

IEB. Desafíos financieros y económicos de España en 2026

CARLOS SAN BASILIO, PRESIDENTE DE LA CNMV

1 de diciembre de 2025

Es un honor abrir esta jornada sobre los desafíos financieros y económicos de España en 2026 en un centro como el IEB, especialmente cercano a los temas de la CNMV, y en este campus que acabáis de inaugurar.

El año 2025 que está a punto de finalizar ha sido especialmente bueno para los mercados financieros que han mostrado gran resiliencia ante el entorno de incertidumbre, que últimamente parece ser la nueva normalidad.

Esta buena situación nos sitúa en un buen punto de arranque ante los retos que se plantearán en 2026. Es momento de abordar los problemas estructurales de los que adolecen nuestros mercados. Y también de no bajar la guardia ante los riesgos existentes que podrían materializarse durante el próximo año y ante los que debemos estar preparados.

Además, Europa se encuentra de un momento de inflexión. La digitalización, la sostenibilidad o la defensa marcarán la agenda de los próximos años. Es crucial garantizar un marco adecuado para impulsar la competitividad de nuestras empresas en estos ámbitos. En este sentido, la Unión de Ahorros e Inversión, cuyos detalles se publicarán en los próximos días, es un paso clave para impulsar el desarrollo e integración de los mercados financieros europeos.

Comenzaré con un breve balance de los mercados financieros en 2025, para posteriormente analizar los retos a los que nos enfrentamos el próximo año.

1. BALANCE DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN 2025

1.1. Contexto internacional

A lo largo de este año 2025 los mercados financieros han experimentado una notable expansión:

- En los mercados de renta variable las ganancias acumuladas en el año en casi todos los índices de referencia superan el 12 a 15%.
- En los mercados de renta fija las primas de riesgo se han mantenido en valores muy ajustados, aunque como veremos, en el ámbito soberano se empiezan a percibir algunos cambios. Y las emisiones brutas fueron algo superiores a las de 2024.
- 2025 ha venido también marcado por la expansión de los criptoactivos. La capitalización del mercado mundial de criptomonedas llegó a alcanzar en agosto su máximo, 4 billones de dólares, casi el doble que hace un año. Las monedas

estables, aunque aún son pequeñas en comparación, han seguido también una senda creciente (en 2024 crecieron 2/3).

Y todo ello en un entorno marcado por episodios de incertidumbre ante los que los mercados han mostrado una notable resiliencia:

- Crecimiento económico relativamente modesto en el plano internacional: el FMI proyecta una desaceleración del crecimiento mundial del 3,3% en 2024, al 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026.
- Prolongación de los riesgos geopolíticos, con varios conflictos aún sin resolver.
- Incertidumbre relacionada con la guerra comercial. Si bien ahora parece haberse relajado, tras el anuncio en materia arancelaria de abril los índices de renta variable acumularon en pocos días caídas de entre un 10% y un 15%.
- Vulnerabilidades en materia fiscal de algunas economías altamente endeudadas.
- Desacoplamiento de los bancos centrales: US con bajadas de tipos, Japón con subidas y UE sin cambios previstos.
- Las nuevas tecnologías y la IA, que nos brindan un mundo de oportunidades, pero ante las que debemos adaptarnos para beneficiarnos de sus ventajas con seguridad.

1.2. Mercado financiero español

En línea con lo ocurrido a nivel internacional, el mercado financiero español ha tenido un muy buen comportamiento. Todo ello apoyado, además, por la tasa de crecimiento más elevada de la zona euro.

1.2.1. Renta variable

- El IBEX35 continúa su senda ascendente iniciada en octubre de 2022 y que en los últimos años le ha llevado a liderar las bolsas europeas:
 - o 2023: lideró el avance de las Bolsas de la UE en 2023 con un crecimiento del 23%
 - o 2024: fue el segundo índice bursátil de los grandes mercados europeos que más subió un 14,78%.
 - o 2025: en lo que llevamos de año, el IBEX alcanzó en noviembre su máximo histórico, por encima de los 16.600 puntos y una revalorización acumulada en lo que va de año por encima del 40%¹. Fundamentalmente, por el rendimiento del sector bancario.
- Si bien el número de salidas a bolsa es limitado, sí se observa un gran dinamismo en el uso del mercado primario por parte de las empresas cotizadas:
 - Ampliaciones de capital: 11.261 M€ hasta septiembre (entorno a un 40% más que a cierre de 2024)².

¹ Dato a 27/11/2025, IBEX 35 16.361,8 puntos; % dif año 41,82% ([link](#)) . A 2/1/25 11.677 puntos

² Total ampliaciones de capital 2024: 7.933M€. Ampliaciones de capital incluyen ampliaciones con captación de recursos (7.656M€ hasta sept.25) y liberadas, formato dividendo elección (3.605,7M€ hasta sept.25)

- Entre las ampliaciones de capital con captación de recursos destaca la ampliación de capital de Iberdrola de más de 5 mil millones de euros (la más elevada desde 2021).
 - Tras la salida a bolsa de Puig en 2024, una de las mayores operaciones del año en Europa, en 2025 ha habido dos salidas al mercado continuo (CIRSA y Hotelbeds).
 - La captación de capital en BME Growth ha ido mejorando progresivamente en lo que va de año, aunque sólo se ha incorporado al mercado una sociedad (frente a las dos del mismo periodo de 2024). En contraste, BME Scaleup y el SMN Portfolio Stock Exchange han registrado una notable actividad emisora, en su mayoría SOCIMIs.
- Además, cabe destacar la puesta en marcha de BME Easy Access, una nueva modalidad de salida a bolsa con requisitos simplificados, que permite a las empresas cotizar sin conseguir el free float exigido desde el inicio. Con esta iniciativa esperamos que más empresas se animen a acudir al mercado.

1.2.2. Renta fija

El importe acumulado de las emisiones de renta fija de los emisores españoles se incrementó ligeramente respecto al año pasado.

- Destaca el dinamismo de las emisiones efectuadas en España, que superaron los 68 mil millones de euros, casi un 42% más que el año pasado.
- Frente a la reducción de las emisiones de deuda realizadas por emisores españoles en el exterior, casi 70 mil millones de euros, un 21% menos.

Los rendimientos de la deuda pública y privada a corto plazo han registrado descensos a lo largo de 2025 (de 21 a 67 puntos en la deuda pública y de 46 a 156 puntos en la privada, según el plazo). A largo plazo los rendimientos de la deuda pública han dado lugar a cierta normalización de la curva, con ligeros descensos en el bono a 3 años y ligeras subidas en la deuda a 10 años. La rentabilidad de la deuda privada a largo plazo registró descensos en todos los plazos.

1.2.3. Capital riesgo

Esta buena evolución también se ha trasladado al capital riesgo, que va ganando cuota en España. En la última década el número de entidades de capital riesgo y su patrimonio se ha multiplicado por cuatro, y su peso sobre PIB se ha triplicado. Se trata de un sector clave para impulsar la innovación y el crecimiento de empresas en sus primeras fases de vida.

1.2.1. Inversión colectiva

Finalmente, cabe destacar la buena evolución del sector de la inversión colectiva en España. Este año ha alcanzado máximos en términos de patrimonio gestionado (460 mil millones de euros a cierre de septiembre) y en número de cuentas de partícipes (por encima de los 17 millones de cuentas).

2. PANORAMA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN 2026

2.1. ¿Qué esperar para 2026?

Posibles ajustes en los mercados: existe la posibilidad de correcciones de precios en los mercados si tenemos en consideración la extraordinaria revalorización de la cotización de las acciones a nivel internacional y nacional, sobre todo, la de las empresas tecnológicas y de inteligencia artificial.

La percepción de sobrevaloración de estas compañías, buena parte de ellas radicadas en EE.UU. -aunque no exclusivamente-, son crecientes. Hasta hace unos meses los análisis señalaban que estas revalorizaciones parecían justificadas a la vista del crecimiento de los beneficios de estas compañías y en contraposición a lo que ocurrió en burbujas anteriores relacionadas con este sector (por ejemplo, en los años de las “puntocom”).

Sin embargo, existe una preocupación creciente en torno al posible desajuste entre las expectativas de beneficio generadas sobre estas compañías y su realidad a corto y medio plazo. En ocasiones podría pensarse que los mercados están infravalorando algunos de los riesgos existentes.

Por tanto, habrá que monitorizar especialmente la evolución de las compañías y sectores cuyas revalorizaciones parezcan menos justificadas por sus valores fundamentales, no solo por las turbulencias que podrían producirse de experimentar correcciones abruptas de sus precios, sino, especialmente, por las consecuencias para los agentes expuestos a estas compañías.

Estados soberanos altamente endeudados: no solo en determinadas economías europeas, sino también en otras economías relevantes como la estadounidense. Todo ello en un contexto de crecimiento moderado y en el que existen retos importantes en términos de financiación relacionados con el gasto en infraestructuras, en defensa o en materias como la transformación digital, la descarbonización de las economías o el envejecimiento de la población.

Fondos de deuda privada: posibles tensiones ante subidas de tipo o menor crecimiento económico puede derivar en incremento de la morosidad con posibles efectos sistémicos.

Interconexiones: se observa un incremento de la interconexión entre las diferentes partes del sistema financiero (en especial en la intermediación financiera no bancaria, con interconexiones elevadas entre fondos de inversión).

Criptos: conviene prestar especial atención a la creciente interrelación entre el sector de criptoactivos y el sistema financiero tradicional. Esta interrelación se origina por el aumento de la exposición directa de muchos agentes a estos activos, y también por la expansión de la comercialización de activos que tienen exposición directa a los criptoactivos. Además, se observa también un aumento de la correlación entre el rendimiento de los criptoactivos y el de otros activos del sistema financiero tradicional, en particular, el de los activos de renta variable estadounidense.

Nuevas tecnologías. En particular, destaca el uso de las herramientas desarrolladas por la inteligencia artificial, que ofrecen ganancias de eficiencia y de productividad muy importantes en muchos ámbitos, pero que no están exentas de riesgos.

Algunos de estos tienen que ver con la existencia de errores en los datos de entrenamiento, la posibilidad de manipulación algorítmica o la generación de "efecto rebaño" en las decisiones de inversión. Cuestiones que pueden suponer decisiones de inversión no adecuadas y que pueden ser una fuente de turbulencias en los mercados financieros en determinados momentos.

En el ámbito tecnológico también destacan, de forma prominente, los riesgos asociados a la ciberseguridad. Estos son especialmente importantes en el ámbito financiero pues pueden generar una pérdida de confianza de los agentes en el sistema y, en consecuencia, afectar a la estabilidad financiera.

2.2. Retos

En el próximo año se plantean además numerosos retos en los mercados financieros. Muchos de ellos relacionados con la necesidad de revertir la progresiva pérdida de peso experimentada en los últimos años y la necesidad de proteger al inversor ante un entorno cada vez más complejo.

I. Impulso de los mercados financieros

El buen comportamiento de los mercados financieros españoles en este último año no debe desviar el foco sobre los problemas estructurales que se han ido acumulando en la última década, con una pérdida notable de su peso y atractivo para las empresas.

Tendencia compartida con muchos mercados europeos pero alejada de la situación de Estados Unidos:

- El número de empresas cotizadas en el mercado regulado se ha reducido de 155 a 126.
- La capitalización bursátil sobre PIB nominal no ha experimentado grandes cambios: de 56% a 59,4% (US de 140% a 223%).
- Y la contratación bursátil sobre PIB nominal se ha reducido de 77% a 21% (US de 160% a 240%).

Una tendencia que es necesario revertir. Los mercados deben recuperar su atractivo y relevancia como fuente de financiación, instrumento fundamental para canalizar ahorro a inversión, para una adecuada y transparente formación de precios y como elemento fundamental para la estabilidad financiera de un país.

Para ello, se está avanzando en varios frentes, entre otros:

- a. Simplificación y armonización regulatoria:** tras la crisis financiera internacional se inició un proceso regulatorio que ha derivado en ocasiones es cargas excesivas para las empresas. Conscientes de ello, desde Europa se ha iniciado un proceso de simplificación y armonización que busca regular mejor, que no desregular. El objetivo es eliminar cargas innecesarias, reducir costes para las empresas, garantizar un marco más racional y claro. Que, en definitiva, la complejidad de reglas europeas no suponga una desventaja competitiva para nuestras empresas.

Destacan por ejemplo la Listing Act para facilitar las salidas a bolsa, el paquete Omnibus I en materia de sostenibilidad que simplificará los requisitos de reporting, o el Proyecto T+1 que reducirá el ciclo de liquidación.

Desde la CNMV estamos trabajando en un Plan de simplificación que se regirá por los principios de proporcionalidad, eficiencia operativa, eficacia normativa y transparencia. Y que incluirá un listado de medidas para impulsar la simplificación normativa, reducir tiempos y periodicidad de requisitos de información, entre otros.

- b. Unión de ahorro e inversión:** en los próximos días la Comisión publicará su propuesta, aunque ya hemos conocido algunos detalles de la misma. El objetivo de esta iniciativa es integrar los mercados de capitales de la Unión Europea y mejorar el funcionamiento del mercado único de servicios financieros en beneficio de los inversores, las empresas y la economía de la Unión.

La iniciativa busca:

- Hacer posible una mayor integración del mercado y efectos de escala.
- Hacer posible la supervisión integrada.
- Facilitar la innovación.

Entre algunas de las novedades que parece que incluirá la propuesta, destacan:

- Poderes de supervisión directos a ESMA para ciertas entidades significativas y transfronterizas en trading y post-trading, y para nuevas áreas como los proveedores de servicios de criptoactivos.
- Armonización significativa para reducir fragmentación en trading y post-trading.

II. El inversor: protección y participación en los mercados

El desarrollo de los mercados financieros también debe atender al lado de los inversores. En España aún estamos lejos de otros países europeos con una mayor cultura inversora. En general, el ahorrador español es conservador, con la mayor parte de sus ahorros destinados a activos inmobiliarios o mantenidos en depósitos.

Para incentivar una mayor participación de los ahorrados en los mercados es fundamental actuar a través de dos vías:

- Educación financiera. Herramienta clave para gestionar las finanzas personales, adquirir un mayor conocimiento de las opciones de inversión existentes y también para protegerse ante posibles fraudes. Algo especialmente importante ante la proliferación de fraudes financieros por nuevos canales digitales y la facilidad de acceso a productos arriesgados como los criptoactivos. Desde la CNMV estamos redoblando los esfuerzos para mejorar nuestros sistemas de detección de fraudes y de protección del inversor.
- Incentivos adecuados. Un claro ejemplo es la cuenta de ahorro e inversión que, con un diseño adecuado, permitiría a los inversores minoristas invertir de forma sencilla en una amplia gama de activos y beneficiarse de incentivos fiscales.

3. CONCLUSIÓN

2025 ha sido un año especialmente bueno para los mercados financieros españoles, que han mostrado una gran resiliencia ante un entorno complejo e inestable. Ello nos sitúa en un buen punto de partida para afrontar los retos que se presentan para el próximo año, reforzar la atención ante los riesgo