizar una actualización de inmediato. La PHP Foundation, entidad que supervisa el desarrollo y mantenimiento del *software*, explicó en una publicación de blog que, en 2024, un investigador de seguridad detectó usando inteligencia artificial los primeros indicios de un fallo que derivó en una de estas vulnerabilidades.

Sin embargo, señaló que, aunque el problema se planteó como una posibilidad teórica, "no se encontraron vectores concretos, y otros problemas más evidentes eclipsaron estas preocupaciones". La fundación admitió que el retraso en abordar dicho problema fue un fallo estructural". Expertos en seguridad advirtieron de que los atacantes podrían realizar rápidamente ingeniería inversa sobre los parches para intentar explotar los sistemas que no hayan sido actualizados.

La Agencia de Seguridad Nacional (NSA) de Estados Unidos señaló en un comunicado que estas vulnerabilidades "a menudo proporcionan una vía directa al sistema de archivos o a la base de datos del servidor", y añadió que, si no es posible realizar una actualización inmediata, las organizaciones deberían desconectar sus sistemas para aplicar las medidas de mitigación necesarias. Ante las advertencias de empresas tecnológicas de que algunos piratas informáticos ya estaban explotando estos fallos, varios organismos gubernamentales en Europa optaron por desconectar sus sitios web como medida de precaución.

La inteligencia artificial está impulsando una "carrera por explotar" la vulnerabilidad, señaló Costin Raiu, cofundador de TLP:Black, una firma especializada en ciberseguridad y respuesta ante incidentes, a Reuters.

Multa histórica para Meta: deberá pagar 25.000 millones en EE UU por malas prácticas de Facebook

Un juez condena a la compañía por engañar a los usuarios con sus políticas de privacidad

El Estado de Nuevo México exigía una sanción aún mayor



El CEO de Meta, Mark Zuckerberg, en una conferencia el pasado septiembre. GETTY IMAGES

MARÍA PORCEL
LOS ÁNGELES (EE UU)

Nuevo México ha tomado la delantera como un Estado pionero a la hora de poner freno a los abusos de las compañías tecnológicas. Ayer un juez ordenó a Meta –la compañía matriz de Facebook, Instagram y WhatsApp– pagar nada menos que 25.000 millones de dólares (más de 22.000 millones de euros), tras decidir que la compañía es culpable de engañar a sus usuarios, en concreto a los de Facebook, con respecto a la moderación de contenidos y también con sus políticas de privacidad.

Esta es una multa histórica contra Meta desde la fundación de la misma, como se congratuló el fiscal general de Nuevo México, Raúl Torrez, muy activo contra los daños que ha causado la plataforma a sus usuarios, especialmente a los menores de edad. De hecho, el Estado exigía que la sanción fuera de entre 35.000 y 40.000 millones de dólares. Meta afirmó que esa cifra sería "escandalosa para su conciencia" y trató de pagar no más de 3.400 millones.

Desde Santa Fe, el juez del caso, Francis Mathew, afirmó que Meta ha violado las protecciones a sus consumidores en hasta 43 millones de ocasiones. Torrez aseguró que los 25.000 millones se destinarán a financiar un fondo del Estado que se destinará a la educación, como recoge AP. La compañía tecnológica pretende apelar la decisión.

"La extraordinaria cantidad de infracciones deliberadas constatadas por el jurado, la duración y la repetición de la conducta, la amplitud de los temas sobre los que se produjeron las infracciones, la implicación de altos cargos de Facebook, el tamaño de la audiencia alcanzada en Nuevo México y la clara naturaleza intencionada y sistemática de las repetidas declaraciones erróneas de Facebook, tal y como se desprende del expediente del juicio, justifican la sanción más elevada permitida por la Ley de Prácticas Desleales de Nuevo México: 5.000 dólares por cada infracción constatada por el jurado", detalló el juez Mathew en su sentencia.

La demanda por parte de Nuevo México se ha centrado en que Facebook mintió a sus usuarios a través de una filtración de datos por un test de personalidad de un tercer implicado. Con él, logró recopilar datos de alrededor de 87.000.000 de usuarios que, después, vendió a la tristemente célebre empresa Cambridge Analytica, creada en 2013 y que la pasada década violó la intimidad de millones de estadounidenses. Entre sus clientes estuvo la campaña presidencial de Donald Trump de 2016.

El fiscal del caso dice que el dinero se destinará a financiar la educación

Nuevo México se quedó fuera de un acuerdo previo de la firma con otros Estados

Engaño

El juicio tuvo lugar a principios de octubre y durante el proceso Meta argumentó que no había pruebas de que hubiera problemas con la privacidad o con la moderación de contenidos, ni de que estos afectaran a las vidas de los ciudadanos de Nuevo México. Sin embargo, los fiscales replicaron que no solo los usuarios de Facebook, sino toda la población de este Estado del sur de Estados Unidos fue engañada por las declaraciones que hizo la empresa sobre sus supuestos estándares de privacidad.

Además, aseguraron que en la célebre red social, fundada por Mark Zuckerberg en 2004, campan a sus anchas los contenidos violentos y la desinformación, algo que los abogados de la empresa negaron vehementemente, apelando a la libertad de expresión. El propio Zuckerberg testificó, a través de un vídeo, así como su antigua jefa de operaciones y número dos, Sheryl Sandberg.

En agosto, Meta acordó pagar 18.000 millones de dólares como parte de un acuerdo para resolver las demandas presentadas por los fiscales de Estados de todo el país en las que se afirmaba que diseñó tanto Instagram como Facebook para generar adicción en menores de edad, y por recopilar indebidamente sus datos personales. Sin embargo, Nuevo México decidió quedarse fuera de este acuerdo, firmado por otros 48 Estados (Florida tampoco lo firmó) y seguir por su camino, que le ha llevado hasta esta histórica multa.

Además, también en agosto, un tribunal de Nuevo México obligó a la compañía a pagar 567 millones de dólares por considerarla culpable de perjudicar el bienestar y la salud mental de menores. Ese dinero fue destinado a un fondo de salud mental para adolescentes. Asimismo, la empresa tuvo que tomar medidas concretas (como un límite de horas de uso o cambios en su algoritmo) para proteger a los menores.

En marzo, poco antes de conocer la sentencia del primer gran juicio sobre redes sociales, también Nuevo México obligó a la compañía a pagar 375 millones de dólares (323 millones de euros) por su falta de seguridad para los menores.

El iPhone Duo desata una fiebre por los plegables

Las reservas del móvil de 2.300 euros se agotan y se extiende el plazo de entrega

FRANCISCO DOMÉNECH
MADRID

El iPhone Duo ya ha batido récords antes de salir a la venta. A los pocos minutos de iniciarse las reservas online el viernes pasado, ya se agotó el *stock* en todo el mundo del primer móvil plegable de Apple, que además, en toda la historia de los iPhone, ya es el modelo que más retraso de entrega acumula en su lanzamiento. El plazo de entrega mínimo es de tres meses.

Si se intenta comprar ahora mismo en España, no llegará hasta finales de enero de 2027, mientras que en otros países se retrasa hasta febrero. El gigante tecnológico estadounidense explica estos problemas por una demanda "sencillamente extraordinaria", mientras que sus críticos culpan a Apple de no haber sido capaz de tener suficientes unidades de este modelo, de fabricación extremadamente compleja.

Agotadas las reservas, la única manera de conseguir el iPhone Duo en 2026 es yendo a una tienda oficial de Apple a partir de este viernes, la fecha en la que sale a la venta el móvil plegable. Allí siempre se venden algunas unidades de los iPhone en su lanzamiento, aunque se hayan agotado las reservas. En esta ocasión, el furor desatado por los Duo hace esperar que se sirvan con cuentagotas y que vuelen en pocos minutos. Se prevén largas colas en las Apple Store para hacerse con las escasísimas unidades disponibles, con un nivel de expectación inédito desde las primeras generaciones de los iPhone, que empezaron a venderse en 2007.

Junto a los primeros de la cola, que aspiran a hacerse ya con el primer iPhone de doble pantalla y cuyo precio parte de 2.339 euros (el doble del salario mínimo en España), estarán este viernes quienes la semana pasada lograron reservar el suyo con entrega inmediata y escogieron recogerlo en tienda el día que saliera a la venta. Según los testimonios de los usuarios, esa posibilidad se agotó a los cinco minutos de abrirse las reservas el 16 de octubre. Y en cuestión de una o dos horas, dependiendo del país, ya solo era posible encargarlo con un plazo de dos o tres meses. Hasta ayer, la fecha de entrega en España es el 25 de enero.

A las preguntas de este medio, Apple no facilitó el número de unidades reservadas hasta ahora. La multinacional de Cupertino (California) respondió a todos los medios que "la demanda de reservas del iPhone Duo, nuestro primer iPhone plegable, ha sido sencillamente extraordinaria. Estamos trabajando intensamente para que este nuevo y revolucionario producto llegue a manos de los clientes lo antes posible, y seguiremos aceptando pedidos online". Además, en ese escueto comunicado, la compañía solo confirma que su nuevo teléfono estará disponible para probarlo en sus tiendas el día del estreno oficial, sin dar tampoco una estimación de cuántas unidades habrá disponibles para la venta.



Lanzamiento del iPhone Duo en la sede de Apple. GETTY

Desayuno **CincoDías**

Cuidar la salud exige algo más que fuerza de voluntad

Tres mitos muy extendidos dificultan el cuidado de la salud: identificar bienestar con ausencia de enfermedad, asociar una vida saludable a grandes sacrificios y confiar cualquier esfuerzo para mejorar a la voluntad ▶ Los expertos aconsejan plantearse objetivos realistas y buscar el acompañamiento profesional para incorporar hábitos duraderos, junto a una prevención que atienda las circunstancias de cada persona antes de que aparezcan problemas

JAIME RODRÍGUEZ PARRONDO
MADRID

El hecho de no padecer una enfermedad diagnosticada no garantiza sentirse bien. La alimentación, el descanso, la actividad física y el bienestar emocional forman parte de una salud que se construye cada día; aunque convertir ese conocimiento en hábitos duraderos exige algo más que buenos propósitos.

En concreto, la prevención y el acompañamiento profesional ganan espacio en ese proceso, frente a la idea de que solo hace falta cuidarse cuando aparece un problema y que, para ello, la fuerza de voluntad lo es todo.

Estas cuestiones centraron el encuentro *Ingredientes para vivir mejor: tres mitos sobre la salud que debemos dejar atrás*, organizado por **CincoDías** en colaboración con el BBVA. El coloquio reunió a Francisco Rey, director de desarrollo de negocio de BBVA Seguros, y a Natalia Galán, nutricionista de Blua, el servicio digital de de Sanitas. Ambos expertos analizaron las barreras que dificultan incorporar rutinas saludables y cómo superarlas.

Planificación y metas concretas ayudan a mantener cambios saludables sin depender solo de la motivación

Galán defendió una concepción de la salud que incluye la energía, las relaciones personales o el vínculo con la comida. "Es un proceso dinámico, en el que vamos a tener siempre margen de mejora, y en el que podemos trabajar", explicó. Una persona sin patologías puede presentar molestias digestivas o sentirse agotada, situaciones ambas sobre las que cabe también intervenir.

Anticipación

Esa mirada encuentra su correspondencia en las demandas de los asegurados, señaló Rey, quien aseguró que buscan soluciones que les ayuden a anticiparse a los problemas y a llevar ritmos de vida más adecuados. "El gran reto está precisamente en anticiparnos a cuando hay un verdadero problema", afirmó. El objetivo, para él, es favorecer vidas más sanas y duraderas "mediante una atención que empiece antes de la enfermedad".



Francisco Rey, director de desarrollo de negocio de BBVA Seguros, y Natalia Galán, nutricionista de Blua (Sanitas).
FOTOS: SANTI BURGOS

Por su parte, la nutricionista situó el estrés entre los factores que suelen quedar relegados cuando se intenta mejorar la alimentación. "En consulta, es frecuente encontrar detrás de esa petición un problema de cansancio y de gestión de las tensiones cotidianas". Para Galán, descanso, ejercicio, alimentación y bienestar emocional están conectados: abordar uno de esos ámbitos requiere entender qué sucede en los demás.

Otro obstáculo es asociar los cuidados a un desembolso elevado. Galán recordó que las legumbres, las frutas y las verduras de temporada o las conservas de pescado permiten construir una alimentación saludable. Y que, por el contrario, las modas, las etiquetas prémium y los ingredientes exóticos pueden encarecer una compra sin resultar necesarios. "Trabajar desde consulta en la planificación es fundamental", sostuvo. Porque organizar menús sencillos, comprar lo previsto y aprovechar ingredientes en distintas preparaciones facilita mantenerlos.

Retos progresivos

Rey llevó esa necesidad de adaptación al terreno del seguimiento profesional. "Las recomendaciones deben encajar con la profesión, los horarios y las circunstancias de cada asegurado". Los retos demasiado ambiciosos pueden impulsar un arranque entusiasta, según él, "pero también favorecer el abandono unas semanas después". Encontrarse mejor de forma progresiva, afirmó, "ayuda a dar continuidad al esfuerzo".

El directivo del BBVA insistió en que el apoyo de los seguros debe ayudar a sostener esos cambios, sin descargar toda la responsabilidad sobre la constancia individual. Y es que la intervención de especialistas permite orientar a cada persona y acompañarla en el proceso. "Esa atención debe contemplar lo que resulta viable dentro de su jornada, para que las pautas puedan incorporarse a la vida cotidiana y



No podemos basar nuestra estrategia de salud en la fuerza de voluntad, porque lo cierto es que es algo poco medible y sobre todo nada constante

Natalia Galán

NUTRICIONISTA DE BLUA (SANITAS)



Cada uno tenemos nuestras circunstancias; no vale lo mismo para todos. De ahí lo inútil de querer dar pasos muy grandes: vale más poco a poco

Francisco Rey

DIRECTOR DE DESARROLLO DE NEGOCIO DE BBVA SEGUROS

La tecnología y la genética abren nuevas vías de actuación

J. R. P.
MADRID

La digitalización permite trasladar parte del seguimiento de la salud al día a día de cada asegurado. Durante la conversación, Francisco Rey destacó herramientas que facilitan el ejercicio en casa, las consultas a distancia y la observación de determinados indicadores. Su utilidad, defendió, "depende de que simplifiquen las rutinas y de que un profesional convierta luego esa información en orientaciones adaptadas a cada persona".

Entre los ejemplos, citó la fisioterapia apoyada en inteligencia artificial, que ayuda a corregir los ejercicios realizados en el domicilio, y la posibilidad de medir constantes vitales con el móvil. Con la advertencia de que no basta con acumular registros: "El dato por el dato, al final nos vamos a volver locos". Interpretarlos y relacionarlos con los objetivos del usuario exige criterio profesional. "El factor humano es muy importante", subrayó.

Interpretar los datos y relacionarlos con los objetivos del usuario requiere de un profesional

El análisis genético permite orientar la prevención y conocer mejor la respuesta individual

Y por eso, el directivo del BBVA ilustró ese acompañamiento con su propia experiencia. Explicó que utiliza el programa de nutrición y que Natalia Galán le orienta desde hace unos meses, aunque ambos se conocieran en persona el día del coloquio. Las conversaciones a distancia les permiten ajustar las recomendaciones a sus horarios, su ritmo de vida y sus comidas. Según indicó, el programa de nutrición cuenta con más de 110.000 asegurados.

La personalización se extiende también a la información genética. Rey mencionó un servicio que analiza cómo pueden influir las características genéticas de cada persona en su respuesta a 120 medicamentos. La finalidad, según aclaró, es conocer mejor qué tratamientos pueden resultar adecuados y cuáles podrían no ofrecer el resultado esperado.

Ambos describieron un análisis de 230 genes orientado a identificar predisposiciones a desarrollar determinadas enfermedades. Ese conocimiento, argumentaron, permite plantear actuaciones preventivas y adaptar hábitos antes de que aparezca un problema. La anticipación amplía así el alcance de una cobertura que se vinculaba tradicionalmente con la atención de la enfermedad.

"Lo más importante es una visión integral", sostuvo Rey, al explicar la combinación de profesionales sanitarios, innovación y prevención. En su planteamiento, los servicios deben acompañar al asegurado con recomendaciones que respondan a sus necesidades concretas y puedan mantenerse en el tiempo.

Recomendaciones para el día a día

► **Vegetales.** **Incorporarlos en la comida y en la cena, caminar entre 20 y 30 minutos diarios y cuidar el descanso fueron las tres propuestas de Galán. La nutricionista añadió ejercicios de fuerza en casa, "utilizando incluso objetos cotidianos, como tetrabriks de leche, para empezar sin comprar equipamiento".**

► **Sueño.** **La nutricionista recomendó evitar las pantallas durante las últimas horas del día, mantener horarios similares al acostarse y levantarse y establecer una rutina relajante. "Va a aportarnos beneficios y lo vamos a notar rápido en nuestra salud".**

► **Progresión.** **Rey propuso una solución sencilla para quienes se frustran al no alcanzar los 10.000 pasos diarios: "Fijar primero una meta de 6.000". El avance gradual permite ajustar la actividad al punto de partida, "sin convertir una referencia general en una exigencia que termine desanimando a quien empieza".**

no quedarse en una intención inicial".

Galán introdujo además un matiz: las posibilidades de cuidarse están condicionadas por el entorno. El acceso a alimentos, espacios seguros para hacer ejercicio y educación en salud no es igual para todos. "Lo fundamental es saber qué persona tenemos enfrente", dijo. Porque "adaptar las recomendaciones permite trabajar con esas diferencias sin ignorar su influencia".

Fines medibles

La tercera creencia cuestionada fue que mantener hábitos saludables dependa exclusivamente de la fuerza de voluntad. "La motivación cambia con el cansancio o el descanso", argumentó la nutricionista de Sanitas, por lo que propuso objetivos específicos, medibles, adaptables, relevantes y temporales.

Así, frente al propósito abstracto de comer mejor, Galán planteó incluir una verdura en comida y cena cinco días semanales durante un mes. "E ir estableciendo un plan, una estructura, cómo lo voy a hacer, cuánto tiempo...". Y una vez consolidado ese comportamiento, se puede avanzar hacia el siguiente objetivo.

Mercados / Inversión

La banca afronta una factura millonaria al tener que devolver el dinero a las víctimas de fraude

Las entidades tendrán que reembolsar en 24 horas el importe de las operaciones no autorizadas y pleitear luego si quieren recuperarlo ▶ El coste para el sector en España ronda los 1.000 millones

PABLO MARTÍN SIMÓN / RICARDO SOBRINO
MADRID

El cliente siempre tiene la razón, también en cuestiones relacionadas con fraudes bancarios. La justicia europea ha puesto el punto final a las disputas entre las entidades y las víctimas de fraudes, incluso aunque hayan cometido una negligencia grave, como llevar anotada la clave en la tarjeta de crédito, dictar por teléfono el código de un solo uso o instalar una aplicación de control remoto en el ordenador a solicitud de un desconocido. De entrada, las entidades financieras no podrán aducir ese motivo para denegar la devolución del dinero, como hacían hasta ahora, de acuerdo con una reciente sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE). Los bancos tendrán que reclamarle, *a posteriori*, el dinero al cliente.

La resolución abre un frente económico para el sector, tanto por los fraudes futuros como por las reclamaciones anteriores que todavía puedan reabrirse. El importe de las estafas en el Espacio Económico Europeo (los Veintisiete, más Islandia, Liechtenstein y Noruega) alcanzó los 4.200 millones, con más de 300 millones solo en España en 2024, según los últimos datos del Banco Central Europeo (BCE), la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y el Banco de España.

El importe potencial para las entidades españolas puede rozar los 1.000 millones, según fuentes del sector, por reclamaciones de hasta cinco años, aunque no llegará a la cuantía de las devoluciones por las cláusulas suelo (de 2.300 millones de euros). "La cantidad es muy relevante, y daña la última línea de la cuenta de resultados de las entidades financieras", explica una fuente financiera conocedora del procedimiento. Y esto, además, tiene un fuerte impacto de cara al futuro. "Tienen que tener en cuenta que deberán reponer ese dinero de inmediato", añaden.

Hasta el momento, las entidades han tratado de sacudirse las responsabilidades y, de hecho, el 80% de los importes de fraudes por transferencias corren a cargo del cliente. En las tarjetas, los bancos asumen casi el 60%, y en las retiradas en efectivo, la responsabilidad se reparte casi a partes iguales. El último informe del BCE y la EBA revela que las transferencias lideran las fórmulas con las que se estafa a los clientes (153 millones), seguidas de las tarjetas (141 millones) y las retiradas de efectivo (17 millones).

En el conjunto del Espacio Económico Europeo, los 4.200 millones defraudados en 2024 representan un incremento del 17% respecto al año anterior. De esa cantidad, el 61% correspondió a transferencias y el 31% a tarjetas. Los usuarios asumieron la mayor parte, con cerca de 2.500 millones, frente a los 830 millones que asumieron las entidades y los 450 millones de otros implicados (esencialmente, plataformas tecnológicas). El tribunal europeo marca jurisprudencia y ya no hay dudas de que la entidad debe devolver sin dilación el dinero al cliente, en un contexto en el que el número de engaños evoluciona al alza, junto al importe defraudado. En los supuestos en los que existan sospechas de fraude cometido por el propio cliente, el banco deberá reclamar el dinero posteriormente.

La sentencia llega en un contexto en el que los engaños son cada vez más sofisticados. El Banco de España aporta uno de los datos más recientes y apunta que el importe medio de las transferencias fraudulentas aumentó un 42% durante el primer semestre de 2025, hasta los 2.347 euros por operación, según su última memoria de supervisión. Las campañas de los bancos conminando al cliente a tomar medidas para evitar el fraude, son cada vez más intensas. Abanca así lo especifica en una de sus últimas comunicaciones por correo electrónico a sus clientes sobre este tema: "Dedicamos muchos esfuerzos y recursos para proteger tu dinero y tus datos, pero no podemos hacer todo por ti. Tú puedes evitar el fraude *online*", indica al final del correo.

En cuanto a los plazos, el cliente cuenta con 13 meses desde el cargo para comunicar una operación no autorizada; la entidad, con 15 días hábiles para contestar a la reclamación y desde esa respuesta se abre un año para acudir al Banco de España. Y la clave está en que la capacidad de actuar judicialmente prescribe a los cinco años. Carol Rodríguez, directora de regulación financiera de finReg360, señala que la sentencia del TJUE "refuerza reclamaciones anteriores que sigan vivas, pero no reabre de forma automática los procedimientos ya firmes". "Los clientes a los que se les hubiera denegado el reembolso por una supuesta negligencia grave podrían volver a plantear su reclamación, siempre que se cumplan los requisitos legales y no hayan transcurrido los plazos aplicables", agrega.



La presidenta de la Asociación Española de Banca (AEB), Alejandra Kindelán. EFE

El reglamento ampliará las exigencias a telecos y firmas tecnológicas

Negligencias graves

La sentencia del 15 de octubre resuelve el caso de una clienta de un banco polaco a la que contactó un estafador haciéndose pasar por un comprador de un artículo que previamente ella había puesto a la venta en una plataforma de internet. Le envió un enlace que llevaba a una web que simulaba la de su banco y allí la víctima introdujo sus claves de banca electrónica. El defraudador transfirió unos 700 euros a su propia cuenta. La clienta avisó al banco al día siguiente y la entidad se negó a devolver el dinero, aduciendo que la estafada había incumplido su "obligación de conservar el instrumento de pago con la debida diligencia y de no ponerlo a disposición de personas no autorizadas", según la sentencia.

Ahora el banco debe devolver primero el dinero y luego, si considera que el cliente cometió una negligencia grave, demostrarlo para reclamar el dinero. La directora de regulación financiera del despacho añade que en España "el Tribunal Supremo (...) recordó que corresponde a las entidades acreditar la negligencia grave del cliente y que la utilización de sus credenciales o de mecanismos de autenticación reforzada no basta, por sí sola, para demostrarla". El TJUE desarma cualquier argumento de las entidades.

A partir de ahora, es previsible que se incrementen las controversias relacionadas con la responsabilidad del cliente, de acuerdo con finReg360, aunque también anticipa la puesta en marcha de medidas que permitan mitigar el impacto, concretamente, la revisión de las políticas y procedimientos internos, de las cláusulas contractuales, así como de los criterios de investigación y conservación de pruebas.

Prevención

Fuentes financieras expresan que la prevención no puede recaer solo en los bancos, porque buena parte de las estafas se construye fuera del entorno bancario, mediante llamadas telefónicas, SMS, correos electrónicos o plataformas digitales que los delincuentes utilizan para suplantar identidades y engañar a los clientes. Por ello, defienden que las obligaciones de prevención deben extenderse a todos los actores de la cadena del fraude. Bruselas ya ha comenzado a avanzar en esa dirección. El futuro Reglamento europeo de Servicios de Pago contempla la colaboración entre compañías y ampliar las exigencias preventivas a tecnológicas y telecos. Lo que se persigue es que las empresas con capacidad para detectar o impedir una estafa intervengan antes de que los estafadores roben el dinero.

España también ha dado pasos en este sentido. Los operadores de telecomunicaciones están obligados a bloquear algunas llamadas y mensajes que usan numeraciones manipuladas para suplantar al banco. A ello se suma el Registro de Alias gestionado por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), para impedir que los delincuentes usen identificadores como el nombre de un banco para hacerse pasar por él en mensajes de texto. Estos avances respaldan un modelo en el que bancos, telecos y grandes tecnológicas compartan obligaciones de prevención del fraude.

El Ibex recupera los 19.300 puntos y la tecnología devuelve el optimismo a los mercados

El selectivo español avanzó un 1,2% ayer impulsado por la banca

El Santander lideró las ganancias del índice con un repunte del 2,06%



Un operador en el parqué de la Bolsa de Nueva York. AP

G. E. / V. G.
MADRID

Precios energéticos al alza, tensiones geopolíticas y rentabilidades de la deuda en máximos desde la crisis de deuda de la eurozona. Las amenazas se acumulan, pero el apetito por el riesgo de los inversores apenas da señales de agotamiento. En una sesión en la que los resultados empresariales volvieron a confirmar la fortaleza de los beneficios, con la tecnología nuevamente liderando las subidas, los inversores prefieren quedarse con el lado positivo y aprovechan las recientes correcciones para comprar acciones a precios más atractivos.

El reto a corto plazo pasa por mantener esta dinámica y abstraerse de los riesgos que siguen sobrevolando los mercados y las principales economías, en un contexto en el que el ruido político amenaza con poner a prueba la complacencia de los inversores. El optimismo fue generalizado, con avances cercanos al 1% en las Bolsas europeas. El Ibex 35 sumó un 1,2% y recupera los 19.300 puntos. En esta ocasión los bancos fueron los principales responsables del avance. Un día antes de presentar los resultados del tercer trimestre, Bankinter se revalorizó un 2%. El consenso de analistas sigue anticipando unas cuentas sólidas para el conjunto del sector. Santander lideró las ganancias del selectivo con un alza del 2,06%, mientras que Sabadell subió un 0,28%.

Las ganancias también se abrieron camino en la Bolsa francesa, que logra sobreponerse a las dudas fiscales y a los problemas del Gobierno para sacar adelante los presupuestos. Mientras los inversores continúan castigando la deuda del país por el abultado déficit, el elevado endeudamiento y la falta de medidas creíbles para reconducir las cuentas públicas, los buenos resultados de EssilorLuxottica permitieron al Cac 40 avanzar un 1%. Al otro lado del Atlántico, Wall Street peleaba por mantener la tendencia alcista. Tras una apertura mixta, al cierre de esta edición el S&P 500 registraba avances del 0,5% y el Nasdaq, del 1%.

El sector tecnológico, que en las últimas semanas había concentrado buena parte de las ventas, recuperó terreno gracias a los buenos resultados de SpaceX, a las previsiones de Super Micro, que apuntan a que la demanda de chips vinculados a la inteligencia artificial sigue siendo sólida, y a las informaciones sobre una posible fusión entre SpaceX y Tesla. A pesar del optimismo que vuelve a rodear al sector tecnológico, las voces que alertan de una posible burbuja no dejaron de multiplicarse.

El último en pronunciarse fue el fundador del fondo de cobertura Citadel, Ken Griffin. En el marco de la conferencia *Future of Global Markets*, celebrada en Nueva York, el inversor aseguró que "casi con total seguridad" los mercados se encuentran inmersos en una burbuja ligada a la inteligencia artificial.

El otro gran foco de atención para los mercados sigue siendo la evolución de los precios de la energía. Como ocurrió el martes, el Brent volvió a superar los 110 dólares antes de replegarse hacia los 109. Aunque el tráfico por el estrecho de Ormuz continúa operando, persisten los ataques contra cargueros.

La rentabilidad del bono francés rebasa el 5% por primera vez desde 2002

La violencia del fin de semana acrecienta las dudas de los inversores

CARLOS MÉNDEZ
MADRID

El tipo de interés al que Francia se endeuda a diez años superó el umbral simbólico del 5%, por primera vez desde 2002. Desde el lunes, y tras los episodios de violencia del fin de semana, la rentabilidad del bono rozaba esa barrera, negándose a superarla. Hasta ayer. La prima de riesgo escaló hasta los 159 puntos, el mayor nivel en 15 años, ampliando la diferencia con el tipo de interés que ofrece Alemania, considerado el prestatario más seguro de la eurozona, que se situaba ayer en el 3,42%.

Las protestas del 17 y 18 de octubre, que derivaron en saqueos en varias ciudades del país, reforzaron las dudas de los inversores sobre la capacidad del país para equilibrar sus cuentas: "Los disturbios están añadiendo preocupación sobre la capacidad de Francia para consolidar sus finanzas", aseguran desde ING. Los analistas dicen que los altercados violentos "también añaden un coste directo importante para el PIB". El índice de referencia francés, el Cac 40, volvió ayer a números verdes, con una subida del 1%, después de encadenar caídas esta semana.

La atención está puesta en las próximas votaciones de presupuestos, apunta Pooja Kumra, estratega sénior en de Toronto Dominion Bank, quien avanza que los diferenciales con la deuda alemana seguirán bajo presión. "Aunque se aprueben los presupuestos, los inversores siguen preocupados por los indicios generales de disfunción fiscal y fragmentación política", detalla.

El primer ministro de Francia, Sébastien Lecornu, ha presentado un borrador de presupuestos para 2027, con el objetivo de reducir el déficit desde el 5,4% actual hasta el 5%. Pero sus posibilidades de sacar adelante la senda de déficit son escasas, apuntan los analistas, con el parlamento polarizado y con unas elecciones presidenciales en seis meses: "La presión sobre la deuda puede aumentar aún más, especialmente en ausencia de noticias positivas y con un largo camino hasta las elecciones", sostienen los economistas de ING.

A esto se suma que la agencia de calificación Moody's tiene previsto revisar su valoración crediticia de Francia. Actualmente le asigna una calificación de AA3, pero con perspectiva negativa, por lo que podría rebajarla, lo que asestaría un nuevo golpe a la ya mermada deuda gala.



CincoDías
Jueves, 22 de octubre de 2026

Asufin propone hipotecas verdes con rebajas del tipo del interés para reformar la vivienda

Plantea medidas para facilitar la financiación de rehabilitaciones energéticas

Las obras cuestan entre 15.000 y 40.000 euros, según la asociación

RICARDO SOBRINO
MADRID

Reformar una vivienda para mejorar la eficiencia energética y conseguir una rebaja en el tipo de interés de la hipoteca. Esa es una de las principales propuestas que la Asociación de Usuarios Financieros (Asufin) ha enviado a los partidos políticos para que la consideren para la próxima legislatura en materia de vivienda. La asociación quiere facilitar el acceso a la financiación para rehabilitar viviendas y para ello ha encargado a un grupo de expertos un informe que plantea un paquete con siete medidas. Por ahora, según señalan desde Asufin, el PP ha aceptado reunirse para estudiar las propuestas.

Entre las medidas destaca la de facilitar a los propietarios la renegociación de su hipoteca cuando hagan obras que permitan reducir el consumo energético de la vivienda. La idea de Asufin es incluir en los contratos una cláusula que permita modificar el tipo de interés (a la baja), el plazo de devolución o el importe del préstamo. Esa cláusula se aplicaría tanto a las nuevas hipotecas como a las que ya están en vigor. De esta forma, quienes necesitan hacer una reforma podrían financiarla sin tener que contratar otro préstamo.

El problema que han detectado los firmantes del texto es que muchas viviendas necesitan una renovación importante y sus propietarios no siempre tienen ahorros suficientes. Las obras de rehabilitación total de la vivienda pueden oscilar entre 15.000 y 40.000 euros, indica el documento. Un desembolso que, sumado al precio de compra de la vivienda, puede complicar todavía más el acceso para muchas familias.

Calificación energética

Eso sí, no bastaría con hacer cualquier reforma. Para beneficiarse de unas mejores condiciones, la casa tendría que mejorar al menos dos escalones en su calificación energética. Entre las mejoras que se contemplan figuran el aislamiento de fachadas y cubiertas, el cambio de ventanas, la renovación de los sistemas de climatización o calefacción de la casa y la instalación de energías renovables. Para que la medida resulte más atractiva, Asufin también propone reducir los gastos que supone modificar una hipoteca. Por eso pide eliminar el impuesto sobre actos jurídicos documentados (AJD) en las novaciones vinculadas a rehabilitaciones energéticas.

A ello suma una simplificación de los trámites notariales y registrales y la posibilidad de evitar una nueva tasación cuando no haya indicios de que el préstamo vaya a superar el 80% del valor del inmueble. La asociación reclama igualmente menores requisitos de capital para los bancos que concedan este tipo de financiación. Las hipotecas verdes no son un producto nuevo. Entidades como CaixaBank y Bankinter comercializan préstamos destinados a la compra o construcción de viviendas eficientes.

Entre otras propuestas del informe está la de ligar el pago de las obras a la vivienda, en lugar de hacerlo mediante un préstamo personal al uso. La fórmula sería que un inversor adelantase hasta el 100% del coste de la rehabilitación y, a cambio, el propietario pagaría un canon periódico.

Si decidiera vender la vivienda antes de terminar de pagar, sería el nuevo propietario quien asumiría los cánones restantes.

El alza de la deuda amenaza las recompras de la banca española

Los analistas prevén resultados sólidos, pero advierten de que la presión sobre el capital puede limitar la distribución al accionista

GEMA ESCRIBANO
MADRID

La cuenta atrás ha comenzado. La banca llega al arranque de la temporada de resultados con una paradoja sobre la mesa: mientras el negocio sigue mostrando señales de fortaleza, el foco del mercado se ha desplazado hacia la deuda. Con las rentabilidades de los bonos soberanos en máximos de dos décadas y sus efectos sobre la política monetaria y el balance de las entidades bajo escrutinio, hoy el sector dará el pistoletazo de salida a la presentación de las cuentas del tercer trimestre en España.

Los analistas esperan que las entidades vuelvan a exhibir unos resultados sólidos, apoyadas en el crecimiento del crédito, la resistencia de la calidad de los activos y unos márgenes todavía favorecidos por los elevados tipos de interés. Sin embargo, Barclays y Jefferies advierten de que el reciente repunte de las rentabilidades está reduciendo el valor de las carteras de deuda de los bancos. Aunque el impacto se considera transitorio, puede presionar temporalmente el capital y limitar el margen para elevar la retribución al accionista mediante nuevas recompras de acciones.

Por ello, Barclays cree que el mercado prestará menos atención a unas cuentas que se prevén sólidas y más a las pistas que ofrezcan los bancos sobre capital, remuneración al accionista y perspectivas de beneficios.

Pese a que el repunte de la deuda se ha convertido en el principal foco de preocupación para el sector, los expertos de Barclays quitan hierro a las turbulencias de las últimas semanas. La firma considera que la corrección sufrida por la banca responde más al nerviosismo de los inversores ante la perspectiva de unos tipos elevados durante más tiempo y a la creciente cautela del mercado que a un deterioro real del negocio. Mientras las tensiones en la deuda no terminen trasladándose a la economía o encareciendo de forma duradera la financiación, sostienen, las caídas pueden acabar representando una oportunidad para entrar en el sector.

Barclays asocia la caída del sector al nerviosismo por tipos altos, no al declive del negocio



La presidenta del Banco Santander, Ana Botín. EP

A la espera de que los bancos españoles publiquen sus cifras y previsiones, las firmas de análisis ya han tomado posiciones. Mientras Barclays ve en el Santander y CaixaBank las mayores oportunidades de inversión, Citi apuesta por el BBVA y Bankinter. Jefferies coincide con esta visión y sitúa al BBVA como su favorito entre los bancos con exposición internacional y a Bankinter como la opción más atractiva dentro del negocio doméstico.

Indexa Capital lanza un servicio de traspasos para 'robar' carteras de fondos

La herramienta facilita identificar productos de otras entidades

MIGUEL MORENO MENDIETA
MADRID

La gestora de activos Indexa Capital ha puesto en marcha un innovador servicio que permite a los inversores trasladar una cartera completa de fondos desde otra entidad mediante una sola solicitud, sin necesidad de tramitar cada fondo de forma individual. Este formato es especialmente atractivo porque en los últimos cinco años se han multiplicado los contratos de gestión discrecional de carteras, por los que el cliente autoriza al banco a que elija una serie de fondos en su nombre. Con la propuesta de Indexa, le resultará más fácil quitarle clientes a sus rivales.

La herramienta busca simplificar un proceso que hasta ahora exigía identificar a cada uno de los fondos que integraban la cartera o importar previamente su composición. Con el nuevo sistema, el cliente puede seleccionar la cartera de origen y la plataforma se encarga de gestionar el resto de trámites. Según la compañía, los traspasos procedentes de otras entidades representan una parte creciente de las aportaciones recibidas. En los últimos 12 meses, el 10% de las entradas en carteras de fondos llegaron a través de esta vía, por un importe de 186 millones de euros. Indexa Capital, especializada en carteras de fondos indexados, administra ya activos por valor de 6.400 millones de euros.

Este servicio admite el traslado de carteras comercializadas por distintas entidades. Una vez seleccionada la cartera, la plataforma muestra los fondos asociados con la anterior entidad y cursa las solicitudes de traspaso para componer una nueva cartera de fondos con unas características similares. La operación no tiene coste ni consecuencias fiscales para las personas físicas residentes en España.

La firma señala que el proceso suele completarse en un plazo de entre dos y tres semanas, aunque algunas entidades pueden requerir gestiones adicionales por parte del cliente antes de autorizar la salida de los fondos. En otros casos, basta con solicitar el traspaso para que la gestora tramite directamente la operación.

WIP

BARCELONA 2026

WORLD IN PROGRESS

PRISA | EL PAÍS | SER

2 y 3 de noviembre

Palau de Congressos
de Catalunya
(Barcelona)

REGÍSTRATE AQUÍ:

World in Progress, un foro internacional de reflexión y diálogo sobre los desafíos globales. Durante dos días puedes ser parte del debate con líderes y expertos referentes en distintas disciplinas.

En colaboración con:

CAF Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe

Con el apoyo de:

Barcelona · Generalitat de Catalunya · abertis · Fundación "la Caixa" · Glovo · 125 Iberdrola · INDRA GROUP · 50 Limak · MANGO · moeve · Sabadell · Santander · Telefónica · VEOLIA · vueling

EL PAÍS 50

CincoDías
Jueves, 22 de octubre de 2026

Entrevista Director de renta variable de Swisscanto

René Nicolodi: "No estamos ante una burbuja de la IA, tenemos una en su financiación"

El directivo de la gestora suiza considera prematuro reducir drásticamente la exposición a este sector, pero recomienda extremar la prudencia ▶ En su estrategia global, apuesta por la infraestructura que la alimenta

ELISA TASCA
MADRID

Para René Nicolodi (Zúrich, 1976), director de renta variable de Swisscanto, los mercados financieros son como un péndulo: van y vienen. Confiesa que 2025 fue uno de los años más complicados que vivió en los mercados de renta variable. "Era imposible gestionar en el medio y largo plazo", recuerda. Pese a que la geopolítica sigue pesando en los parqués, las aguas se han calmado. No tiene dudas de que el motor de los mercados es ahora la inteligencia artificial, como demuestran las valoraciones y los beneficios empresariales. En su estrategia global, sigue apostando por la IA, y especialmente por la infraestructura que la alimenta. Pero llama a la prudencia: aunque no cree que haya una burbuja en el sector, sí ve con preocupación la financiación de estos gigantes tecnológicos.

¿Cuáles son sus expectativas respecto a las subidas de tipos?
Ha comenzado un ciclo de endurecimiento monetario en todo el mundo por distintas razones. Esperamos que los tipos sigan subiendo gradualmente, aunque adaptándose a varios contextos. EE UU tiene una inflación en torno al 3,4%, pero mantiene un PMI en 58 puntos. El mercado laboral sigue funcionando muy bien. Por tanto, el desafío para la Reserva Federal es reducir la inflación sin frenar el crecimiento y sus decisiones dependerán en gran medida de los datos. Si los indicadores se mantienen sólidos, las previsiones de beneficios empresariales siguen siendo favorables y si el mercado laboral continúa mostrando estabilidad y fortaleza, las subidas podrían acelerarse. Si no es así, actuarán con mayor cautela.

¿Y Europa?
Europa está enfrentando los efectos inflacionistas derivados del encarecimiento de la energía y del gas. La cuestión es si estas presiones serán temporales o persistentes. El crecimiento económico es bastante desigual: España avanza con fuerza, mientras Alemania se mantiene sorprendentemente estable. Por ello, creemos que el ciclo de subidas de tipos continuará, aunque probablemente de forma más gradual y sosegada que en EE UU.

Pese a las preocupaciones sobre la IA y las tensiones en el mercado de deuda, los mercados siguen cerca de máximos. ¿Es sostenible en el largo plazo?
Los mercados me recuerdan a un péndulo. Oscilan constantemente. A veces con movimientos pequeños, otras con movimientos mucho mayores. Es importante entender cuáles son sus catalizadores para evaluar hasta dónde puede llegar el movimiento y qué factores pueden provocar que se dé la vuelta.

Ahora el catalizador es la IA, porque contribuye de forma significativa al crecimiento y a los beneficios empresariales. Las previsiones ya sea EE UU, Europa o los mercados emergentes, son positivas. Si se analiza el S&P 500, el Nasdaq o cualquier otro índice, el crecimiento esperado de los beneficios para el próximo año y para dentro de dos sigue siendo sólido. Por eso no tengo la sensación de que esto se vaya a romper mañana.

Se compara la euforia de la IA con la burbuja de las *puntocom*...
La comparación no es del todo incorrecta, pero sí lo es en un aspecto fundamental: en ese entonces los beneficios no estaban ahí. Faltaba calidad en los negocios. La euforia, en cambio, sí es parecida. Existe la sensación de que la IA va a cambiar el mundo de la noche a la mañana. Sí, lo cambiará, pero probablemente no mañana. Ahí es donde entra la cuestión de la materialización real de esas expectativas.

Estamos viendo cómo el gasto de capital destinado a IA ha pasado de unos 500.000 millones de dólares hasta los 800.000 millones y podría acercarse a los 900.000 millones el próximo año. Inicialmente, gran parte de ese gasto estaba financiado por los flujos de caja operativos de los grandes proveedores tecnológicos y de las compañías implicadas. Pero desde el año pasado y especialmente este año, ha empezado a financiarse mediante emisiones de deuda. Ese es un factor que vigilaría muy de cerca porque podría ser el elemento que haga girar de nuevo el péndulo.

¿A qué se refiere?
Si empieza a haber nerviosismo en el mercado de crédito, por ejemplo en los diferenciales de los *credit default swaps*, y ya hay algunos indicios incipientes, aunque todavía pequeños, sería algo que empezaría a preocuparme. No creo que estemos ante una burbuja de la IA en sí misma. Tenemos una burbuja en la financiación de la IA.

Otro factor que podría provocar que el péndulo cambiara de dirección y mucho más difícil de evaluar es la efectividad real de las ganancias de productividad. Todos vemos que la IA aumenta la productividad. Sin embargo, la cuestión clave es cuánto de esas ganancias de productividad acabará traduciéndose en beneficios empresariales que justifiquen el enorme gasto en inversión. Lo que sí sabemos es que las tasas de crecimiento de beneficios que hemos visto en 2025 y 2026 están empezando a moderarse. No porque la tendencia de la IA haya terminado, sino porque se está normalizando.

¿Aún tiene exposición a la IA?
Hemos obtenido una rentabilidad extraordinaria en los últimos dos o tres años en nuestras principales estrategias de renta variable, que son sostenibles. Ese rendimiento ha estado impulsado por la tendencia hacia la electrificación y la descarbonización que, curiosamente, se ha visto acelerada por la IA. La necesidad de energía y de infraestructura, desde los sistemas de refrigeración y los centros de datos hasta las redes eléctricas y los sistemas de almacenamiento, ha disparado toda la cadena de valor vinculada a las tecnologías limpias.

> **La cuestión clave es cuánto de las ganancias de productividad de la IA está traduciéndose en beneficios**

> **El ciclo de subidas de tipos en Europa continuará, aunque probablemente de forma más gradual y sosegada que en EE UU**



CEDIDA POR LA GESTORA

Aún creemos que se trata de una tendencia estructural. Nosotros no invertimos directamente. Si observamos la cadena de valor, empieza por la infraestructura, pasa por quienes construyen las plataformas y los grandes modelos de lenguaje, y termina en las empresas que adoptan la IA. Es la estrategia de invertir en los picos y palas, por así decirlo. Ahí es donde estamos expuestos porque creemos que es el segmento más estructural y que seguirá ofreciendo mayores oportunidades de crecimiento.

¿Les preocupa más la crisis de la deuda o la burbuja de la IA?
Cuando las rentabilidades suben, lo importante es comprender por qué lo hacen. Si el motivo es una inflación todavía presente, pero dentro de ciertos parámetros, en un contexto de crecimiento económico positivo, una economía sólida y beneficios empresariales robustos, los mercados de renta variable pueden absorber relativamente bien ese repunte de las rentabilidades. La supuesta burbuja de la IA es mucho más difícil de evaluar porque estamos ante algo que no hemos vivido antes. Si existe un riesgo de burbuja, probablemente no seremos capaces de anticipar con precisión cuándo estallará.

¿Han reducido exposición?
Al inicio, decidimos no reducir el riesgo y el mercado siguió avanzando. La crisis de Oriente Medio impulsó los precios de la energía. En ese contexto, apostar demasiado pronto contra esta tendencia probablemente era incluso más arriesgado que mantener posiciones largas, siempre que se gestionara adecuadamente el riesgo. Pero finalmente, desde el verano hemos reducido algo la exposición, aunque seguimos manteniendo posiciones largas. Todavía no ha llegado el momento de salir de esa temática. Hay que participar en ella, pero con prudencia.

¿Por qué sectores han apostado?
Mantenemos una posición sobreponderada en tecnología, industria y sector financiero. Como contrapeso, también tenemos una posición importante en salud que nos sirve para equilibrar la sobreponderación en tecnología.

Ibex 35

	Cierre euros	Var. euros	Var. %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Capitalización millones de euros	Rent. dividendos	Var. % en un año	Var. % año	Max. en un año	Min. en un año	Código
Acciona	**210,8**	1,4	**0,67**	211,6	208,2	37.227	**11.563,78**	**2,73**	13,03	13,39	285	165	**ANA**
Acciona Energía	**21,72**	0,16	**0,74**	21,82	21,42	82.360	**7.053,83**	**0,14**	-9,58	-3,04	25,16	19,12	**ANE**
Acerinox	**17,01**	0,26	**1,55**	17,05	16,67	503.748	**4.241,19**	**3,64**	44,52	34,36	18,58	11,03	**ACX**
ACS	**90,95**	1,05	**1,17**	91,4	89,95	227.404	**25.202,05**	**2,55**	29,93	7,19	141,2	69,5	**ACS**
Aena	**26,48**	0,22	**0,84**	26,5	26,14	1.264.668	**39.720,00**	**4,12**	13,79	11,17	28,86	21,96	**AENA**
Amadeus	**56,16**	-0,48	**-0,85**	56,52	55,54	427.056	**24.237,04**	**2,74**	-18,13	-10,63	69,1	46,21	**AMS**
ArcelorMittal	**56,2**	-0,04	**-0,07**	56,8	55,44	55.481	**43.555,00**	**0,23**	71,08	43,84	68,52	31,87	**MTS**
Banco Sabadell	**3,548**	0,01	**0,28**	3,57	3,507	9.431.633	**16.918,50**	**7,45**	32,74	23,35	3,77	2,79	**SAB**
Banco Santander	**11,97**	0,242	**2,06**	11,972	11,686	23.556.687	**174.241,10**	**2,11**	43,10	18,87	13,12	8,31	**SAN**
Bankinter	**15,285**	0,3	**2,00**	15,385	14,875	1.709.250	**13.739,17**	**5,02**	15,75	7,98	17,02	12,28	**BKT**
BBVA	**23,05**	0,36	**1,59**	23,1	22,5	7.022.371	**127.025,45**	**4,21**	35,07	14,96	25,57	16,74	**BBVA**
CaixaBank	**11,805**	0,185	**1,59**	11,855	11,545	3.961.222	**82.350,85**	**6,66**	33,63	13,02	13,56	8,7	**CABK**
Cellnex Telecom	**25,54**	-0,22	**-0,85**	25,78	25,24	1.131.599	**16.961,27**	**2,93**	-9,35	-4,17	32,71	21,84	**CLNX**
Colonial	**5,03**	=	=	5,075	5,02	636.043	**3.082,61**	**6,36**	-9,04	-6,96	5,85	4,81	**COL**
Enagás	**17,33**	0,08	**0,46**	17,4	17,15	808.281	**4.540,29**	**2,31**	23,26	31,79	17,94	13,02	**ENG**
Endesa	**42,52**	0,26	**0,62**	42,64	42,1	470.208	**44.294,98**	**3,73**	45,97	38,82	43,8	28,85	**ELE**
Ferrovial	**44,74**	0,84	**1,91**	44,76	43,85	1.245.215	**32.640,31**	**3,20**	-17,30	-19,15	63,54	42,77	**FER**
Fluidra	**17,92**	0,17	**0,96**	17,93	17,56	291.266	**3.442,95**	**3,63**	-23,42	-22,63	26,22	16,91	**FDR**
Grifols	**10,085**	-0,07	**-0,69**	10,14	9,968	1.081.800	**6.062,14**	**2,30**	-11,77	-5,75	11,79	8,43	**GRF**
IAG	**5**	0,072	**1,46**	5	4,85	4.086.628	**21.805,77**	**3,16**	10,06	5,29	5,72	3,82	**IAG**
Iberdrola	**21,54**	0,31	**1,46**	21,54	21,09	6.801.223	**143.739,47**	**3,18**	26,30	16,69	22,08	16,86	**IBE**
Inditex	**56,8**	0,24	**0,42**	56,8	55,82	1.473.749	**177.025,83**	**2,62**	17,24	0,82	59,42	46,07	**ITX**
Indra Sistemas	**63,2**	0,8	**1,28**	63,9	61,3	736.502	**11.164,56**	**0,47**	46,09	30,20	66,15	42,08	**IDR**
Logista	**36,88**	-0,08	**-0,22**	37,18	36,76	72.474	**4.895,82**	**3,31**	27,58	22,75	37,76	28,16	**LOG**
Mapfre	**4,444**	0,072	**1,65**	4,444	4,366	1.427.893	**13.685,53**	**6,21**	12,45	3,78	4,62	3,52	**MAP**
Merlin Prop.	**11,6**	0,09	**0,78**	11,76	11,47	1.517.790	**7.192,00**	**5,52**	-13,47	-5,40	15,92	11,18	**MRL**
Naturgy	**30,58**	-0,08	**-0,26**	30,76	30,52	649.242	**29.650,79**	**7,75**	15,40	17,98	30,76	24,3	**NTGY**
Puig Brands	**19,59**	0,22	**1,14**	19,59	19,32	433.752	**11.130,78**	**2,15**	37,18	31,74	19,63	13,46	**PUIG**
Redeia	**14,73**	0,11	**0,75**	14,73	14,56	628.535	**7.970,11**	**2,72**	-13,51	-2,90	17,68	14,15	**RED**
Repsol	**29,36**	0,35	**1,21**	29,57	29,27	2.277.340	**31.990,84**	**3,68**	103,39	84,36	31,64	14,31	**REP**
Rovi	**58,85**	0,15	**0,26**	59,1	58,3	54.299	**3.015,22**	**1,63**	-8,12	-7,32	86,7	53,1	**ROVI**
Sacyr	**4,038**	0,03	**0,75**	4,038	4,004	1.378.693	**3.253,74**	**3,69**	4,72	4,45	4,95	3,55	**SCYR**
Solaria	**14,835**	0,145	**0,99**	14,945	14,605	657.857	**1.967,69**	-	2,38	-18,26	25,85	14,37	**SLR**
Telefónica	**3,415**	0,011	**0,32**	3,422	3,362	7.243.110	**19.363,60**	**8,78**	-25,37	-2,23	4,63	3,2	**TEF**
Unicaja Banco	**3,254**	0,042	**1,31**	3,258	3,196	3.118.993	**8.367,45**	**7,90**	38,35	17,13	3,69	2,27	**UNI**

Índices de la Bolsa

Índice	Último	Var. %	Var. % año
BOLSA DE ESPAÑA			
Ibex 35	19.323,5	1,21	11,65
Ibex 35 con div	72.068,5	1,21	14,68
Ibex Medium	17.809,0	0,23	1,31
Ibex Small	10.636,8	0,32	1,21
Ibex Top Div.	19.428,7	0,59	18,21
Ibex Growth Mkt.	1.845,3	-0,66	-2,35
Ibex 35 Banca	2.042,3	1,73	16,31
Ibex 35 Energía	2.468,7	0,99	31,48
Ibex 35 Constr.	3.332,1	1,35	-2,57
Bolsa Madrid	1.922,7	1,25	12,62
BCN Global 100	1.427,4	1,26	-3,51
ZONA EURO			
Euro Stoxx 50	6.207,52	1,40	7,18
Dax (Fráncfort)	25.645,04	1,35	4,71
Cac 40 (París)	7.921,68	1,06	-2,80
FTSE MIB (Milán)	49.643,69	1,17	10,46
Aex (Ámsterdam)	1.142,30	0,77	20,08
PSI 20 (Lisboa)	9.374,46	0,46	13,44
RESTO EUROPA			
FTSE 100 (Londres)	10.752,88	0,19	8,27
SMI (Zurich)	14.552,39	0,51	9,68
LATINOAMÉRICA (MEDIA SESIÓN)			
Bovespa	206.998,05	-0,62	28,47
S&P Merval	2.848.945,00	-0,35	-6,64
S&P IPC Mexico	69.842,73	0,84	8,61
ASIA			
Nikkei 225	64.621,24	0,85	28,37
Hang Seng	23.651,87	-0,90	-7,72
CSI 300	4.111,93	-0,97	-11,19
OTROS (MEDIA SESIÓN)			
Petróleo Brent ($)	108,59	-0,18	78,46
Petróleo Texas ($)	96,80	-1,04	68,58

Mercado continuo

	Cierre euros	Var. euros	Var. %	Máx. euros	Mín. euros	Volumen (títulos)	Capitaliza. mill. euros	% Rent. por dividendo	Var. % en el año	Código
Adolfo Domínguez	6,95	0,3	**4,51**	7	6,65	966	**64,47**	-	37,62	**ADZ**
Aedas Homes	22,2	=	=	22,75	22,25	276	**970,14**	-	-7,11	**AEDAS**
Airbus	199	4,84	**2,49**	199,12	190	3.471	**157.664,45**	2,63	0,36	**AIR**
Airtificial	0,084	-0,001	**-1,42**	0,085	0,083	885.572	**129,91**	-	-10,22	**AI**
Alantra	8,94	=	=	8,98	8,8	14.533	**345,36**	7,27	6,43	**ALNT**
Almirall	10,38	0,04	**0,39**	10,42	10,26	102.790	**2.260,53**	1,80	-19,16	**ALM**
Amper	4,4	-0,015	**-0,34**	4,45	4,38	172.836	**400,60**	-	3,90	**AMP**
AmRest	2,21	=	=	2,22	2,18	1.793	**485,21**	6,36	-29,17	**EAT**
Aperam	37,64	0,84	**2,28**	37,74	37,18	1.705	**2.754,67**	5,36	6,33	**APAM**
Arima	11,5	0,3	**2,68**	11,9	11,3	2.147	**229,85**	7,41	19,54	**ARM**
Arteche	32,2	-0,2	**-0,62**	32,7	31,5	11.573	**1.870,95**	1,23	42,48	**ART**
Atresmedia	5,85	-0,05	**-0,85**	5,97	5,85	465.205	**1.320,54**	17,78	24,92	**A3M**
Atrys Health	2,66	=	=	2,695	2,64	16.616	**202,20**	-	-9,22	**ATRY**
Audax	1,06	0,008	**0,76**	1,06	1,038	131.083	**480,64**	6,32	-20,97	**ADX**
Azkoyen	10,2	-0,05	**-0,49**	10,35	10,15	4.240	**249,39**	9,80	22,96	**AZK**
Berkeley	0,481	0,037	**8,21**	0,488	0,448	11.131.442	**214,67**	-	74,91	**BKY**
Bodegas Riojanas	0,84	0,02	**2,44**	0,87	0,835	16.385	**4,25**	-	-63,53	**RIO**
CAF	78,3	0,9	**1,16**	78,3	77	9.656	**2.684,18**	1,94	32,94	**CAF**
Cementos Molins	37,6	=	=	38,8	34,8	280	**2.485,95**	2,84	19,75	**CMO**
Cevasa	8,4	0,25	**3,07**	8,4	8,4	120	**195,33**	2,98	6,39	**CEV**
CIE Automotive	26,1	-0,3	**-1,14**	26,35	26	59.420	**3.126,98**	3,56	-12,27	**CIE**
Cirsa Enterpris	17,8	0,24	**1,37**	17,92	17,58	31.965	**2.990,27**	2,53	24,48	**CIRSA**
Clínica Baviera	54,2	-0,2	**-0,37**	54,8	53,6	2.459	**883,87**	5,79	9,05	**CBAV**
Coca-Cola EP	100,2	=	=	101,8	98,7	222	**44.045,01**	2,08	28,30	**CCEP**
Cox Infra Group	10,95	-0,35	**-3,10**	11,35	10,85	4.074	**929,64**	-	16,74	**COXG**
Deoleo	0,349	=	=	0,352	0,347	231.012	**174,50**	-	93,89	**OLE**
DESA	23	=	=	22,6	22,6	1	**41,13**	4,97	22,34	**DESA**
DIA	46,35	-0,45	**-0,96**	47,15	45,65	27.153	**2.691,03**	-	26,47	**DIA**
Digi Spain Telecom	6,31	0,035	**0,56**	6,45	6,2	94.308	**1.872,81**	-	-	**DIGIS**
Dominion	2,595	-0,025	**-0,95**	2,635	2,59	220.914	**392,21**	2,04	-21,60	**DOM**
Duro Felguera	0,216	-0,003	**-1,37**	0,219	0,216	35.443	**107,80**	-	26,91	**MDF**
Ebro Foods	18,04	-0,16	**-0,88**	18,3	18,04	34.230	**2.775,73**	5,10	-2,06	**EBRO**
Ecoener	3,4	0,05	**1,49**	3,47	3,35	7.230	**193,63**	-	-32,27	**ENER**
eDreams Odigeo	4,81	-0,045	**-0,93**	4,915	4,73	317.470	**541,73**	-	20,55	**EDR**
Elecnor	29,15	0,15	**0,52**	29,3	28,85	48.377	**2.536,05**	22,20	19,22	**ENO**
Ence	2,252	0,082	**3,78**	2,252	2,162	381.953	**554,61**	-	-6,40	**ENC**
Faes Farma	4,74	-0,105	**-2,17**	4,85	4,74	186.475	**1.498,90**	2,70	-8,14	**FAE**
FCC	10,38	0,02	**0,19**	10,44	10,32	21.913	**4.909,68**	4,82	-2,12	**FCC**
GAM	1,38	=	=	-	-	0	**130,56**	-	-13,21	**GAM**
Gestamp Autom.	2,93	-0,025	**-0,85**	2,97	2,925	152.816	**1.686,26**	2,74	-3,68	**GEST**
Grenergy Renov.	66,2	0,5	**0,76**	67	65,1	34.521	**1.891,98**	-	-23,11	**GRE**
Grifols B	6,75	-0,08	**-1,17**	6,81	6,68	35.064	**6.062,14**	3,59	-13,68	**GRF.P**

	Cierre euros	Var. euros	Var. %	Máx. euros	Mín. euros	Volumen (títulos)	Capitaliza. mill. euros	% Rent. por dividendo	Var. % en el año	Código
Grupo Ezentis	0,066	0,001	**1,07**	0,066	0,065	316.243	**53,25**	-	-12,43	**EZE**
Grupo San José	7,05	0,01	**0,14**	7,08	6,95	20.204	**458,43**	2,55	-6,25	**GSJ**
HBX Group	7,9	0,055	**0,70**	7,955	7,7	168.781	**1.953,19**	0,95	5,33	**HBX**
Iberpapel	16,65	-0,05	**-0,30**	16,65	16,45	974	**182,56**	5,17	-15,01	**IBG**
Inmobiliaria del Sur	17	0,3	**1,80**	17,05	16,7	3.066	**317,37**	3,65	17,24	**ISUR**
Inmocemento	3,58	-0,03	**-0,83**	3,64	3,57	17.634	**1.628,46**	4,19	3,64	**IMC**
Izertis	7,2	=	=	7,24	7,06	17.576	**255,92**	-	-31,43	**IZER**
Libertas 7	3,1	=	=	3,06	3,06	100	**67,93**	0,65	3,33	**LIB**
Línea Directa	1,238	0,014	**1,14**	1,244	1,218	778.005	**1.347,46**	3,56	10,73	**LDA**
Lingotes Especiales	5,4	-0,02	**-0,37**	5,4	5,4	1.087	**54,00**	-	11,11	**LGT**
Meliá Hotels	10,47	0,06	**0,58**	10,51	10,38	178.108	**2.307,59**	1,66	32,20	**MEL**
Metrovacesa	10,46	0,02	**0,19**	10,54	10,34	69.287	**1.586,53**	19,31	21,17	**MVC**
MFE-Media	2,084	-0,016	**-0,76**	2,098	2,06	1.019	**1.686,51**	10,56	-33,84	**MFEA**
Miquel y Costas	9,88	-0,12	**-1,20**	10	9,74	23.116	**442,91**	4,20	-17,67	**MCM**
Montebalito	1,86	-0,05	**-2,62**	1,99	1,86	6.917	**59,52**	-	8,77	**MTB**
Naturhouse	2,19	-0,03	**-1,35**	2,25	2,19	35.236	**131,40**	11,42	-0,45	**NTH**
Neinor Homes	16,87	0,3	**1,81**	16,99	16,41	244.705	**1.667,81**	2,22	-2,01	**HOME**
Nextil	0,946	-0,052	**-5,21**	0,998	0,92	2.749.614	**437,61**	-	2,83	**NXT**
Nicolás Correa	9,72	0,32	**3,40**	9,74	9,48	4.266	**119,72**	3,09	8,97	**NEA**
Nyesa	0,003	0	**-6,67**	0,003	0,003	53.337.190	**14,78**	-	-64,10	**NYE**
OHLA	0,34	-0,002	**-0,64**	0,343	0,337	3.948.871	**470,37**	-	-4,90	**OHLA**
Oryzon Genomics	2,602	0,022	**0,85**	2,61	2,55	90.954	**219,43**	-	-16,33	**ORY**
Pescanova	0,223	=	=	0,226	0,223	22.971	**6,41**	-	-20,36	**PVA**
PharmaMar	70,8	1,55	**2,24**	70,9	69	28.048	**1.274,40**	1,41	-4,32	**PHM**
Prim	12,7	0,15	**1,20**	12,7	12,55	1.958	**216,36**	5,97	-3,79	**PRM**
PRISA	2,15	0,01	**0,47**	2,31	2,1	9.590	**290,07**	-	-39,44	**PRS**
Prosegur	3,15	0,015	**0,48**	3,18	3,12	344.729	**1.716,83**	10,30	21,15	**PSG**
Prosegur Cash	0,67	0,003	**0,45**	0,676	0,664	216.870	**987,07**	12,66	5,68	**CASH**
Realia	0,93	0,008	**0,87**	0,93	0,918	13.538	**1.403,92**	-	-5,49	**RLIA**
Reig Jofre	2,6	=	=	2,62	2,58	6.053	**215,50**	0,93	1,17	**RJF**
Renta 4 Banco	19,5	0,05	**0,26**	21	19,3	18.538	**793,52**	3,14	-3,47	**R4**
Renta Corporación	0,67	0,016	**2,45**	0,67	0,67	2.510	**22,04**	3,68	-4,91	**REN**
Soltec	0,492	-0,013	**-2,57**	0,54	0,492	1.346.292	**224,81**	-	-51,29	**SOL**
Squirrel	1,98	0,01	**0,51**	2,05	1,93	12.269	**189,99**	-	-14,29	**SQRL**
Talgo	2,39	0,02	**0,84**	2,395	2,36	56.275	**321,33**	-	-14,64	**TLGO**
Técnicas Reunidas	27,88	0,94	**3,49**	27,88	26,6	177.160	**2.238,80**	-	0,87	**TRE**
TSK Electron	6,485	0,08	**1,25**	6,675	6,46	163.820	**776,63**	-	-	**TSK**
Tubacex	2,715	0,025	**0,93**	2,755	2,65	265.176	**343,58**	1,84	-18,59	**TUB**
Vidrala	89,3	-0,6	**-0,67**	89,9	87	16.862	**3.143,92**	2,63	-0,89	**VID**
Viscofan	53,7	-0,4	**-0,74**	54,5	53,6	98.446	**2.547,39**	6,11	0,56	**VIS**
Vocento	0,85	0,032	**3,91**	0,85	0,82	6.438	**105,67**	-	23,19	**VOC**

Economía

¿Cuántas casas más puede construir España?

Promotores, constructores y expertos coinciden en que aumentar la oferta es imprescindible, pero discrepan sobre la capacidad real del sector para hacerlo

GORKA R. PÉREZ
MADRID

A España le faltan ya unas 750.000 viviendas para cubrir la demanda existente, según los cálculos del Banco de España. Y la brecha sigue creciendo: si se mantienen los actuales flujos migratorios y el ritmo de creación de hogares (más de 200.000 al año), el déficit podría alcanzar el millón de viviendas en 2030. Cubrir ese agujero recae en buena medida sobre el sector de la construcción y promoción, que pide agilizar trámites burocráticos y liberar más suelo, aunque duda sobre la capacidad de sus empresas para crecer. Problemas de financiación y escasez de mano de obra se interponen en esa misión.

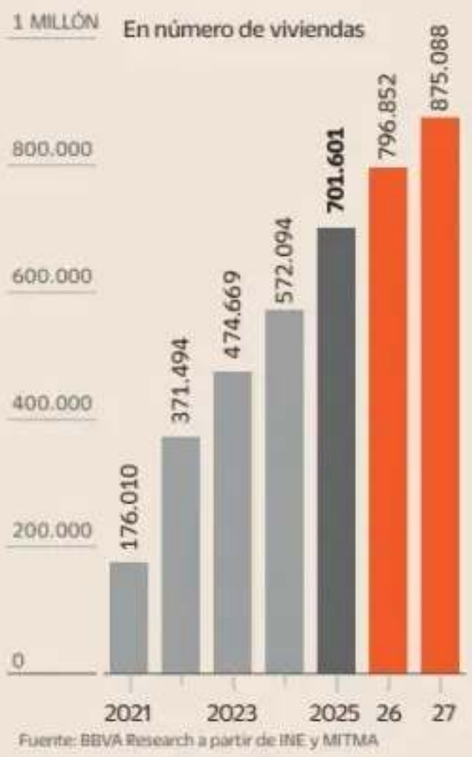
Sobre el papel, existe poco desacuerdo sobre el diagnóstico. Promotores, constructores, entidades financieras y expertos coinciden en que el déficit de vivienda solo puede corregirse de forma sustancial aumentando la oferta mediante la construcción de nuevas casas, y que la tensión de los precios solo se rebajará si la mayoría de ellas son asequibles. Otras medidas pueden ayudar a aliviar parte de la presión. Entre ellas figura la movilización de la vivienda vacía, que el INE estima en unos cuatro millones de inmuebles, aunque el cálculo sigue rodeado de controversia, o la incorporación al mercado de las cerca de 61.500 viviendas procedentes de Sareb y de distintos organismos públicos, hoy integradas en Casa 47. Sin embargo, en un parque residencial que supera los 27 millones de viviendas, ninguna de estas actuaciones tendría un impacto comparable al de levantar nuevos edificios y desarrollar más suelo residencial.

El déficit, además, no se distribuye de forma uniforme por el territorio. Según BBVA Research, Murcia, Canarias y la Comunidad Valenciana son las regiones que más necesidad de vivienda han acumulado en el último lustro. La presión seguirá aumentando en los próximos años, especialmente en la Comunidad Valenciana, Cataluña y Madrid, donde la creación de nuevos hogares continuará superando la capacidad actual de producción residencial. La estadística apunta así a una conclusión incómoda: el problema no es solo cuántas viviendas construir, sino dónde hacerlo.

Una cuestión central del debate es precisamente dónde levantar las viviendas que faltan. Para Xavier Vilajoana, presidente de la Asociación de Promotores Constructores de España (APCE), el déficit es generalizado, pero el verdadero problema radica en la disponibilidad de suelo y en la capacidad de las ciudades para absorber el crecimiento demográfico que ha experimentado España en los últimos años. "Tenemos una realidad demográfica que nos ha sobrepasado. No teníamos previsto tener este incremento poblacional como lo hemos tenido", sostiene. A su juicio, solo hay dos maneras de construir más pisos: "En horizontal o en vertical". La primera opción exige ocupar más territorio y acompañarlo de inversiones en infraestructuras y transporte. "Empezaremos a solucionar el problema de la vivienda cuando seamos capaces de calcular las distancias en minutos y no en kilómetros", incide. La otra pasa por incrementar la altura de los edificios residenciales, una vía que avala también el Banco de España.

El déficit de vivienda supera las 700.000 unidades en España

La brecha acumulada alcanzaría las 875.000 viviendas en 2027, según las estimaciones de BBVA Research



Fuente: BBVA Research a partir de INE y MITMA

Déficit acumulado desde 2021. Año 2025
En % sobre el total de hogares creados



BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Vivienda y empleo

El diagnóstico sobre la necesidad de acercar vivienda y empleo encuentra eco más allá del sector promotor. Pau A. Montserrat, profesor de Economía Financiera de la Universitat de les Illes Balears (UIB), considera que la respuesta pasa por conectar mejor las zonas donde existe margen para crecer con los grandes centros de trabajo. "No se trata solo de construir, sino de ver dónde se tiene que construir y cómo comunicamos estas zonas con los puntos de trabajo", resuelve.

El economista considera, además, que el debate sobre la vivienda está condicionado por unos estándares residenciales heredados de otra realidad demográfica

Murcia, Canarias y la Comunidad Valenciana son las que más necesidad de vivienda tienen

El problema no es solo cuántas casas se deben construir, sino dónde hacerlo

pre que se le ha puesto en dificultades", señala. Desde su perspectiva, el principal desafío para la construcción es atraer mano de obra. "Cuanta más gente seamos capaces de atraer, más rápido se va a poder solucionar el problema de la vivienda".

Esta visión optimista es algo más cautelosa entre los promotores. Vilajoana admite que las empresas están lejos de los niveles máximos de actividad de antes de la crisis financiera, aunque cree que disponen de capacidad para adaptarse de forma progresiva al incremento de la demanda. También advierte de que el problema no es únicamente laboral: "Cuando hablamos de músculo, también nos referimos a músculo financiero", señala, antes de lamentar que la inseguridad regulatoria reduzca el atractivo del sector para el capital privado. Aun así, considera que una respuesta gradual permitiría acompasar el crecimiento de la actividad a las nuevas necesidades del mercado.

Contratistas

Mucho más explícito es, en cambio, Ginés. El director general de Asprima cree que el sector no está preparado para aumentar de forma inmediata la producción hasta niveles cercanos a los que algunos estudios consideran necesarios. "Tal y como estamos ahora, no podríamos ponernos a construir 300.000 viviendas al año a partir de mañana", afirma. Además de la falta de trabajadores, apunta al debilitamiento de una parte esencial del tejido empresarial que operaba durante el ciclo expansivo anterior. "La parte de los contratistas es la que se ha roto con el paso del tiempo, y es absolutamente necesaria en un contexto como el actual", insiste. Se trata de un ecosistema formado por miles de pequeñas y medianas empresas cuya capacidad de crecimiento es hoy limitada, según reconoce.

Junto a la falta de trabajadores, todos los representantes del sector sitúan las trabas urbanísticas entre los principales cuellos de botella. Fernández Alén reclama una reforma de la legislación del suelo y denuncia la excesiva duración de los procedimientos administrativos. "Un desarrollo urbanístico tiende a alargarse entre 8 y 15 años", lamenta.

La densificación de las ciudades emerge así como uno de los puntos de mayor consenso entre expertos y empresarios. Montserrat defiende que construir en altura permitiría aumentar la oferta sin seguir consumiendo suelo. "Se puede construir más arriba porque eso implica no utilizar un territorio finito", explica. Una reflexión parecida realiza Jorge Ginés, director general de Asprima, quien considera que el urbanismo español tendrá que asumir el reto de ciudades más compactas. El directivo de la patronal madrileña de promotores pone como ejemplo municipios del área metropolitana de la capital, como Getafe o Leganés, donde en su opinión existe margen para crecer sin extender continuamente las fronteras urbanas.

Donde aparecen más diferencias es al evaluar si el sector dispone de músculo suficiente para responder al déficit actual. Desde la Confederación Nacional de la Construcción (CNC), su presidente, Pedro Fernández Alén, reivindica la capacidad histórica de adaptación de la industria, y recuerda que durante los años del bum inmobiliario, España llegó a construir 680.000 viviendas anuales. Pese a que entonces el sector contaba con una fuerza laboral de 2,7 millones de trabajadores, y que hoy no llega al millón y medio, se muestra confiado. "La construcción siempre ha podido con todo. Siem-

Entrevista Ex secretario de Estado de EE UU y copresidente de Galvanize

John Kerry: "La decisión de Trump de permitir la compra de petróleo ruso es contraproducente y peligrosa"

El expolítico estadounidense avisa de que "el rechazo político a las energías renovables puede revertir avances y retrasar inversiones" para la transición energética

LLUÍS PELLICER
BARCELONA

La trayectoria política de John Kerry (Aurora, EE UU, 82 años) dejó un vasto legado que la Administración de Donald Trump está dispuesta a dilapidar. Entre otras cosas, Kerry fue el negociador clave del pacto nuclear con Irán o del acuerdo de París. El ex secretario de Estado y excandidato demócrata para la presidencia de Estados Unidos en 2004 sigue plenamente involucrado en la transición energética desde la plataforma de inversión global Galvanize. Kerry ha visitado recientemente Barcelona para impartir una charla en la Impact/Week, unas jornadas para emprendedores, inversores y líderes globales organizada por Norrsken Barcelona, uno de los mayores centros europeos de *start-up* (empresas emergentes).

Muchos de los grandes conflictos en el tablero geopolítico tienen que ver con la energía, desde el acuerdo de Trump con Rusia a las tensiones en torno a Irán. ¿Eso prueba que la transición energética es sobre todo una cuestión geopolítica?
Sí. Es evidente que hay líderes de varios países que han dicho públicamente que no quieren depender del estrecho de Ormuz para tener garantizada su seguridad energética, y ninguna economía puede vivir con ese grado de incertidumbre. Está muy claro que los desafíos de seguridad nacional e internacional son una cuestión central..

Pero muchos de los gobiernos que están surgiendo hoy en Europa no parecen especialmente entusiasmados con la transición hacia las energías renovables y el presidente Donald Trump está claramente en contra. ¿Ve un retroceso?
Sin duda existe un rechazo político, y no deberíamos minimizarlo. Las decisiones de los gobiernos importan. Pueden retrasar inversiones, generar incertidumbre y dificultar la construcción de las infraestructuras que necesitamos. Pero distinguiría entre el debate político y las razones por las que los países y las empresas están impulsando esta transición: necesitan electricidad asequible, un suministro energético seguro y competir por las industrias y los empleos del futuro. Esos intereses no desaparecen cuando cambia una Administración. También tenemos que escuchar lo que nos está diciendo la gente. Si los ciudadanos creen que la transición significará facturas más altas mientras otros obtienen los beneficios, debemos abordar esa preocupación. Así que, sí, el progreso puede ralentizarse y algunos avances pueden revertirse. Nada de esto es inevitable.

¿Pero la agenda climática global puede sobrevivir a una nueva era de nacionalismo económico?
Puede. El nacionalismo económico está creando obstáculos, pero las nuevas tecnologías están reforzando los argumentos económicos a favor de la transición: la existencia de mejores baterías, turbinas y paneles solares pueden ayudar a superar algunas de esas barreras. Al final, los líderes empresariales tienen que fijarse en su cuenta de resultados: ¿cuáles son sus costes?, ¿qué significa esto para sus accionistas?, ¿cuánto pueden ahorrar con la transición?

España ya genera más de la mitad de su electricidad a partir de fuentes renovables. Pero tras el gran apagón, el debate sobre la estabilidad de la red volvió a cobrar fuerza. ¿Cree que un sistema eléctrico dominado por las renovables puede operar de forma segura sin energía nuclear?
La gente tiene razón al exigir un suministro eléctrico fiable, pero debemos ser precisos sobre lo que ocurrió. La investigación europea halló una suma de fallos relacionados con el control de tensión, la respuesta de las plantas de generación y una cascada de desconexiones. Es un diagnóstico mucho más concreto que afirmar que España tenía demasiada energía renovable o que estaba esperando a que se inventara la tecnología de almacenamiento. Los investigadores también dejaron claro que las soluciones que recomiendan ya están disponibles. La tecnología de almacenamiento existe. Las baterías ya se están desplegando a gran escala y la energía hidroeléctrica de bombeo lleva décadas en funcionamiento. Pero es solo una parte de la respuesta. También se necesita una red de transporte más robusta, interconexiones entre regiones, fuentes de energía flexibles y equipos y normas operativas que mantengan estable el sistema eléctrico.



GIANLUCA BATTISTA

Mucha gente está cuestionando la democracia. Y la democracia tendrá que demostrar su capacidad para dar resultados

¿Qué papel desempeñará la inteligencia artificial en la transición ecológica?
Veo un potencial enorme. Puede ayudarnos a prever la demanda eléctrica, operar las redes de manera más eficiente, desarrollar nuevos materiales y reducir la energía desperdiciada en edificios e industrias. Son aplicaciones prácticas que pueden reducir costes y acelerar el progreso. Pero también debemos tener en cuenta la electricidad, el agua y las infraestructuras que requiere la propia inteligencia artificial. Sus beneficios no son automáticos.

Insiste en que hay que avanzar en un sistema multilateral para alcanzar los objetivos climáticos que incluya a China. ¿Es eso posible con la Administración de Trump?
No lo es. Pero tenemos que hacerlo. Merece la pena hablar de ello, porque hay que convencer a la gente para que eso ocurra. Si la gente no participa en política, deja el terreno a quienes lo estropearán. Ya lo hemos visto.

¿Espera algún cambio después de las elecciones de mitad de mandato?
Sí. Si la Cámara de Representantes pasa a manos demócratas y también el Senado, habrá un cambio enorme.

¿Qué está en juego?
Hay muchísimo en juego. Está en cuestión si seguiremos siendo un país que respeta la ley, la aplica y se rige por ella. Y también si actuaremos de una forma que sirva como buen ejemplo para la democracia. Mucha gente está cuestionando la democracia. Y la democracia tendrá que demostrar su valor y su capacidad para dar resultados.

Con el reciente acuerdo con Rusia, ¿Trump ha antepuesto sus intereses a corto plazo a los de Estados Unidos y a la seguridad de sus aliados europeos?
No lo plantearía exactamente en esos términos. Creo que su decisión de permitir la compra de petróleo ruso pese a las sanciones es contraproducente y peligrosa. No honra el sacrificio que están haciendo los ucranios y socava tanto lo que pedimos a otros países como nuestro apoyo a Ucrania.

Fue uno de los arquitectos del acuerdo nuclear con Irán. Viendo la situación actual, ¿cree que todavía existe una vía diplomática o el conflicto ha entrado en una dinámica muy difícil de revertir?
Quiero ser muy claro: solo hay una salida diplomática. No existe ninguna posibilidad de resolver la cuestión de Irán mediante la guerra, y creo que el presidente Trump ya ha demostrado la incapacidad de su estrategia para conseguir los objetivos que pretendía alcanzar.

ISABELLA'S EAT, S.L.U.
(SOCIEDAD ABSORBENTE)
ISABELLA'S BORNE, S.L.U.
ÁTICA CUARZO INNOVA, S.L.U.
(SOCIEDADES ABSORBIDAS)

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 10 del Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que, entre otras cuestiones, se transponen Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles (RDL 5/2023), se informa que, el día 20 de octubre de 2026, el socio único de Isabella's Eat, S.L.U. (Isabella's Eat o la sociedad absorbente), en ejercicio de las competencias de la junta general, aprobó la fusión por absorción de Isabella's Borne, S.L.U. (Isabella's Borne) y de Ática Cuarzo Innova, S.L.U. (Ática Cuarzo) (conjuntamente, las sociedades absorbidas), mediante la transmisión en bloque de sus respectivos patrimonios a favor de la primera, produciéndose su extinción sin liquidación, y de conformidad con el proyecto común de fusión formulado por los órganos de administración de las sociedades participantes en fecha 20 de octubre de 2026, y tomando como balances de fusión los balances ad hoc cerrados con una antelación máxima de tres meses a la fecha del proyecto de fusión, conforme al artículo 43 del RDL 5/2023. Esta fusión se realiza con expreso acogimiento al artículo 53.1 del RDL 5/2023, al tratarse de una fusión por absorción de sociedades íntegramente participadas por la sociedad absorbente, titular del 100% del capital social de cada una de las sociedades absorbidas (fusión vertical simplificada). Por tanto, no resulta necesaria para esta fusión (i) la inclusión en el proyecto de fusión de las menciones 3.ª, 5.ª, 7.ª y 8.ª del artículo 40 del RDL 5/2023, (ii) el informe de expertos sobre el proyecto de fusión, (iii) el aumento de capital de la sociedad absorbente, ni (iv) la aprobación de la fusión por la junta general de las sociedades absorbidas, siendo suficiente el acuerdo de su socio único.

De conformidad con el artículo 10 del RDL 5/2023, se hace constar el derecho que asiste a los socios y a los acreedores de las sociedades participantes en el proceso de fusión a obtener el texto íntegro de los acuerdos adoptados y los balances de fusión en los términos legalmente previstos. Lo aquí expuesto se pone de igual modo en conocimiento de los trabajadores, para el ejercicio de los derechos que legalmente les correspondan, conforme a lo dispuesto en el artículo 46 del RDL 5/2023. Se hace constar que los acreedores cuyos créditos hubieran nacido con anterioridad a la publicación del anuncio del acuerdo de fusión y no hubieran vencido en el momento de la publicación, podrán ejercitar los derechos de protección de acreedores y adecuación y eficacia de las garantías previstos en los artículos 13 y 14 del RDL 5/2023, en el plazo de un mes a partir de la publicación del acuerdo.

Barcelona, 20 de octubre de 2026.- Administrador único de Isabella's Eat, S.L.U., Garhes 2021, S.L.U., debidamente representada por D. Marcos-Joaquín Garí Heseltine; y administrador único de Isabella's Borne, S.L.U. y de Ática Cuarzo Innova, S.L.U., D. Marcos-Joaquín Garí Heseltine.

ENI PLENITUDE RENEWABLES SPAIN, S.L.
(Sociedad Absorbente)

BOCETO SOLAR, S.L.U.,
CORNISA SOLAR, S.L.U.,
LADRONERA SOLAR, S.L.U.,
ARMADURA SOLAR, S.L.U.,
CHAPITEL SOLAR, S.L.U.,
ALMAZARA SOLAR, S.L.U.,
ATLANTE SOLAR, S.L.U.,
FORTALEZA SOLAR, S.L.U.,
GARITA SOLAR, S.L.U.
(Sociedades Absorbidas)

De conformidad con lo previsto en el artículo 10 del libro primero del Real Decreto ley 5/2023, de transposición de Directiva de la Unión Europea en Materia de Modificaciones Estructurales de Sociedades Mercantiles, (en adelante "**RDL**"), se hace público que, en fecha 20 de octubre de 2026, la junta general de socios de Eni Plenitude Renewables Spain, S.L., y los socios únicos de Boceto Solar, S.L.U., Cornisa Solar, S.L.U., Ladronera Solar, S.L.U., Armadura Solar, S.L.U., Chapitel Solar, S.L.U., Almazara Solar, S.L.U., Atlante Solar, S.L.U., Fortaleza Solar, S.L.U., y Garita Solar, S.L.U. han acordado la fusión por absorción de Boceto Solar, S.L.U., Cornisa Solar, S.L.U., Ladronera Solar, S.L.U., Armadura Solar, S.L.U., Chapitel Solar, S.L.U., Almazara Solar, S.L.U., Atlante Solar, S.L.U., Fortaleza Solar, S.L.U., y Garita Solar, S.L.U. (identificadas en lo sucesivo como "**Sociedades Absorbidas**") por parte de Eni Plenitude Renewables Spain, S.L. (identificada en lo sucesivo como "**Sociedad Absorbente**", y conjuntamente con las Sociedades Absorbidas, las "**Sociedades Intervinientes**") con la consiguiente disolución y extinción de las Sociedades Absorbidas y la transmisión en bloque del patrimonio social de las Sociedades Absorbidas a la Sociedad Absorbente, que adquirirá por sucesión universal todos los elementos del activo y pasivo, así como los derechos y obligaciones de aquéllas (en adelante, la "**Fusión**").

El acuerdo de Fusión de la Sociedad Absorbente y las decisiones de Fusión de las Sociedades Absorbidas han sido adoptados conforme al proyecto común de fusión redactado por el Consejo de Administración de la Sociedad Absorbente y por los órganos de administración de las Sociedades Absorbidas en fecha 30 de junio de 2026. Asimismo, habiéndose adoptado las decisiones de Fusión por los socios únicos de cada una de las Sociedades Absorbidas (equivalente a en junta universal y por unanimidad) y el acuerdo de Fusión por la junta general universal de la Sociedad Absorbente por unanimidad, de acuerdo con lo preceptuado en el artículo 9.1 del RDL, la decisión y los acuerdos de Fusión han podido adoptarse sin necesidad de publicar o depositar previamente los documentos exigidos por el RDL, salvo las comunicaciones preceptivas a los representantes de los trabajadores.

Conforme a lo establecido en el artículo 10 del RDL se hace constar expresamente el derecho que asiste a los socios y acreedores de las Sociedades Intervinientes en la Fusión a obtener el texto íntegro del acuerdo y de las decisiones de Fusión adoptados y los respectivos balances de fusión. Asimismo, se hace constar el derecho de protección previsto en los artículos 13 y 14 del RDL que asiste a los acreedores de cada una de las Sociedades Intervinientes en la Fusión cuyos créditos hubieran nacido con anterioridad a la presente publicación y que aún no hubieran vencido.

En Madrid, 20 de octubre de 2026.
Secretario no consejero de Eni Plenitude Renewables Spain, S.L.; Secretaria no consejera de Boceto Solar, S.L.U., Cornisa Solar, S.L.U., Ladronera Solar, S.L.U., Armadura Solar, S.L.U., Chapitel Solar, S.L.U., Almazara Solar, S.L.U., Atlante Solar, S.L.U., Fortaleza Solar, S.L.U., Garita Solar, S.L.U. D. Stéphane Barthe, Dña. Begoña González del Tánago respectivamente

HIMALARA SOCIEDAD MICROCOOPERATIVA

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 61 de la Ley Foral 14/2005 de 11 de diciembre de Cooperativas de Navarra se hace público que en la Asamblea General y Universal celebrada el día 20/10/2026 con la observancia de las prescripciones legales y estatutarias se acordó, por decisión unánime de los socios, la disolución, el nombramiento de los liquidadores de la microcooperativa y la liquidación simultanea de la sociedad Himalara Sociedad Microcooperativa.

Pamplona a 20/10/2026. Los liquidadores Estela Raquel Márquez Hidalgo y Don Gerson Brandon Calle Márquez.

Anunciosborm.es
La forma más directa de publicar sus anuncios oficiales

SUS ANUNCIOS EN
CINCO DÍAS.
También BOE,
BORME Y DOUE.

Tel. 902 10 89 40
anuncios@anunciosborm.es
www.anunciosborm.es

CONFIANZA

La deuda pública en la UE sube a su máximo nivel desde la pandemia

El pasivo agregado de los Estados miembros aumenta mientras crecen las dudas en los mercados ante la situación fiscal de Francia

MANUEL V. GÓMEZ
BRUSELAS

La deuda pública en la UE mantiene su camino inexorable al alza. No da grandes saltos, pero no cambia de tendencia. Y así ha llegado a una cantidad equivalente al 82,9% del producto interior bruto (PIB) de los Veintisiete durante la primera mitad del año. La cifra es todavía más alta si se toma solo la zona euro, un 88,8%, según las cifras divulgadas por Eurostat ayer. Este es el nivel más alto desde que se retiraban definitivamente buena parte de las medidas de apoyo a la economía que se aprobaron durante la covid-19.



Que la deuda pública crezca en este momento no es una buena noticia. Los mercados están exigiendo más rentabilidad a los Estados por emitir sus bonos, especialmente a Francia, un país con unas cuentas desequilibradas desde hace décadas y en el que la deuda no deja de crecer. La situación francesa, con un déficit por encima del 5% del PIB y una deuda agregada del 119%, se ve en la prima de riesgo (la diferencia entre la rentabilidad de los bonos a 10 años de Alemania y los del resto de países europeos), que llegó a casi 160 puntos básicos ayer y arrastró a las de otros Estados con pasivos abultados, como Italia y Grecia, que rondan el 140%. España, en esta ocasión, aunque sigue la tendencia general, no está entre los más castigados por esa tormenta gala. La deuda pública española mantiene una tendencia clara a la baja. En el segundo trimestre, según Eurostat, estaba en el 101,4%, pero la mayoría de previsiones esperan que en 2026 esté por debajo del 100%.

No ayuda a controlar la deuda de ningún país de la UE el incremento de los tipos de interés que ha decidido el Banco Central Europeo últimamente. La inflación ha presionado a Fráncfort para que reaccione y trate de enfriar a los precios, pero eso acaba por complicar las condiciones financieras en los mercados y por encarecer, también, las emisiones de bonos para empresas y Estados.

Pero esta vez no solo sube la deuda pública de los países a los que los mercados miran con cierta desconfianza. El aumento es más generalizado, porque una vez se salió de la pandemia, el ratio de deuda sobre PIB (la medida más utilizada) empezó a retroceder. Ni siquiera la crisis energética que provocó la invasión de Ucrania por Rusia cortó esa bajada. Pero fue precisamente esa agresión la que dio pie a un cambio en la geopolítica global que se acentuó con la vuelta de Donald Trump a la Casa Blanca. Desde entonces, la mayoría de países de la UE han comenzado a aumentar su gasto en defensa y lo han hecho, varios de ellos, endeudándose.

Esto último se aprecia más conforme los países están más próximos a la frontera con el gigante ruso. Polonia, por ejemplo, un país que siempre ha tenido un compromiso claro con la estabilidad fiscal, ha aumentado su ratio de deuda pública a pesar de su importante crecimiento. A comienzos de 2023, Varsovia tenía un pasivo equivalente al 48,8% de su PIB. Ahora, ha llegado al 64,5%.

El Gobierno vasco compra 510 viviendas a Blackstone para mantenerlas como protegidas

MIKEL ORMAZABAL
SAN SEBASTIÁN

Medio millar de familias del barrio Benta Berri de San Sebastián han vivido los últimos meses bajo la amenaza de verse obligados a abandonar sus hogares. Son inquilinos que residen en viviendas de protección oficial que iban a perder esta calificación social en noviembre de 2028 y habían recibido notificaciones del propietario, la compañía inmobilaria Testa (filial del fondo de inversiones Blackstone), advirtiéndoles de que sus pisos pasaban al mercado libre desde esa fecha. Si ahora estaban pagando un alquiler de 800 a 1.000 euros mensuales, la pérdida del régimen de protección abría la puerta a encarecer muchísimo esa renta. El Gobierno vasco ha venido a rescatar a los vecinos con una operación de compra de las 510 viviendas afectadas por 100 millones de euros. Es la primera vez que una Administración pública en España adquiere un paquete de pisos de estas dimensiones a un fondo de inversiones, con lo que podrá prolongar el régimen de protección de las casas.

El Departamento de Vivienda del Ejecutivo de Vitoria ha alcanzado un principio de acuerdo con Testa para la compra de la totalidad del derecho de superficie sobre las 510 viviendas sociales de Benta Berri. Esto permitirá, en palabras del consejero Denis Itxaso, "preservar de forma permanente el carácter protegido y social de estas viviendas". La operación, explicó ayer Itxaso en una comparecencia pública, "garantiza el alquiler a sus residentes en un entorno urbano consolidado". Testa es, hasta la firma del acuerdo (a finales de este año), la titular del derecho de superficie de las tres manzanas afectadas, vigente hasta 2069, mientras que el Gobierno vasco es el propietario del suelo donde están construidas.

La punta del iceberg / Manuel Alejandro Hidalgo

El diferencial de inflación con Europa: de la acidez del cítrico a la maleta del turista

Cuando un 'shock' de precios se concentra en pocos productos, pero persiste en el tiempo, el peligro no es la volatilidad coyuntural, sino el desgaste silencioso de la competitividad

El dato de inflación armonizada, la que calcula Eurostat para hacer los datos cien por cien compatibles entre los Estados de la UE, llegó al 5% para España el pasado septiembre, mientras que en la zona euro la cifra llegaba solo al 3,8%. Dichas cifras establecieron una brecha de 1,2 puntos, la mayor del año corriente a excepción de la registrada en agosto, que fue de 1,3. Esos 1,2 y 1,3 puntos de diferencia son tanto más llamativos si se piensa que en enero *solo* alcanzó el 0,7 y en abril y mayo, el 0,5. Resulta interesante, por lo tanto, desgranar qué productos y factores explican dicha diferencia y, como siempre, no solo para saber de lo que hablamos, sino también para saber qué podemos hacer.

La primera cuestión a tener en cuenta es que, con un tipo de interés común, una inflación más alta supone un tipo real más bajo en España. Y es que, desde que nos unimos al euro, los tipos de intervención que asumimos en nuestro país son los que el BCE ajusta mirando a la media del área, y no a España.

Por lo tanto, una brecha persistente puede ser el origen, ahora sí, de un desgaste a medio y largo plazo de la competitividad española frente a los socios, muy parecido a lo sucedido entre 2001 y 2007.

Sin embargo, antes de sacar conclusiones precipitadas es necesario comprender qué alimenta tal brecha, dado que no es lo mismo una que no solo sea persistente sino además generalizada frente a otra que responda a diferencias gobernadas por pocos productos y con eventualidades excepcionales. Sabiendo que el IPCA es una media ponderada de 293 productos, podemos saber lo que cada producto aporta a la inflación general, dado su peso en la cesta de los hogares españoles y por lo que este crece en un momento determinado. De este modo, la brecha responde a la suma de las diferencias de las aportaciones de cada producto, y con ello nos ofrece el ADN o razón última de aquella.

Haciendo los cálculos habituales de estos casos, lo primero que podemos decir sobre el diferencial de inflación es que entre abril y mayo la energía restó hasta 0,4 puntos, mientras que en septiembre sumó 0,24. Por su parte, los precios de la hostelería y los viajes han aportado de forma estable entre 0,2 y 0,4 puntos durante todo el año.

Los alimentos han duplicado su aportación entre julio (0,10) y septiembre (0,25) y el vestido y calzado aportó en varios momentos del año, posiblemente asociado a un distinto calendario de rebajas, por lo que este último dato conviene tomarlo con cautela.

Una forma de ver si la brecha es generalizada o protagonizada por pocos productos es contabilizando cuántos de los 293 productos explican, por ejemplo, el 80% de la brecha. Así, en septiembre, 12 productos explicaban ese 80% frente a los 5 de abril y mayo. El protagonismo se ha más que duplicado, pero siguen siendo muy pocos productos, de los 293, los que aportan buena parte del diferencial de inflación. Concretamente, los cuatro primeros de estos 12 productos son electricidad (0,23), hoteles (0,15), gasóleo (0,14) y alquiler de coches (0,09).

La cuestión relevante a continuación es, una vez fijados los productos que explican buena parte de la brecha, comprender las razones de esta, si es que pudieran estar claras, lo que nos permitiría anticipar una evolución futura de la misma.

Así, en primer lugar, respecto a la electricidad, y teniendo en cuenta que seguimos en varios niveles por debajo del precio de la luz en el resto de Europa, debemos decir que mientras entre marzo y mayo el IVA de la luz y el gas bajó del 21% al 10%, y el impuesto eléctrico, del 5,1% al 0,5%, estas medidas no se renovaron en junio.

De ahí el tirón observado durante el verano y a su vuelta. Concretamente, la tasa de crecimiento interanual de la factura de la luz pasó del −5,5% en mayo al 11,4% en septiembre, frente a un muy menor 4,4% europeo. Estas cifras explicarían, por sí solas, el diferencial en algo más de dos décimas.

Intervención regulatoria

En cuanto a los carburantes, hay que decir que el descuento aplicado desde la subida de primavera ha sido decreciente. Empezando por 15 céntimos, luego a 10 y finalmente a 5 céntimos por litro en julio, agosto y septiembre. Solo esta retirada gradual de los descuentos implicó que la tasa de crecimiento del gasóleo en un año pasara del 15,6% al 34%.

En tercer lugar, algo que no sorprende, y que frente a las anteriores aportaciones más asociadas a cuestiones de intervención regulatoria que se elimina, los hoteles y sus precios representan el clásico efecto en precios de una presión de demanda. Así, en septiembre, la tasa interanual de los precios hoteleros aumentó a un ritmo del 11,9% en España, frente a un más moderado aumento del 6,5% en la zona euro. Las tarifas récord y la entrada de más de 100 millones de turistas explicarían este diferencial. Asociadas a estas tensiones de demanda encontraríamos otras partidas que son relevantes para explicar la brecha, como los precios del alquiler de coches, que subían en septiembre un 33,5% mientras llegaba a casi el 100% en agosto. A esto le sumamos los paquetes turísticos, y que explican también buena parte del salto entre agosto y septiembre dado que cayeron menos que un año antes.

Otras partidas relevantes para explicar la brecha son los precios del alquiler de coches, que se incrementaban en septiembre un 33,5%

¿Y qué pasa con los alimentos, precios que consideramos siempre como más críticos y relevantes para el impacto de la inflación en el bienestar de los españoles? Pues que buena parte del repunte observado en los últimos meses se debe a la subida del precio de los cítricos (15% frente a −0,8%) y de los frutos rojos (47% frente a 10%).

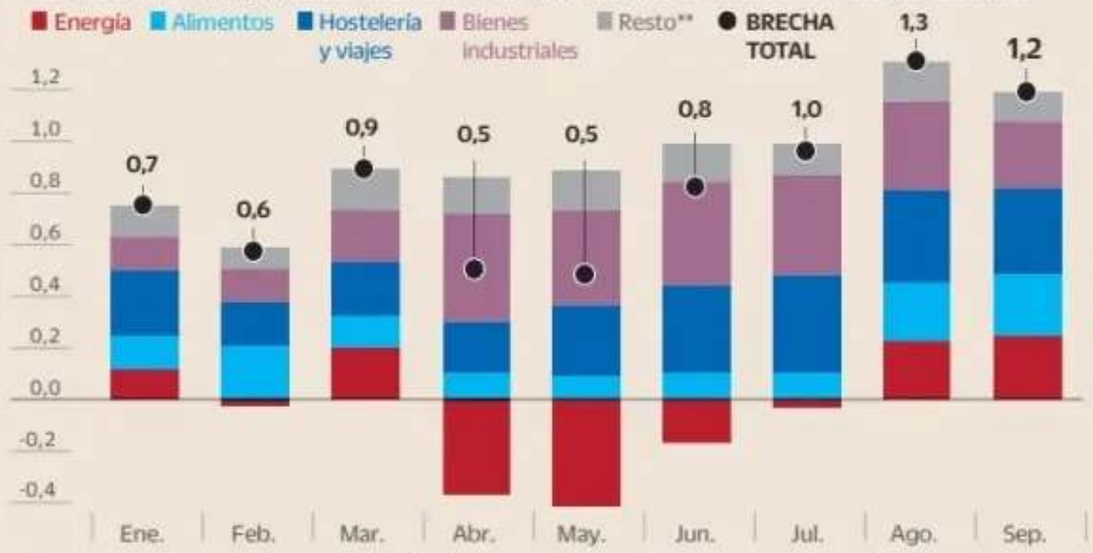
Una potencial explicación es la previsión de cosechas escasas para este año, sobre todo por los eventos climatológicos en el Levante español (así como el fuerte incremento del 33% en los costes de producción en origen que destacan las últimas noticias agrarias), pero las razones pudieran ser más diversas que las mencionadas.

Así pues, podríamos decir que una parte sustancial de este diferencial responde a factores transitorios, como la retirada progresiva de las rebajas fiscales energéticas o los picos estacionales de la demanda turística. Sin embargo, no debemos ignorar el riesgo acumulado. Cuando un *shock* de precios se concentra en pocos productos, pero persiste en el tiempo, y en especial si hablamos de energía, el peligro ya no es la volatilidad coyuntural, sino el desgaste silencioso de nuestra competitividad frente a socios con tipos reales más elevados.

Manuel Alejandro Hidalgo es profesor de Economía Aplicada de la Universidad Pablo de Olavide y economista de EsadeEcPol.

La energía pasa de restar a sumar en la brecha con la zona euro

Aportación de cada **bloque** al diferencial de inflación (IPCA). España menos zona euro.
Tasas interanuales (%) y aportaciones al diferencial en puntos porcentuales. Enero a septiembre 2026*



Doce productos explican el 80% del diferencial de inflación de septiembre

Aportación al diferencial de inflación con la zona euro (1,2 pp). Aportación = efecto peso + efecto tasa.
Doce mayores aportaciones positivas y cuatro mayores negativas (pp).

Producto	Bloque	Aportación (pp)	Inflación (%) ESPAÑA	Inflación (%) Zona euro
Electricidad	Energía	0,23	11,4%	4,4%
Hoteles	Hostelería y viajes	0,15	11,9%	6,5%
Gasóleo	Energía	0,14	34,0%	39,8%
Alquiler de coches	Hostelería y viajes	0,09	33,5%	5,6%
Cítricos	Alimentos	0,05	15,1%	-0,8%
Juegos de azar	Resto	0,05	4,5%	0,7%
Coches segunda mano	Bienes industriales	0,05	5,5%	1,2%
Gasóleo de calefacción	Energía	0,05	64,7%	57,3%
Frutos rojos	Alimentos	0,04	47,4%	9,6%
Alquiler de vivienda	Resto	0,04	2,6%	2,7%
Queso	Alimentos	0,04	0,3%	-2,4%
Muebles	Bienes industriales	0,04	2,7%	0,7%
Avión internacional	Hostelería y viajes	-0,04	-3,7%	6,9%
Gasolina	Energía	-0,05	27,5%	27,8%
Medicamentos	Bienes industriales	-0,05	2,0%	7,2%
Gas natural	Energía	-0,11	4,3%	11,3%

(*) 293 subclases COICOP 2018. (**) Resto: servicios de vivienda, otros servicios y término de escala.
Fuentes: elaboración de @manujhidalgo con datos de Eurostat (*prc_hicp_minr, prc_hicp_iw*)

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

CincoDías
Jueves, 22 de octubre de 2026

El Tribunal Constitucional rechaza el amparo por la 'ley de nietos'

Diez jueces del órgano de garantías creen que debe agotarse primero la vía del Supremo

La decisión deja en el aire el voto de 160.000 españoles

BRAULIO GARCÍA JAÉN
MADRID

El voto de 160.000 españoles en las próximas elecciones generales sigue en el aire; y, en concreto, en el tejado del Tribunal Supremo que había ratificado su suspensión el 12 de octubre pasado y a donde lo devolvió ayer el Tribunal Constitucional al rechazar de plano el recurso de amparo del Defensor del Pueblo contra esa suspensión cautelar del sufragio. El pleno del tribunal de garantías, por diez votos a dos, inadmitió el recurso del Defensor del Pueblo que pedía restablecer el derecho al voto de los 160.000 nacionalizados a quienes el Tribunal Supremo se lo había retirado el día de la Hispanidad.

Una mayoría del tribunal de garantías, más allá de la división de referencia entre magistrados progresistas y conservadores, consideró que, como el procedimiento sigue abierto en el Supremo –hasta el viernes pueden personarse los afectados–, el recurso del Defensor incumple el requisito de subsidiariedad del amparo: esto es, que se hayan agotado todas las vías de la justicia ordinaria. Es "prematuro", por tanto. Dos magistrados progresistas, Juan Carlos Campo y Ramón Sáez, emitirán un voto particular en contra de la decisión mayoritaria y en defensa de un derecho fundamental, el sufragio, que el Defensor considera restringido sin intervención del legislador y sin ningún acto atribuible a los afectados. Los otros diez, incluido el presidente del órgano constitucional, Cándido Conde-Pumpido, han apoyado la tesis del ponente, Enrique Arnaldo.

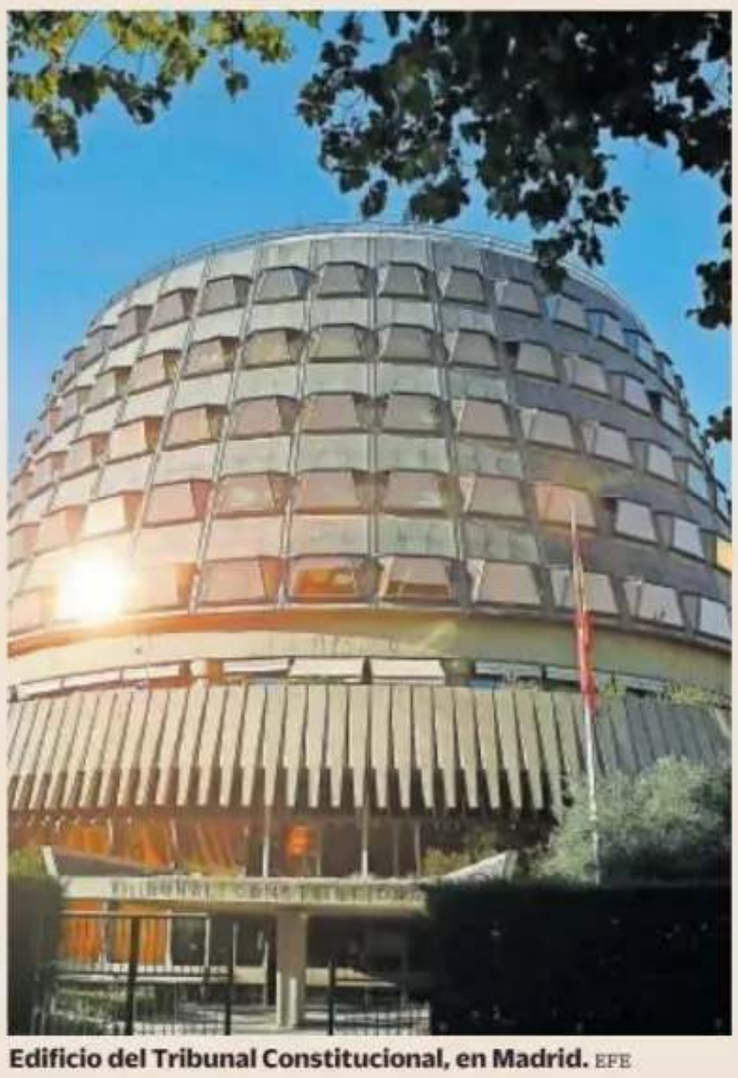
El Defensor del Pueblo señalaba en su demanda que la decisión del Supremo, de confirmarse, supondría un precedente de relevancia constitucional: la restricción del sufragio universal por motivos ajenos a la legislación electoral. Tras la inadmisión de su demanda, cualquier nuevo recurso debería esperar a que el Supremo mueva ficha, una vez concluya el viernes el plazo de alegaciones ofrecido a los afectados, si no quiere encontrarse con la misma respuesta. El rechazo del recurso, por "prematuro" y "falta de agotamiento", se ha decidido sin audiencia de las partes –así lo dispone la ley cuando se trata de resolver una petición de medida cautelarísima– y sin considerar ninguno de los escritos contra el recurso ni las adhesiones a la demanda de amparo (de al menos un afectado, que trató de personarse ante el Constitucional a través del despacho de Baltasar Garzón). "Mientras el recurso de amparo está pendiente de admisión, no puede personarse parte alguna ni formularse ningún tipo de pretensión", recordaban ayer fuentes del tribunal, ante los diversos intentos registrados.

En un comunicado, el Defensor del Pueblo, Ángel Gabilondo, aseguró que "respeta la decisión adoptada" por el pleno del Constitucional, pero mostró su "preocupación" por todos aquellos ciudadanos españoles que no podrán ejercer su derecho al voto el 29-N. El Defensor del Pueblo recuerda que los autos recurridos "son firmes y tienen efectos irreversibles en la práctica para muchas personas, dada la premura actual de plazos del proceso electoral".

En un mensaje remitido a los medios, el Gobierno afirma que también "respeta la decisión del Tribunal Constitucional" sobre la inadmisión del recurso del Defensor del Pueblo, pero destaca que la decisión "se limita a motivos procedimentales y no aborda el fondo de la cuestión, como no lo ha hecho tampoco el Tribunal Supremo".

Dos magistrados progresistas emitirán un voto particular en contra

El Ejecutivo respeta la decisión pero recuerda que no aborda el fondo de la cuestión



Edificio del Tribunal Constitucional, en Madrid. EFE



La presidenta de la Comunidad de Madrid, Isabel Díaz Ayuso, recibía ayer en la capital al presidente argentino, Javier Milei. COMUNIDAD DE MADRID

Milei busca la confrontación directa con Sánchez y eclipsa a Feijóo y Abascal

El presidente de Argentina llama "impresentable dictador" al jefe del Gobierno

MIGUEL GONZÁLEZ
MADRID

Tenían razón PP y Vox en recelar de la visita del presidente argentino, Javier Milei, a Madrid. No solo porque el economista libertario desgranara en su primer acto público ideas que resultan inasumibles para dos partidos que aspiran a gobernar España en poco más de dos meses, como que "todo impuesto es un robo, ya que nadie los paga voluntariamente"; o que hay que "aplicar la motosierra en el gasto público", porque "el Estado no crea riqueza, solo la destruye". Sobre todo, porque Milei se presentó en España como el antagonista de Pedro Sánchez, con el que buscó la confrontación directa, eclipsando a los dos candidatos de la derecha española, Alberto Núñez Feijóo y Santiago Abascal, que deben derrotarlo en las urnas.

En el desayuno organizado por Nueva Economía Fórum, el presidente argentino dejó claro que el objetivo de su viaje era hacer precampaña electoral, pero no de las generales españolas del 29 de noviembre, sino de las presidenciales argentinas de octubre del año próximo, en las que se juega la reelección. "Si reelegimos", prometió, "los cuatro años siguientes serán inolvidables" para Argentina, que vivirá "un gran renacimiento" y "una ruta de crecimiento como no se ha visto nunca". Durante su intervención, Milei lanzó una retahíla de insultos contra Pedro Sánchez, a quien calificó de "impresentable dictador", "corrupto" y "autoritario Pedrito", entre otros improperios, y llamó a los españoles a "sacar a los socialistas a patadas" del poder. Cuando se le preguntó por qué no se ha reunido con el primer ministro español en ninguna de las visitas que ha hecho a España como jefe de Estado –esta es la séptima–, respondió: "No voy a ir a ver a un delincuente ladrón como Pedro Sánchez porque no estoy dispuesto a tener que coserme los bolsillos para no salir expoliado".

El Gobierno reaccionó a los insultos a través del Ministerio de Exteriores, que expresó su "más enérgica condena ante los insultos y calumnias dirigidos por Javier Milei al presidente del Gobierno, a España y a los españoles. "Es indigno que una persona que ostenta la más alta jefatura de una nación hermana realice visitas a nuestro país con el único objetivo de intentar fomentar un clima de polarización y violencia entre españoles y entre naciones hermanas como son la española y la argentina", sostuvo Exteriores, que también defendió que "España es una nación soberana que no acepta injerencias externas, ni ataques e injurias a su presidente y a sus instituciones elegidas democráticamente".

Milei identifica a Sánchez con el kirchnerismo, la oposición de izquierdas a su Gobierno, y considera que le resulta rentable confrontar con el líder socialista español. Igual que este último, que lo recibió con un vídeo en las redes sociales en el que proclama "yo soy zurdo", asumiendo el epíteto que usa Milei para insultar a las personas de izquierdas. El PSOE colgó una lona sobre la fachada de su sede federal en la que se puede leer: "Hola, Milei, los zurdos y zurdas te damos la bienvenida a España, el país que más crece de Europa". Milei solo mencionó en una ocasión a sus "amigos" españoles: Santiago Abascal e Isabel Díaz Ayuso, de quienes dijo que "tienen ideas sanas y positivas para sacar a España de la decadencia". Ayuso recibió ayer a Milei a puerta cerrada y sin pompa institucional.

El Ministerio de Exteriores critica el llamamiento a la violencia del líder argentino

De Ayuso y Abascal dice que tienen ideas sanas para sacar a España de la decadencia

XIX PREMIOS | CincoDías A LA INNOVACIÓN EMPRESARIAL

Premio al proyecto empresarial más innovador en el campo tecnológico

Premio a la acción empresarial más innovadora ligada a la universidad

Premio a la start-up más innovadora

Premio al directivo más innovador

Premio a la iniciativa empresarial más innovadora en RSE



ABIERTO EL PLAZO DE RECEPCIÓN DE CANDIDATURAS HASTA EL 23 DE OCTUBRE

MÁS INFORMACIÓN

Organizado por: CincoDías

Patrocinado por: repsol CaixaBank

Opinión

La evidencia sobre inmigración desmonta ideas falsas

Por Vicente Castelló Roselló. La población extranjera presenta tasas de empleo y actividad superiores a las registradas por la española

Profesor de la Universidad Jaume I y miembro del Instituto Interuniversitario de Desarrollo Local

La inmigración representa tanto un reto geopolítico como un desafío institucional de magnitud histórica. El número de inmigrantes internacionales se ha duplicado desde 1990 hasta alcanzar los 304 millones de personas (3,7% de la población mundial) en 2024, según la Organización Internacional para las Migraciones (OIM). Europa fue la región del mundo que experimentó un mayor incremento en el volumen de inmigrantes internacionales entre 1990 y 2024, sumando 43 millones de personas más a los residentes nacidos en el extranjero.

¿Por qué emigran? Hay diversas causas que pueden explicar los flujos migratorios. La mayoría de las personas llegan a Europa por motivos laborales o familiares. A ello hay que añadir los conflictos políticos y la violencia, el cambio climático y la búsqueda de bienestar social (informe sobre asilo y migración en la UE, elaborado por el Parlamento Europeo). Las personas extracomunitarias representan más del 6% de la población total de la Unión, según Eurostat (oficina estadística de la UE).

¿Cuántos inmigrantes hay en España? Desde hace más de 20 años, el crecimiento demográfico de España se debe, casi en su totalidad, a la recepción de inmigrantes. Según el Banco de España, nuestro país se ha convertido en uno de los Estados europeos con mayores flujos de entrada de inmigrantes en relación con su población. Registra una de las tasas de fecundidad más bajas del mundo y una de las esperanzas de vida más altas.

Según el Instituto Nacional de Estadística (INE), en julio de 2026 España alcanzó los 7,4 millones de personas con nacionalidad extranjera (14,9% de la población), frente a cerca de un millón de personas a principios del año 2000, lo que representaba el 2,3% de la población total.

Los últimos datos de agosto de este año difundidos por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones revelan que se alcanzaron más de 3,5 millones de afiliados cotizantes extranjeros. En los últimos 12 meses, esta cifra ha aumentado en cerca de medio millón. De este modo, la afiliación extranjera ha crecido un 15,7% en términos interanuales, mientras que el ritmo general de crecimiento del empleo global se ha situado en el 3,1%.

En las cifras sobre ocupación de la Encuesta de Población Activa (EPA) se observa una diferencia del orden del 10% en comparación con los registros de la Seguridad Social. Según los expertos, estas diferencias surgen como consecuencia del empleo informal.



Trabajadores centroafricanos recogiendo nectarinas en una finca de Huesca. M. MINOCRI

La formación y el acceso al Estado de bienestar son claves para la integración y la cohesión social de las personas migrantes

La distribución de la población de origen extranjero por comunidades autónomas es asimétrica. Su peso específico –relación entre cotizantes afiliados extranjeros y el total de afiliados cotizantes– varía desde el 26% de Baleares hasta el 6% de Extremadura. Por lo tanto, coexisten territorios de alta presión demográfica y otros con flujos migratorios internacionales muy reducidos.

Impacto económico. Por todo ello, es imprescindible incorporar a la población ocupada extranjera en el análisis del mercado de trabajo en España. La inmigración impulsa gran parte del crecimiento económico y contribuye a la sostenibilidad financiera del sistema de la Seguridad Social, según el informe elaborado por el Consejo Económico y Social (CES) sobre la realidad migratoria en España.

Según el Banco de España, la contribución de la población inmigrante al crecimiento del PIB per cápita entre 2022 y 2024 se situó entre 0,4 y 0,7 puntos porcentuales. En este sentido, los informes de BBVA Research reflejan que los inmigrantes generaron una cuarta parte del avance económico en un periodo (2022-2025) en el que el PIB per cápita creció un 1,8% anual.

La EPA del segundo trimestre de 2026 muestra que la tasa de empleo (porcentaje de la población de 16 años o más que está trabajando) de los extranjeros (59,7%) es mayor que la de la población española (52,3%). Lo mismo sucede con la tasa de actividad (porcentaje de la población en edad de trabajar que está activa), que fue superior en el grupo de personas extranjeras (69,6%) a la de los españoles (56,4%). Ello demuestra que el nivel de ocupación y participación en el mercado laboral entre los extranjeros, en comparación con los españoles, es mayor.

¿En qué sectores de actividad trabajan los inmigrantes? Su trabajo es relevante en ramas de actividad como la hostelería (33%), la agricultura (28%), la construcción (27%), las actividades de los hogares (42%), las actividades administrativas (20%) y el transporte (18%). Las personas trabajadoras de origen migrante se concentran mayoritariamente en las ocupaciones con menores requisitos de cualificación o especialización debido a su nivel de formación, que, en líneas generales, es inferior al de la población nativa.

Por todo ello, en su informe, el CES señalaba que resulta necesario promover el acceso de las personas trabajadoras de origen migrante a oportunidades de educación formal en todos los niveles, incluida la cobertura de posibles déficits de educación básica de personas adultas, con mayor énfasis en las áreas de conocimiento donde se detecten mayores necesidades de cualificación y competencias.

La participación de las personas migrantes en el Estado de bienestar es un elemento clave de cohesión social que beneficia a toda la sociedad. Contribuyen a su viabilidad financiera y tienen derecho a disfrutar de sus servicios y prestaciones en función de su capacidad contributiva o de las circunstancias de necesidad que puedan atravesar. Sostienen nuestro Estado de bienestar, que, a su vez, es un factor de crecimiento económico indudable.

Es conveniente no olvidar que el artículo 2 del Tratado de la Unión Europea se fundamenta en los valores de respeto de la dignidad humana, libertad, democracia, igualdad, Estado de derecho y respeto de los derechos humanos, incluidos los derechos de las personas pertenecientes a minorías.



Reunión del Consejo de Política Fiscal y Financiera (CPFF) en el Ministerio de Hacienda, el pasado mes de julio. EP

Los retos fiscales del Gobierno entrante

Por Patricia Lampreave. Deberá presentar Presupuestos y acometer la reforma de la financiación autonómica y la revisión del sistema tributario

Abogado y profesor de Derecho Financiero y Tributario

Con independencia de su orientación ideológica, el Gobierno que resulte de las próximas elecciones deberá afrontar una serie de desafíos fiscales cuya solución no admite demasiadas dilaciones. Algunos responden a exigencias de estabilidad presupuestaria; otros, a deficiencias estructurales del modelo de financiación territorial y a la necesidad de revisar un sistema tributario que debe conciliar suficiencia recaudatoria, eficiencia económica, equidad y sencillez administrativa.

1. La normalización presupuestaria como exigencia institucional. Una de las principales asignaturas pendientes es la recuperación de la normalidad presupuestaria. La ausencia de nuevos Presupuestos Generales del Estado durante varios ejercicios consecutivos plantea interrogantes relevantes desde la perspectiva constitucional, política y financiera.

El artículo 134 de la Constitución española atribuye al Gobierno la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado. La prórroga presupuestaria constituye un mecanismo constitucional destinado a garantizar la continuidad de la actividad financiera del Estado, no una alternativa ordinaria a la aprobación de nuevas cuentas públicas. Aunque su utilización permite mantener el funcionamiento de las administraciones, su prolongación en el tiempo reduce la capacidad de adaptar los ingresos y gastos a las nuevas circunstancias económicas y sociales, dificulta la planificación de las políticas públicas y limita el debate parlamentario sobre las prioridades presupuestarias.

La aprobación de los Presupuestos no debería convertirse en una cuestión secundaria ni en una herramienta subordinada exclusivamente a la negociación parlamentaria. El presupuesto es el principal instrumento de planificación financiera del sector público y uno de los mecanismos esenciales de control democrático del gasto. Su renovación periódica resulta indispensable para evaluar las prioridades del Gobierno, fiscalizar el empleo de los recursos públicos y garantizar una adecuada correspondencia entre los compromisos políticos y su financiación.

2. La reforma pendiente de la financiación autonómica. La financiación de las comunidades autónomas constituye otro de los grandes problemas estructurales del sistema fiscal español. Se trata de una cuestión que trasciende la alternancia entre gobiernos de distinto signo político y cuya resolución exige un acuerdo que atienda a la suficiencia financiera de los territorios, la igualdad en el acceso a los servicios públicos y la autonomía financiera reconocida constitucionalmente.

El modelo actual debe permitir que las comunidades autónomas dispongan de recursos suficientes para ejercer las competencias que tienen atribuidas, especialmente en ámbitos tan relevantes como la sanidad, la educación y los servicios sociales. No parece razonable que una cuestión de semejante trascendencia dependa de negociaciones bilaterales coyunturales o de acuerdos políticos que no se integren en una arquitectura general aplicable al conjunto del sistema.

Cualquier modificación del sistema debe analizarse atendiendo a sus efectos sobre la suficiencia financiera de las comunidades autónomas, la distribución de los recursos, la nivelación de los servicios públicos y la contribución de cada territorio al sostenimiento de las cargas comunes. La legitimidad de un modelo de financiación no depende únicamente de la cantidad de recursos que asigna a cada comunidad, sino también de la transparencia de sus reglas y de la percepción de equidad del conjunto.

La reforma exige, además, una decisión previa sobre el modelo territorial que se pretende consolidar. ¿Se desea avanzar hacia un sistema de mayor autonomía fiscal, en el que las comunidades asuman una responsabilidad más directa sobre sus ingresos y gastos mediante tributos propios y cedidos? ¿O se prefiere mantener un modelo de mayor centralización recaudatoria y redistribución de los recursos, con mecanismos comunes de financiación y nivelación?

Ambas alternativas responden a concepciones distintas de la organización territorial del poder, pero cualquier opción debe respetar el marco constitucional y garantizar una financiación suficiente de las competencias asumidas. No cabe ignorar que una mayor autonomía tributaria exige también una mayor corresponsabilidad sobre las decisiones de gasto y sus consecuencias financieras.

La financiación de las regiones exige reglas generales, transparentes y equitativas, no acuerdos bilaterales coyunturales

3. La revisión integral del sistema tributario. La tercera gran tarea consiste en acometer una revisión integral del sistema tributario español. Las reformas parciales y las modificaciones introducidas a lo largo de sucesivas legislaturas no sustituyen la necesidad de evaluar de manera sistemática la coherencia del conjunto, su capacidad recaudatoria y sus efectos sobre los contribuyentes, la inversión y la actividad económica. Una reforma tributaria rigurosa debería partir de un diagnóstico técnico independiente, basado en datos contrastables y en objetivos previamente definidos. La participación de expertos pierde buena parte de su valor si el marco político condiciona de antemano las conclusiones que deben alcanzarse.

El objetivo no debería ser aumentar o reducir la presión fiscal de forma indiscriminada, sino determinar qué combinación de tributos permite financiar adecuadamente el gasto público con el menor coste económico y administrativo posible, distribuyendo la carga tributaria de acuerdo con los principios constitucionales de generalidad, igualdad y capacidad económica.

La proliferación de tributos estatales, autonómicos y locales, junto con la diversidad de regímenes, deducciones, bonificaciones, obligaciones de declaración y mecanismos de información, puede elevar significativamente los costes de cumplimiento. Esta complejidad afecta especialmente a las pequeñas y medianas empresas, a los trabajadores autónomos y a quienes carecen de medios suficientes para asumir el coste de un asesoramiento especializado.

Una reforma seria debería, por tanto, revisar las duplicidades, simplificar las obligaciones formales, mejorar la coordinación entre administraciones y reforzar la seguridad jurídica. Asimismo, debería evaluar periódicamente los beneficios fiscales y las excepciones existentes, identificando cuáles cumplen los objetivos para los que fueron establecidos y cuáles se han convertido en instrumentos de difícil justificación.

En definitiva, el éxito de la reforma no debería medirse únicamente por la recaudación obtenida, sino también por la calidad de las normas, la reducción de los costes de cumplimiento y la capacidad del sistema para financiar de forma sostenible las necesidades colectivas.

ESTILO DE VIDA

Diego del Alcázar: "No hay nada más parecido a la caverna de Platón que la pantalla del móvil"

El ejecutivo trata la tecnología como caricatura de la sociedad en su libro 'La idea de volver' ► Es la segunda novela del presidente de IE Business School

MANME GUERRA
MADRID



Diego del Alcázar, en la sede de IE Business School en Madrid, el pasado mes de septiembre. ÁLVARO GARCÍA

Diego del Alcázar (Madrid, 1984) asegura que en su segunda novela, *La idea de volver* (Siruela), la tecnología, muy presente en la trama, no es más que "una caricatura de la sociedad moderna". En el libro, Adrián, un académico que trabaja en Nueva York, regresa al lugar de su infancia, en el norte de España, donde entre montañas y naturaleza vive Fausto. Dos personajes *a priori* contrapuestos que tienen ciertos aspectos del autor. "Todo el mundo me dice que me voy a sentir más cómodo con Adrián, porque es un tío de mi generación, que viaja, que es un académico, aunque yo no lo soy. Pero yo me siento muy Fausto", cuenta el presidente de IE Business School en su despacho en la sede de la institución académica, más cerca de los rascacielos neoyorquinos que de las cuevas cántabras.

Es gracias al romance de Adrián con Memphis, una investigadora de inteligencia artificial, que Del Alcázar se sumerge en cómo las personas se relacionan con una tecnología que parece haber llegado para poner patas arribas el mundo. "El reto que nos supone la IA es que estamos creando una tecnología que, en apariencia, es más inteligente que nosotros, y esto nunca lo habíamos podido hacer antes", sostiene, quien se muestra más partidario de bautizarla como "un algoritmo predictivo del lenguaje", porque llamarla inteligencia hace que los humanos quieran competir con ella. "Hay una paleta de matices tan infinita de lo que una inteligencia humana se diferencia de la tan limitante inteligencia artificial, que es simplemente la capacidad de esa máquina de predecir la siguiente palabra, el siguiente movimiento, el siguiente número, que es muy injusto que las hayamos puesto en el mismo plano".

Del Alcázar reconoce no tener claro si es necesario regular la IA o ralentizar su desarrollo, "es un campo más complicado de lo que yo alcanzo a entender", pero sí se muestra seguro al afirmar que los individuos deben ser conscientes de cómo la usan, para no acabar teniendo una relación que puede llegar a ser dañina, como le pasa a uno de los personajes del libro. Una conciencia que extiende también al uso del móvil. "Tenemos que ser muy responsables, interactuar con un *reel* o con una publicación de una red social sin pensar que la gente es así de feliz, así de guapa o así de divertida, y que esas personas no tienen esa otra parte que a nosotros nos frustra en nuestro interior".

Compara el autor el teléfono con la caverna de Platón. "Probablemente no hay nada que sea más parecido que las sombras que nosotros proyectamos en las pantallas de nuestros móviles. Al final es una construcción de la realidad muy parcial, muy limitada". "Adrián acaba siendo víctima de esa felicidad algo impostada que te imponen las redes sociales y, sobre todo, acaba siendo víctima de la tecnología. La idea que yo trato de navegar en la novela es que nuestra sociedad adolece de falta de ciertas raíces, que tiene que recuperar". Por ello, la idea de contraponer este personaje con el de Fausto, una persona tan pegada a la tierra y con la creencia de que hay fuerzas invisibles que mueven el mundo.

Cuestionado sobre si él comparte esa creencia con Fausto, el autor se sincera: "Personalmente no sé lo que creo. Y, además, tengo la suerte de que no me importa nada cambiar de opinión ni contradecirme. Desde un punto de vista más racional, creo que no hay una respuesta a las grandes preguntas de nuestra existencia, y, por lo tanto, puedo hacer una reflexión fácil sobre la necesidad de creer en algo más para explicarnos a nosotros mismos".

Una de esas fuerzas que mueve el mundo puede ser el amor, del que se plantea en la novela si llegará un momento en el que pase a un segundo plano y sea un algoritmo el encargado de formar las parejas. "Creo que es supergráfico de lo que no nos apetece nada de la tecnología", defiende, antes de comentar que hasta "hace muy poquito" los matrimonios se han elegido en base a un protocolo.

"Pero una cosa es los matrimonios y otra cosa diferente, yo creo, es lo que nos genera una relación sentimental. El amor, el desamor, la traición, eso son pasiones humanas que curiosamente existen exactamente igual ahora en nuestra sociedad que hace 3.000 o 2.800 años, cuando se escribieron la *Ilíada* y la *Odisea*. Y eso es muy sano y positivo porque demuestra cierta vulnerabilidad de la condición humana en un mundo en donde hoy hay mucha soberbia sobre lo que creemos saber".

Pedaleando por el Poblenou de Barcelona al mar

Entre sus calles conviven el patrimonio rehabilitado, viviendas nuevas y comercio

CLARA BLANCHAR
BARCELONA

De la plaza de Glòries a la playa. Aquí va un recorrido sobre dos ruedas por el Poblenou, el barrio de Barcelona que se extiende entre la Diagonal y el mar, con buenos carriles bici, calles peatonales y una insólita mixtura de usos difícil de encontrar en otras partes: vivienda vieja y nueva, las oficinas del 22@ (el distrito tecnológico), patrimonio industrial, espacio público agradable y comercio de barrio superviviente, aunque la gentrificación ha arrasado notablemente con las tiendas tradicionales. Con un innegable atractivo, el Poblenou también ha sufrido una preocupante expulsión de vecinos desde la llegada de inversores y profesionales extranjeros con sueldazos (sean *expats* o nómadas digitales). Llevan razón sus vecinos cuando lamentan la pérdida de patrimonio y memoria obrera o cooperativa (en una zona que se conoció como el Mánchester catalán), la sangría de comercio de proximidad y claman contra los precios imposibles de la vivienda. Pero sería injusto negar que el barrio tiene solera.

La plaza de Les Glòries es una buena entrada a la zona. Nadie diría que lo que ahora es un parque hace poco era un nudo viario. Recorrerla en bici desde el centro es una gozada y se puede bajar por la calle de Álava, dejando a un lado el Mercat dels Encants –con raíces en el siglo XIV, se instaló aquí en 2013 en un edificio diseñado por el arquitecto Fermín Vázquez– y, a otro, el Museo del Diseño, el DHub. Un poco más abajo, en Pere IV, que atraviesa el barrio en diagonal, está el BiciHub, en Can Picó, patrimonio histórico donde una iniciativa, desde la economía cooperativa, vela por la movilidad sostenible y acoge proyectos, formación vinculada a la bici y actividades.

Hasta Pere IV han llegado las reformas urbanas que han puesto de moda el barrio. Se nota en bares que ya no tienen menú y sí carta en inglés, o piden desayunar "en 15 minutos" si es en la terraza. Con carril bici solo a tramos, la calle avanza hasta el final de la ciudad y pasa por espacios de éxito como la Sala Beckett, el teatro que desde hace 15 años ocupa la antigua sede de una cooperativa. Desde Glòries también se puede bajar en bici por la Diagonal en el tramo más nuevo, flanqueado por edificios de viviendas (algunos con zonas comunes y piscina, poco frecuente en la ciudad) y oficinas desde comienzos de este siglo. Volviendo al BiciHub, si se toma la calle de Pujades, encontramos una mezcla inclasificable: aquí una gasolinera, allá el consulado de Marruecos y negocios del entorno que traducen documentos. Cerca está la famosa superilla, que acaba de cumplir 10 años. Son nueve manzanas donde los coches tienen presencia mínima.

PROTAGONISTAS



CEDIDA POR FUNDACIÓN OCCIDENT

Fundación Occident premia la investigación y la divulgación en salud

La Fundación Occident anunció los ganadores de los Premios a la Investigación Jesús Serra. Galardonó a Marc Liesa (CSIC e Instituto de Biología Molecular de Barcelona) y a Mercedes Sotos-Prieto (Universidad Autónoma de Madrid y Harvard) por sus trabajos sobre la prevención de la diabetes tipo 2 y de nuevos episodios cardiovasculares, respectivamente. Además, el premio de comunicación fue para la sección de alimentación y ciencia de Maldita.es (recogió el galardón su coordinadora Laura García Merino) y para el divulgador Aitor Sánchez por su labor contra la desinformación alimentaria.



EFE

EE UU deniega el visado a Ada Colau para un encuentro en Puerto Rico

El Gobierno de EE UU ha denegado el visado a Ada Colau para participar en un encuentro de la red de ciudades Fearles Cities que se celebrará en Puerto Rico en dos semanas. Inicialmente, Washington solicitó el visado electrónico y se aprobó a todo el equipo de la candidata del Frente Amplio salvo a ella. Por ello viajó a Madrid para una entrevista en la Embajada de EE UU en la que las preguntas se centraron exclusivamente en su participación en la flotilla humanitaria que quería entrar en Gaza y por la que fue retenida tres días en Israel, explican fuentes próximas a la candidata, informa **Clara Blanchar.**



CEDIDA

La Foodie Black Week de Barcelona prepara los fogones

Foodie Black Week BCN y Barcelona Restauració presentaron en el Mirador Torre Glòries de la Ciudad Condal la cuarta edición, que tendrá lugar del 9 al 15 de noviembre, dispuesta a enamorar a los amantes de la comida así como a reforzar su meta de acercar la diversidad culinaria a los ciudadanos. En esta ocasión se extiende por vez primera a localidades del área metropolitana y se prevé superar los resultados de las primeras ediciones, que reunieron a 450 establecimientos y 200.000 comensales.

Los jueces dan la razón a Xabi Alonso

Los jueces han dado la razón a Xabi Alonso frente a vecinos de Igeldo al declarar legal el chalé que construye en San Sebastián. El Tribunal Superior vasco ha resuelto que la villa del exfutbolista (foto) cumple con los estándares constructivos y paisajísticos exigidos por la normativa.



JAVIER HERNÁNDEZ

Grupo Iberostar se incorpora a ClosinGap

Grupo Iberostar se incorpora a ClosinGap, asociación empresarial que trabaja para impulsar el crecimiento económico a través de la igualdad de género. La adhesión la formalizaron Sabina Fluxá, CEO de la compañía, y Marieta Jiménez, presidenta de la asociación.



CEDIDA POR CLOSINGAP

Prisa Media
©Ediciones El País, SLU Editora de Cinco Días. Todos los derechos reservados. En virtud de lo dispuesto en los artículos 8 y 32.1, párrafo segundo, de la Ley de Propiedad Intelectual, quedan expresamente prohibidas la reproducción, la distribución y la comunicación pública, incluida su modalidad de puesta a disposición, de la totalidad o parte de los contenidos de esta publicación, con fines comerciales, en cualquier soporte y por cualquier medio técnico, sin la autorización de Ediciones El País, SLU, empresa editora del diario Cinco Días.

Cinco Días no se responsabiliza de las opiniones vertidas por sus colaboradores.

Madrid
Miguel Yuste, 42. 28037. Madrid
Tel.: 915 386 100
Fax: redacción, 915 231 068 – 915 231 128; administración, 915 230 682
Correo electrónico: redaccion@cincodias.es
Bilbao
Ercilla 24, 6ª planta 48011 Bilbao
Tel.: 944 872 168

Distribución
Factoría Prisa Noticias S.L.:
Madrid. Valentín Beato, 44. 28037
Tel.: 913 378 200. Fax: 913 270 484
Atención al cliente
914 400 135
Suscripciones
suscripciones@cincodias.es

Publicidad
Prisa Media SAU
Madrid. Valentín Beato, 48. 28037
Tel.: 915 365 500 Fax: 915 365 555
Barcelona. Caspe, 6, 4º. 08010
Tel.: 934 876 622 Fax: 932 720 216
País Vasco. Tel.: 944 872 100
Galicia. Tel.: 981 594 600
Andalucía. Tel.: 954 480 300
Comunidad Valenciana. Tel.: 963 981 168

CincoDías

Jueves, 22 de octubre de 2026

Breakingviews

Israel se juega su economía en las urnas

El Estado hebreo crece por encima de la media de la OCDE, pero afronta problemas de empleo y fuga de talento

YAWEN CHEN

Pese a que era el líder de Israel cuando unas 1.200 personas murieron en los ataques encabezados por Hamás el 7 de octubre de 2023, Benjamín Netanyahu tiene opciones sorprendentemente buenas de obtener un buen resultado en las elecciones generales de la próxima semana. En parte se debe a las campañas militares del primer ministro israelí, que le han devuelto el prestigio a ojos de algunos de sus compatriotas. También a que preside una economía que en 2025 logró crecer más de un punto porcentual por encima de la media del 1,8% de los países de la OCDE, el club de economías desarrolladas. Aun así, otro Gobierno podría obtener un dividendo económico.

La violencia y la agitación de los últimos tres años hacen llamativa la resistencia económica de Israel. Es cierto que la deuda pública se encamina hacia el 70% del PIB, unos diez puntos porcentuales más que en 2022, y que el déficit fiscal ha subido hasta casi el 5% del PIB, desde menos del 2%. Pero aunque el gasto en defensa se ha duplicado hasta rondar el 8% del PIB, el aumento de los presupuestos militares en el extranjero está impulsando la demanda de drones y sistemas cibernéticos fabricados por el sector tecnológico, que supone más de la mitad de las exportaciones israelíes. El índice TA-125 de la Bolsa de Tel Aviv se ha disparado más de un 130% en los últimos tres años, por encima de la subida del 80% del S&P 500, mientras que el coste de asegurar la deuda pública israelí a cinco años frente a un impago ha vuelto aproximadamente a su nivel de septiembre de 2023. El banco central conserva todavía unos 211.000 millones de euros en reservas de divisas, más de un tercio del PIB.

Con todo, el crecimiento del país y su recaudación fiscal descansan sobre un número reducido de personas. La alta tecnología representó el 18% del PIB en 2025 y la mitad del crecimiento de la economía. Sin embargo, los trabajadores en profesiones tecnológicas, los médicos y los profesores universitarios de alto rango suman en conjunto unas 300.000 personas, alrededor del 3% de los israelíes, según Dan Ben-David, del Instituto Shoresh de Investigación Socioeconómica, de carácter independiente. El 20% de los trabajadores con mayores ingresos aporta el 93% de la recaudación del impuesto sobre la renta, afirma.



El primer ministro israelí, Benjamín Netanyahu, en un centro comercial de Ramla (Israel) el pasado día 19. REUTERS

Esa concentración hace que las salidas puedan resultar costosas. En 2024 emigraron 35.993 israelíes nacidos en el país, un 62% más que la media anual entre 2009 y 2022, mientras que solo regresaron 13.820. Los datos más recientes apuntan en la misma dirección. En el segundo semestre de 2025, el 35% de las empresas tecnológicas encuestadas registró un aumento de las solicitudes de traslado, al tiempo que el empleo israelí en I+D cayó por primera vez en una década, según la Autoridad de Innovación de Israel. Es inevitable que las *start-ups* israelíes se expandan al extranjero y contraten cerca de sus clientes. Pero hay indicios de que la política ha influido en la decisión de marcharse de al menos parte de los israelíes altamente cualificados que el país quiere retener.

En 2023, el Gobierno de Netanyahu intentó ganar influencia política sobre los nombramientos judiciales y limitar los poderes del Tribunal Supremo, lo que desató multitudinarias protestas en las calles. Sus partidarios sostenían que los jueces habían acumulado una autoridad excesiva, mientras que sus detractores advertían de que los cambios debilitarían los contrapesos al Poder Ejecutivo. El Parlamento aprobó el año pasado una ley que otorga a los políticos más peso en la designación de jueces, cuyos cambios entrarán en vigor tras las próximas elecciones.

En 2024 emigraron 35.993 israelíes nacidos en el país, un 62% más que la media anual entre 2009 y 2022

Inquietud por la reforma judicial

Rivka Carmi, que presidió una universidad israelí y ahora dirige ScienceAbroad, explica que una encuesta realizada en agosto de 2023 entre investigadores israelíes en el extranjero reveló que más de la mitad se planteaba quedarse fuera, frente a alrededor del 6% que afirmaba que esa había sido su intención al marcharse. Según Carmi, la inquietud por la reforma judicial del Gobierno fue un factor de peso. La guerra ha sumado presión. Un sondeo posterior de ScienceAbroad, de 2024, constató que la seguridad y el conflicto se habían convertido en consideraciones importantes junto a la política interna. Carmi asegura que algunos israelíes en el extranjero están "sentados sobre las maletas", a la espera de ver quién gana las elecciones y si un eventual cambio perdura.

Dentro del país, el balance de las recientes operaciones militares de Netanyahu también es ambiguo. Israel sostiene que entró en Gaza para desmantelar a Hamás tras los ataques del 7 de octubre, pero la ofensiva ha arrasado buena parte del enclave y ha suscitado amplias críticas internacionales. Las repercusiones exteriores plantean otro problema. Una encuesta de Pew de este año concluyó que, de media, el 67% de los adultos de 36 países tenía una opinión desfavorable de Israel, incluido el 60% en EE UU. Ese deterioro de la imagen internacional pesa sobre un sector tecnológico cuyo éxito depende en gran medida del acceso a los capitales y mercados globales.

Otra brecha económica, potencialmente mayor, es la comunidad ultraortodoxa, conocida como jaredí. Solo el 53% de los hombres jaredíes tenía empleo en 2025, frente a alrededor del 87% de los hombres judíos no jaredíes, porque una gran parte sigue dedicada al estudio religioso a tiempo completo. Las ayudas públicas han reforzado a menudo ese modelo, y la financiación de las instituciones ultraortodoxas forma parte habitual de las negociaciones para formar coaliciones.

Shoresh calcula que las subvenciones y prestaciones del Gobierno central y las administraciones locales a la comunidad jaredí sumaron unos 10.900 millones de euros en 2024, más que los cerca de 7.800 millones que el Gobierno central destinó en conjunto a hospitales, universidades y escuelas superiores. Las tendencias demográficas encarecen ese desequilibrio. En 2023, los jaredíes representaban solo alrededor del 6% de los israelíes de entre 50 y 54 años, pero el 26% de los menores de cinco años. A medida que esa generación llegue a la edad adulta, su empleo y su productividad determinarán cada vez más la capacidad de Israel para financiar el Estado.

Un nuevo Gobierno podría obligar a más miembros de esta comunidad a trabajar y a hacer el servicio militar. También podría mejorar la educación de la población. Muchos niños jaredíes no cursan el currículo básico completo, que incluye materias como matemáticas e inglés. Los árabes israelíes, que suponen alrededor de una quinta parte de la población, también obtienen resultados educativos notablemente peores.

El mayor gasto en defensa hace más urgente ampliar la base tributaria. Sin un mayor crecimiento del empleo y la productividad en otros ámbitos, Israel tendrá que elegir entre apoyarse aún más en el reducido grupo que ya aporta buena parte de sus ingresos fiscales, asumir más deuda o recortar gasto en otras partidas.

Eso eleva lo que está en juego en las elecciones. Cuatro sondeos recientes otorgan al bloque de Netanyahu entre 49 y 53 escaños, y al principal bloque opositor, entre 50 y 54, de modo que ninguno alcanzaría los 61 necesarios para la mayoría.

Reuters Breakingviews

Para más información Breakingviews. reuters.com
Los autores son columnistas de Reuters Breakingviews. Las opiniones son suyas.
La traducción, de Daniel Soufi, es responsabilidad de CincoDías.

Lola Solana (Santander): "A largo plazo, las pequeñas empresas son más rentables" —P3

Extra **'Small caps'**

Fondos y Planes

LOS MÁS RENTABLES DEL MES | Sept.

FONDOS
Criptomonedas, FIL A1 (A&G) 13,8%

PLANES
BBVA Plan Megatendencia Tecnología 6,66%



Las pequeñas compañías piden su oportunidad

GETTY IMAGES

Balance de fondos

Rentabilidades de las familias de fondos En %

	Sep. 2026	12 meses
Monetario	1,30	3,14
IIC que replica un índice	0,58	17,38
Retorno absoluto	0,40	4,71
FMM corto plazo VL var.	0,16	1,73
FMM estándar VL variable	0,12	1,70
RF euro corto plazo	-0,06	1,35
IIC objetivo de rentabilidad	-0,07	1,08
RV internacional	-0,08	21,43
Garantizado de rdto. fijo	-0,23	0,36
RV mixta internacional	-0,55	7,11
RF mixta euro	-0,87	1,33
RF internacional	-0,89	0,85
Garantizado de rdto. var.	-0,99	2,95
RF euro	-1,02	-0,50
Global	-1,13	6,11
RV mixta euro	-1,37	6,52
RF mixta internacional	-1,59	1,62
RV euro	-1,97	14,47

Top 10 de los mejores fondos en septiembre de 2026

Fondos registrados a la venta en España. En %

Con más rentabilidad

En %

	Grupo	Tipo	Rentab. en el mes
Criptomonedas, FIL A1	A&G Fondos	Mixto flexible	13,83
iShares MSCI Global Semic. Ucits ETF USD (Acc)	BlackRock IM	RVI global	13,12
Multiunits Lux - Amundi MSCI Dis. Tec. Ucits ETF Acc	Amundi AM	RVI tecnología	12,37
Redwheel Funds - Redwheel China Equity B USD	Carne Glo. F. Man.	RVI China	10,46
BGF AI Innovation A2 SGD (Hedged)	BlackRock IM	RVI tecnología	9,99
Kepler Unigestion - Defensive Europ. Equ. AA-EUR	Fundsight	RVI Europa	9,48
Multiunits Lux - Amundi MSCI Semic. Ucits ETF Acc	Amundi AM	RVI tecnología	9,43
L&G Artificial Intelligence Ucits ETF USD Acc ETF	LGIM Managers	RVI tecnología	9,06
Xtrackers Shortdax X2 Daily Swap Ucits ETF 1C	DWS Investment	RV Alemania	8,87
L&G Dax Daily 2x Short Ucits ETF EUR Acc ETF	LGIM Managers	RV Alemania	8,74

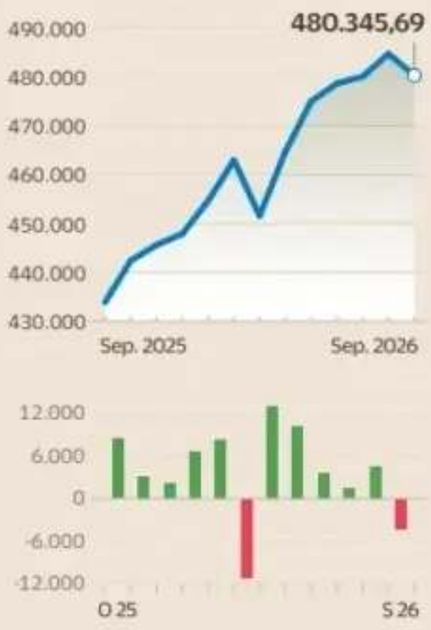
Con más captaciones

Millones de euros

	Grupo	Tipo	Captación
CaixaBank Master Renta Fija Corto Plazo, FI	CaixaBank AM	Monet. euro plus	1.025,30
Santander Pb Target 2030 2, FI	Santander AM	A vencim.: sin gar.	788,04
Unicaja Ahorro, FI A	Unicaja AM	RF euro med. plazo	405,00
CaixaBank Master Renta Variable USA Advised By, FI	CaixaBank AM	RVI USA	229,46
Trea Cajamar Horizonte 2028 II, FI	Trea AM SGIIC	A vencim.: sin gar.	173,98
Ibercaja Deuda Pública LP, FI	Ibercaja Gestión	Deuda pública euro	169,36
CaixaBank Destino 2030, FI Plus	CaixaBank AM	Mixto flexible	160,44
Bankinter Premium Ahorro, FI R	Bankinter Gest.	Monetario global	136,32
Ibercaja RF Privada Flexible 2, FI	Ibercaja Gestión	RF euro largo plazo	134,99
Kutxabank Bolsa EE UU, FI Cartera	Kutxabank Gest.	RVI USA	122,33

Evolución del patrimonio

Importe y variación en millones de euros



Captaciones netas	
Oct. 2025	+3.468,24
Noviembre	+3.064,76
Diciembre	+1.122,25
Enero 2026	+2.589,41
Febrero	+4.509,88
Marzo	-11,53
Abril	+2.401,39
Mayo	+2.236,50
Junio	+1.274,82
Julio	+3.510,40
Agosto	+1.841,59
Sep. 2026	**-1.823,12**

Ranking de gestoras por activos

Millones de euros

		% sobre el total	Var. % en el mes
CaixaBank AM	110.684,10	23,04	-1,68
Santander AM	70.220,76	14,62	-0,80
BBVA AM	63.897,81	13,30	-0,42
Kutxabank Gest.	29.049,58	6,05	-0,10
Ibercaja Gest.	28.874,11	6,01	-0,31
Bankinter Gest.	20.521,79	4,27	-1,01
Sabadell AM	15.781,45	3,29	-0,29
Unicaja AM	14.724,99	3,07	-0,54
Gescooperativo	13.219,29	2,75	0,14
Mutuactivos	10.147,96	2,11	0,13

Fuente: VDOS

Dónde se mueve el dinero

Septiembre de 2026. Variación en millones de euros

RF euro corto plazo	1.009,51
Global	424,39
RV mixta internacional	120,48
RF mixta internacional	66,30
FMM corto plazo VL var.	60,65
IIC que replica un índice	34,34
RV mixta euro	11,15
Retorno absoluto	4,64
RV euro	4,51
RF mixta euro	-36,92
Garantizado de rdto. fijo	-37,40
RV internacional	-73,91
IIC objetivo de rentab.	-114,60
Garantizado de rdto. var.	-124,50
RF internacional	-426,29
RF euro	-949,64
FMM estándar VL var.	-1.795,84

CINCO DÍAS

Tribuna

Punto de entrada para las 'small caps'



Juan Manuel Vicente

Consejero de Smart Bolsa

Las pequeñas compañías cotizadas en Bolsa históricamente han solido disfrutar de una prima de rentabilidad sobre las grandes compañías, aunque no siempre ha sido así. Existen periodos en los que la prima se convierte de hecho en un descuento y los últimos años estaríamos justamente en uno de ellos. Según los datos que maneja la gestora de fondos Janus Henderson, con una gran franquicia en este tipo de activo, el descuento actual sería a escala global del 12%, cuando históricamente, como decíamos, ha existido prima y esta, según los cálculos de la misma gestora, ronda el 8% en promedio. La lógica consecuencia de esta situación es que la rentabilidad en Bolsa de las pequeñas compañías se ha quedado ampliamente por detrás de las grandes en los últimos años.

Una de las principales razones de la prima histórica estaría en un mayor crecimiento que las grandes compañías, pero ello, por ejemplo, en el caso de Estados Unidos, no ha sido así en los últimos años, donde las grandes compañías por el liderazgo de las grandes tecnológicas han disfrutado de crecimientos de beneficios superiores. Sin embargo, con los últimos datos en la mano en el año 2026, las alzas, de doble dígito en ambos casos, parecen que están básicamente en línea, y para 2027 las previsiones apuntan a una mayor subida promedio en las pequeñas compañías.

Además de las valoraciones, que como bien es sabido no son por sí solas una buena señal de momento de compra o venta, aparecen otros factores que podrían estar indicando que el escenario para los próximos años para las *small caps* es más prometedor. El primero es que pueden ser beneficiarias de la posible tendencia de desglobalización, ya que tienen un mayor peso que las grandes en sectores potencialmente beneficiarios como el industrial o el de los materiales y energía. Ello en sí mismo también puede tener un beneficio diversificador en carteras demasiado concentradas en tecnología. Adicionalmente pueden ser beneficiarias de una mayor actividad de M&A donde las grandes en promedio suelen pagar primas del 30%-40% sobre el último precio de cotización. Por último, existen datos que apuntan a que la incorporación y aplicación de la IA en las *small caps* puede tener un mayor impacto beneficioso en su cuenta de resultados que en las grandes empresas.

La inversión en *small caps* puede hacerse a través de fondos de gestión activa o vía ETF. Dos potenciales ventajas de hacerlo de forma activa es que la dispersión de resultados es mucho mayor y están mucho menos analizadas que las grandes. Probablemente, una combinación de ambas estrategias, activa y pasiva, sea lo ideal.

Entrevista Gestora del fondo Santander Small Caps España

Lola Solana: "En las 'small caps' inviertes en negocios y personas"

Cree que a largo plazo las empresas de pequeña capitalización son más rentables ▸ Ve oportunidades en electrificación, infraestructuras y defensa



INMA FLORES

VERA CASTELLÓ
MADRID

Las pequeñas y medianas empresas han quedado rezagadas frente a las grandes, pero Lola Solana (Madrid, 1964), responsable de fondos de *small caps* de Santander AM, ve en esa brecha una oportunidad de inversión. Considerada una de las gestoras españolas con más prestigio y actualmente también presidenta del Instituto Español de Analistas, lleva al frente del fondo Santander Small Caps España desde 2004. Solana, que no ha perdido la pasión por su trabajo, apuesta por negocios de calidad, equipos directivos sólidos y tendencias como la electrificación, las infraestructuras y la defensa. Su estrategia ha dado resultados ya que, resalta en la entrevista, el fondo batió a su índice de referencia en más de un 25% el año pasado y en más de un 11% en lo que llevamos de 2026.

La Bolsa española ha corrido mucho este año. ¿Sigue habiendo oportunidades en las pequeñas y medianas empresas?

El IGBM ha subido más de un 180% desde 2022, con dividendos, pero las *small caps* se han quedado atrás. La brecha de valoración con las grandes es la mayor que recuerdo desde 2009. La gestión pasiva ha favorecido la compra de las grandes y lo pequeño no se ha tenido tan en cuenta porque, en general, tienen menos exposición a tecnología e inteligencia artificial, que es lo que ahora tira. Y por eso, precisamente, vemos oportunidades: las grandes han subido mucho y las pequeñas han quedado olvidadas.

¿En qué sectores encuentra más potencial?

El FMI prevé un crecimiento del 2,5% este año y del 1,8% el próximo, por encima de Europa y todo apoyado por la resiliencia del consumo y la inmigración, pero falta capacidad para atender la demanda, por lo que España necesita invertir en infraestructuras a lo bestia. Así que estas empresas pequeñas que están en ese sector lo tienen que hacer bien. Veo oportunidades en energía y electrificación y también en cobre, acero, litio y uranio, materiales ligados a las infraestructuras y a la reconstrucción de Europa cuando termine la guerra; las baterías y la energía nuclear. En defensa, algunas compañías ya nos parecían atractivas antes del auge actual.

¿Han conseguido captar la rentabilidad ofrecida por el sector financiero?

Sí, porque, aunque invertimos principalmente en pequeñas y medianas compañías, tenemos un 25% de libre disposición que hemos utilizado para estar en bancos, por su potencial ante los tipos y el dinamismo económico. Esa flexibilidad nos permitió batir al índice de referencia en más de un 25% el año pasado y en más de un 11% este año.

Desde que gestiona este fondo, ¿cómo han cambiado las pequeñas y medianas empresas españolas?

Están más profesionalizadas que hace 20 años, controlan mejor los riesgos, se han internacionalizado, invierten a más largo plazo y tienen menos deuda. Desde 2004 mantengo la misma filosofía: analizo valoraciones, crecimiento, etc., pero también conozco a los equipos directivos porque en las *small caps* inviertes en negocios y en personas. Busco un buen modelo de negocio y un buen equipo gestor y si tuviera que elegir entre uno y otro, priorizaría este último, porque puede transformar una compañía. También he visto que me gustan mucho las empresas familiares porque piensan más en el largo plazo y demuestran más compromiso.

Podemos encontrar compañías de calidad con potencial para duplicar o triplicar su valor; en una grande eso es muy difícil

Es una pena que las compañías se vayan al Nasdaq o a Londres cuando salen a cotizar en Bolsa y no lo hagan en el parqué español

¿Echa en falta un mayor número de compañías que acudan al mercado en busca de financiación?

Por supuesto. Me gustaría que más compañías quisieran cotizar en la Bolsa española y tener el objetivo de salir primero al mercado para después llegar al Ibex. Cotizar da visibilidad y refuerza la marca. Además, me da pena que cuando salen a cotizar se vayan al Nasdaq o a Londres y no lo hagan en España.

¿Tiene más riesgo invertir en una pequeña empresa que en una grande?

Depende de la compañía. A largo plazo, las pequeñas siempre ofrecen más rentabilidad, pero también es fácil que un proyecto salga mal. Por eso busco negocios que ya tengan ventas y crecimiento, no proyectos que quizá sean rentables dentro de siete años: el mundo cambia y una tendencia puede dejar de serlo. Las *small caps* tienen fama de estar más endeudadas, que no lo están, y tener más volatilidad, que no la tienen, y tienden a estar un poco demonizadas por tener poca liquidez, lo que no significa que sea una empresa mala, ya que puede estar simplemente olvidada por el mercado. En este segmento podemos encontrar compañías de calidad con potencial para duplicar o triplicar su valor. En una grande es muy difícil.

¿Qué puede frenar o impulsar a estas firmas en los próximos dos años?

El mayor riesgo es una recesión. En los 22 años del fondo solo hemos tenido cuatro ejercicios en negativo: 2008, 2011, 2018 y 2022, años de crisis o temor a una recesión. Si no hay recesión ni fuertes subidas de tipos, las *small caps* pueden seguir teniendo recorrido gracias al crecimiento de España y de los beneficios.

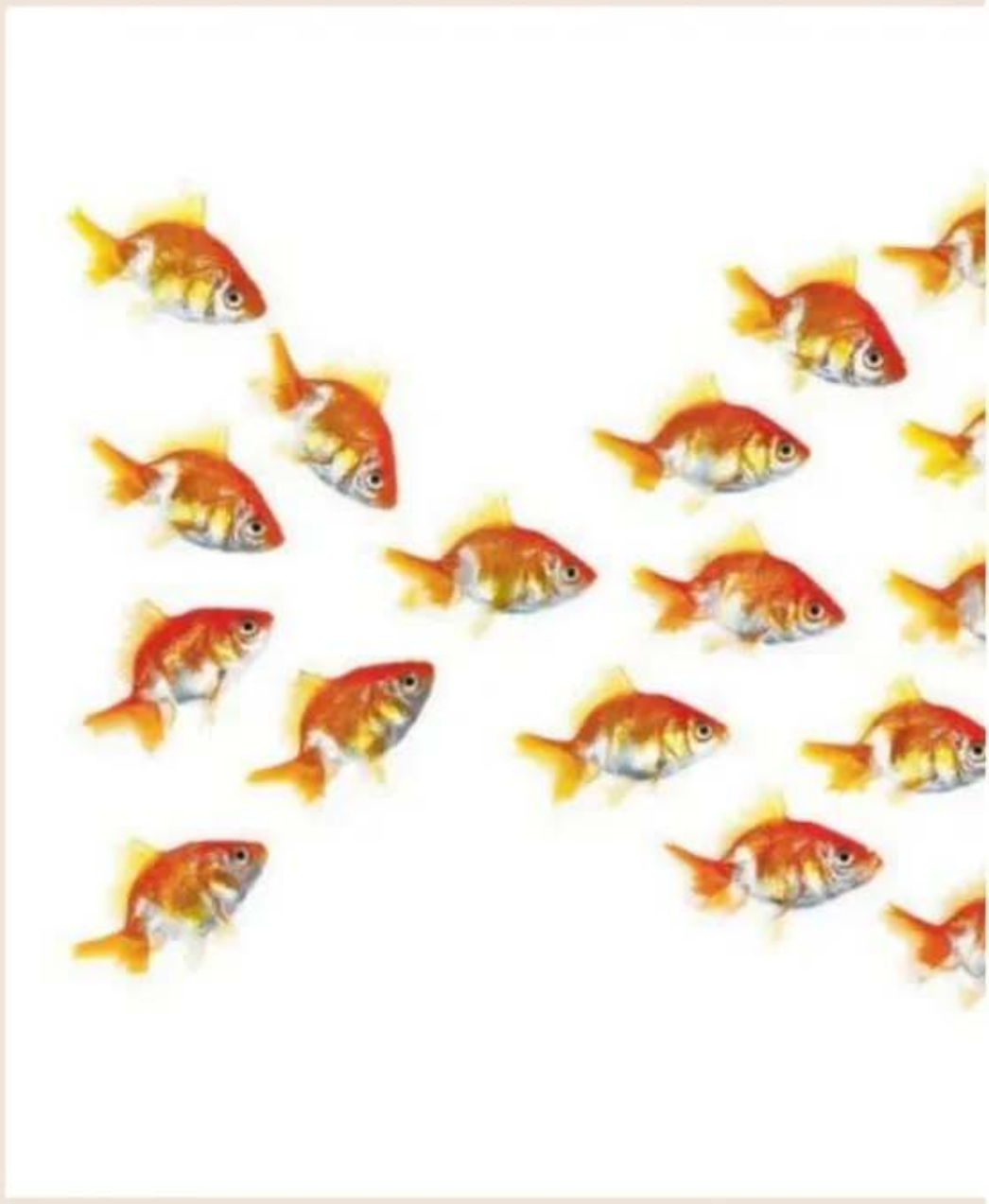
¿Cómo puede afectar el clima político a la Bolsa española?

Los datos macro son buenos en España y al final los inversores de fuera ven cómo está el déficit español comparado con otros países europeos, cómo crecen los beneficios de media un 10%, cómo crece el PIB comparado con otros países, cómo está el empleo, cómo está la demanda y creo que esto se va a mantener. Pero independientemente de quién gobierne, sí que tendremos que hacer mucha inversión en infraestructuras y vivienda.

CincoDías
Jueves, 22 de octubre de 2026

En portada

‘Small caps’: ¿la próxima oportunidad de la renta variable?



Las valoraciones atractivas y las mejores perspectivas de beneficios reavivan el interés por las firmas de menor tamaño ▶ La inclinación hacia estas sociedades convive con riesgos ligados a su inferior liquidez, su volatilidad y su mayor sensibilidad al entorno económico

VERA CASTELLÓ
MADRID

Tras años de dominio de las grandes cotizadas, las pequeñas y medianas compañías vuelven a captar la atención de los inversores. Sus valoraciones y el potencial de crecimiento de sus beneficios alimentan las expectativas, aunque las dudas sobre los tipos de interés y la economía mantienen abierto el debate: ¿estamos ante un cambio de ciclo o una oportunidad puntual?

Históricamente, las empresas *small caps* han cotizado con una prima de valoración frente a las grandes o *large caps*, debido a su mayor posibilidad de ganancia. Sin embargo, esa prima se ha evaporado en los últimos años. Cristina Matti, directora de renta variable europea de *small* y *mid cap* en Amundi, explica que estas "se han comportado peor que el mercado, ya que unos tipos de interés más altos y las dudas sobre el desarrollo doméstico en Europa han lastrado a esta clase de activo".

A ello se suma el *rally* de las megacompañías. El resultado es que las pequeñas cotizan en mínimos históricos de valoración frente a las grandes, "un punto de entrada potencialmente atractivo a esta clase de activo", considera.

La evolución reciente ilustra tanto su capacidad como su sensibilidad al entorno económico. En el segundo trimestre de 2026, el Russell 2000 –índice de referencia de las *small caps* estadounidenses– ganó aproximadamente un 22%, frente al 15% del S&P 500. La tendencia se invirtió en el tercer trimestre, cuando, según JP Morgan AM, el aumento de los tipos de interés y del petróleo presionó más a las pequeñas, cíclicas y sensibles a los tipos. La gestora considera que ambos segmentos "ofrecen exposiciones complementarias entre sí, en lugar de ser asignaciones mutuamente excluyentes".

Las perspectivas de resultados también alimentan el interés por las compañías de menor tamaño. Según los cálculos de Vanguard, basados en datos de Bloomberg, "la mejora de las previsiones de beneficios frente al pasado reciente es más pronunciada en las compañías de pequeña capitalización, de valor y de mercados emergentes, y más moderada en las empresas estadounidenses de crecimiento y las siete magníficas", resume Pablo Bernal, responsable de la gestora en España.

En Estados Unidos, las previsiones para 2027 refuerzan esta tesis. Robert Kaynor, responsable de renta variable de pequeña y mediana capitalización estadounidense de Schroders, señala que "se espera que los beneficios de las *small caps* crezcan más rápido que el S&P 500 en su conjunto y, durante parte del próximo año, incluso superen las perspectivas de crecimiento que actualmente se prevén para muchas compañías de gran capitalización relacionadas con la inteligencia artificial", detalla.

¿Cambio de ciclo?

Pero las valoraciones atractivas y las mejores perspectivas de beneficios no garantizan por sí solas un relevo duradero en el liderazgo bursátil. En palabras de Pablo Bernal, "es pronto para hablar de un cambio de ciclo duradero: más que un relevo en el liderazgo, vemos una ampliación de las oportunidades". Fernando Fernández-Bravo, jefe de distribución de activos de Invesco en Iberia, comparte esta visión: "La relación entre las grandes y las *small & mid caps* está empezando a ser más equilibrada, pero no parece todavía un cambio de liderazgo lineal ni generalizado".

Magallanes Value Investors, en cambio, contempla un posible cambio de ciclo estructural. La gestora de Iván Martín cree que la normalización de las condiciones financieras, macroeconómicas y geopolíticas favorecería a las pequeñas. "Pueden convertirse en una de las clases de activos más atractivas de los próximos años y recuperar un lugar destacado en las carteras de los inversores", aseguran. A su juicio, las valoraciones bajas y unos fundamentales sólidos ofrecen "una oportunidad de inversión difícil de encontrar en otros segmentos del mercado, especialmente entre las *microcaps* europeas".

Scott Woods, gestor del CT (Lux) Global Small Cap Fund, también destaca el atractivo relativo de estas empresas tras años de concentración de las ganancias. "Después de varios años en los que las compañías más grandes han mostrado mejores rentabilidades relativas y en los que los retornos se han concentrado en unas pocas, existe la sensación de que hay una sólida oportunidad de valoración entre las firmas pequeñas y medianas, en comparación con sus homólogas de gran capitalización", recalca.

La oportunidad tampoco se limita a Estados Unidos. Juan Luis Fresneda, gestor de Horos AM, afirma que, tras analizar las compañías individualmente y valorar la relación entre rentabilidad esperada y riesgo asumido, "ahora mismo seguimos encontrando más margen de seguridad fuera de las grandes y, especialmente, más allá de EE UU".

Santiago Mateo Yanguas, director de renta variable de CaixaBank AM, recalca el potencial de este tipo de valores para crecer desde una base más reducida y crear valor mediante adquisiciones o procesos de consolidación sectorial, así como su mayor exposición a las economías domésticas.

Sin embargo, advierte de que estas empresas también presentan menor liquidez, mayor volatilidad y más sensibilidad al deterioro económico. Por ello, defiende "un enfoque selectivo", ya que los tipos de interés todavía elevados y las exigentes expec-

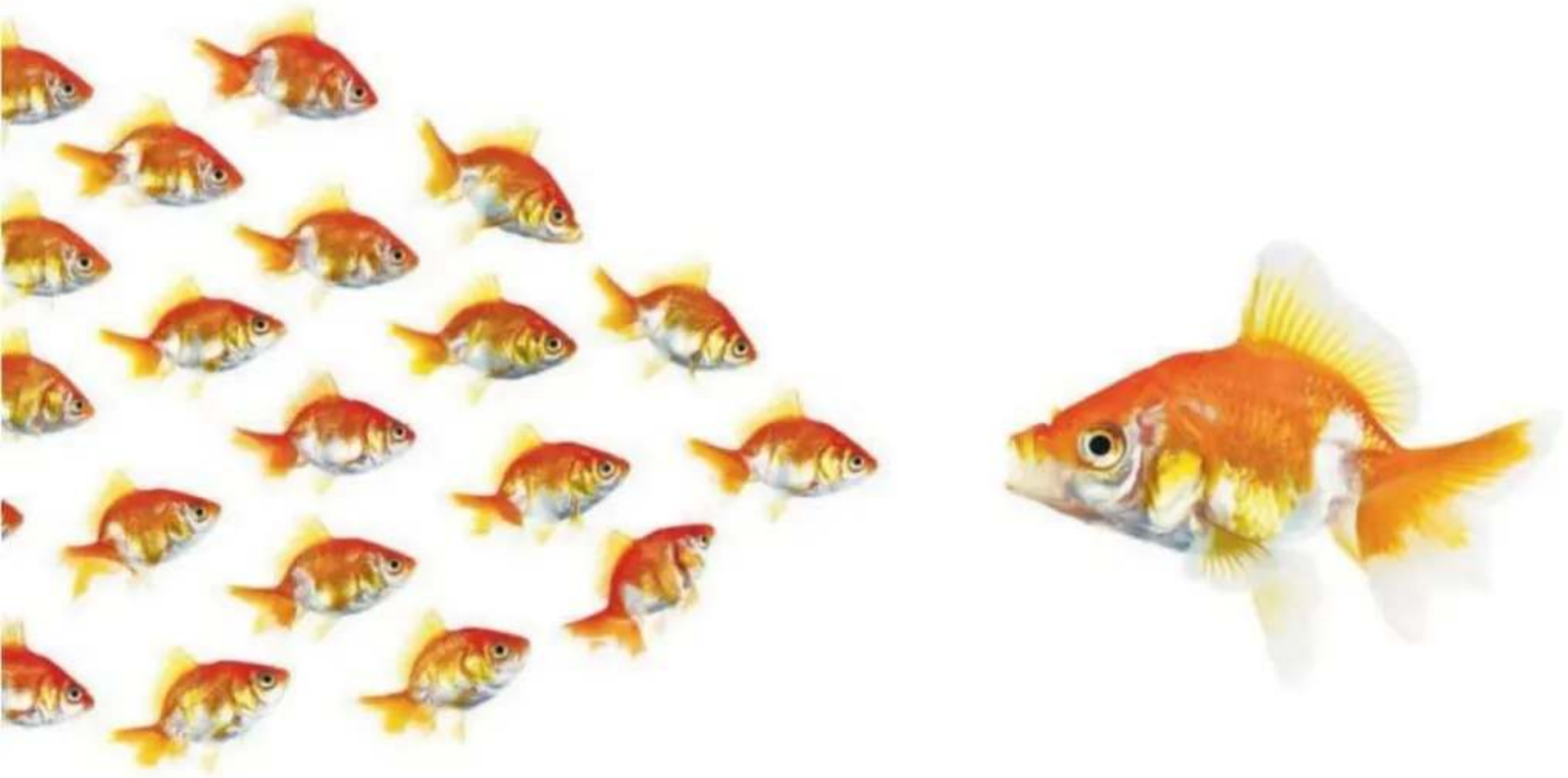
43%

Es el crecimiento estimado del beneficio por acción de las ‘small caps’ estadounidenses en 2027

Sin embargo, en el caso del S&P 500 se prevé un alza del 13%, de acuerdo con las previsiones que manejan en DPAM.

Históricamente, las pequeñas y medianas han cotizado con una prima de valoración frente a las grandes

“Más que un relevo en el liderazgo, vemos una ampliación de las oportunidades”, apuntan en Vanguard



GETTY IMAGES

tativas de beneficios en algunas regiones limitan las posibilidades de una recuperación generalizada.

En el mercado estadounidense, Chris Colarik, responsable de *small caps* de Aberdeen Investments, ve margen para un cambio de tendencia tras 15 años de dominio de las grandes cotizadas. Se apoya en los patrones históricos, unas valoraciones razonables y el descuento de las pequeñas empresas de calidad, aunque alerta de que la recuperación dependerá de la economía y de la evolución de las incertidumbres geopolíticas y fiscales.

Los riesgos

Giles Worthington, responsable de renta variable de Mediolanum International Funds (MIFL), adopta una postura más prudente. "Un ciclo amplio de buen comportamiento de las pequeñas capitalizaciones suele requerir una caída de los tipos de interés, un crédito más accesible y un consumidor sólido, y hoy ninguno de esos elementos está presente", avisa.

El encarecimiento de la financiación, el petróleo y las necesidades de capital y deuda asociadas a la inteligencia artificial siguen condicionando al mercado. Por ello, considera que "el liderazgo del mercado solo se ampliará cuando esa presión disminuya, ya sea mediante una reducción de los tipos de interés o una bajada de los precios de la energía".

Las pequeñas también se benefician de la expansión de la inteligencia artificial

Centros de datos, semiconductores, energía o defensa, sectores preferidos

VERA CASTELLÓ
MADRID

En lo que coinciden los expertos consultados para este reportaje es en las oportunidades que abre la inteligencia artificial (IA), cuyo desarrollo impulsa inversiones millonarias en infraestructuras y genera negocio a lo largo de toda la cadena de valor necesaria para sostenerlas. En este contexto, los analistas de JP Morgan están detectando un conjunto cada vez mayor de oportunidades relacionadas con la IA entre las compañías de menor capitalización bursátil.

"Hablamos de centros de datos, semiconductores, memorias, refrigeración, fibra óptica, electrificación o generación energética. Muchas compañías *small & mid cap* son auténticos jugadores especializados en estos segmentos y permiten capturar estas tendencias de manera muy directa", resalta Víctor Asensi, responsable de DPAM España y Latam, a lo que otros expertos añaden empresas de ingeniería especializada y otras infraestructuras necesarias.

Por su parte, Fernando Fernández-Bravo, jefe de distribución activa en Invesco, también destaca que "el aumento exponencial de la inversión en la IA está creando oportunidades para proveedores especializados de menor tamaño. Además, en un mundo menos globalizado, las *small caps* tienen más flexibilidad para adaptarse a los cambios de las cadenas de suministro".

Más allá de la tecnología, el responsable de DPAM identifica oportunidades en los sectores de tecnología de la información, industrial, salud y servicios financieros, "donde se están produciendo revisiones al alza de las expectativas de ingresos y beneficios".

Según Invesco, ahora es el momento de los proveedores de IA especializados de menor tamaño

En BNP Paribas están pendientes del inicio de un ciclo de fusiones y adquisiciones de empresas de salud

Especialmente optimista con el sector sanitario se muestra Christian Fay, gestor del fondo BNP Paribas US Small Cap, "ya que creemos que nos encontramos al inicio de un ciclo de fusiones y adquisiciones impulsado por el inminente precipicio de las patentes en los próximos tres o cinco años, en el que la industria farmacéutica perderá unos 200.000 millones de dólares (178.450 millones de euros) en ingresos debido a la competencia de los genéricos y los biosimilares", explica.

En cuanto Santiago Mateo Yanguas, director de renta variable de CaixaBank AM, considera que "el mayor potencial reside en la identificación de compañías capaces de generar valor de forma diferencial, más que en una apuesta generalizada por la recuperación de las *small y mid caps*". Entre los ámbitos que concentran su interés, cita "compañías beneficiadas por la inversión en infraestructuras, la digitalización y el aumento del gasto en defensa, así como en industriales de calidad y empresas de tecnología especializada".

Con la lupa puesta en diferentes regiones

▶ **Estados Unidos.** Robert Kaynor, responsable de renta variable de pequeña y mediana capitalización de EE UU de Schroders, observa en ese mercado oportunidades atractivas en diferentes esferas, "desde empresas que participan en el gasto en inversión de capital de centros de datos hasta compañías del sector sanitario, pasando por constructoras de viviendas prefabricadas asequibles y compañías industriales que participan en la relocalización de las plantas y la producción".

▶ **Europa.** En el caso de las *small caps* europeas, Pablo Bernal, responsable de Vanguard en España, cree que, aunque Europa se percibe sobre todo desde una óptica *value*, "sus compañías más pequeñas han registrado históricamente un mayor crecimiento del capital a largo plazo, apoyado en unos fundamentales que crecen más rápido y en ingresos más ligados al mercado interno, aunque con mayor volatilidad". Fernando Fernández-Bravo, jefe de distribución activa en Iberia de Invesco, opina que Europa, probablemente, presenta la combinación más clara de valoración, infraponderación en las carteras y potencial de revalorización. Dentro de la región, "nuestras mayores sobreponderaciones se registran en Suecia, Alemania y Finlandia, mientras que infraponderamos en nuestras carteras Reino Unido, Francia y Noruega".

▶ **Otros mercados.** Giles Worthington, responsable de renta variable de Mediolanum International Funds (MIFL), considera que "las pequeñas y medianas capitalizaciones europeas, británicas y japonesas ofrecen actualmente el mayor respaldo desde el punto de vista de valoración".

▶ ***Microcaps.*** En Magallanes Value Investors ven atractivo en Europa y, muy especialmente, entre las *microcaps* industriales. "Ahí encontramos auténticas joyas empresariales, líderes en sus nichos, con negocios sólidos y productos críticos para sus clientes, pero todavía desconocidas para buena parte del mercado. Creemos que es cuestión de tiempo que los inversores descubran su verdadero valor", dicen.

CincoDías
Jueves, 22 de octubre de 2026

Pensiones

La jubilación preocupa más de lo que se ahorra

La falta de planificación y las brechas de género dificultan la preparación financiera para el retiro

V. CASTELLÓ
MADRID

La preocupación por el futuro de las pensiones crece, pero no siempre se traduce en una estrategia de ahorro. La escasa implantación de los planes de empresa, las diferencias entre hombres y mujeres y la falta de conocimientos financieros dibujan el perfil de un ahorrador que necesita prepararse mejor para el retiro laboral.

Según el *IV Barómetro de Previsión Social Empresarial y Jubilación en España*, de Nationale-Nederlanden, el 75,5% de los empleados considera que la pensión pública no será suficiente para mantener su calidad de vida. Además, el 73,8% cree que sus ingresos se verían muy o bastante afectados si dependiera exclusivamente de ella. Pese a esta inquietud, solo el 9,2% cuenta con un producto de ahorro para la jubilación ofrecido a través de su empresa.

Entre quienes disponen de estas soluciones, los planes de pensiones son los más implantados, presentes en el 75% de los casos, seguidos de los seguros de ahorro para la jubilación (54,4%) y los planes de previsión social empresarial (14,1%).

El ahorro para la jubilación también se canaliza a través de productos individuales. Según el último informe del Observatorio Inverco, uno de cada cuatro españoles en edad de trabajar participa en un plan de pensiones individual. El patrimonio medio por partícipe alcanzó un máximo histórico a cierre de 2025, con 13.312 euros, frente a los 12.616 euros del ejercicio anterior. El incremento del 5,5% refleja el avance del ahorro acumulado en estos instrumentos, aunque, según los expertos, sigue siendo insuficiente como complemento adecuado a la pensión pública.

La necesidad de planificar con antelación también aparece en el estudio *Decoding Investors 2026*, elaborado por Amundi a partir de una encuesta en 26 países. Los inversores esperan que sus ahorros e inversiones personales financien el 42% de sus ingresos durante la jubilación, por delante de las prestaciones públicas y los planes de pensiones de empresa. La expectativa pone de relieve el peso creciente que atribuyen al ahorro privado para sostener su nivel de vida tras dejar de trabajar.



GETTY IMAGES

Sin embargo, la preparación financiera continúa siendo limitada. Este estudio de Amundi concluye que el 35% de los españoles considera la jubilación uno de sus objetivos de inversión, en línea con el 34% de los europeos, pero el 65% se define como principiante en inversión, frente al 54% en Europa.

El estudio apunta a una posible vía para reducir esa brecha: un 34% de los ahorradores españoles se plantearía seriamente invertir si recibiera asesoramiento de un profesional cualificado que le explicara las opciones de forma sencilla, frente al 23% del resto de Europa.

La preparación para la jubilación presenta también diferencias de género. La Encuesta Funcas 2026 sobre la cultura y las conductas financieras de los jóvenes españoles señala que el 86% de los hombres jóvenes había ahorrado durante el primer semestre del año, aunque fuera poco, frente al 73% de las mujeres. La diferencia se observa asimismo en las cantidades: ellos ahorraron de media 1.540 euros, un 55% más que ellas, que alcanzaron los 990 euros.

En los planes de pensiones, la participación masculina duplica a la femenina: el 12% de los hombres jóvenes declara tener uno, frente al 6% de las mujeres. La paradoja es que ellas muestran mayor desconfianza sobre la suficiencia de la pensión pública: el 79% duda de que le permita vivir sin grandes aprietos, frente al 59% de los hombres, según Funcas.

Solo el 9,2% de los empleados cuenta con un producto de ahorro previsión ofrecido a través de su empresa

Las 15 primeras gestoras Millones de euros

		% sobre el total
VidaCaixa	26.373,95	28,20
BBVA Pensiones	17.609,34	18,83
Santander Pensiones	11.114,06	11,88
Renta 4 Pensiones	5.306,54	5,67
Bankinter Seguros	3.815,99	4,08
Ibercaja Pensión	3.700,59	3,96
Mapfre Vida Pensiones	2.614,77	2,80
RGA Rural Pensiones	2.148,04	2,30
Kutxabank Pensiones	2.142,91	2,29
Unicorp Vida	2.090,03	2,23
Bansabadell Pensiones	1.882,25	2,01
Abanca Vida y Pens.	1.545,50	1,65
Caser Pensiones	1.316,70	1,41
Bestinver Pensiones	1.127,57	1,21
Cajamar Vida	1.118,92	1,20

Adónde ha ido a parar el dinero de los planes en septiembre de 2026 Millones de euros



Los planes más rentables del mes
Rentabilidad acumulada (%)

BBVA Plan Megatendencia Tecnología **BBVA Pensiones**	6,66
Arquia Banca Plan Líderes del Futuro **Arquipensiones**	5,16
Renta 4 EE UU Acciones **Renta 4 Pensiones**	5,08
Plan Futuro Activo **GVC Gaesco Pensiones**	4,90
MPP Rumbo 2026 **Axa Pensiones**	4,44
Abanca Asia-Pacífico **Caser Pensiones**	3,44
Caser RV Asia-Pacífico Ga **Caser Pensiones**	3,44
Arquia Banca Plan Líderes Globales **Arquipensiones**	3,01
Mapfre América **Mapfre Vida Pensiones**	3,01
CABK RV Internacional **VidaCaixa**	2,73

Fuente: VDOS — CINCO DÍAS

La Bolsa global, la que más rinde

Durante el mes de septiembre, los partícipes retiraron de los planes de pensiones individuales 145,28 millones de euros. Las categorías que más sufrieron fueron las de renta fija. Las salidas no compensaron los 82 millones de euros de entradas en opciones de Bolsa.

Las ganancias en los productos complementarios de jubliación están vinculadas a planes que apuestan por las acciones a escala global, la tecnología y los mercados asiáticos.

En septiembre, los vehículos de previsión privada ganadores son: BBVA Plan Megatendencia Tecnología, que rinde un 6,66%, y Arquia Banca Plan Líderes del Futuro, que renta un 5,16%.

Los mejores del mes

Fuente: VDOS

Gestora/Plan	Rentabilidad Septiembre	1 año	3 años	Ranking
Abanca gestion de activos				
Abanca indice renta variable emergente, fi	1,74	14,25	54,08	532/1571
Abanca rentas crecientes 2026, fi	0,16	1,39	11,06	19/283
Abanca fondeposito, fi minorista	0,13	1,48	6,70	47/355
Abanca rentas crecientes 2027, fi	0,06	0,99	11,22	72/283
Abanca gestion, / decidido	-0,31	7,54	26,74	251/633
Abanca ahorro, fi r	-0,53	-0,08	6,63	205/355
Abanca renta fija patrimonio, fi a	-0,56	0,48	9,65	215/355
Abante asesores gestion				
Abante indice bolsa, fi a	0,69	15,62	48,1	1257/3450
Abante global funds - abante global equity	0,42	15,18		1480/3450
Abante bolsa, fi	0,30	15,72	46,5	1961/3450
Rural seleccion decidida, fi	0,38	13,05	37,7	2011/3450
Abante indice seleccion, fi a	0,55	7,93	27,12	295/633
Abante global funds - abante global select	0,69	8,01	26,10	990/2384
Abante seleccion, fi	0,84	8,36	27,04	383/633
Allianz global investors				
Allianz oriental income at eur	5,82	39,57	77,56	5/813
Allianz multi asset long / short at (h2-eu	2,64	13,61	13,09	320/1649
Allianz asian multi income plus at usd	2,39	34,33	59,58	48/2384
Amundi asset management				
Multiunits lux - amundi msci disruptive te	12,37	40,64	101,81	1/915
Multiunits lux - amundi msci semiconductor	9,43	85,20	310,56	59/915
Multiunits lux - amundi msci world informa	6,74	34,84	129,41	223/915
Amundi msci robotics & ai ucits etf cap	5,87	37,87	90,82	27/915
Azvalor asset management				
Azvalor capital, fi	-0,28	5,78	-2,41	9/45
Azvalor iberia, fi	-2,34	7,09	50,31	63/113
Azvalor managers, fi	4,39	13,32	56,21	687/754
Azvalor blue chips, fi	-4,72	35,49	41,64	707/754
Azvalor internacional, fi	-4,88	34,27	51,46	713/754
Bankinter gestion de activos				
Bankinter tecnologia, fi r	6,92	32,02	94,28	208/915
Bankinter ee.uu. nasdaq 100, fi r	3,05	18,84	86,36	486/915
Bankinter europeo inverso, fi	2,53	-13,59	34,71	5/633
Bankinter emergentes, fi r	1,95	30,65	70,86	409/1571
Bankinter indice global, fi r	1,54	18,95	60,85	447/3450
Bankinter sostenibilidad, fi r	1,23	21,30	53,66	677/3450
Bankinter indice salud, fi r	0,71	19,83	14,77	849/1500
Bankinter fondo inteligente / renta variab	0,39	16,40	54	570/3450
Bankinter horizonte 2035, fi r	0,19	2,13	12,92	5/283
Bankinter deuda publica 2026, fi r	0,18	1,73	10,34	9/283
Bankinter rentas objetivo 2026, fi	0,16	1,71	10,64	18/283
Bbva asset management				
Bbva megatendencia tecnologia, fi a	6,62	28,46	82,49	233/915
Bbva bonos dolar corto plazo, fi	2,69	6,48	4,00	3/141
Bbvalex usa indice, fi	2,17	19,40	70,75	205/1500
Bbva bolsa asia mf, fi	1,72	31,63	66,17	173/581
Bbva duriana international fund - bbva sta	1,61	4,65	3,26	147/3022
Bbva bolsa emergentes mf, fi	1,08	32,04	66,33	916/1571
Bbva retorno absoluto, fi	0,87	5,23	12,39	20/124
Bbva duriana international fund - bbva mul	0,78	8,90	18,81	69/813
Estrategia inversion, fi	0,48	18,66	50,36	41/102
Bestinver gestion				
Bestinver latam, fi	5,28	5,41	11,96	9/124
Bestinver consumo global, fil	3,28	21,56	61,26	16/267
Bestinver norteamerica, fi	1,45	14,67	42,28	13/352
Bestinver tordesillas, fil	0,81	6,61	29,60	30/80
Bestinver bonos institucional iii, fi r	0,14	1,76	11,86	5/9
Bestinver grandes companias, fi	-0,31	9,38	36,40	1967/3450
Blackrock investment management				
Ishares msci global semiconductors ucits e	13,12	130,85	286,02	1/3450
Ishares edge msci usa momentum factor ucit	8,30	30,62	107,97	2/1500
Bnp paribas asset management				
Axa world funds-artificial intelligence e	5,96	19,02	104,33	273/915
Bnp paribas brazil equity n usd cap	5,65	18,98	16,08	31/36
Amselect ab us equity growth classic cap	3,21	8,23	53,61	185/329
Caixabank asset management				
Caixabank comunicacion mundial, fi estanda	6,05	36,08	106,06	3/21
Caixabank smart renta variable japon, fi	5,17	45,98	90,33	19/738
Caixabank master renta variable japon advi	3,01	37,60	74,48	348/738
Caixabank renta fija dolar, fi estandar	2,68	6,33	4,17	13/409
Caixabank master renta variable emergente	2,28	38,51	87,66	279/1571
Caixabank smart renta variable usa, fi	2,13	18,88	68,36	214/1500
Caixabank bolsa usa, fi estandar	2,07	17,99	64,68	229/1500
Caixabank smart renta variable emergente,	1,93	31,81	73,75	417/1571
Caixabank bolsa seleccion emergentes, fi e	1,89	34,31	67,88	443/1571
Caixabank bolsa seleccion usa, fi estandar	1,60	11,72	37,99	504/1500
Caixabank master renta variable usa advise	1,48	10,63	56,24	565/1500
Caja laboral gestion				
Laboral kutxa mercados emergentes, fi esta	1,83	28,53	56,06	478/1571
Laboral kutxa bolsa universal, fi	1,49	17,01	48,26	477/3450
Laboral kutxa futur, fi estandar	0,64	15,37	41,57	1302/3450
Laboral kutxa horizonte 2026 4, fi	0,16	1,52	8,50	16/283
Laboral kutxa horizonte 2027, fi	0,14	1,51	9,92	32/283
Laboral kutxa rf corto plazo, fi	0,12	1,36	6,28	49/355
Laboral kutxa horizonte 2027 3, fi	0,11	1,41		47/283
Candriam				
Candriam equities l digitech v cap usd	6,15	46,65	148,01	263/915
Candriam diversified futures classique cap	3,29	8,76	3,30	181/902
Candriam money market usd sustainable clas	2,79	6,91	5,90	4/99
Cobas asset management				
Cobas renta, fi	0,27	10,48	26,81	1/33
Cobas iberia, fi d	-0,01	9,32	65,13	8/113
Cobas concentrados, fil b	-2,40	38,54	134,29	91/325
Cobas grandes companias, fi d	2,71	34,52	91,55	525/754
Cobas seleccion, fi d	-2,97	25,11	84,53	162/725
Cobas internacional, fi d	-3,52	38,98	84,06	631/754
Dws investment				
Xtrackers shortdax x2 daily swap ucits etf	8,87	-10,38	-60,11	1/94
Xtrackers msci genomic healthcare innovati	6,98	48,64	52,24	9/157
Xtrackers msci taiwan ucits etf 1c	6,96	97,36	217,50	9/621
Xtrackers msci world information technolog	6,63	35,14	131,37	236/915
Fil investments international				
Fidelity funds-technology opportunities a	6,71	34,96	89,16	227/915
Fidelity funds-emerging markets ex china a	3,03	67,18	128,24	110/1571
Fidelity ilf the united states dollar trea	2,83	6,81	5,56	45/259
Fineco				
Fon fineco gestion iii, fi	1,02	7,60	20,98	663/1649
Fineco investment office / gestion program	0,51	5,97	19,50	108/633
Fon fineco gestion ii, fi	0,19	3,66	13,76	527/2384
Fon fineco base, fi	0,17	1,81	7,98	47/117
Fon fineco gestion, fi	0,09	3,58	14,02	43/102
Fon fineco interes, fi a	0,06	1,94	9,04	68/355
Fon fineco inversion, fi	0,32	9,99	30,56	806/2384
Gescooperativo				
Rural tecnologico renta variable, fi estan	6,62	38,43	120,95	235/915
Rural renta variable internacional, fi est	2,57	25,22	78,31	100/3450
Rural estados unidos bolsa, fi estandar	2,17	16,67	53,86	206/1500
Rural renta fija internacional, fi	1,47	2,87	1,09	19/244
Rural emergentes renta variable, fi estand	1,46	30,92	62,78	752/1571
Rural futuro iar, fi estandar	1,01	18,16	52,23	863/3450
Rural mixto internacional 30/50, fi	0,74	10,47	33,93	72/813
Rural mixto internacional 25, fi	0,59	6,76	20,57	8/428
Goldman sachs asset management				
Goldman sachs alternative trend portfolio	4,40	9,04	3,38	114/1649
Goldman sachs yen liquid reserves institut	4,36	-1,71	-11,00	4/30
Goldman sachs emerging markets ex-china co	4,24	66,15	119,29	31/1571
Ibercaja gestion				
Ibercaja tecnologico, fi a	5,75	20,02	92,67	286/915
Ibercaja japon, fi a	5,53	45,54	87,83	14/738
Ibercaja dolar, fi a	2,12	5,96	3,65	30/141
Ibercaja bolsa usa, fi a	1,55	16,87	60,48	528/1500
Ibercaja megatrends, fi a	1,49	10,31	41,67	479/3450
Ibercaja corto plazo empresas 2, fi	0,19	1,68	7,49	31/117
Ibercaja 2026 garantizado 2, fi	0,16	1,63	9,10	2/35
Ibercaja corto plazo empresas, fi	0,16	1,63	7,21	58/117
Ibercaja 2026 garantizado, fi	0,16	1,59	9,00	4/35
Ibercaja deuda corporativa 2026, fi a	0,15	1,78	9,98	66/680
Invesco asset management				
Invesco metaverse and ai a cap eur (hedged	6,82	23,69	111,06	218/915
Invesco technology sltp us select sector uc	6,69	35,49	147,78	230/915
Invesco nasdaq-100 swap ucits etf acc	5,47	27,90	95,75	28/1500
Invesco bloomberg commodity ex-agriculture	4,95	46,56	52,88	3/522
Jpmorgan asset management				
Jpm taiwan d (acc) usd	5,26	100,17	198,42	18/621
Jpm korea equity d (acc) usd	4,96	99,79	157,50	9/12
Jpm us technology a (acc) eur (hedged)	4,80	10,60	89,29	353/915
Kutxabank gestion				
Kutxabank bolsa japon, fi estandar	4,10	45,36	89,92	95/738
Kutxabank bolsa nueva economia, fi estanda	3,55	17,53	52,21	472/915
Kutxabank bolsa emergentes, fi estandar	0,97	26,84	58,67	977/1571
Kutxabank bolsa eeuu, fi estandar	0,19	17,13	53,88	938/1500
Kutxabank transito, fi	0,17	1,85	7,86	184/213
Mapfre asset management				
Fondmapfre bolsa america, fi r	2,99	38,19	76,48	134/1500
Fondmapfre global, fi r	1,48	22,95	62,76	484/3450
Fondmapfre eleccion decidida, fi r	0,38	12,57	38,64	123/633
Fondmapfre garantia v, fi	0,21	1,64	10,13	1/35
Fondmapfre garantia iii, fi	0,19	6,68	20,33	1/24
Fondmapfre garantia ii, fi	0,14	1,23	9,45	7/35
Fondo naranja garantizado 2026 ii, fi	0,14	1,24	8,83	6/35
Fondmapfre eleccion moderada, fi c	0,00	2,33	23,14	137/803
March asset management				
March renta variable norteamerica, fi a	1,06	5,35	20,60	730/1500
March renta fija 2026, fi	0,09	1,56	9,75	7/9
March renta fija corto plazo, fi b	0,06	1,68	8,09	105/117
March pagares, fi a	0,05	1,52	8,50	79/355
March flexible max 30, fi a	0,55	5,09	14,20	71/428
Mediolanum gestion				
Mediolanum fondicuenta, fi s	0,11	1,72	8,45	51/355
Mediolanum activo, fi s a	-0,31	0,84	9,62	171/355
Compromiso mediolanum, fi l	-0,67	7,06	29,28	340/633
Mediolanum renta, fi s a	-1,41	-1,39	9,47	129/179
Mediolanum mercados emergentes, fi s a	-2,74	-1,23	14,53	285/389
Mfs international				
Mfs meridian japan equity fund c1-usd	2,30	22,56	54,48	465/738
Mfs investment funds - blended research em	2,25	41,10	101,28	292/1571
Mfs meridian asia ex japan fund n1-usd	2,12	36,88	67,56	129/581
Mfs investment funds - blended research gl	1,23	26,01	80,07	679/3450
Morgan stanley				
Msif asia equity a (usd)	3,01	39,24	83,65	67/581
Msif sustainable emerging markets equity a	2,95	44,79	90,36	123/1571
Msif global core equity a (usd)	1,94	8,82	57,31	277/3450
Mutuactivos				
Mutuafondo tecnologico, fi a	5,86	34,89	111,02	278/915
Mutuafondo renta variable internacional, f	1,84	18,94	59,88	313/3450
Lantia global trends, fi retail	0,99	23,12	56,68	890/3450
Mutuafondo dinero, fi d	0,13	1,57	7,40	84/117
Fondo naranja monetario, fi	0,11	1,33	6,74	93/183
Nordea investment funds				
Nordea 1-emerging ex china sustainable sta	4,67	64,92	112,18	16/1571
Nordea 1 asian sustainable stars equity fu	4,27	45,30	86,04	10/581
Pictet asset management				
Pictet - security hr eur	5,81	25,34	62,74	11/185
Pictet - short-term money market jpy r	3,99	-1,60	-10,86	11/30
Pictet - japan index r eur	3,66	30,84	63,64	220/738
Pictet - sovereign short-term money market	2,41	6,98	6,12	158/259
Pimco global advisors				
Pimco trends managed futures strategy e th	1,91	10,88	-2,34	530/1649
Pimco emerging markets short-term local cu	1,37	13,47	23,48	14/60
Pimco low duration opportunities esg inst	0,25	4,48	9,36	59/244
Pimco emerging local bond e usd cap	0,09	8,42	23,78	124/1382
Robeco asset management				
Robeco digital innovations d eur	3,58	26,14	69,43	468/915
Robeco qi global momentum equities d eur	2,86	23,42	84,30	60/3450
Robeco qi emerging conservative equities d	2,67	29,35	57,75	181/1571
Sabadell asset management				
Sabadell economia digital, fi base	5,26	23,81	99,24	333/915
Sabadell estados unidos bolsa, fi base	1,17	16,24	66,47	704/1500
Sabadell bolsas emergentes, fi base	0,94	27,36	58,70	984/1571
Sabadell bonos flotantes euro, fi base	0,13	1,74	8,15	83/183
Sabadell seleccion alternativa, fi base	0,12	2,00	10,54	37/124
Sabadell horizonte 2026, fi base	0,11	1,41	11,74	73/680
Sabadell rendimiento, fi base	0,01	1,25	7,16	94/355
Santalucia asset management				
Santalucia renta variable emergentes, fi b	1,01	30,30	68,07	952/1571
Santalucia renta variable eeuu cubierto, f	0,00	11,69	62,30	966/1500
Santalucia renta fija corto plazo euro, fi	-0,04	1,74	9,78	111/355
Santalucia quality acciones, fi b	-0,25	7,27	31,94	1918/3450
Santalucia retorno absoluto, fi b	-0,36	0,70	3,85	65/124
Santalucia seleccion patrimonio, fi b	-0,50	1,29	12,97	7/33
Santander asset management				
Santander future us tech, fi a	4,94	26,15	54,37	348/915
Santander indice usa, fi cartera	2,85	20,29	67,45	147/1500
Eurovalor iberoamerica, fi a	2,77	22,07	29,09	57/124
Santander acciones usa, fi a	2,51	22,27	96,20	167/1500
Santander acciones latinoamericanas, fi a	2,37	20,64	24,14	65/124
Santander go rv asia, fi a	2,20	42,82	93,53	311/1571
Aurum renta variable, fi	1,52	17,73	70,79	456/3450
Mi cartera rv asia desarrollado advised by	1,28	25,73	48,03	69/102
Santander sostenible acciones, fi a	1,24	17,91	35,57	967/3450
Santander future wealth, fi a	0,79	20,24	46,24	51/754
Mi cartera rv usa advised by, fi cartera	0,53	19,15	78,35	895/1500
Mi proyecto santander smart, fi	0,37	18,32	55,58	457/2384
Schroder investment management				
Schroder isf taiwanese equity b acc usd	7,21	130,21	207,73	8/621
Schroder gaia contour tech equity e acc ch	4,42	11,81	90,83	383/915
Schroder isf asian dividend maximiser a ac	2,81	37,62	69,29	9/87
Ubs wealth management				
Ubs corto plazo, fi b	0,01	1,50	8,40	136/183
Ubs duracion 0-2, fi b	-0,64	0,32	9,45	237/355
Quantrop, fi	0,69	5,09	17,20	966/2384
Ubs renta fija 0-5, fi b	-1,22	-0,74	12,13	158/244
Ubs hybrid and subordinated debt 2029, fi	1,42	1,14	16,37	253/283
Ubs premium equilibrado, fi b	1,59	8,08	32,61	518/633
Ubs premium moderado, fi b	1,80	2,55	19,53	545/633
Unicaja asset management				
Unicaja renta fija corto plazo, fi a	0,14	1,62	7,56	77/183
Unifond rentabilidad objetivo v, fi	0,14	1,95	13,68	33/283
Unicaja ahorro, fi a	-0,52	-0,57	4,79	54/179
Unicaja megatendencias, fi a	-0,59	14,92	43,73	314/633
Vontobel management				
Vontobel fund-us dollar money b usd cap	2,08	6,48	6,25	67/93
Vontobel fund-non-food commodity h (hedged	1,50	37,21	36,71	112/522
Vontobel fund-commodity h (hedged)-eur cap	0,41	30,72	46,36	177/522

Rentabilidades medias por categoría VDOS

Fuente: VDOS

Gestora/Plan	Rentabilidad Septiembre	1 año	3 años
A vencimiento: en transición	-0,40	0,84	7,38
A vencimiento: sin garantía	-0,24	0,91	10,03
Deuda privada emergentes	-1,29	1,51	14,38
Deuda privada emergentes hrd ccy	-0,69	0,30	7,46
Deuda privada euro	-1,39	-1,58	10,31
Deuda privada euro corto plazo	-0,38	0,75	7,64
Deuda privada europa	-1,54	-1,11	11,88
Deuda privada europa - gbp	-1,66	-0,23	4,82
Deuda privada global	-1,58	-1,46	9,02
Deuda privada global corto plazo	-2,11	-1,57	8,65
Deuda privada usa	0,35	0,57	5,29
Deuda privada usa corto plazo	1,48	4,43	5,15
Deuda pública emergentes	-1,02	1,12	7,18
Deuda pública emergentes hrd ccy	-1,97	1,36	12,57
Deuda pública euro	-2,24	-3,39	4,99
Deuda pública euro corto plazo	-0,47	-0,11	5,96
Deuda pública europa	-2,23	-2,30	11,15
Deuda pública europa - gbp	-0,65	-1,38	-1,80
Deuda pública global	-0,39	-1,75	1,43
Deuda pública usa	-0,72	-1,10	-1,29
Deuda pública usa corto plazo	1,63	3,17	-4,54
Inmobiliario directo	0,00	0,16	-8,39
Mixto agresivo euro	-1,25	6,77	21,67
Mixto agresivo global	-0,12	8,10	20,99
Mixto conservador euro	-1,52	1,63	15,00
Mixto conservador global	-1,33	1,86	13,83
Mixto defensivo euro	-0,89	1,31	12,81
Mixto defensivo global	1,08	0,15	10,07
Mixto flexible	-1,19	6,32	24,45
Mixto moderado euro	1,39	4,80	23,07
Mixto moderado global	-0,81	6,55	22,27
Monetario euro	0,14	1,91	8,46
Monetario euro corto plazo	0,18	1,72	7,38
Monetario europa - chf	-1,08	-1,34	3,53
Monetario europa - gbp	0,33	2,83	3,50
Monetario euro plus	0,09	1,64	8,22
Monetario global	0,15	2,35	13,76
Monetario usa	2,24	4,59	3,10
Monetario usa plus	2,30	5,24	-0,30
Otros	2,20	5,01	-0,03
Rent. absoluta	0,60	5,83	19,92
Rent. absoluta. volat. alta	0,53	11,14	22,68
Rent. absoluta. volat. baja	-0,37	1,93	13,85
Rent. absoluta. volat. media	-1,10	1,93	9,89
Rent. absoluta. volat. muy baja	-2,05	8,19	37,32
Rf euro	-1,11	-0,81	9,51
Rf euro convertibles	-1,18	9,56	34,41
Rf euro corto plazo	-0,28	1,03	9,55
Rf euro high yield	-1,66	-0,71	12,17
Rf euro largo plazo	-1,54	-1,38	9,67
Rf euro ligada a la inflación	-2,41	-0,51	4,75
Rf euro medio plazo	-0,78	-0,05	9,23
Rf euro ultra largo plazo	-2,20	-3,16	6,84
Rf garantizado	-0,23	0,35	9,32
Rfi asia pacifico	0,27	1,81	5,09
Rfi asia pacifico ex-japón	0,73	6,86	4,35
Rfi asia pacifico high yield	-0,27	2,53	13,24
Rfi china	2,37	9,37	10,45
Rfi convertibles - otros	-1,24	3,44	22,36
Rfi emergentes	-1,07	5,59	20,28
Rfi emergentes corto plazo	-2,01	2,80	22,60
Rfi emergentes europa	-1,55	4,31	21,72
Rfi emergentes high yield	-1,40	3,00	19,28
Rfi emergentes hrd ccy	-1,63	2,64	18,25
Rfi europa	-1,59	-1,25	11,50
Rfi europa - chf	-2,04	-2,86	8,22
Rfi europa convertibles	-1,08	9,04	27,83
Rfi europa corto plazo	-0,37	1,23	10,32
Rfi europa - divisas nórdicas	-1,16	1,27	12,86
Rfi europa - gbp	-1,28	-0,87	2,33
Rfi europa high yield	-1,90	-1,49	11,74
Rfi global	-0,87	0,40	7,53
Rfi global convertibles	-1,23	10,30	33,10
Rfi global corto plazo	-0,41	1,51	8,53
Rfi global high yield	-1,16	1,01	10,16
Rfi global largo plazo	-1,77	-0,41	13,37
Rfi global ligada a la inflación	-1,35	-0,01	5,48
Rfi global medio plazo	-0,96	0,17	7,96
Rfi india	0,44	7,21	-18,12
Rfi japón	3,71	-4,75	-15,47
Rfi latinoamérica	-0,59	3,52	14,24
Rfi usa	-0,31	0,45	3,53
Rfi usa corto plazo	-1,23	0,32	7,02
Rfi usa high yield	-0,98	0,85	4,61
Rfi usa largo plazo	-1,90	-3,68	0,65
Rfi usa ligada a la inflación	-1,16	0,28	3,36
Rfi usa medio plazo	1,07	2,87	1,72
Rv alemania	-3,60	5,75	54,23
Rv alemania small/mid cap	-5,38	2,30	15,96
Rv españa	-2,00	24,32	108,09
Rv españa small/mid cap	-1,58	22,17	95,23
Rv euro	-2,14	15,90	56,53
Rv euro crecimiento	-2,19	9,68	33,27
Rv euro small/mid cap	-2,93	10,41	34,09
Rv euro valor	-3,62	15,68	53,37
Rv francia	-4,08	0,83	15,55
Rv garantizado	-1,04	3,16	16,56
Rv africa	-7,60	14,39	77,72
Rvi asia ex-japón	1,04	26,42	57,05
Rvi asia ex-japón crecimiento	1,29	44,58	83,91
Rvi asia ex-japón small/mid cap	1,63	45,12	86,24
Rvi asia ex-japón valor	0,85	22,50	45,24
Rvi asia pacifico	1,91	33,65	75,35
Rvi australia	-3,87	9,38	32,84
Rvi biotecnologia	-4,46	36,53	66,96
Rvi brasil	5,49	29,15	32,47
Rvi canada	-2,77	19,85	70,88
Rvi china	-1,17	-0,80	24,81
Rvi consumo	-1,10	-1,25	25,68
Rvi corea	4,66	113,18	182,21
Rvi ecologia	0,11	12,58	35,52
Rvi emergentes	1,30	35,61	80,33
Rvi emergentes crecimiento	1,55	39,00	76,16
Rvi emergentes europa	0,25	38,65	101,74
Rvi emergentes small/mid cap	0,81	19,60	40,09
Rvi emergentes valor	2,49	38,00	74,75
Rvi energia	1,89	40,32	70,36
Rvi europa	-2,43	15,53	44,43
Rvi europa crecimiento	-1,69	7,34	28,17
Rvi europa ex-uk	-3,20	14,65	46,88
Rvi europa ex-uk small/mid cap	-1,42	9,87	44,24
Rvi europa small/mid cap	-2,25	11,20	38,17
Rvi europa valor	-2,79	17,10	51,33
Rvi financiero	-2,68	24,61	103,70
Rvi global	-0,10	17,03	58,74
Rvi global crecimiento	1,46	18,07	58,50
Rvi global small/mid cap	1,91	18,30	50,76
Rvi global valor	-1,39	17,02	49,52
Rvi india	-4,09	-7,73	1,69
Rvi infraestructura	-3,62	4,58	25,61
Rvi inmobiliario indirecto	-4,37	1,72	15,88
Rvi japón	2,80	31,05	77,03
Rvi japón crecimiento	2,27	30,04	66,97
Rvi japón small/mid cap	3,57	31,71	74,06
Rvi japón valor	2,78	37,45	85,63
Rvi latinoamérica	4,01	15,33	16,97
Rvi materias primas	-4,38	37,05	104,39
Rvi oriente próximo	-4,22	-0,44	-0,61
Rvi otros sectores	0,30	12,79	43,93
Rvi países nórdicos	2,21	20,29	45,92
Rvi países nórdicos small/mid ca	-1,96	4,08	52,10
Rvi salud	-1,07	7,50	12,32
Rvi sudeste asiático	-2,41	8,78	11,35
Rvi suiza	-3,16	13,69	34,03
Rvi suiza small/mid cap	-1,56	9,64	25,18
Rv italia	-1,65	20,21	87,11
Rvi tecnologia	6,43	43,19	131,52
Rvi telecomunicaciones	3,09	10,62	82,28
Rvi uk	-2,16	16,73	44,05
Rvi uk crecimiento	1,02	24,97	70,56
Rvi uk small/mid cap	-1,75	14,07	36,71
Rvi uk valor	-2,76	20,05	52,38
Rvi usa	1,19	17,80	63,67
Rvi usa crecimiento	3,31	6,80	55,40
Rvi usa small/mid cap	-3,45	16,05	39,33
Rvi usa valor	-2,04	20,04	48,5

NOTA: La información proporcionada por VDOS, Cinco Días y las terceras partes que se la suministren, solamente tiene una finalidad informativa y no representa una oferta ni una recomendación de compra o venta por parte ni de Cinco Días ni de VDOS y Cinco Días y VDOS declinan cualquier responsabilidad por los errores, inexactitudes y retrasos en los contenidos de la información.

Los planes y sus rentabilidades

Fuente: VDOS

Gestora/Plan	Rentabilidad Septiembre	1 año	3 años	Ranking
Abanca vida y pensiones				
Abanca jubilo garantizado 2028	-0,37	-0,29	10,21	22/46
Abanca jubilo garantizado	-0,50	-1,11	6,28	24/46
Abanca renta fija corto plazo	-0,58	0,25	8,29	43/44
Abanca jubilo garantizado 2029	-0,65	-0,86	8,71	27/46
Abanca renta fija mixta conservador	-0,91	-0,43	7,97	46/76
Abanca rf mixta personal	-1,20	3,47	15,89	58/76
Abanca renta fija mixta moderado	-1,23	3,13	14,78	59/76
Abanca renta fija flexible	-1,24	-1,20	6,37	8/28
Abanca renta variable	-1,38	17,66	50,50	6/22
Abanca renta variable mixta dinamico	-1,46	9,71	31,19	22/32
Abanca renta variable dividendo	-1,69	22,48		71/87
Abante pensiones				
Abante bolsa	0,07	16,54	50,08	53/87
Abante variable	-0,30	9,41	29,49	23/57
Abante renta	-0,84	3,19	18,48	18/39
Allianz, compañia de seguros y reaseguros				
Allianz pensiones rv usa	2,58	18,95	61,63	6/16
Allianz gestion total	0,33	16,19	54,67	4/57
Allianz pensiones global	0,23	14,83	49,25	7/57
Allianz vida	-0,14	9,63	34,21	6/37
Allianz pensiones moderado	-0,24	8,35	29,58	9/37
Allianz pensiones conservador	-0,40	3,61	16,95	7/39
Allianz crecimiento 100	-2,20	15,70	54,20	8/19
Arquipensiones				
Arquia banca plan lideres globales	3,01	13,03	62,13	4/87
Arquia banca plan objetivo 2027	0,00	0,19	8,39	5/16
Arquia banca plan profim discrecional 50	-0,34	9,41	35,03	25/57
Arquia banca plan renta fija euro	-0,47	0,79	10,60	41/44
Arquia banca plan prudente	-0,51	4,62	20,04	9/39
Arquia banca plan inversion	-1,04	0,35	14,16	5/16
Arquia banca renta global	-1,41	3,20	23,62	37/39
Axa pensiones				
Mpp audaz global	2,02	19,01	55,01	9/87
Mpp monetario	-0,05	0,89	6,74	8/10
Mpp audaz europa	-2,21	12,77	54,19	10/19
Mpp equilibrado	-2,32	4,49	25,73	35/37
Mpp moderado	-2,35	-1,37	8,01	16/16
Mpp renta fija	-2,47	-3,15	3,54	28/28
Bankinter seguros de vida				
Bk variable internacional	0,78	19,42	50,64	23/87
Bk premium agresivo	0,10	15,87	51,22	52/87
Bk inversion monetario	0,04	1,19	6,84	5/10
Bankinter roboadvisor dinamico	0,01	10,16	37,07	13/57
Bk mercado europeo 2026	0,01	2,66	14,47	1/1
Bk variable asia	-0,26	27,14	72,22	6/6
Bk renta fija corto plazo	-0,32	0,23	6,63	36/44
Bk premium dinamico	-0,38	9,16	33,02	26/57
Bk premium defensivo	-0,49	0,79	9,80	4/11
Bk jubilacion 2030	-0,52	4,52	21,13	8/21
Bk premium moderado	-0,54	5,57	23,36	16/37
Bk jubilacion 2040	-0,60	8,94	33,66	7/18
Bk premium conservador	-0,60	2,25	14,27	11/39
Bk variable america	-0,62	10,90	62,96	16/16
Bk b4h año 2030	-1,25	-0,54	5,93	13/16
Bk renta fija largo plazo	-1,32	-2,00	7,92	16/28
Bk mixto 75 bolsa	-1,72	11,95	31,34	23/32
Bk indice revalorizacion	-1,82	5,31		7/8
Bk variable europa	-2,29	20,92	40,63	11/19
Bk variable españa	-2,49	24,17	92,52	5/10
Bansabadell pensions				
Bs plan monetario plus 1	0,01	1,32	7,17	4/44
Bs plan monetario	-0,03	0,81	5,57	6/44
Sabadell plan futuro 2030 prudente	-0,63	0,53	7,16	10/21
Sabadell plan futuro 2030 equilibrado	-0,81	3,11	15,67	16/21
Bs plan etico y solidario	-0,86	1,28	8,49	45/76
Bs plan renta variable plus 1	-0,89	18,51	49,84	3/22
Sabadell plan futuro 2035 prudente	-0,90	0,70	8,91	4/12
Bs plan renta variable plus 2	-0,91	18,22	48,77	4/22
Bs plan 60 plus 1	-0,91	12,10	30,31	18/32
Bs plan 60 plus 2	-0,92	11,88	29,58	19/32
Bs plan renta variable	-0,93	18,03	48,06	5/22
Bs pension 60	-0,94	11,65	28,77	20/32
Sabadell plan futuro 2035 equilibrado	-0,94	4,45	19,31	5/12
Sabadell plan futuro 2030 dinamico	-0,98	3,74	19,26	18/21
Bs pentapension	-0,98	2,74	13,01	50/76
Bs plan 15 plus 1	-1,00	1,89	11,28	7/16
Bs plan 15 plus 2	-1,05	1,27	9,29	9/16
Bs plan 15	-1,05	1,17	8,97	10/16
Sabadell plan futuro 2045 equilibrado	-1,07	7,86	28,44	8/13
Sabadell plan futuro 2035 dinamico	-1,16	6,90	27,46	11/12
Sabadell plan futuro 2040 equilibrado	-1,17	5,97	24,04	11/18
Sabadell plan futuro 2040 prudente	-1,20	0,78	9,91	12/18
Sabadell plan futuro 2045 dinamico	-1,25	11,00	38,01	11/13
Sabadell plan futuro 2040 dinamico	-1,36	9,21	33,79	14/18
Bs plan renta fija	-1,66	-2,62	4,38	26/28
Bbva pensiones				
Bbva plan megatendencia tecnologia	6,66	29,21	86,87	1/87
Bbva plan mejores ideas	0,60	22,07	51,84	25/87
Bbva plan global desarrollo	0,48	17,57	54,89	32/87
Bbva plan usa desarrollo	0,35	16,64	50,19	14/16
Bbva plan multiactivo decidido	0,03	12,69	40,74	11/57
Bbva plan mercado monetario	0,01	1,28	6,87	3/44
Rentaplan	0,00	3,99	18,06	2/39
Bbva plan revalorizacion españa positivo c	0,00	2,56	12,21	1/8
Bbva plan revalorizacion españa positivo b	0,00	2,46	13,14	2/8
Bbva empleados y colectivos rf	0,00	-0,48	7,55	2/16
Bbva proteccion futuro 2/10 b	-0,13	3,23	15,44	16/46
Bbva plan bonos 2027	-0,21	0,18	10,15	6/16
Bbva plan destino jubilacion	-0,41	3,95	12,95	8/39
Bbva plan dinamico	-0,43	11,38	34,42	29/57
Bbva plan multiactivo moderado	-0,45	7,44	24,96	13/37
Bbva plan jubilacion 2030	-0,58	4,60	16,71	9/21
Bbva plan consolidacion 85	-0,61	3,68	16,09	17/37
Bbva proteccion futuro 5/10	-0,70	6,37	26,84	29/46
Bbva proteccion futuro 5/10 b	-0,73	5,36	25,49	31/46
Bbva plan equilibrado	-0,78	6,69	23,26	19/23
Bbva plan jubilacion 2040	-0,79	8,69	30,47	9/18
Bbva plan renta fija internacional flexibl	-0,87	-0,10	7,82	4/16
Bbva plan multiactivo conservador	-0,90	2,20	12,91	22/39
Bbva plan individual	-0,96	3,09	14,85	49/76
Bbva plan futuro conservador	-0,96	1,76		24/39
Bbva plan prudente	-1,03	1,35	10,57	51/76
Bbva plan futuro equilibrado	-1,06	4,63	23,28	31/37
Bbva plan bonos 2029	-1,17	-1,85		12/16
Bbva bonos 2030	-1,64	-2,54		15/16
Bbva plan renta variable europa	-1,69	16,34	31,39	3/19
Bbva proteccion 2030	-1,70	-2,01	10,89	45/46
Bbva plan renta fija	-1,79	-2,50	4,83	12/16
Bbva plan renta fija internacional flexibl	-3,04	-5,26	3,94	16/16
Bbva plan renta variable ibex	-3,38	21,30	80,73	10/10
Bbva proteccion 2035	-3,89	-5,15	9,82	8/8
Bestinver pensiones				
Bestinver plan patrimonio	-0,75	1,73	14,22	37/76
Bestinver global	-0,94	18,40	52,92	69/87
Bestinver plan mixto	-1,10	13,06	42,89	42/57
Bestinver plan renta	-1,57	-1,34	17,05	15/16
Caja ingenieros vida				
C.i. multigestion isr	0,49	16,87	52,02	31/87
Plan de pensiones de los ingenieros	-0,73	3,63	18,60	12/39
C.i. climate sustainability isr	-0,91	5,20	24,85	24/37
C.i. global sustainability isr	-1,25	1,53	12,57	60/76
C.i. eurobond rf 100	-1,35	-1,07	9,76	19/28
C.i. euromarket rv 75	-1,50	8,95	21,94	51/57
Caja laboral de pensiones				
Caja laboral monetario	0,08	1,23	7,15	2/10
Caja laboral variable	-0,86	8,54	35,43	17/32
Caja laboral 2030	-0,86	3,39	24,65	17/21
Caja laboral mixto	-1,11	3,12	18,97	44/57
Caja laboral clasico	-1,18	0,12	11,09	11/16
Caja laboral 2040	-1,32	6,61	35,92	13/18
Laboral kutxa 2045	-1,53	7,19	38,90	12/13
Cajamar vida				
Cajamar dinero	-0,15	0,77	6,60	14/44
Cajamar renta fija	-1,39	-1,50	8,70	22/28
Cajamar gestion futuro 2030	-1,46	0,14	14,48	19/21
Cajamar mixto i	-1,61	1,28	16,51	73/76
Cajamar mixto ii	-1,90	6,16	36,11	54/57
Cajamar gestion futuro 2040	-1,93	1,54	21,34	16/18
Cajamar renta variable	-1,95	9,11	51,16	72/87
Cajamar gestion futuro 2050	-2,02	3,81	30,29	6/6
Caser pensiones				
Caser rv norteamerica ga	2,18	17,74	59,49	9/16
Tressis cartera crecimiento responsable	0,64	9,62	46,71	1/57
Caser oportunidad	0,38	19,81	61,87	44/87
Indexa mas rentabilidad acciones	0,38	18,84	62,32	46/87
Finizens atrevido (#5)	-0,41	14,93	50,81	28/57
Caser alligator	-0,59	5,44	24,18	31/57
Caser tranquilidad	-0,74	4,29	18,35	35/76
Caser rf mixta 30	-0,74	4,29	18,35	33/76
La previsora	-0,74	4,29	18,35	32/76
Finizens decidido (#4)	-0,76	11,80	43,20	33/57
Helvetia generacion 60-65	-0,76	2,63	16,59	2/2
Triodos renta fija mixta	-0,80	1,80	10,08	43/76
Tressis cartera equilibrada responsable	-0,84	7,45	30,58	20/37
Finizens equilibrado (#3)	-1,04	8,51	34,80	30/37
Indexa mas rentabilidad bonos	-2,15	-2,96	6,30	15/16
Panza pensiones	-3,31	1,47	14,45	84/87
Caser magallanes	-4,00	17,88	41,50	16/19
Magallanes acciones europeas	-4,08	18,49	43,96	19/19
Horos internacional	-4,91	5,58	54,92	85/87
Cbnk pensiones				
Cbnk futuro renta fija corto plazo	0,02	1,57	8,99	2/44
Cbnk futuro renta fija largo plazo	-0,83	-0,60	9,39	3/16
Cbnk futuro renta fija mixta	-1,04	4,31	18,07	53/76
Cbnk futuro renta variable mixta	-2,21	7,90	29,88	56/57
Cbnk futuro renta variable	-2,58	12,75	38,04	80/87
Mg lierde plan de pensiones bolsa	-3,42	2,64	31,39	15/19
Cobas pensiones				
Cobas mixto global	-1,91	21,22	69,31	55/57
Cobas global	-2,92	25,92	88,54	82/87
Deutsche zurich pensiones				
Zurich star	0,85	18,78	49,08	20/87
Deutsche bank rv global	0,84	18,68	48,76	21/87
Proteccion flexible 85 db	0,37	9,15	26,32	1/11
Dpp dinamico	0,00	8,74	33,41	3/37
Deutsche bank money market	-0,16	0,67	5,02	10/10
Zurich dinamico	-0,28	8,31	31,36	11/37
Deutsche bank dinamico	-0,28	8,31	31,36	10/37
Deutsche bank conservador	-0,76	0,92	9,29	6/11
Zurich moderado	-0,76	0,92	9,29	5/11
Grupo zurich	-0,83	3,35	17,92	17/39
Deutsche bank moderado	-0,85	3,16	17,30	19/39
Mixto responsable db	-1,04	2,63	17,17	26/39
Deutsche bank rv europa	-2,77	15,06	39,97	14/19
Dunas capital pensiones				
Dunas valor equilibrado r	-1,02	1,28	14,80	12/28
Dunas valor flexible r	-1,67	3,47	21,75	22/28
Profit prevision	-1,89	9,86	30,65	34/37
Azvalor consolidacion	-2,44	16,52	25,85	36/37
Azvalor global value	-4,95	35,18	42,17	86/87
Fonditel pensiones				
Fonditel red activa	0,40	16,61	48,93	1/19
Fonditel monetario	0,11	1,50	7,26	1/10
Fonditel	-0,41	8,15	27,22	16/23
Fonditel red basica	-1,22	0,97	11,30	12/16
Generali españa de seguros y reaseguros				
Generali renta fija	-0,22	0,62	7,26	32/44
Plan 5 de pensiones, generali	-1,36	0,96	13,85	66/76
Generali mixto renta fija	-1,36	0,95	13,85	68/76
Generali mixto renta variable	-1,76	6,75	31,40	29/32
Plan 30 de pensiones, generali	-1,76	6,75	31,40	28/32
Generali renta variable	-1,97	11,44	47,84	10/22
Plan 75 de pensiones, generali	-1,97	11,44	47,76	9/22
Gestion de prevision y pensiones				
Postal colectivos	0,00	7,31	25,09	1/23
Gvc gaesco pensiones				
Capitalizacion	1,61	9,58	48,40	1/32
Agropecuaria de guissona	-0,38	3,52	12,86	4/16
Familiar	-0,64	3,24	12,85	16/76
Guissona bolsa	-2,71	8,24	34,97	19/22
Ibercaja pension				
Ibercaja de pensiones megatrends	2,40	10,64	42,68	7/87
Ibercaja de pensiones bolsa usa	2,35	17,97	63,08	7/16
Ibercaja de pensiones sostenible y solidar	0,12	9,83	28,62	9/57
Ibercaja de pensiones gestion audaz	0,11	14,80	46,39	10/57
Ibercaja de pensiones ahorro renta fija	-0,15	0,63	6,39	13/44
Ibercaja de pensiones valor 2027	-0,17	0,06	8,07	17/46
Ibercaja de pensiones gestion crecimiento	-0,31	8,62	29,42	24/57
Ibercaja de pensiones horizonte 2028	-0,59	-0,83	10,16	8/16
Ibercaja de pensiones global brands	-0,69	12,26	33,31	67/87
Ibercaja de pensiones gestion evolucion	-0,72	5,07	22,01	18/37
Ibercaja de pensiones confianza sostenible	-0,83	1,45	15,37	15/39
Ibercaja de pensiones gestion equilibrada	-0,91	2,15	14,24	23/39
Ibercaja de pensiones 1 renta fija	-1,18	-0,59	11,82	6/28
Ibercaja de pensiones horizonte 2030	-1,26	-0,60	7,42	14/16
Ibercaja de pensiones flexible europa 30-5	-1,55	6,01	23,27	21/23
Ibercaja de pensiones dividendo global	-1,98	17,64	52,17	73/87
Kutxabank pensiones				
Kutxabank bolsa global	-0,37	14,21	41,71	64/87
Kutxabank renta variable mixto 60	-0,86	6,72	24,78	21/37
Kutxabank renta fija mixto 30	-0,93	3,41	16,17	47/76
Kutxabank renta fija mixto 15	-0,97	1,10	11,74	6/16
Kutxabank renta fija	-1,19	-1,21	8,92	7/28
Kutxabank bolsa europa	-1,96	18,27	53,72	6/19
Loreto mutualidad de prevision social				
Loreto optima	-1,08	2,82	19,08	55/76
Mapfre vida pensiones				
Mapfre america	3,01	40,18	84,95	2/16
Mapfre jubilacion activa	0,42	13,31	32,08	2/37
Mapfre crecimiento	0,40	17,34	35,31	4/32
Mapfre renta	0,03	1,13	7,42	3/16
Mapfre mixto	-0,48	6,51	16,76	13/76
Mapfre puente garantizado iv	-0,69	-1,06		28/46
Naranja garantizado	-0,71	-1,10		30/46
Mapfre puente garantizado v	-0,91	-1,53		35/46
Mapfre puente garantizado	-0,99	2,73	23,19	4/8
Mapfre puente garantizado iii	-1,08	2,10	17,51	5/8
Naranja garantizado 2030	-1,21	-1,67		38/46
Mapfre puente garantizado vi	-1,24	-1,79		39/46
Mapfre puente garantizado vii	-1,37	-1,84		41/46
Mapfre puente garantizado ii	-1,40	1,79	17,43	6/8
Mapfre puente garantizado viii	-1,66			43/46
Mapfre capital responsable	-1,79	0,01	7,39	75/76
Mapfre europa	-2,10	13,64	27,64	7/19
March gestion de pensiones				
March next generation	1,44	20,89	52,15	14/87
March acciones	0,32	17,06	28,43	49/87
March pensiones 50/50	-0,15	8,69	19,70	22/57
March pensiones 80/20	-0,37	3,14	11,66	6/39
March proteccion renta fija	-0,52	-0,13	6,03	42/44
Mediolanum pensiones				
Mediolanum renta variable	-0,08	15,06	48,43	59/87
Mediolanum activos monetarios	-0,16	1,12	8,83	15/44
Mediolanum renta fija mixta	-0,78	2,87	17,37	42/76
Merchbanc				
Myinvestor indexado s&p 500	2,58	19,96	68,41	5/16
Myinvestor indexado global	1,72	21,04	65,38	12/87
Merchbanc mixto	-0,57	4,46	19,41	10/39
Myinvestor cartera permanente	-1,65	5,96	29,88	39/39
Merchbanc renta fija flexible	-2,10	-1,66	13,34	27/28
Merchbanc global	-3,64	16,39	76,23	11/11
Mutuactivos pensiones				
Fondomutua renta variable internacional	1,93	19,66	61,14	10/87
Valor ambicion	0,32	17,52	38,92	1/22
Fondomutua flexibilidad rvm, pp	-0,07	10,77	36,27	16/57
Fondomutua renta variable mixta	-0,07	10,77	36,27	15/57
Valor crecimiento	-0,51	7,72	21,87	17/23
Valor solidez	-0,69	3,31	13,62	22/76
Fondomutua bolsa europea	-0,99	21,00	51,21	70/87
Valor confianza	-1,04	-0,88	7,23	8/16
Fondomutua	-1,06	1,94	16,36	15/28
Seci pensiones	-1,08	1,51	12,07	28/39
Seci moderado	-1,08	1,48	12,16	27/39
Fondomutua conservador	-1,22	-0,38	15,36	17/28
Edm pensiones renta variable	-2,63	-2,66	13,41	81/87
Nationale-nederlanden vida				
Nationale nederlanden crecimiento global	1,34	16,11	46,85	16/87
Naranja renta fija europea	-1,45	-1,35	8,25	9/16
Nationale nederlanden europa	-1,70	0,46	12,81	74/76
Occident pensiones				
Occident pensiones renta variable	-0,06	20,09	66,42	58/87
Occident pensiones mixto fijo	-0,45	5,67	21,68	12/76
Occident pensiones mixto variable	-0,50	8,86	32,70	30/57
Occident pensiones renta fija	-0,84	-0,67	6,95	44/44
Prevision sanitaria nacional				
Psn plan individual	-0,65	8,77	22,15	15/32
Renta 4 pensiones				
Naranja standard & poors 500	1,59	18,17	65,36	12/16
Renta 4 deuda publica	-0,09	1,18	7,22	11/44
Renta 4 activa gestion dinamica	-0,11	8,76	23,31	19/57
R4 activa gestion moderada	-0,21	5,36	19,44	7/37
Naranja renta fija corto plazo	-0,36	0,61	9,47	37/44
Banca pueyo i	-0,40	0,70	10,70	39/44
Renta 4 renta fija	-0,40	0,70	10,70	38/44
Naranja 2035	-0,62	6,45		3/12
Naranja 2030	-0,67	5,77	26,88	12/21
Naranja 2040	-0,68	12,84	48,61	8/18
Naranja 2050	-0,73	15,35	57,44	4/6
Renta 4 dedalo	-1,03	-1,15	11,33	14/28
Banca pueyo	-1,27	4,17	21,71	34/39
Global value	-1,62	2,13	25,74	52/57
Altair crecimiento pensiones ii	-1,89	3,29	23,32	6/11
Renta 4 nexus	-1,96	3,88	21,13	7/11
Renta 4 europa acciones	-2,05	4,74	11,15	11/22
Renta 4 global acciones	-2,12	12,61	28,43	75/87
Naranja euro stoxx 50	-2,60	14,20	56,30	16/22
Numantia pensiones	-2,65	13,77	58,73	9/11
Naranja ibex 35	-2,94	28,22	122,94	8/10
Rga rural pensiones				
Rgarenta variable global	-2,72	17,14	71,58	6/87
Rga mixto 50 global	0,90	7,81	26,82	1/37
Rgaseguridad 2027 iv	0,05	0,63	7,85	8/46
Rgaseguridad 2027 iii	0,05	0,62	7,84	9/46
Rgadinero	-0,04	0,75	6,42	8/44
Rga monetario	-0,04	0,75	6,42	7/44
Rgaseguridad 2027 ii	-0,17	0,00	7,84	19/46
Rgamifuturo 2031	-1,07	1,66	14,54	8/12
Ruralcoop asturias	-1,28	0,56	12,07	61/76
Rgarenta fija	-1,30	-1,12	8,34	11/28
Caixa popular	-1,39	-0,37	9,92	13/16
Rgamixto 20 ii	-1,40	-0,47	9,59	14/16
Mujer xxi	-1,48	2,93	18,84	70/76
Rgamixto 40	-1,48	2,92	18,84	71/76
Rgamifuturo 2038	-1,72	5,30	27,43	15/18
Rgamixto 75	-1,77	7,68	32,37	22/23
Rgarenta variable europea	-1,99	13,95	49,51	31/32
Rgavalor	-2,81	15,79	76,40	17/22
Rgarenta variable española	-3,10	26,29	112,07	9/10
Santa lucia pensiones				
Santalucia gestion estable	-0,05	1,30	7,97	7/10
Santalucia vp gestion decidido	-0,87	9,98	36,93	36/57
Santalucia vp mundiglobal euro	-0,89	12,85	57,03	68/87
Santalucia panda prudente	-0,99	1,80	15,40	25/39
Santalucia polar equilibrado	-1,00	5,69	25,85	28/37
Santalucia vp mixto prudente	-1,09	0,97	13,31	30/39
Santalucia vp renta fija	-1,32	-1,11	9,87	15/28
Santalucia vp espabolsa	-2,31	15,66	61,10	3/10
Santalucia quality acciones europeas	-2,79	4,10	16,94	21/22
Santander pensiones				
Santander asg rv norteamerica	2,60	23,37	76,97	4/16
Santander sostenible rv global	2,19	20,96	68,99	8/87
Santander future wealth	1,58	22,60	50,40	13/87
Mi proyecto santander asg smart	0,07	16,58	51,35	2/13
Santander asg renta fija corto plazo	0,06	1,43	7,39	1/11
Empleados santander asg 2040	0,00	16,59	53,57	2/18
Empleados santander asg 2030	0,00	9,70	35,81	1/21
Mi proyecto santander asg 2040	-0,08	15,17	47,95	6/18
Mi proyecto santander asg 2035	-0,35	11,84	40,48	2/12
Santander sostenible renta fija 1-3	-0,46	0,21	8,71	40/44
Santander inverplus renta variable mixta c	-0,68	9,43	37,80	16/32
Santander objetivo 2029	-0,71	-0,96	10,28	10/16
Mi proyecto santander asg 2030	-0,80	7,58	30,11	15/21
Santander universidades renta variable mix	-0,84	8,04	35,49	19/37
Santander inverplus renta variable mixta a	-0,87	6,42	29,96	23/37
Mi plan santander decidido	-0,90	9,66	34,89	38/57
Openbank renta mixta	-0,95	4,15	20,17	25/37
Mi plan santander moderado	-0,95	4,14	20,15	26/37
Santander inverplus renta fija mixta a	-1,08	3,69	19,60	54/76
Santander inverplus renta fija	-1,12	-0,84	9,38	6/16
Mi plan santander crecimiento	-1,13	1,36	12,51	56/76
Santander universidades renta fija mixta	-1,14	2,60	18,08	57/76
Santander renta fija lp	-1,56	-2,25	6,15	24/28
Santander asg acciones españolas	-1,76	20,82	86,37	1/10
Santander asg renta variable europa	-1,86	14,40	48,88	5/19
Openbank renta variable europa	-1,86	14,40	48,88	4/19
Europopular ahorro i				
Empleados santander asg 2045				
Unicorp vida				
Uniplan renta fija corto plazo	-0,04	1,21	7,76	10/44
Uniplan renta variable quality acciones	-0,21	7,53	33,57	61/87
Uniplan contigo 2054	-0,30	6,63	30,73	4/7
Uniplan contigo 2046	-0,55	4,84	26,68	3/6
Uniplan contigo 2030	-0,65	0,02	11,08	11/21
Uniplan contigo 2038	-0,91	2,01	19,01	10/18
Uniplan renta variable mixta 70	-0,97	9,57	36,27	41/57
Ahorro prevision	-0,98	6,49	28,67	27/37
Uniplan renta variable mixta 50	-1,08	5,17	24,29	32/37
Uniplan renta fija mixta 15	-1,15	-0,50	10,38	7/11
Uniplan renta fija mixta 30	-1,17	2,24	17,23	31/39
Uniplan renta fija largo plazo	-1,35	-1,26	9,70	18/28
Uniplan renta variable europa	-2,53	5,43	17,98	13/19
Uniplan renta variable iberico	-2,83	16,51	61,29	6/10
Union del duero				
Duero tranquilidad	-0,04	1,21	7,75	9/44
Duero accion global	-0,26	7,23	32,58	62/87
Duero inversion	-0,92	8,34	33,43	40/57
Duero equilibrio	-1,20	1,06	14,33	32/39
Duero ii	-1,30	0,21	12,59	35/39
Duero	-1,32	-0,49	10,75	11/11
Duero estabilidad	-1,33	-1,13	10,28	17/28
Duero estabilidad ii	-1,40	-1,24	9,69	23/28
Duero accion europa	-2,56	5,33	17,96	15/22
Vidacaixa				
Cabk rv internacional	2,73	21,72	83,08	5/87
Cabk rv emergentes	2,25	33,75	72,26	3/6
Cabk rv usa	2,15	19,97	64,99	11/16
Cabk tendencias	0,56	20,71	52,57	27/87
Cabk retorno absoluto	0,23	4,11	14,93	1/28
Cabk protegido renta premium vii	0,16	1,20	10,14	2/46
Cabk destino 2060	0,13	16,41	45,13	1/7
Cabk protegido renta premium x	0,12	0,77	8,73	3/46
Cabk destino 2050	0,10	15,80	43,80	2/6
Cabk monetario	0,08	1,55	7,72	3/10
Cabk destino 2040 premium	0,02	14,76	41,70	1/18
Cabk destino 2040	-0,01	14,30	40,01	3/18
Cabk oportunidad	-0,14	13,78	44,46	21/57
Cabk destino 2035	-0,15	12,56	36,02	1/12
Cabk ambicion corto plazo premium	-0,27	0,21	6,32	34/44
Cabk ambicion corto plazo	-0,27	0,20	6,32	33/44
Cabk renta fija corto plazo	-0,27	0,17	6,12	35/44
Cabk destino premium	-0,41	7,30	22,93	2/11
Cabk destino 2026	-0,44	7,06	22,86	5/21
Cabk destino	-0,44	6,89	21,55	3/11
Cabk destino 2030 premium	-0,46	9,78	30,64	6/21
Cabk crecimiento premium	-0,48	7,29	27,71	14/37
Cabk destino 2030	-0,49	9,14	29,14	7/21
Cabk crecimiento	-0,51	6,87	26,19