

forética

TENDENCIAS ESG 2026



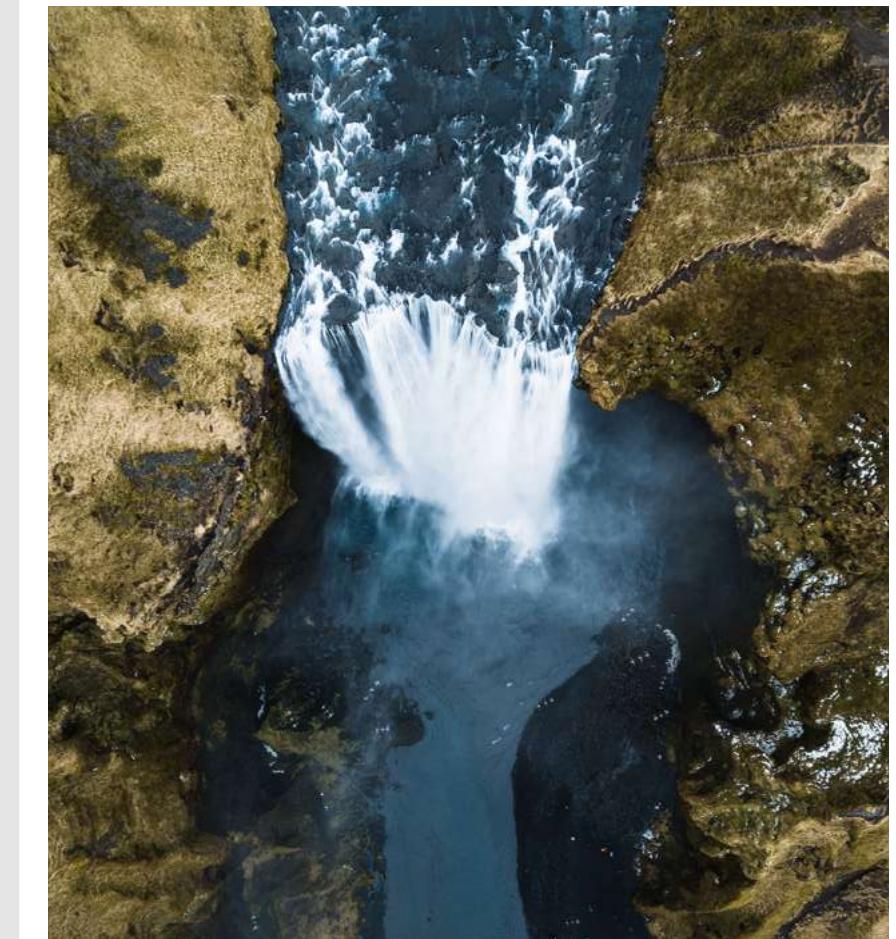
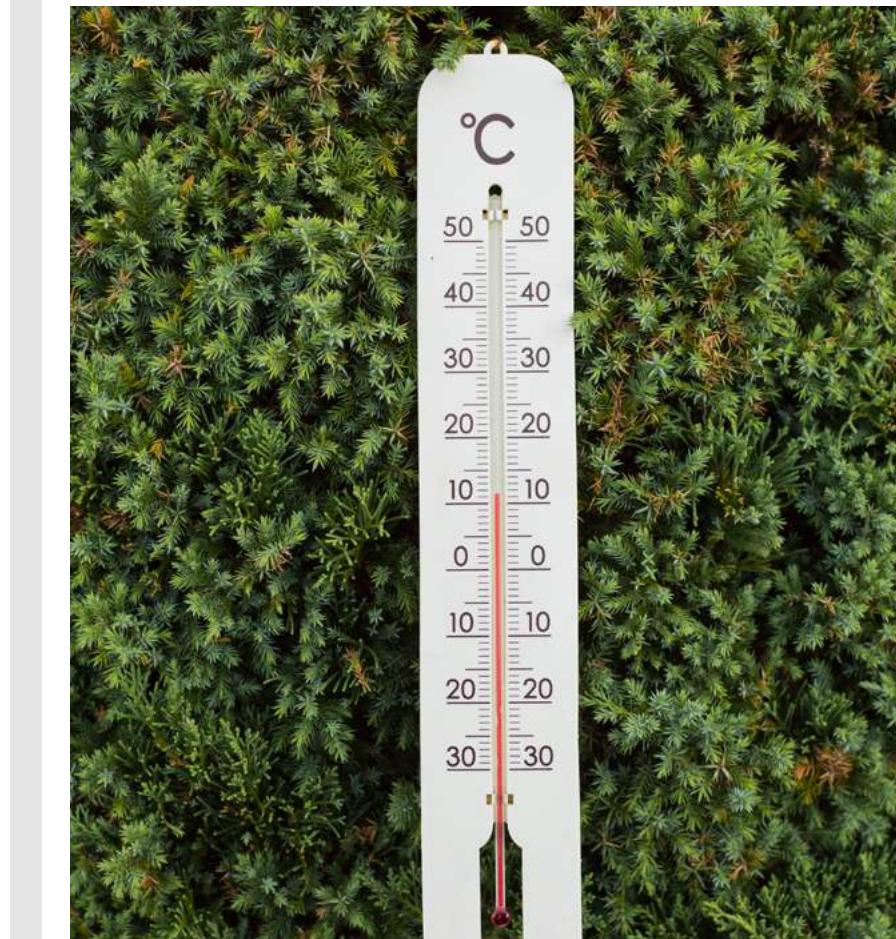
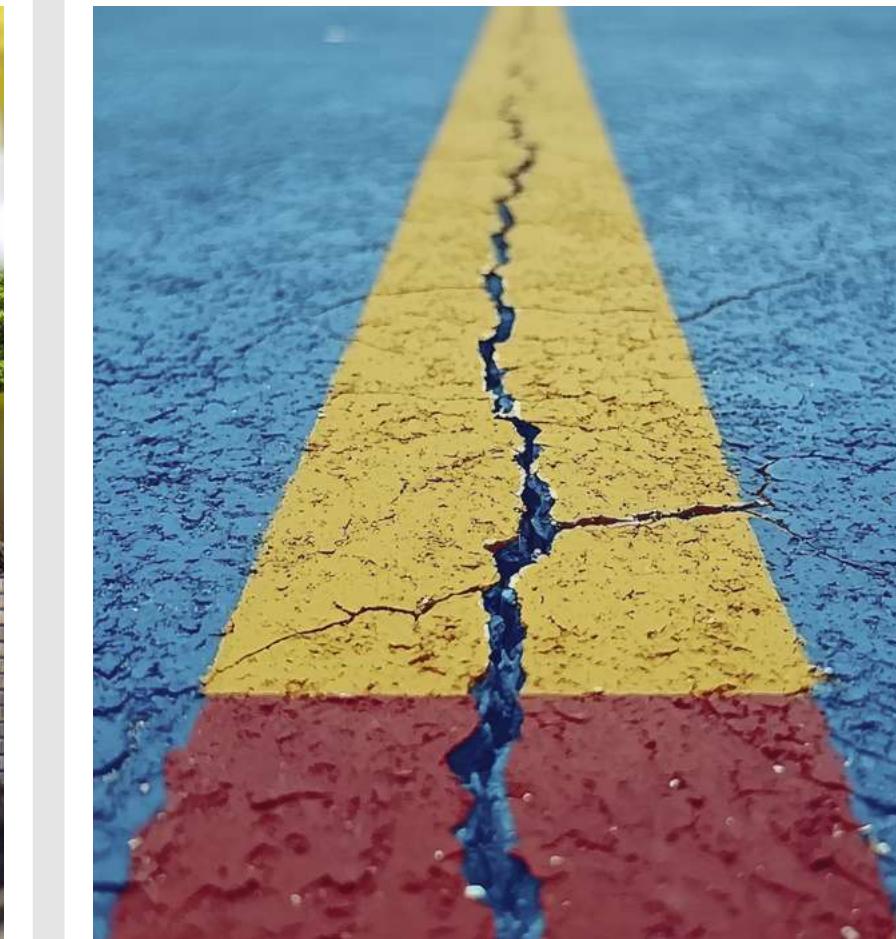
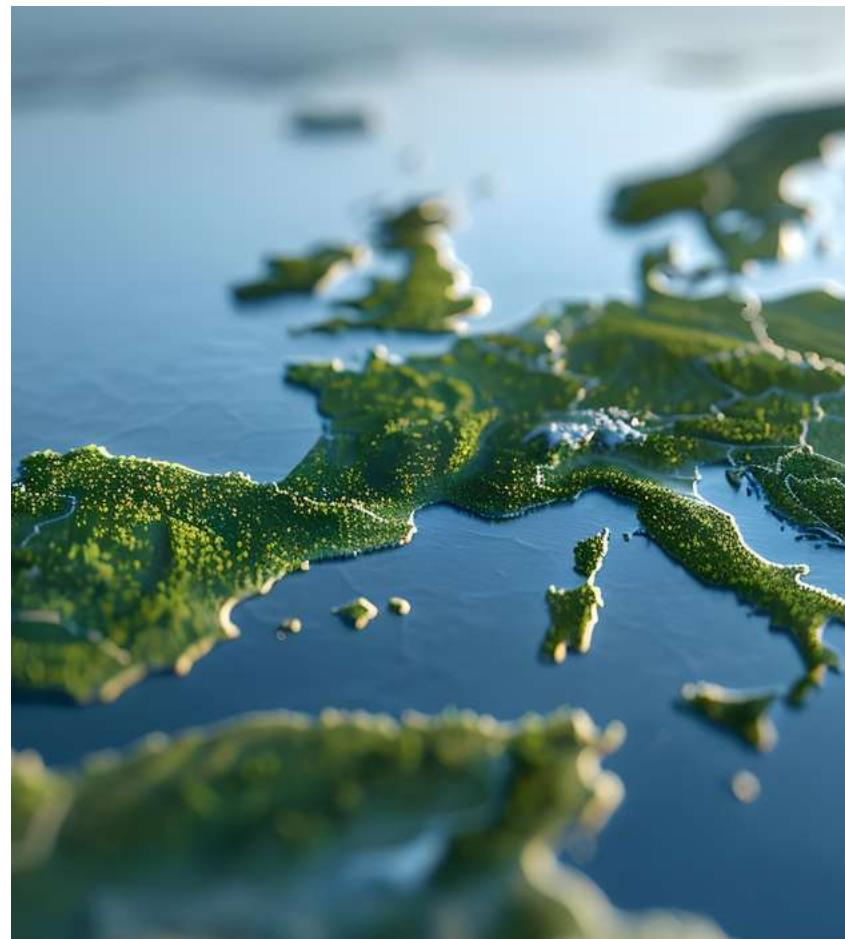
ÍNDICE

SUMARIO EJECUTIVO

03

TENDENCIAS ESG QUE MARCARÁN EL 2026

07



**#1 EUROPA ANTE SU PRUEBA DE FUEGO:
LA SOSTENIBILIDAD COMO FACTOR DE COMPETITIVIDAD**

08

#2 LOS AÑOS QUE VIVIMOS PELIGROSAMENTE

13

**#3 BRECHAS QUE NOS DIVIDEN:
LA IMPORTANCIA DE LO SOCIAL**

17

**#4 ADIÓS 1,5°C.
EL OBJETIVO ESTÁ FUERA DEL ALCANCE, PERO CADA DÉCIMA CUENTA**

23

#5 EL AGUA, UN REGALO CAÍDO DEL CIELO

27

OBSERVATORIO DE INFORMES

33

AGRADECIMIENTOS

37



SUMARIO EJECUTIVO

2025 ha sido un año de inflexión para Europa y para el avance de la sostenibilidad en un contexto global cada vez más fragmentado. Las tensiones geopolíticas, la presión sobre la competitividad económica y el cuestionamiento de los consensos multilaterales han marcado un cambio de prioridades en el debate público y político, con un foco creciente en la autonomía estratégica, la seguridad y la estabilidad económica.

En el plano ambiental, el mundo ha asumido que el objetivo de limitar el calentamiento global a 1,5 °C está fuera de alcance, aunque cada décima cuenta. La transición energética continúa avanzando, pero lo hace en un entorno más complejo, caracterizado por una mayor competencia por los recursos críticos, tensiones geopolíticas y un incremento de los riesgos físicos del cambio climático, con impactos cada vez más visibles sobre la salud, las infraestructuras y la actividad económica.

Desde el punto de vista social, se intensifican brechas estructurales que afectan a la cohesión y a la confianza en las instituciones. El encarecimiento de la vivienda, la pobreza infantil, el envejecimiento de la población y la transformación del mercado de trabajo impulsada por la tecnología están configurando un escenario de mayor vulnerabilidad social. En este contexto, la empresa pasa a ocupar un papel central como agente de estabilidad, oportunidad y resiliencia.

En el ámbito de la gobernanza, 2025 cierra un ciclo clave de revisión normativa en Europa. La desinflación regulatoria redefine el marco ESG y traslada el foco desde el cumplimiento hacia la integración estratégica de la sostenibilidad como palanca de competitividad, innovación y creación de valor. Este Informe de Tendencias ESG 2026 analiza las cinco claves que marcarán la agenda del próximo año y, probablemente, del resto de la década, en la que la sostenibilidad seguirá siendo un factor decisivo para el futuro de Europa.



#1 EUROPA ANTE SU PRUEBA DE FUEGO: LA SOSTENIBILIDAD COMO FACTOR DE COMPETITIVIDAD

Culmina el proceso de revisión normativa sobre sostenibilidad en el ámbito europeo. Esta desinflación regulatoria deja a una comunidad de la sostenibilidad - polarizada entre **maximalistas y reduccionistas** - con un sabor agrio. Para unos es un retroceso. Para otros, la carga aún es excesiva. No obstante, la finalización del proceso deja un mapa regulatorio con menos presión normativa. Se reducen de manera significativa los umbrales de aplicación, se recalibra el coste-beneficio del cumplimiento y se disminuyen las contingencias legales para las compañías. Llegados a este punto, no se debe hacer una interpretación fatalista. La **no aplicabilidad de determinados requisitos no significa necesariamente que las prácticas más avanzadas en materia de sostenibilidad se vayan a abandonar**. Inversores, clientes, empleados seguirán demandando avances. El **mayor reto** que tiene la sostenibilidad por delante, sin embargo, no es tanto el cambio en la presión regulatoria, sino el **papel de Europa en un mundo** que orbita en torno a dos ejes.

Estados Unidos, empujando una agenda regresiva respecto a la sostenibilidad donde el unilateralismo y la superioridad geopolítica son la primera prioridad. China, por otro lado, que ha ido construyendo una hegemonía silenciosa de la economía verde, gobernada a través de un sistema político totalitario y con la ambición explícita de ser la potencia hegemónica. En la primera, el renacimiento de los hidrocarburos forma una primera línea de defensa. En la segunda, el control monopolístico de los minerales y la capacidad productiva de las tecnologías de descarbonización la convierten en un electroestado, con capacidad para marcar las condiciones y los ritmos en la electrificación, generando riesgos y dependencias para los mercados occidentales. En este escenario, una Europa que mantiene su ambición tiene que asumir costes inmediatos y visibles: cargas regulatorias, fuertes inversiones y estándares más estrictos que la sitúan en desventaja frente a otras potencias. Esto, en un momento de especial vulnerabilidad económica, producida por un gap estructural en la productividad europea. En este contexto, **el avance de la sostenibilidad en Europa** y, quizás, en el mundo, **depende de la capacidad de Europa de relanzar su economía**. La clave para su liderazgo en sostenibilidad pasa por unos objetivos **ESG que refuerzen su competitividad: autonomía energética, innovación, y talento**.

Tres prioridades estratégicas para las empresas:

1. Orientar la sostenibilidad hacia la competitividad y la creación de valor.
2. Reforzar la autonomía energética y de bajo impacto.
3. Minimizar la vulnerabilidad en las cadenas de valor.

#2 LOS AÑOS QUE VIVIMOS PELIGROSAMENTE

Los mercados financieros han acusado un debilitamiento de la agenda de la sostenibilidad. La llamada correlación virtuosa de los activos sostenibles – mayor rentabilidad y al mismo tiempo menor riesgo que los índices tradicionales – que ha dominado el comportamiento en las bolsas durante la mayor parte de las últimas dos décadas, se ha debilitado. La crisis energética derivada de la invasión de Ucrania ha ralentizado la transición a las cero emisiones netas. El negacionismo MAGA¹, ha tratado de desacreditar los fundamentos científicos y socioeconómicos de la sostenibilidad. La fiebre de la inteligencia artificial alimenta una expansión de la oferta de energía “a cualquier precio”.

Este hilo de acontecimientos ha tenido un **impacto en el dinamismo de las finanzas sostenibles**, que se ha traducido en una ralentización en el lanzamiento de nuevos fondos ESG, la restructuración de algunos de ellos y en un enfriamiento de las primas de valoración. **Este daño**, sin embargo, es **superficial**. El volumen de fondos invertidos con criterios de sostenibilidad es hoy un 17% mayor que el de hace un año. Los factores que han lastrado el desempeño relativo de los activos ESG, como el auge de los combustibles fósiles o el renacimiento de la defensa ya están descontados. Por su parte, el mercado de financiación sostenible ha mostrado una gran resiliencia. La emisión de bonos ESG ha batido un nuevo récord en 2025, superando los máximos de 2021. Quizás el mayor reto de los mercados es su exuberancia irracional. **El mercado actual ha penalizado los proxies a largo plazo. No solamente la dimensión ambiental, sino el buen gobierno corporativo** en el sentido ortodoxo del término - independencia de los consejos, o la separación de la presidencia de los consejos de funciones ejecutivas- y de la **calidad financiera** (la capacidad de generar beneficios estables y recurrentes).

2026 puede ser un año de transición en los mercados para recuperar la perspectiva de largo plazo. En ese contexto, **los activos sostenibles tienen las de ganar**.

¹MAGA: Make America Great Again. Una de las consignas de la política de Donald Trump.

Tres prioridades estratégicas para las empresas:

1. Anticipar la vuelta a los fundamentales: largo plazo y gobernanza sostenible.
2. Revisar el *business case* de la sostenibilidad ante un mercado más orientado al valor.
3. Capturar las oportunidades de un nuevo impulso de las finanzas sostenibles.



#3 BRECHAS QUE NOS DIVIDEN: LA IMPORTANCIA DE LO SOCIAL

La sociedad actual ha entrado en una nueva etapa romántica marcada por la **polarización y la pérdida de confianza en las instituciones**. Este cambio viene precedido por una mayor vulnerabilidad de la economía mundial, que se manifiesta a través de un **menor crecimiento** y una volatilidad de la actividad económica que se ha multiplicado por tres veces y media durante la última década. Esto implica una **menor oportunidad**, y al mismo tiempo, una oportunidad **más incierta**. Si bien a nivel global los índices de desigualdad se han reducido significativamente como consecuencia de la generación de una nueva clase media en los países emergentes, la concentración de la riqueza y el **estancamiento de las rentas medias en un escenario de mayor inflación, ha agrandado la brecha** entre ricos y pobres en los países desarrollados. El malestar, amplificado por las redes sociales, ha favorecido una dinámica política de **confrontación y de falta de grandes consensos**. El crecimiento de los extremos genera inestabilidad política y la falta de compromisos de largo plazo. En el contexto de España, cuatro grandes dinámicas elevarán el grado de

conflicto social. Por una parte, (i) el **empobrecimiento de los jóvenes**, cuyas rentas y patrimonio crecen a una fracción de la de los mayores de 45 años. Conectada con la anterior está (ii) la **crisis de vivienda**. Un joven en España necesita ahorrar entre 8 y 12 años para adquirir una vivienda, en función del apoyo que puedan recibir de sus padres. Un tercer fenómeno, paralelo al anterior, es la **pobreza infantil**. España es uno de los países con peor desempeño de la Unión Europea en esta métrica, con tres de cada diez niños en situación de pobreza. Más allá de la evidente privación de recursos básicos para la infancia, la pobreza infantil genera mayores costes como efecto en cadena. Una salud precaria, la falta de desarrollo cognitivo, el menor rendimiento educativo y una peor cualificación laboral disparan los costes sociales y reducen la productividad de la economía. El cuarto fenómeno es la aparición de **cuellos de botella en el Estado del bienestar**. El envejecimiento de la población lleva consigo un incremento del gasto social superior a la tasa de crecimiento a la base económica que lo sostiene, generando **déficits fiscales** y un crecimiento sostenido de la **deuda**. El deterioro de la solvencia de los estados puede generar un **efecto desplazamiento** limitando la capacidad de gasto e inversión de los estados en otros aspectos críticos, incluyendo la transición sostenible. El tamaño del reto es superior a la capacidad de los estados. En este sentido la **empresa no puede mirar a otro lado**. La falta de resolución de los retos anteriores repercute negativamente en el sector privado **impactando en su capacidad de innovación y crecimiento**. En este contexto, la empresa pasa a la primera línea de batalla para resolver los retos sociales de su entorno.

Tres prioridades estratégicas para las empresas:

1. Reevaluar el rol de la empresa como actor en la respuesta a los retos sociales.
2. Potenciar el upskilling y reskilling como generadores de oportunidad.
3. Jóvenes, vivienda y pobreza infantil, las tres líneas de actuación para el futuro.

#4 ADIÓS 1,5°C. EL OBJETIVO ESTÁ FUERA DEL ALCANCE, PERO CADA DÉCIMA CUENTA

Tras cumplir 10 años desde el Acuerdo de París, la comunidad internacional despierta de un sueño. Hemos perdido la oportunidad de consolidar el escenario más benigno del 1,5°C. Para hacerlo, la humanidad debería emitir a la atmósfera un máximo de 170 gigatoneladas de CO₂. Esto significaría que el 1 de enero de 2030 deberíamos desconectar definitivamente los combustibles fósiles como fuente de energía. Sin embargo, habiendo pasado el ecuador de la década, aún no se han registrado los picos en el consumo de carbón ni de petróleo. Se estima que el primero toque techo dentro de esta década. Para el segundo, sin embargo, la Agencia Internacional de la Energía estima que podría hacer meseta dentro de los próximos años para descender de manera muy gradual y seguir formando parte del mix en 2050. A las dificultades propias de la transición, se ha unido un incremento de la tensión geopolítica. El gasto en defensa, que se ha llegado a duplicar en varios países europeos como consecuencia de la amenaza de Rusia, ha reducido la capacidad de inversión y de generación de incentivos verdes en la Unión Europea. En el frente asiático, China se ha convertido virtualmente en un proveedor quasi monopolista de tecnologías renovables.

Con todo y con eso, aunque la evolución de la transición no está siendo ideal, lo cierto es que se han producido avances significativos. Por una parte, se **está cristalizando un desacoplamiento significativo entre actividad económica y emisiones**. El incremento de las emisiones de gases de efecto invernadero de la última década se ha reducido en un 84% respecto a la anterior creciendo un 0,3% por año, cifra muy inferior al crecimiento de la economía real. Las energías renovables encadenan **23 años consecutivos de crecimiento y cubren el 70% del incremento** de la demanda mundial de electricidad.

Llegados a este punto, empresas y gobiernos tienen que ajustar sus estrategias para dar una mayor relevancia a la adaptación, no solo a la transición. Los océanos se están calentando más rápido de lo

esperado lo que **incrementa significativamente los riesgos físicos y esto tiene impacto en la salud, la seguridad y la economía de las poblaciones**. El 70% de las pérdidas económicas producidas por catástrofes naturales no están aseguradas. Esto implica una mayor inversión en adaptación desde el punto de vista físico a través de infraestructuras, y financiero, a través del seguro, el reaseguro y los bonos de catástrofe. **Cuanto más se posponga, más cara será la cobertura y mayor gasto en la reparación**.

Tres prioridades estratégicas para las empresas:

1. Acelerar la descarbonización de bajo impacto.
2. Analizar los riesgos geopolíticos de acceso a las tecnologías renovables.
3. Adaptación, adaptación, adaptación. Infraestructuras y aseguramiento antes de que sea tarde.

#5 EL AGUA, UN REGALO CAÍDO DEL CIELO

El agua es un recurso esencial para la vida en la Tierra. Su existencia responde a una compleja interacción de procesos. Desde dinámicas geológicas hasta la propia creación del sistema solar. Se estima que una cantidad importante de nuestros recursos hídricos fueron traídos por asteroides y otros cuerpos ricos en agua durante la formación de nuestro sistema solar. Su impacto trasciende a su función biológica. Impregna la cultura, la religión y la economía de todas las civilizaciones. A pesar de que el agua cubre las dos terceras partes de la superficie de la tierra, el acceso al agua dulce de manera segura y continua va a ser uno de los mayores retos para la humanidad durante el resto del siglo. Ya lo es hoy para 2.000 millones de personas. Pero una población que alcanzará los 10.000 millones con mayores estándares de vida tendrá que enfrentarse a una mayor volatilidad de los patrones hidrológicos. Sequías más frecuentes y duraderas harán necesario ampliar las fuentes de abastecimiento. Precipitaciones explosivas, por el contrario, requerirán de más y mejores infraestructuras de canalización y protección frente a los



excedentes. En este sentido, el agua se convierte en el gran vector de los riesgos físicos del cambio climático. El 91% de las pérdidas económicas generadas por las diez principales catástrofes naturales en 2024, estaban relacionadas con el agua.

Todo ello requiere una respuesta a dos niveles. A escala **macro**, es imprescindible construir una **gobernanza** que equilibre distintos intereses en conflicto: la salud, la asequibilidad, la seguridad, la actividad económica o la preservación de ecosistemas. Para ello es necesario trabajar en tres dimensiones: la **reducción de la huella hídrica**, la **construcción de una infraestructura inteligente** y **expandir las fuentes de agua** dulce a través de tecnologías de bajo impacto. Para ello es necesario impulsar un boom en tecnologías del agua que faciliten una mayor circularidad. A nivel **empresarial**, las compañías deben desarrollar **estrategias y planes de contingencia** en relación con el agua aun cuando no se trate de sectores intensivos en agua. El estrés hídrico puede impactar en el producto, en los procesos, en la cadena de valor o en territorio donde se opera, condicionando su capacidad productiva y su licencia para operar. En cualquier caso, la **colaboración público-privada** será fundamental para asegurar el abastecimiento. La acción de la administración y de la empresa, serán insuficientes sin una coordinación para maximizar la eficiencia de las infraestructuras hídricas.

Tres prioridades estratégicas para las empresas:

1. Reevaluar la materialidad del agua.
2. Estrategias y planes de contingencia para escenarios extremos.
3. Avanzar hacia el water positive.

TENDENCIAS ESG QUE MARCARÁN EL 2026





#1 EUROPA ANTE SU PRUEBA DE FUEGO: LA SOSTENIBILIDAD COMO FACTOR DE COMPETITIVIDAD

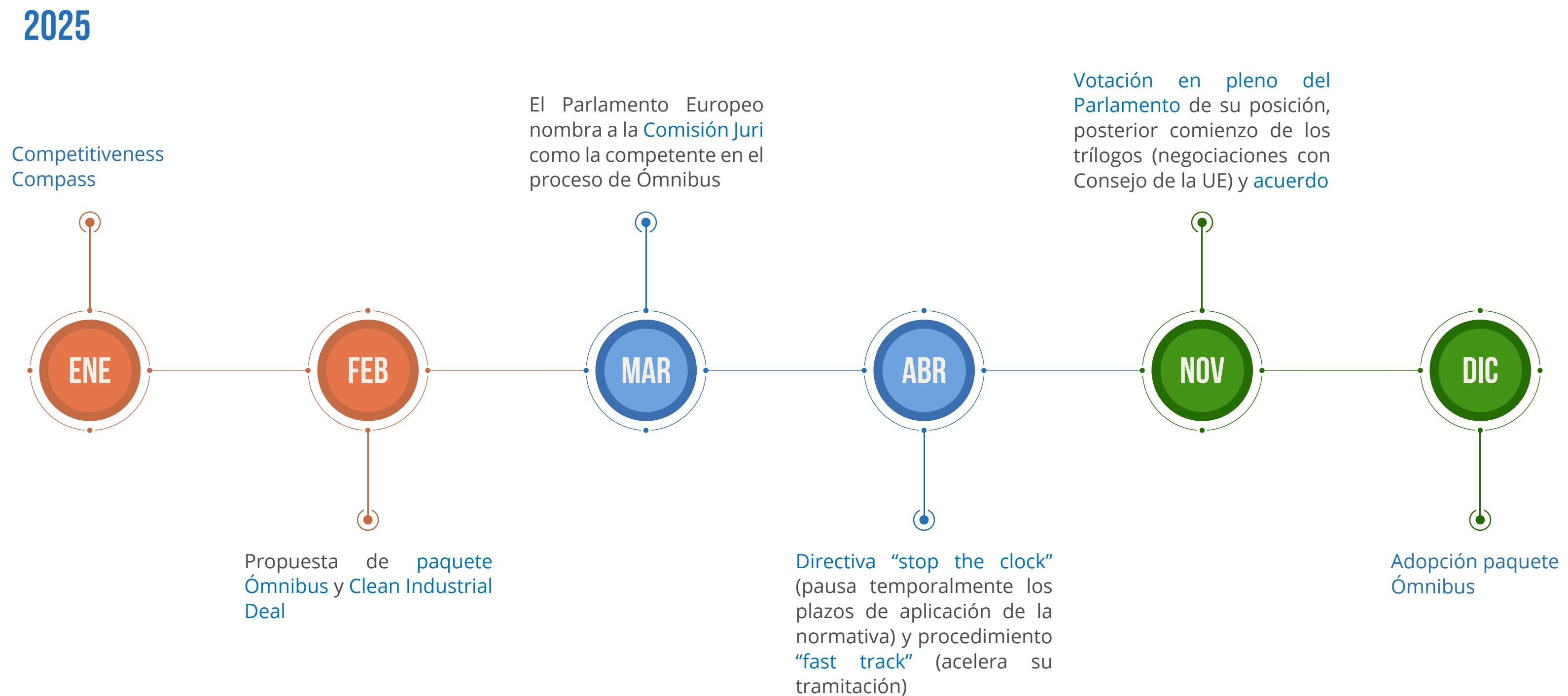
11

EUROPA ANTE SU PRUEBA DE FUEGO: LA SOSTENIBILIDAD COMO FACTOR DE COMPETITIVIDAD

El futuro de la sostenibilidad no depende de la presión regulatoria, sino de la capacidad europea de relanzar su economía para ser más competitiva e influyente.

Un 2026 marcado por la “desinflación regulatoria” en sostenibilidad

Tal como ha venido anticipando Forética durante los últimos años, Europa verá en 2026 la culminación del proceso de **“desinflación regulatoria”** en materia de sostenibilidad. El objetivo político de esta revisión global del marco normativo es reducir la complejidad, aportar más claridad sobre los requisitos regulatorios e incrementar la utilidad de la información, sin sacrificar la ambición respecto al modelo de sostenibilidad europeo. Se trata, sin embargo, de un proceso **volátil y no exento de sorpresas**, impulsado por las diferentes sensibilidades políticas presentes en la Comisión, el Consejo y el Parlamento Europeo. Lo que para el observador pueden parecer bandazos, no son sino dinámicas negociadoras que forman parte del funcionamiento habitual de la generación de consenso en las instituciones europeas.



Lo que hace, sin embargo, este proceso especialmente traumático para el sector empresarial es que la reforma regulatoria se produce en el momento de su primera adopción, cuando, además, las compañías han trabajado contrarreloj para llegar a cumplir con las exigencias introducidas recientemente. Las decisiones políticas acerca de los umbrales de aplicación hacen que miles de empresas queden sujetas o exentas a las piezas normativas para las que, en muchos casos, llevan años preparándose. Esta **desconexión entre el ciclo político-normativo y la necesidad de preparación de los sistemas** de gestión y reporte **está generando frustración tanto en los consejos de administración**, como entre los profesionales de la sostenibilidad.

El año 2025 ha terminado con el acuerdo “in extremis” sobre el **paquete Ómnibus I**, el 16 de diciembre. El resultado, en líneas generales, implica una reducción significativa de los umbrales de aplicación, un mayor ajuste del coste-beneficio del cumplimiento normativo y una disminución de las contingencias legales para las compañías. En paralelo, se han cerrado otros frentes específicos: la **revisión definitiva de los ESRS** que ya ha sido presentada ante la Comisión y la **taxonomía de finanzas sostenibles**, sobre los que penden los actos delegados correspondientes por parte de la Comisión, o el CBAM cuyo proceso de revisión ya ha culminado y se encuentra en vigor desde el mes de octubre.

Maximalistas versus reduccionistas: ¿Y usted de qué lado está?

A la hora de valorar el grado de ambición de la revisión del paquete normativo hay voces expertas enfrentadas. La polarización no es solo un fenómeno político, sino que se ha dejado ver también dentro de la comunidad de profesionales de la sostenibilidad. El debate sobre la desinflación regulatoria ha cristalizado dos posiciones casi antagónicas. Por un lado, los **maximalistas**, para quienes cualquier flexibilización normativa es una **desregulación encubierta** que amenaza la integridad de la agenda europea de sostenibilidad. Por otro, los **reduccionistas**, que consideran que **ninguna relajación normativa es suficiente** y que el sistema actual impone una carga asfixiante, especialmente para sectores y organizaciones con menos capacidad técnica y economías de escala.

Uno de los factores que ha hecho de este proceso algo sensible, generando en ocasiones un cuestionamiento permanente al regulador, viene derivado de la **inseguridad jurídica** que genera el cambio de las normas tras la fuerte inversión económica y un cambio profundo de procesos internos para dar cumplimiento a algunos requisitos que, de la noche a la mañana, dejan de ser aplicables. Las compañías han trabajado a contrarreloj para finalmente encontrarse con moratorias en el calendario de aplicación, como es el caso de la Directiva de Deforestación Importada en la UE.

No obstante, es importante recordar que, por frustrante que pueda ser, **el debido proceso en una democracia representativa requiere del compromiso** y del consenso. Esto implica que posiciones negociadoras enfrentadas, que cuentan todas ellas con la legitimidad

y el mandato de la ciudadanía, deben escenificar sus desacuerdos primero para alcanzar **una solución de consenso** después. Una observación “minuto a minuto” de este proceso genera frustración. También es importante recordar que la regulación no es la única, ni necesariamente, la mejor de las **motivaciones** para perseguir los objetivos de sostenibilidad. **Una visión de la sostenibilidad que responde solamente a la exigencia legal no es tan transformadora como aquella que parte de la convicción de crear oportunidad y valor compartido.** Aun cuando algunas piezas normativas dejan de ser obligatorias, esto no implica necesariamente que vayan a ser abandonadas. Tanto el mercado financiero, como las cadenas de valor seguirán monitorizando, valorando y exigiendo muchas de esas prácticas. Además, como dicen los juristas, la costumbre es una fuente del derecho.



Entre dos tierras estás...

El desafío europeo se intensifica por la **ausencia de un compromiso internacional** sobre cómo y a qué velocidad debe transitarse hacia un modelo económico sostenible. Mientras Europa avanza -con todos sus matices y tensiones internas- hacia un enfoque regulatorio más exigente y estructurado, el mundo que la rodea se mueve según lógicas muy distintas. El continente se encuentra, literalmente, entre dos tierras: dos modelos estratégicos opuestos que condicionan su margen de maniobra.

Por un lado, **Estados Unidos vive una fase de desregulación manifiesta** y de creciente **unilateralismo** bajo la lógica MAGA². Su prioridad es reforzar la competitividad nacional impulsando el liderazgo global en inteligencia artificial, consolidar su superioridad militar y reafirmar el papel de los hidrocarburos como factor de seguridad geopolítica. Este enfoque busca velocidad, autonomía estratégica y capacidad de atracción industrial, aun a costa de distanciarse de sus aliados naturales.

En el extremo opuesto se sitúa **China**, que ha construido una **hegemonía silenciosa pero firme en la economía verde**. Lidera la adopción y buena parte de las tecnologías renovables y controla -en algunos casos de forma quasi monopolística (ver tendencia "Adiós 1,5") - las cadenas de valor asociadas a minerales críticos y tierras raras: minería, procesamiento, manufactura y distribución. Su dominio absoluto en hardware para energías limpias ha redefinido el mapa industrial global, **condicionando la capacidad de Europa para escalar tecnologías propias**.

En este escenario, una **Europa** que mantiene su ambición tiene que asumir costes inmediatos y visibles: cargas regulatorias, fuertes inversiones y estándares más estrictos que **la sitúan en desventaja frente a otras potencias**. Esto es especialmente palpable en sectores

EUROPA, ENTRE DOS TIERRAS

Dos modelos estratégicos opuestos que condicionan la transición sostenible europea.



industriales expuestos a comercio internacional. Diversos factores macroeconómicos -costes energéticos, rigideces estructurales, demografía y dependencia tecnológica- **limitan** su capacidad de proyección e influencia **en el exterior**. En paralelo, aumenta la

presión interna para aliviar la carga del cumplimiento, en busca de un equilibrio que permita mantener la ambición sostenible sin erosionar la capacidad industrial y la cohesión social del continente.

La ordalía europea: el valor en la sostenibilidad

Europa atraviesa un momento decisivo que trasciende el debate regulatorio y toca los cimientos de su modelo económico. La **renta per cápita europea es estructuralmente inferior** a la estadounidense (menos de la mitad). Esta diferencia responde en un 72% a una menor productividad por hora trabajada. Esta brecha no es coyuntural, por lo que el diferencial de productividad tiende a ensancharse con el tiempo si no se corrigen sus causas fundamentales.

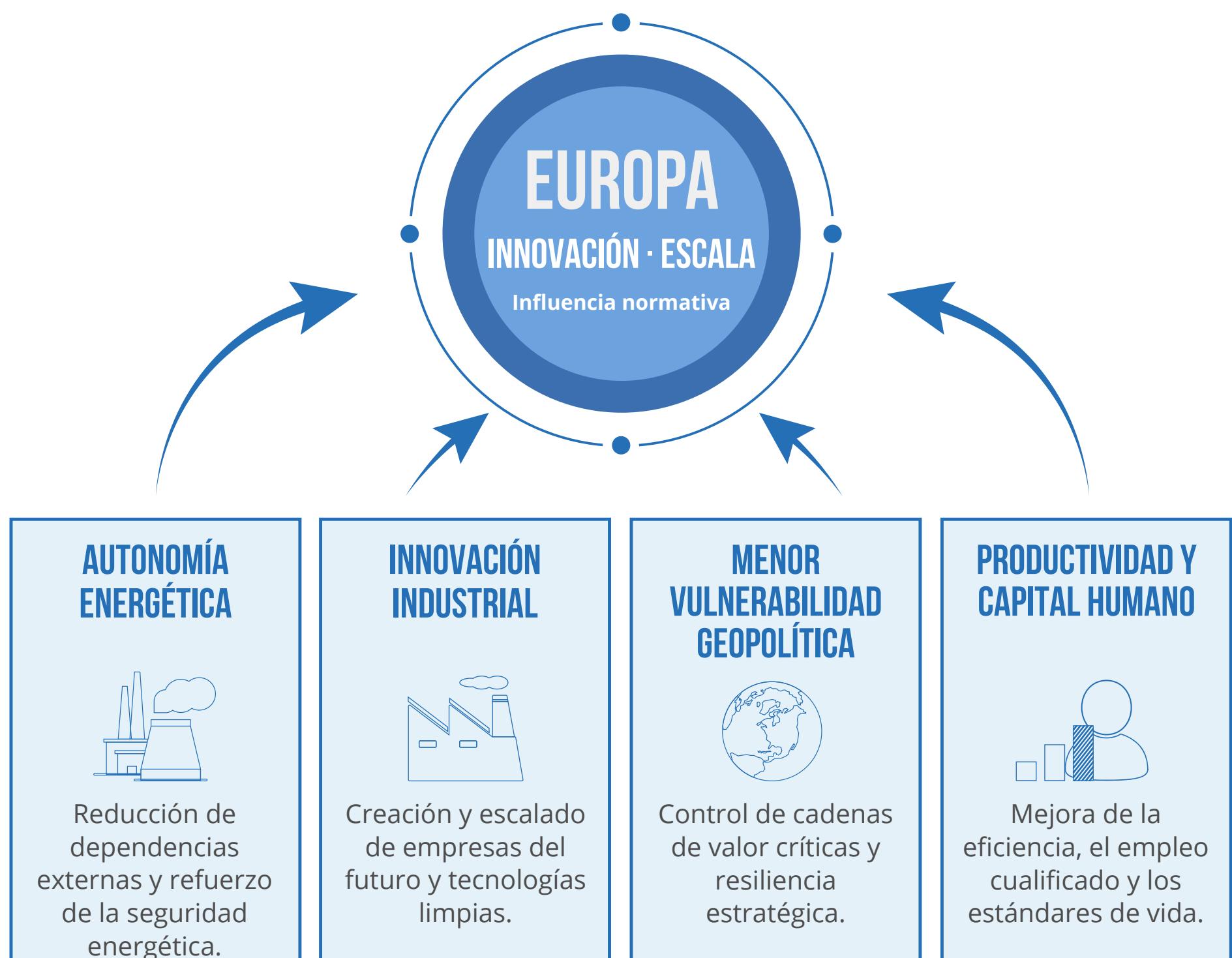
A ello se suma un entorno de costes que penaliza a la industria europea. **Los precios de la energía que soportan sus empresas más que duplican** los de Estados Unidos y China, erosionando márgenes, capacidad de inversión y competitividad internacional. En el ámbito del capital humano, Europa también acusa una escasez creciente de **mano de obra cualificada**, un cuello de botella que limita su potencial de crecimiento, justo en un momento en el que las transiciones digital y sostenible elevan las exigencias de especialización técnica.

Esta vulnerabilidad se ve agravada por la elevada **dependencia exterior** del continente tanto en materia energética como en el acceso a **materias primas críticas**, esenciales para la industria limpia, la electrificación, las baterías y la manufactura avanzada. Europa, más que cualquier otra región, está expuesta a tensiones geopolíticas que no controla.

COMPETITIVIDAD Y SOSTENIBILIDAD EN EUROPA DOS PILARES MUTUAMENTE DEPENDIENTES

La sostenibilidad solo avanzará si Europa refuerza su base económica e industrial.

Innovación, crecimiento empresarial e influencia global como condiciones habilitadoras.



Sin competitividad europea, la agenda global de sostenibilidad pierde tracción.

En este contexto, el avance de la sostenibilidad en Europa y, quizás, en el mundo, depende de la capacidad de Europa de relanzar su economía. Incrementar su capacidad de innovación y generar un ecosistema que facilite la creación y el crecimiento de las empresas del futuro, no solamente impacta en el bienestar y los estándares de vida europeos, sino en la capacidad de influencia del viejo continente de cara a fijar estándares globales de sostenibilidad. Siendo la región que más ha empujado la agenda ESG en la última década, una pérdida de influencia europea implicaría una ralentización global de la sostenibilidad, con impactos directos sobre la transición energética y la cohesión social a escala internacional. Esto implica que la sostenibilidad debe ser un instrumento que contribuya a reforzar la posición competitiva de la región, por lo que debería responder a los siguientes objetivos: Reforzar la autonomía energética, impulsar la innovación industrial, reducir la vulnerabilidad geopolítica, y mejorar la productividad y el capital humano.

La ambición sostenible de Europa no puede desvincularse de su capacidad de generar valor económico. La ordalía que enfrenta el continente consiste precisamente en esto: demostrar que la sostenibilidad no es un ideal abstracto, sino una estrategia de supervivencia y liderazgo para la Europa del siglo XXI.

Tres prioridades estratégicas para las empresas:

1. Orientar la sostenibilidad hacia la competitividad y la creación de valor.
2. Reforzar la autonomía energética y de bajo impacto
3. Minimizar la vulnerabilidad en las cadenas de valor.

#2 LOS AÑOS QUE VIVIMOS PELIGROSAMENTE



LOS AÑOS QUE VIVIMOS PELIGROSAMENTE

Interpretar las señales de mercado arroja luz sobre el futuro de la sostenibilidad.

Sostenibilidad y el tandem virtuoso ¿Se paró la música?

Durante las últimas dos décadas, **uno de los grandes motores** del avance de la sostenibilidad empresarial ha sido el extraordinario **auge de las finanzas sostenibles**. El compromiso de gran parte del mercado institucional, la integración de los factores ESG en la toma de decisiones de inversión y la implantación de unos nuevos estándares regulatorios, han favorecido el auge de los flujos financieros hacia fondos con políticas de inversión sostenible. Durante la mayor parte de su historia, la acción del mercado generó lo que Forética denominó el **tándem virtuoso**. Los activos sostenibles no solo ofrecían rentabilidades superiores, sino también menor volatilidad. Esta mayor eficiencia —**más retorno por unidad de riesgo asumido**— elevó las valoraciones de las compañías con atributos ESG, generando primas de dos dígitos por encima de la media del mercado. Todo ello retroalimentaba una mayor demanda de activos sostenibles en ese círculo virtuoso.

Sin embargo, tres fuerzas emergentes han creado una tormenta perfecta que ha **debilitado** este patrón:

- **Geopolítica y vulnerabilidad de los sistemas energéticos:** La invasión de Ucrania por parte de Rusia hizo despertar a Europa acerca de su vulnerabilidad energética y militar. El nuevo escenario revela que la menor inversión en fuentes de energía de alto impacto ambiental, como los fósiles y la fisión nuclear, condenan al continente a una crisis energética en la que el precio del gas natural se llegó a multiplicar por veintitrés veces respecto

a los niveles prepandemia. Como consecuencia, se produce una revisión de la política energética a nivel global, lo que se traduce en un mayor apoyo en los combustibles fósiles que conlleva una transición energética más larga de la prevista. Esto se traduce en una mayor volatilidad de los índices climáticos.

- **Polarización desde el negacionismo:** La nueva manera de hacer política (ver apartado “La Importancia de lo social”), basada en la confrontación y la polarización de la opinión pública a ambos lados del Atlántico, genera estrategias antagónicas. En un extremo, una visión idílica de la sostenibilidad. En el otro, una batería de campañas políticas de descrédito de los fundamentos científicos y socioeconómicos de los retos ambientales y sociales. Dentro de los mercados, el movimiento MAGA en Estados Unidos se traduce en una estrategia de intimidación a las gestoras de activos que operan en EE.UU. para que abandonen políticas de descarbonización o aquellas vinculadas al fenómeno DEI. El perseguir objetivos de sostenibilidad se considera antipatriótico, “izquierdista” y un incumplimiento del deber fiduciario de los gestores de inversiones. Como consecuencia se dispara el riesgo de sanciones y de revocación de los mandatos de planes de pensiones públicos. Esto ha limitado el desarrollo de la inversión sostenible en el principal mercado de capitales del mundo.
- **Un mundo sediento de energía:** A esta tensión se ha sumado la fiebre de la inteligencia artificial, que ha disparado la demanda de electricidad, semiconductores y agua. La economía de la IA exige una expansión acelerada de la oferta energética “a cualquier precio” en todas sus tecnologías, reordenando prioridades y recursos en los mercados financieros.



LOS CINCO MOVIMIENTOS DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE

La inversión sostenible ha experimentado cinco fases hasta la fecha. En tres de ellas los activos ESG han ofrecido rentabilidades superiores a la media. En las dos últimas, sin embargo, la sostenibilidad ha sido un lastre para las carteras.

- 1. El nacimiento de la industria:** los inversores comienzan a integrar los atributos ESG como factor de inversión para integrar riesgos y oportunidades.
- 2. El despliegue regulatorio:** una segunda fase viene apoyada por el despliegue del plan de finanzas sostenibles, el reglamento SFDR y el Green Deal.
- 3. Pandemia y estímulos fiscales:** los activos ESG fueron una fuente de resiliencia durante la pandemia. También se vieron beneficiados por los estímulos fiscales pospandemia, como los fondos Next Generation.
- 4. Invasión de Ucrania y crisis energética:** la invasión militar y la subsiguiente crisis energética hace más inciertas y volátiles las apuestas de descarbonización.
- 5. Era Trump 2.0:** el movimiento MAGA desacredita la inversión ESG en Estados Unidos y penaliza a las gestoras con apuestas explícitas en ESG.

Comportamiento relativo de MSCI ACWI Focus



Fuente: Forética

Más bien, en compás de espera

Este reverso en la acción de mercado ha tenido un impacto en el dinamismo de la inversión sostenible: una ralentización en el lanzamiento de nuevos fondos, salidas netas de vehículos de inversión y una contracción significativa de la prima de valoración de las compañías sostenibles. Si bien, ninguno de estos datos es dramático. Por ejemplo, el volumen de salidas netas durante los tres primeros trimestres de 2025 fue de 9,6 mil millones de dólares, lo que representa tan solo el 0,3% del volumen total de fondos a cierre de 2024. Desde el punto de vista de número de fondos el impacto ha sido -en apariencia- mayor, habiéndose reducido en 287 fondos disponibles, con un total de 7.139. No obstante, existe un atípico estadístico. El 77% de la reducción se produce en el tercer trimestre tras una reestructuración en la oferta de vehículos de inversión de una gran gestora global. En términos agregados las subidas de las bolsas han compensado totalmente las salidas y **el volumen total de fondos es hoy un 17% superior al cierre del año anterior**. Estos datos permiten pensar que la crisis de inversión en ESG probablemente ha tocado fondo. A continuación, veremos otros datos que permiten ser optimistas en el largo plazo.

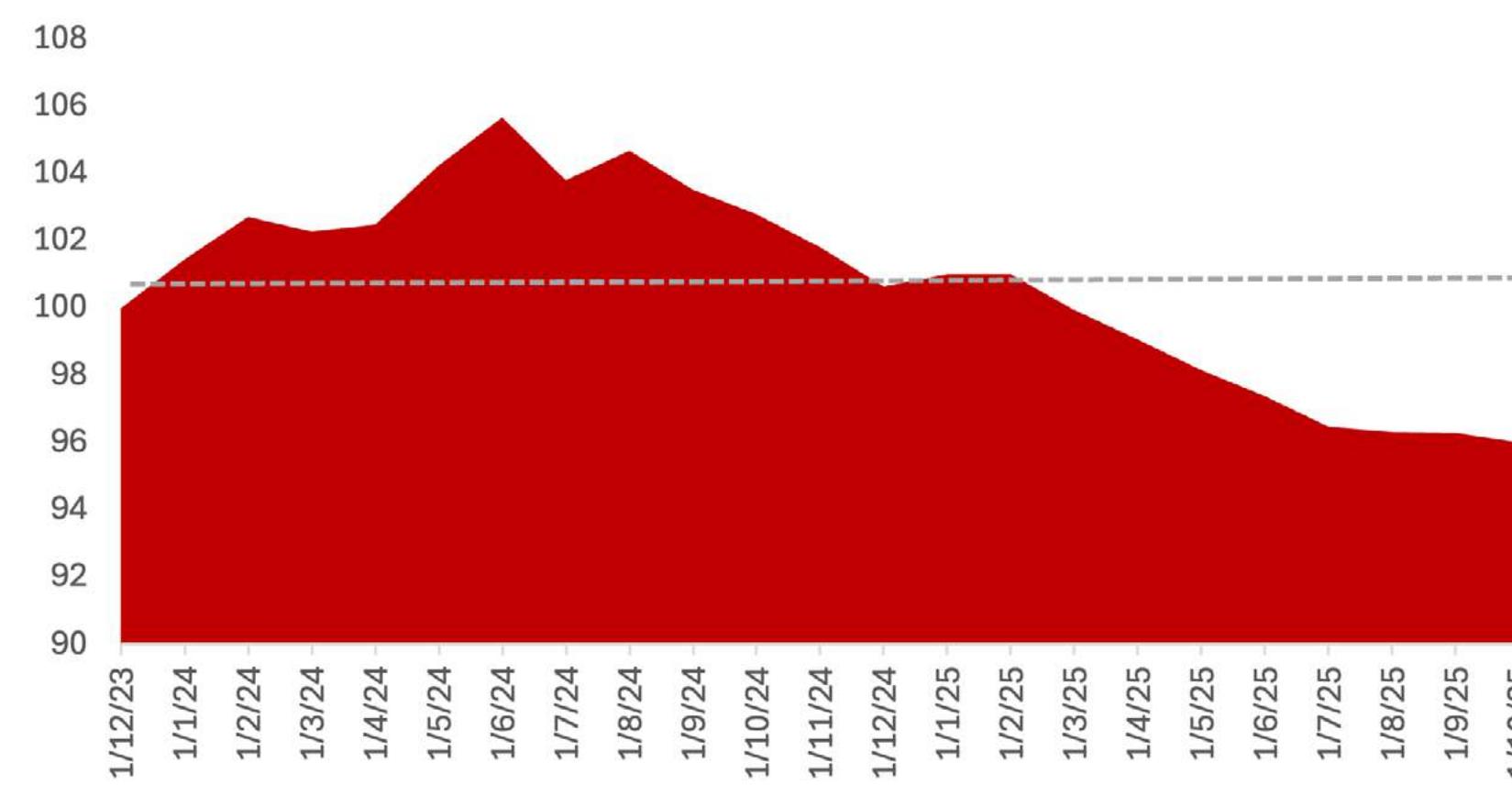
No es la E, no es la S, no es la G... ¡Es la C, idiota!

Analizar los mercados financieros nunca ha sido una tarea fácil. Detrás de los grandes movimientos bursátiles de los últimos años, hay un efecto técnico que está distorsionando el análisis. La llamada **concentración**, es un fenómeno creciente por el que una mayor proporción de la capitalización bursátil de un índice se concentra en un menor número de compañías. Este fenómeno se ha más que duplicado desde el año 1993⁸ hasta la actualidad. En Estados Unidos, un mercado donde cotizan más de 4.000 compañías, las diez empresas con mayor capitalización representan el 27% del valor total del mercado. Esto implica que los movimientos de los índices se explican cada vez más por el comportamiento de muy pocas compañías. Por ejemplo, NVIDIA o Microsoft, algunas de las compañías que más se han beneficiado del boom de la IA, se han revalorizado un 1.400% y un 125% respectivamente durante los últimos cinco años. El índice S&P 500 en consecuencia se revalorizó un 89%, a pesar de que el resto de las empresas cotizadas no participaran de este rally. Esta **concentración ha perjudicado el desempeño relativo de los activos sostenibles donde sectores como la energía (fósil), la defensa o la IA han sido los impulsores de los índices**.

¿Hemos perdido el contacto con la realidad?

En este contexto, no solamente los activos destacados en sostenibilidad han tenido un desempeño modesto. Las estrategias basadas en **gobierno corporativo y calidad**¹⁰ han corrido la misma suerte que los activos ESG. El índice MSCI World Governance-Quality ha perdido ese tandem virtuoso de correlación de alta rentabilidad-bajo riesgo-alta valoración durante los últimos cinco años. De manera que **los precios de los activos han dejado- temporalmente- de responder a atributos que muestran el largo plazo y le dan solidez a un proyecto empresarial: un consejo de administración profesional e independiente, unos resultados empresariales positivos y estables o una concepción responsable respecto a la sociedad o el medioambiente**. Esto parece indicar que una nueva " fiebre del oro" está separando el valor de los fundamentales. Así, algunas casas de análisis están planteando una burbuja financiera en las fuertes inversiones en torno a la IA y en las valoraciones bursátiles, no cuestionando la revolución tecnológica, sino la capacidad de monetizar las inversiones realizadas en esta primera etapa.

Comportamiento relativo MSCI World Governance-Quality



El índice MSCI World Governance-Quality recoge las compañías más sólidas tanto en prácticas de gobierno corporativo como de mayor calidad de beneficios empresariales. Este índice lleva más de una década batiendo sistemáticamente al mercado. En el último año, sin embargo, se ha dejado más de un 8% frente al índice de referencia.

Fuente: Forética, MSCI.

⁸Fuente: Morningstar, Forética. Datos a 30 de septiembre de 2025.

⁹Fuente: Stock Market Concentration. How Much Is Too Much? Morgan Stanley 2024.

¹⁰Para ilustrar el peso de esa hiperconcentración, téngase en cuenta que solo estas dos compañías valen conjuntamente la mitad que toda la bolsa europea.

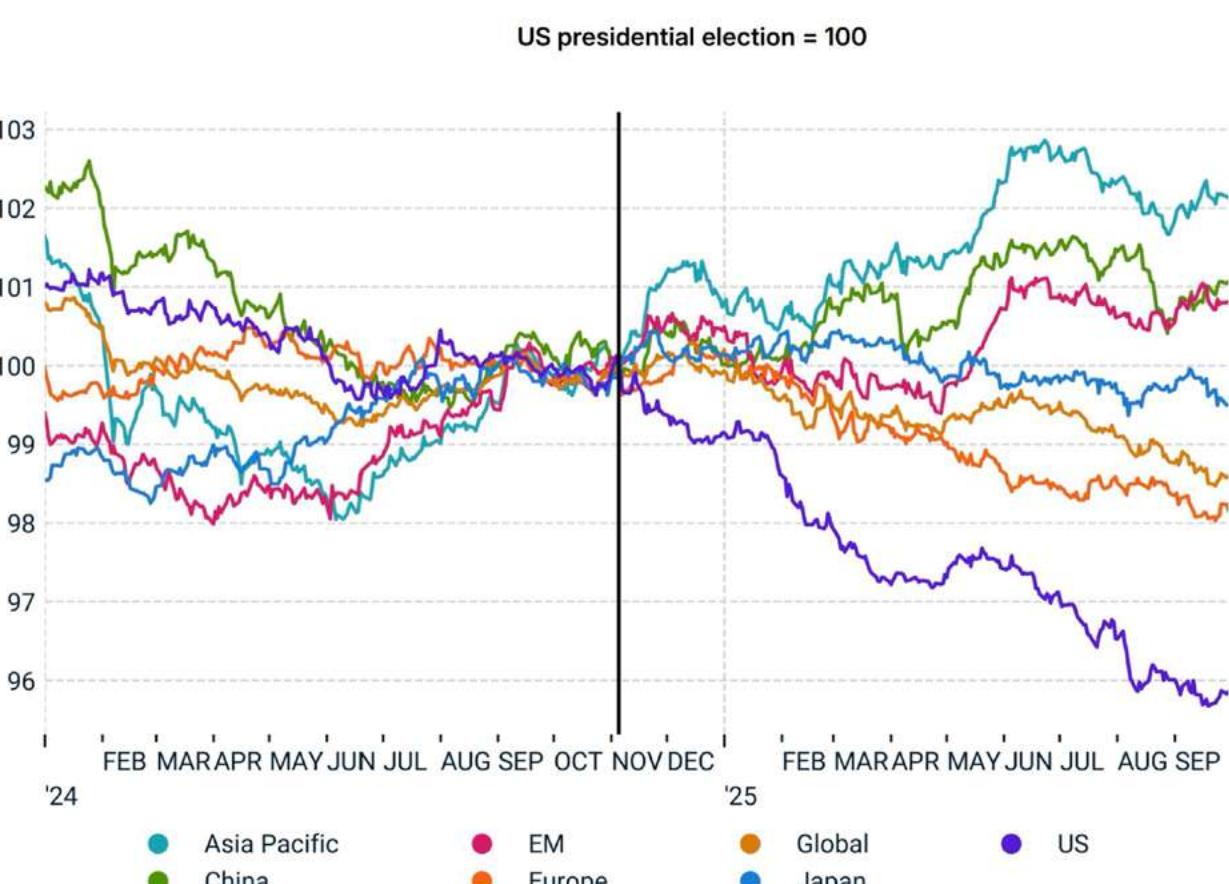
¹¹Las estrategias de gobierno corporativo sobreponen las compañías con mejores métricas de gobernanza (independencia del consejo, diversidad de competencias, propiedad y control). Las estrategias de calidad, por su parte, aumentan la exposición a compañías más solventes en términos de rentabilidad sobre recursos propios, apalancamiento financiero y estabilidad de los beneficios.

Divididos por el Atlántico

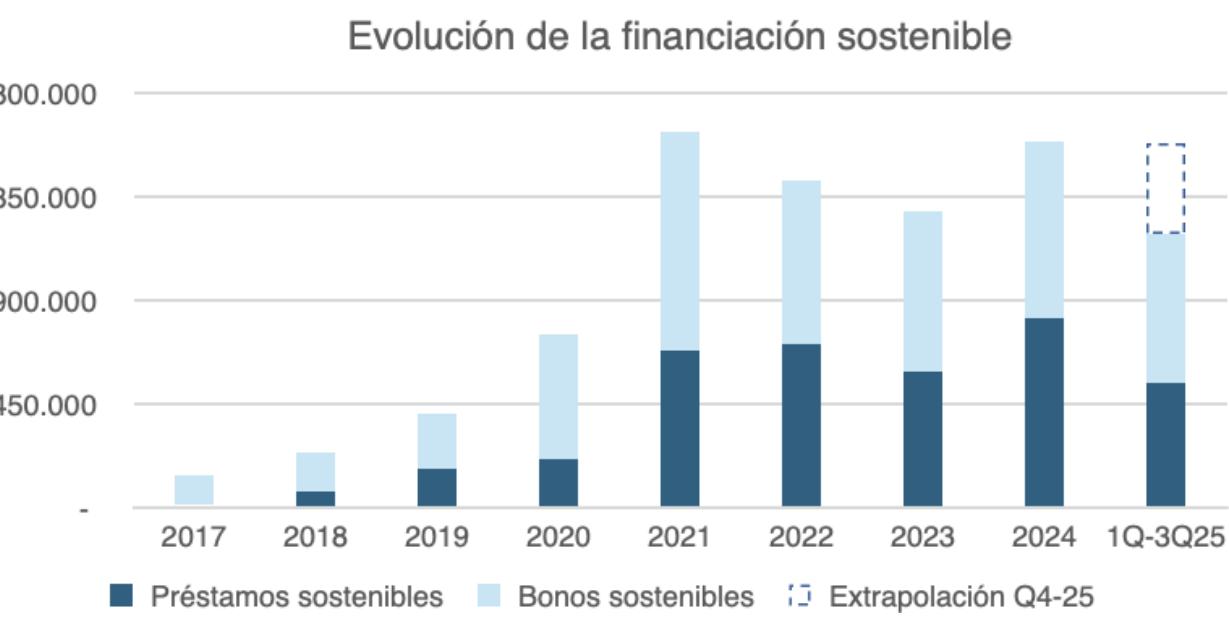
Quizás el mayor obstáculo al desarrollo de la inversión sostenible ha sido el giro de 360 grados dado por el mercado estadounidense en torno a la inversión sostenible. Si bien, EE.UU. comenzó a avanzar aceleradamente acortando distancias respecto a Europa durante la segunda mitad de la década pasada, la denostación del acrónimo ESG durante los últimos años ha tenido un impacto palpable en la adopción de políticas de sostenibilidad en su comunidad inversora doméstica. **Los fondos sostenibles americanos han experimentado salidas netas durante los últimos doce trimestres ininterrumpidamente.** El desempeño de las carteras ESG en la región ha sido especialmente negativa. Frente a ello, Europa sigue manteniendo su liderazgo con el 85% del total de los activos bajo gestión sostenibles en el mundo. En otras regiones como Asia Pacífico, China y el conjunto de países emergentes, han tenido un desempeño francamente positivo en términos de rentabilidad durante los últimos meses, lo que ha ido acompañado de aportaciones netas a los fondos.

El mercado de financiación muestra resiliencia

En contraste con el mercado de inversión, donde los acontecimientos han limitado el crecimiento, **los instrumentos de financiación sostenible -préstamos y bonos con objetivos de sostenibilidad- han mostrado claros síntomas de resiliencia.** El mercado de bonos sostenibles volverá a crecer en 2025 alcanzando niveles no vistos desde 2021, impulsados por el buen comportamiento de los bonos verdes que suponen el pilar dominante. Los bonos sociales y de sostenibilidad incrementan su presencia en momentos de mayor necesidad de inversión social como se observa en los años de pandemia. En el mercado de préstamos, por su parte, 2025 cierra con una ligera contracción respecto al año anterior, pero superando ampliamente los niveles de 2023. Este mercado que arrancó dominado por los llamados Sustainability-linked Loans parece estar rotando hacia una mayor participación de préstamos verdes.



Fuente: MSCI.



Fuente: LSEG LPC, Forética

Los *green loans* son créditos que financian exclusivamente proyectos con beneficios ambientales verificables (por ejemplo, energías renovables o eficiencia energética) y por ello la financiación está vinculada a proyectos concretos. Los *sustainability-linked loans* no exigen un uso verde de los fondos, sino que financian todo el balance: su coste financiero depende del

Siempre nos quedará París

A modo de conclusión, hemos visto cómo la inversión sostenible ha sido puesta a prueba por el contexto geopolítico, la crisis energética y por una visión combativa procedente del mayor mercado del mundo. A pesar de que el comportamiento del pasado reciente no ha sido positivo, se pueden apreciar razones para el optimismo. El mercado no solo no ha colapsado, sino que se observan claras señales de resiliencia en todos los mercados fuera de Estados Unidos. Hemos comprobado que, si bien los mercados de renta variable han dejado de lado los factores que hablan de una gestión solvente – gobierno corporativo, estabilidad de los beneficios y desempeño ambiental- por una fiebre en la IA y la defensa, los mercados de deuda han seguido expandiéndose a pesar de las dificultades. **2026, por su parte, puede ser un año de vuelta a un comportamiento positivo de los activos ESG.** Por un lado, muchos de los efectos que los lastraron ya han sido descontados, como una mayor necesidad de fósiles de lo esperado, o la expansión en el gasto en defensa. Por otro lado, **el Business Case de la sostenibilidad sigue intacto.** Durante los próximos años, la economía mundial seguirá expandiendo las tecnologías verdes como la mejor solución a los retos energéticos, climáticos y de seguridad. La volatilidad política y la polarización requerirán una respuesta empresarial solvente ante los retos sociales. Todo ello requiere de inversión y de revalidar la licencia para operar de las compañías.

Tres prioridades estratégicas para las empresas:

1. Anticipar la vuelta a los fundamentales: largo plazo y gobernanza sostenible.
2. Revisar el *business case* de la sostenibilidad ante un mercado más orientado al valor.
3. Capturar las oportunidades de un nuevo impulso de las finanzas sostenibles.



#3 BRECHAS QUE NOS DIVIDEN: LA IMPORTANCIA DE LO SOCIAL

III

3

BRECHAS QUE NOS DIVIDEN: LA IMPORTANCIA DE LO SOCIAL

El sector privado se convierte en agente de cambio frente a los límites del Estado del bienestar.

Vuelta al romanticismo

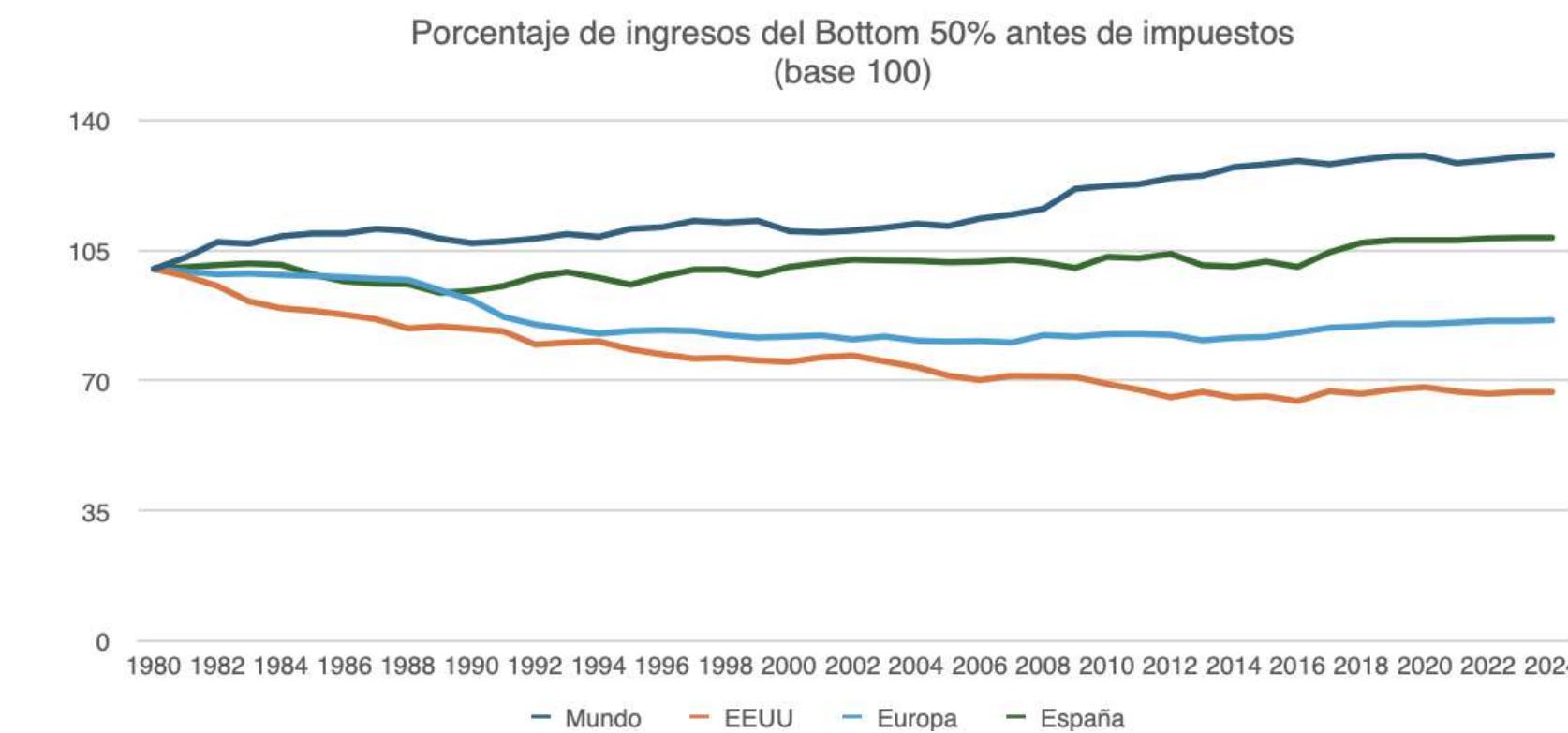
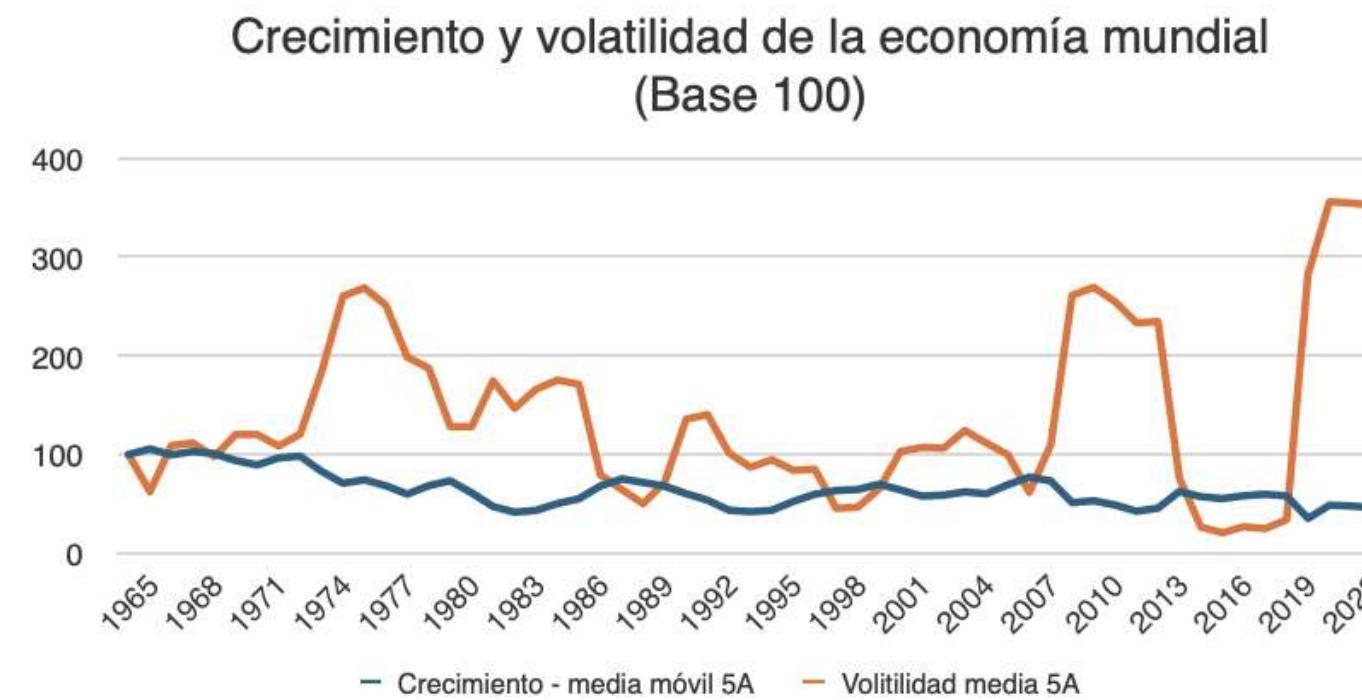
El análisis de la historia universal muestra una sucesión de ciclos en los que las sociedades alternan entre fases de **racionalidad institucional y periodos románticos**. Las primeras se caracterizan por una gobernanza sosegada, orientada al consenso, la cooperación entre grupos sociales y una gestión del riesgo calculada, con el objetivo de crear o consolidar un orden político estable y una convivencia pacífica. Los segundos emergen del descontento social, la **pérdida de confianza en las instituciones** y una política marcada por la visceralidad, en la que se priorizan elementos identitarios como la cultura, la nación o determinados sistemas políticos, favoreciendo **dinámicas de confrontación** que pueden desembocar en violencia política. Ejemplos de fases de rationalidad institucional incluyen el multilateralismo posterior a la Segunda Guerra Mundial, la Guerra Fría o la transición española. Entre los periodos románticos destaca el romanticismo de finales del siglo XIX, reacción frente a la Ilustración que exaltó lo subjetivo, lo emocional y lo cultural, impulsando la idea de los Estados-nación y alimentando, ya en el siglo XX, proyectos autoritarios y totalitarios.



Aunque el contexto actual no reproduce con exactitud el romanticismo histórico, sí muestra dinámicas similares. **En la última década, la polarización política se ha intensificado** en muchas democracias liberales, dificultando la construcción de consensos y la estabilidad institucional. En este proceso, ideas y preocupaciones que antes se distribuían de forma relativamente independiente de las ideologías —**valores culturales, sociales, ambientales o territoriales**— **tienden a reagruparse en bloques ideológicos monolíticos**, forzando a los ciudadanos a alinearse con uno de ellos. Las redes sociales han acelerado esta dinámica al reforzar narrativas identitarias en entornos de información cerrados y reducir el espacio para la deliberación. El resultado es un **entorno político más fragmentado, menos previsible y con menor capacidad para sostener políticas de largo plazo**.

Menos oportunidad y más incertidumbre

La **economía mundial** ha entrado en una etapa de mayor **vulnerabilidad sistémica**. Analizando su tendencia durante las últimas décadas, se observa un deterioro significativo en la tendencia de la tasa de crecimiento. La economía actual **crece en promedio a la mitad del ritmo que durante los años 60**. Esto tiene claras consecuencias sociales. Menos crecimiento significa **menos oportunidad para el ciudadano medio**¹². Una segunda característica de esta etapa es la volatilidad de ese crecimiento. La variabilidad de la tasa de crecimiento promedio actual es 3,5 veces superior a la de los años 60 debido a una mayor frecuencia de grandes shocks como la crisis financiera, la pandemia y la proliferación del conflicto geopolítico. Todo ello implica que no solo hay una menor oportunidad disponible, sino que la certeza de alcanzarla se ha reducido dramáticamente. Si bien a nivel mundial, los datos de desigualdad han mejorado sustancialmente durante los últimos años, gracias al boom de los países emergentes y la creación de una nueva clase media, los datos dentro de los países muestran un incremento de las desigualdades internas, en algunos casos muy significativos. Esta menor percepción de oportunidad económica está **elevando el conflicto social** e incrementando el grado de polarización.



Fuente: FMI, World Inequality Data Base, Forética

LA DESIGUALDAD ES UN FENÓMENO COMPLEJO Y DE GRAN IMPACTO POLÍTICO

Cambio en el porcentaje de riqueza del 50% más pobre.

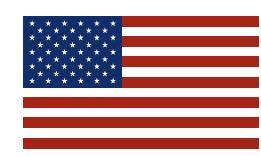
1980 - 2024

CHINA



-45%

EE.UU.



-33%

EUROPA



-14%

MUNDO



+30%

El impacto en términos de desigualdad, requiere un análisis complejo. En contra de lo que en ocasiones se piensa, la desigualdad a nivel mundial ha descendido durante las últimas décadas. El bottom 50% ha incrementado su participación en la renta global en un 31% desde los años 80, si bien esta sigue siendo menos del 10% del total. El top 10% global se ha mantenido sin cambios significativos. Esto se debe principalmente al gran desarrollo de las economías emergentes que han ido generando una clase media potente. Sin embargo, la desigualdad ha variado mucho por regiones. Los casos más significativos se observan China y EE.UU. donde la concentración de los ingresos en el top 10% se ha disparado un 55% y un 38% respectivamente. Europa se encuentra en una zona templada donde los más ricos han incrementado su cuota en un 22%. En España, por su parte, se ha reducido en un 3%. Esta desigualdad, sin embargo, es amortiguada de manera significativa por el efecto impositivo y las políticas de redistribución de la riqueza en los llamados estados de bienestar, que hace que el bottom 50% perciba servicios públicos de alto valor económico.

¹²La ley de Pareto es una dinámica muy presente en la distribución de la oportunidad económica. Un número reducido de agentes -empresas o individuos- capturan la mayor parte del crecimiento. Esto en una gran variedad de dinámicas económicas como la capitalización en los índices bursátiles, la recaudación en taquilla en el cine se aglutan en muy pocas películas, pocos programas televisivos congregan la mayoría de la audiencia etc.

El coste de la vida y la insostenibilidad de los nuevos hogares

La desigualdad tiene un marcado componente generacional. **La riqueza se acumula y crece más para los mayores que para los jóvenes.** Entre 2016 y 2021 la renta mediana de los hogares de edad inferior a 45 años se incrementó en un 6,4%, mientras que la de los mayores de 45 lo hizo al 9,2%, y esta tendencia se está acelerando. Desde el punto de vista de riqueza, un hogar medio cuyo cabeza de familia tiene 45 años o más, es 198.000€ más rico que uno de menor de 45. **La diferencia de patrimonio entre un hogar medio de mayores de 75 años con uno de menos de 35 es de 377.000 euros.**

Estos datos tienen consecuencias relevantes para la **formación de nuevos hogares jóvenes.** En condiciones normales, el ciclo evolutivo de las rentas a lo largo de la vida se caracteriza por salarios iniciales inferiores a la media, reflejo de una menor experiencia laboral. Sin embargo, a medida que la productividad se acelera durante la primera década y media de la carrera profesional, cabría esperar revisiones salariales significativamente superiores a la inflación. En la mitad de la vida laboral, el salario tiende a estabilizarse en términos reales, mientras que, en la etapa final, la jubilación da paso a una pensión proporcional a la contribución histórica al sistema. Este patrón, sin embargo, no se refleja en los datos actuales. A la limitada capacidad de generación de rentas brutas entre los jóvenes se suman otros factores que constriñen su situación económica: (i) el encarecimiento de la **vivienda**, (ii) el aumento de la **presión fiscal** y de las contribuciones a la Seguridad Social (véanse *Los cuellos de botella del Estado del bienestar*) y (iii) la **disrupción del mercado de trabajo**.

La crisis de la vivienda en España tiene su origen en un desajuste entre oferta y demanda y su impacto desproporcionado en la población joven que carece de ahorros y patrimonio inicial (ver destacado *Las tribulaciones de un joven típico en España*). Mientras la renta disponible se estanca, el precio de la vivienda se ha incrementado en **más de un 60% durante los últimos diez años**. El resultado es un impacto significativo sobre la capacidad de formación y la solvencia de los nuevos hogares.



LAS TRIBULACIONES DE UN JOVEN TÍPICO EN ESPAÑA

Imaginemos a un joven cualquiera en España. Tiene trabajo, paga impuestos y no vive al límite... pero tampoco le sobra. Está justo en la mitad de la distribución de la renta disponible en España, con unos 19.300 euros al año después de impuestos y cargas sociales. Vive de alquiler y, como tantos otros, empieza a preguntarse cuándo podrá comprar su primera vivienda. Su aspiración tampoco es desmedida: un piso de 80 metros cuadrados, más o menos lo que marca la media. A precios actuales, ese piso cuesta en torno a 167.500 euros. No es una vivienda de lujo, pero tampoco una ganga. A partir de aquí llegan las decisiones. Para comprarlo, necesita ahorrar la entrada, unos 50.000 euros, aproximadamente el 30% del precio. Si sigue viviendo de alquiler y consigue ahorrar de manera sistemática un tercio de renta disponible después de pagar a su casera cada año —un ejercicio de disciplina considerable— necesitará casi 12 años para llegar a esa cifra. Una segunda opción es volver a casa de su familia y reducir gastos. En este caso el plazo baja a unos 8 años. Cuando por fin reúne la entrada, la historia no termina. Empieza la hipoteca. Durante 25 años, deberá destinar alrededor de 6.600 euros al año al pago del préstamo, lo que equivale a la tercera parte de su sueldo después de impuestos. Un compromiso estable, largo y poco flexible. Y todo esto asumiendo un escenario relativamente optimista: que los salarios y los precios de la vivienda crecen al mismo ritmo. Si, como ha ocurrido en buena parte de la última década, la vivienda sigue encareciéndose más rápido que los ingresos, el horizonte se aleja todavía más. Visto así, comprar una vivienda no es tanto un paso natural como una carrera de fondo: entre 8 y 12 años de ahorro previo, décadas de hipoteca y una vida financiera cuidadosamente contenida. Para muchos jóvenes en España, la vivienda en propiedad ya no es el punto de partida de la vida adulta, sino una meta cada vez más difícil de alcanzar.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco de España.

La pobreza infantil, un reto presente y futuro

Una de las consecuencias de la precariedad de los hogares jóvenes es la pobreza infantil. La falta de un patrimonio inicial dificulta la formación del hogar y con ello las posibilidades de desarrollo de las familias, lo que aguas abajo impactará en la productividad de la economía. España es uno de los países con peor desempeño en pobreza infantil en la Unión Europea. Tres de cada diez niños en España se encuentran en situación de pobreza¹³ y esta proporción ha permanecido prácticamente sin cambios durante los últimos quince años. Esto es un 51% más que la media europea a pesar de que España se encuentra en los umbrales de renta media-alta de la Unión Europea. De acuerdo con Plataforma Infancia España, **un 10,2% de los menores presenta carencias materiales severas**.

La pobreza infantil constituye un problema estructural que afecta tanto al **bienestar inmediato de los niños como a la competitividad futura** del país. La falta de recursos en los hogares con menores provoca déficits en **salud, desarrollo cognitivo y rendimiento educativo**, alimentando un círculo vicioso de baja **movilidad social y menor cualificación laboral**. Esto se traduce en un deterioro del capital humano, menor productividad futura y una reducción del crecimiento potencial de la economía. Además, la pobreza infantil genera mayores costes sanitarios y sociales a lo largo del ciclo vital, una menor contribución fiscal y una mayor exposición a la exclusión, la precariedad y la polarización social. En conjunto, este fenómeno actúa como un lastre para la cohesión social, incrementa la desigualdad intergeneracional y **debilita la resiliencia del país ante shocks económicos**, convirtiéndolo en uno de los retos más urgentes y estratégicos para la España del futuro.

Los cuellos de botella del Estado del bienestar

Los retos de la vivienda y la pobreza infantil se suman a otros retos estructurales como la **sostenibilidad de las pensiones y la expansión del gasto sanitario**. El compromiso de las economías instaladas en el es el dar cobertura y soporte a los ciudadanos para hacer frente a estas exigentes fuentes de gasto mediante políticas fiscales que faciliten la redistribución de la riqueza y dar acceso a **servicios básicos a los ciudadanos**. Durante gran parte de la historia del modelo del *Estado del bienestar*, ha existido una **expansión demográfica que ha permitido incrementar las coberturas** de gasto social **sin poner en peligro la solvencia de los estados**. Esto, sin embargo, es cosa del pasado.

En la etapa actual, en la mayoría de las **economías avanzadas**, el Estado del bienestar **ha crecido de forma más rápida que la propia base económica sobre la que se sostiene**, debido a la falta de reposición de las personas que dejan de cotizar al final de su vida laboral. A nivel de OCDE, el **gasto social** representa el 21% del PIB, habiéndose **incrementado en un 40% desde los niveles de los años 80**. En la UE, el modelo de referencia en políticas públicas, las prestaciones de protección social alcanzaron en 2024 el 27,3 % del PIB. Casi dos tercios de todo el gasto social está destinada a vejez y supervivencia y cerca de un 30 % a sanidad.¹⁴ Las pensiones son el principal vector de tensión a futuro. Según Pensions at a Glance 2025, el gasto público en pensiones ha pasado de una media del 6,7 % a principios de siglo al 8,1 % en la actualidad, y se proyecta que escale al 10 % del PIB en 2050 de media. En el caso de **España**, la dinámica es aún más intensa debido a un perfil de **mayor envejecimiento** y a tener **una de las pensiones más altas del mundo en términos de tasa de reemplazo**¹⁵, en la que las pensiones cubren hasta un 86,50% de la renta previa a la jubilación. El gasto en pensiones ha pasado del 10,1% del PIB en 2010 al 14 % en la actualidad, incrementándose en un 40%. Las proyecciones de la OCDE apuntan a que España podría destinar alrededor de 16,8-17,3 % del PIB a pensiones en 2050, lo que supone otro crecimiento del 24% en términos relativos. En sanidad, el patrón es similar: la relación **gasto sanitario como porcentaje del PIB ha crecido de forma casi continua en las últimas décadas**. El informe Health at a Glance 2025 muestra que el peso del gasto sanitario en el PIB se ha incrementado de forma sostenida desde los años noventa en la mayoría de los países OCDE. España, por ejemplo, destina alrededor de 10,7 % del PIB a sanidad, en línea con la media de la UE (11 %), aunque con un gasto per cápita claramente inferior.



¹³Fuente: Funcas 2025.

¹⁴Fuente: Eurostat.

¹⁵Fuente: OCDE. La tasa neta de reemplazo de las pensiones se define como la pensión neta individual dividida entre los ingresos netos previos a la jubilación, teniendo en cuenta el impuesto sobre la renta y las cotizaciones a la seguridad social pagadas por los trabajadores y los pensionistas. Mide hasta qué punto un sistema de pensiones proporciona una renta de jubilación capaz de sustituir los ingresos laborales, que son la principal fuente de ingresos antes de jubilarse.

¹⁶Fuente: *Revenue Statistics 2024 – Spain*. OCDE.

¹⁷Fuentes: INE, Agencia Tributaria.

El resultado del gran crecimiento de ambas partidas de gasto social tiene tres efectos potenciales: el primero es un efecto desplazamiento o **crowding out de otras partidas de gasto público**, como las infraestructuras, la justicia, la defensa o inversiones en la transición. El segundo es una **elevación de las cargas fiscales**. De acuerdo con la OCDE, los ingresos fiscales de España han pasado del 33% del PIB en el año 2000 al 37,3% en 2023¹⁶. Durante los años 2023 y 2024 los ingresos del estado se incrementaron en el 6,4% y el 8,40% respectivamente, **muy por encima de la inflación** que lo hizo en un 3,10% y 2,8% respectivamente¹⁷. El tercero es un **incremento persistente de la deuda pública**, que afecta de manera especial a España. El valor actual de la deuda pública en España es 101%, un nivel de por sí elevado. De acuerdo con algunas estimaciones, si se computaran los compromisos de pago derivados de las cotizaciones ya realizadas por los trabajadores, la deuda española superaría el 600% del PIB¹⁸.

El rol de la empresa ante la emergencia social. ¿Responsabilidad subsidiaria o licencia para operar?

A lo largo de este informe y de manera especial en esta tendencia social, hemos constatado el tamaño de los retos sociales y ambientales a los que se enfrenta la sociedad actual. **La dimensión excede la capacidad de los estados** que se encuentran en una situación de alta vulnerabilidad fiscal. Esto requiere de una mayor participación del sector privado a la hora de resolver los problemas estructurales que plantea el contexto social lo que, de facto, genera **una expectativa de responsabilidad subsidiaria por parte de la empresa**. A ojos de la ciudadanía la sostenibilidad constituye un pilar fundamental y forma parte de la responsabilidad de las empresas. Seis de cada diez ciudadanos en España considera que la sostenibilidad debe ser una prioridad para las compañías. Ocho de cada diez la consideran al menos importante.

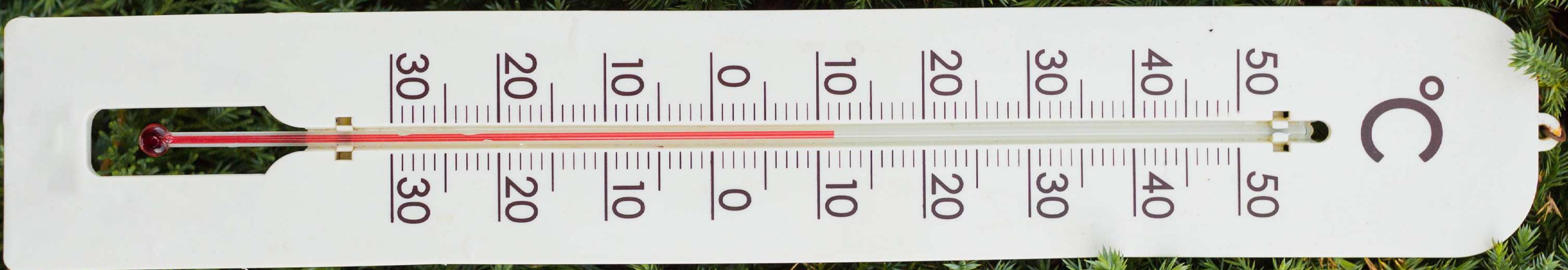
Una compañía es, al fin y al cabo, el **operador de un ecosistema de stakeholders**. Clientes, empleados y la sociedad en la que desarrolla su actividad, están expuestos a muchos de los retos analizados en el informe. Más allá de las responsabilidades directas y contractuales, **la falta de solución a los retos expuestos puede perjudicar enormemente a las empresas y a su capacidad de innovación o crecimiento**. Por ejemplo, cómo puede una compañía atraer talento joven si este no puede permitirse residir en un radio reducido en torno al lugar de trabajo, o cómo puede atraer a personas con discapacidad, si no se articulan las medidas de inclusión y accesibilidad adecuadas. Cómo se pueden generar nuevas líneas de negocio ante una mayor restricción presupuestaria en los hogares. Cómo operar en un entorno social con mayor desafección y potencialmente mayor inseguridad ciudadana. Cómo hacer frente a un mayor coste social que en última instancia se traduce en una mayor presión fiscal.

Probablemente la aportación empresarial más directa y significativa será desde el punto de vista social a través del upskilling y el reskilling. La **inversión en capital humano se convierte así en la mayor forma de protección social del siglo XXI**: permite a las personas adaptarse a tecnologías emergentes, acceder a mejores empleos, mantener su empleabilidad a lo largo de ciclos económicos e incrementar la pendiente retributiva, para hacer frente a una era cada vez más volátil. Desarrollando competencias digitales, verdes y transversales, la empresa no solo impulsa la productividad, sino que ofrece a sus empleados una red de seguridad basada en capacidades reales que les dotan de una mayor autonomía.

Tres prioridades estratégicas para las empresas:

1. Reevaluar el rol de la empresa como actor en la respuesta a los retos sociales.
2. Potenciar el upskilling y reskilling como generadores de oportunidad.
3. Jóvenes, vivienda y pobreza infantil, las tres líneas de actuación para el futuro.





**#4 ADIÓS 1,5°C. EL OBJETIVO ESTÁ FUERA DEL
ALCANCE, PERO CADA DÉCIMA CUENTA**

ADIÓS 1,5°C. EL OBJETIVO ESTÁ FUERA DEL ALCANCE, PERO CADA DÉCIMA CUENTA

Consolidar el escenario ya no es una opción, pero la transición ya ha dado pasos de gigante. Es hora de pisar el acelerador.

El despertar de un sueño

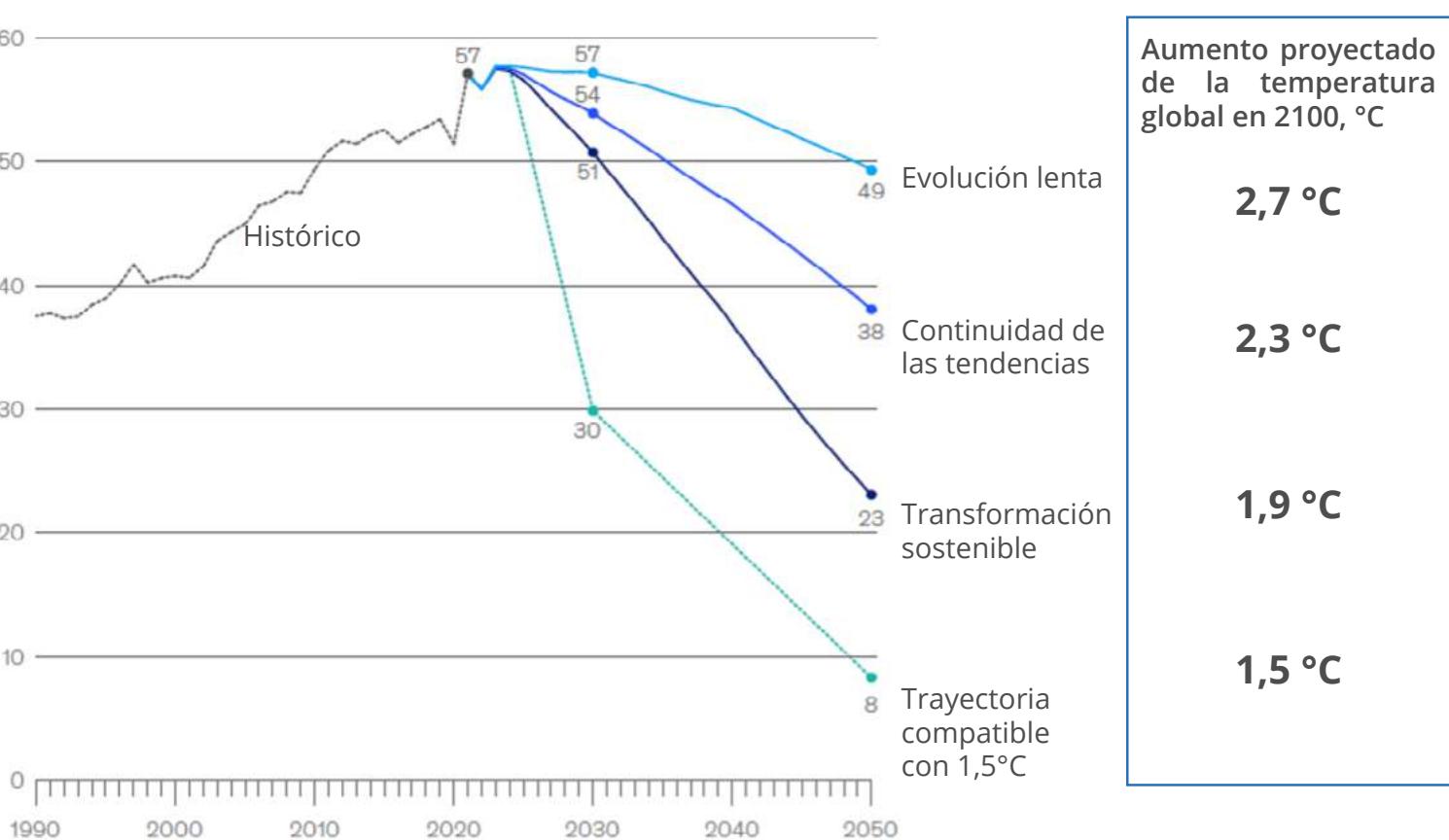
Tras cumplir diez años desde el Acuerdo de París, la comunidad internacional despierta de un sueño. La consolidación del grado y medio de incremento de la temperatura media global a final de siglo está, con la mayor probabilidad, fuera su alcance. **Las emisiones de CO₂ no han dejado de crecer** durante los últimos años, con la sola excepción de la pandemia. No obstante, el perfil emisor de la economía mundial ha mejorado. El crecimiento de las emisiones antropogénicas de gases de efecto invernadero se ha **desacelerado notablemente**. Durante la última década la tasa media de incremento ha sido del 0,3% anual, frente al 1,9% registrado en los diez años anteriores. Esta evolución sugiere un desacoplamiento progresivo entre la actividad económica y las emisiones, al menos en términos de intensidad de carbono. No obstante, el volumen absoluto de emisiones sigue aumentando y es insuficiente para contrarrestar la inercia del calentamiento. De acuerdo con Global Carbon Budget, consolidar el 1,5°C implicaría emitir tan solo 170 gigatoneladas de CO₂ equivalente a perpetuidad, es decir, continuar con la actividad normal de la humanidad hasta el 1 de enero de 2030 y a partir de ahí, desenchufar completamente las energías fósiles. Reconociendo que los modelos climáticos tienen errores de estimación, aunque quedara el doble de tiempo, **el mundo no está preparado para una desconexión completa**.

CADA DÉCIMA CUENTA

El documento Global Energy Perspective desarrollado por McKinsey analiza tres escenarios alternativos al de 1,5°C. *Slow Evolution*, en el que se prioriza la asequibilidad y la seguridad del suministro. *Continued Momentum*, que contempla el alcanzar un equilibrio entre las prioridades de asequibilidad, seguridad del suministro y sostenibilidad. Sustainable Transformation, es el más benigno, en el que se prioriza la sostenibilidad, aunque también es sensible a los otros dos objetivos. Todos los escenarios analizados suponen un cambio sustancial respecto de la trayectoria actual de las emisiones.

LAS EMISIONES ENERGÉTICAS GLOBALES SE MANTIENEN POR ENCIMA DE LA SENDA DE 1,5°C EN TODOS LOS ESCENARIOS

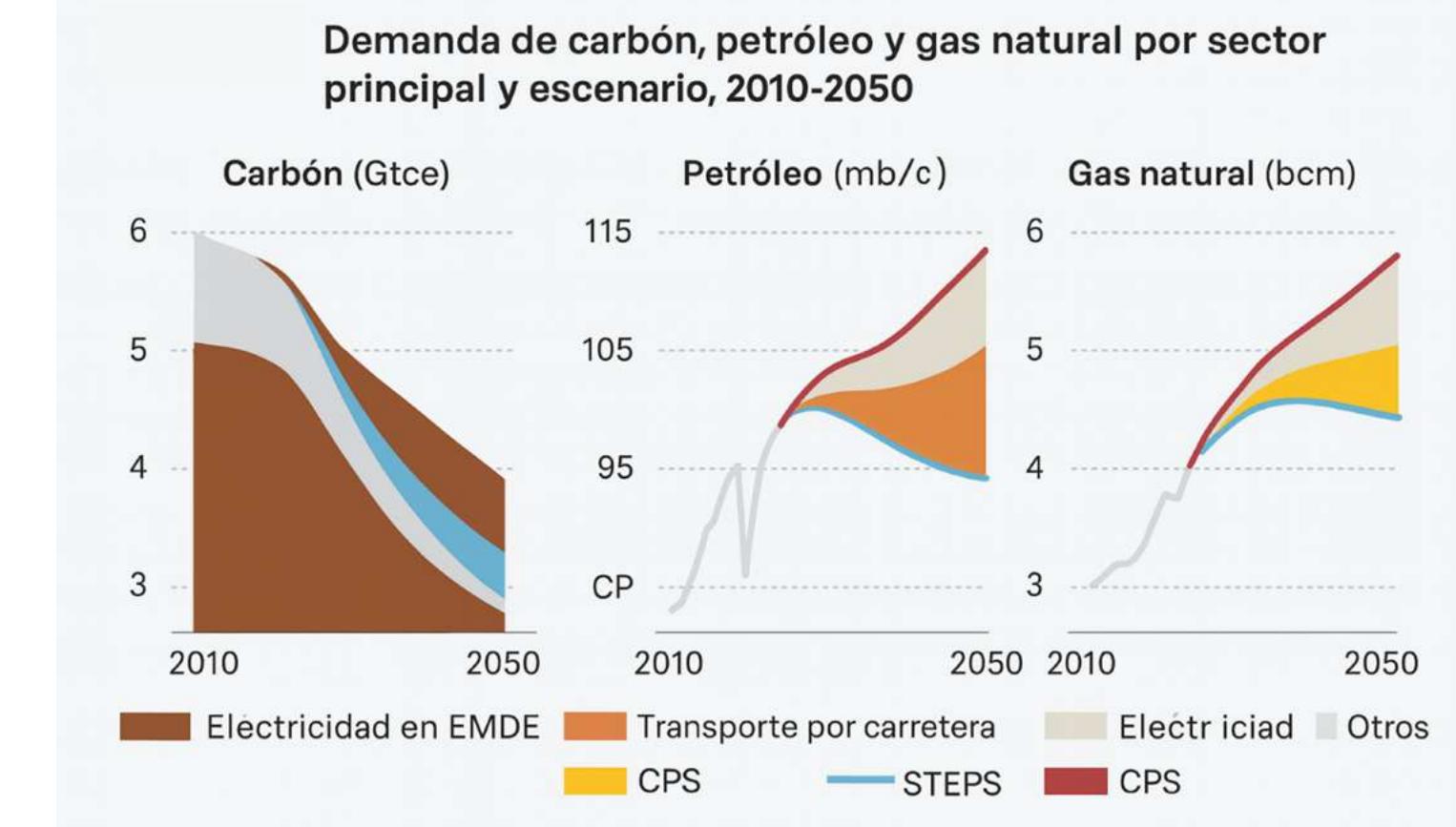
Emisiones globales de gases de efecto invernadero, por escenario, gigatoneladas de CO₂ equivalente por año.



Fuente: McKinsey

Twin Peaks. ¿Dónde están los techos?

Adoptar una senda hacia las cero emisiones netas requiere de cristalizar dos techos críticos que aún no se han observado. El primero es el pico en el consumo de carbón. El segundo, el tocar techo en la demanda de petróleo. Los escenarios 1,5°C exigían mayoritariamente que la economía mundial alcanzara ambos picos durante la primera mitad de los años 20. Sin embargo, la evolución de los mercados energéticos no ha seguido dicha trayectoria. **El consumo de carbón ha crecido un 50% más rápido que el gas natural desde 2019** empujado por China. En su última estimación, la Agencia Internacional de la Energía retrasa el pico en el consumo de carbón para finales de esta década. Por lo que respecta al petróleo, el escenario CPS₁₉- que proyecta las políticas actualmente en vigor- estima que el consumo de petróleo seguiría creciendo ininterrumpidamente hasta 2050. Un segundo escenario más benigno que responde al acrónimo STEPS₂₀- que contempla el cumplimiento de políticas anunciadas, pero aún no implementadas - estima que la demanda de **petróleo haría meseta en 2030**, pero no experimentaría una contracción acelerada, sino que iniciaría una **trayectoria gradual de reducción**. En esta proyección, el petróleo seguiría siendo un pilar del mix energético global en 2050.



¹⁹CPS: Current Policies Scenario. Agencia Internacional de la Energía.

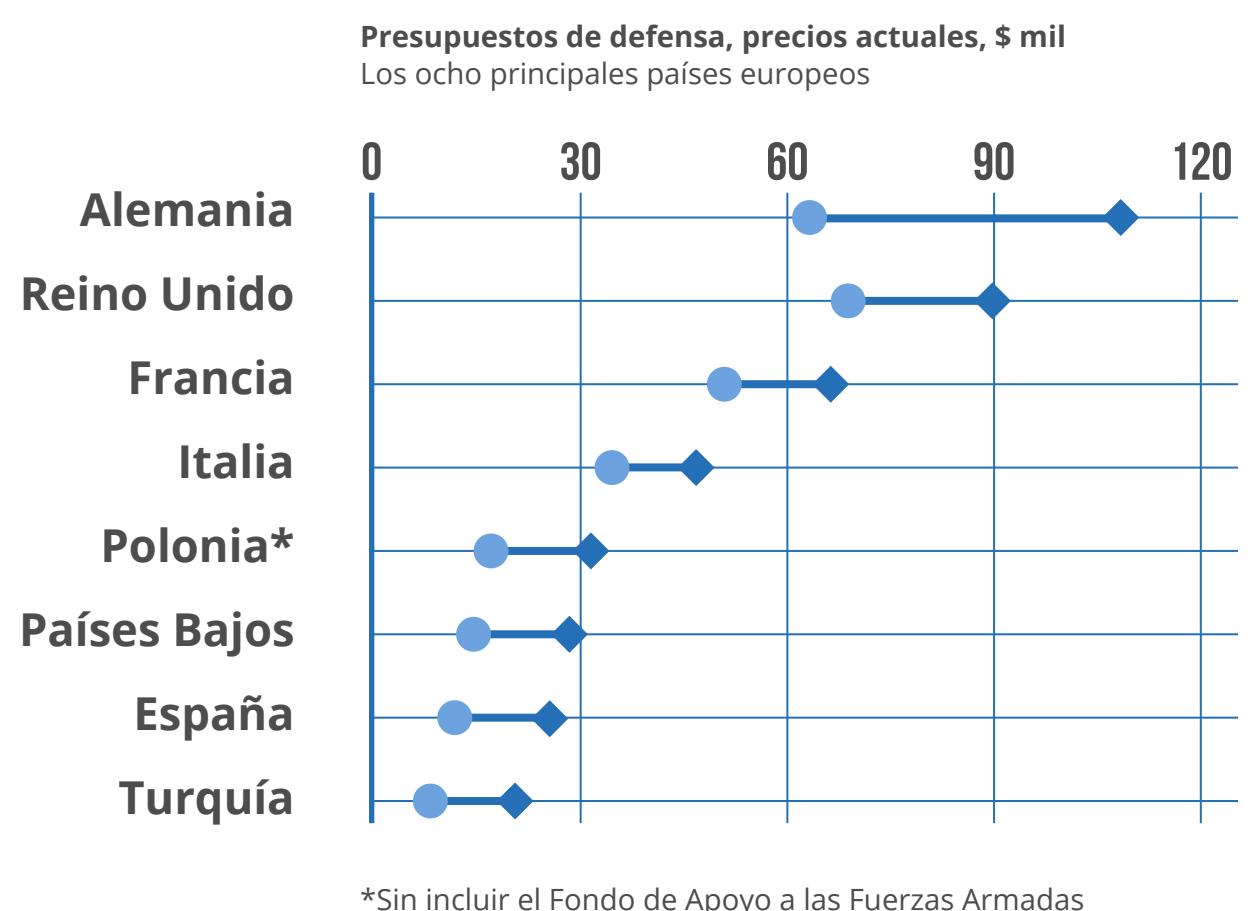
²⁰STEPS: Stated Policies Scenario. Agencia Internacional de la Energía.

La defensa desplaza a la acción climática

Al igual que vimos en la tendencia *La importancia de lo social* - en la que analizamos cómo el incremento acelerado del gasto social limitaba el gasto y la inversión en otras áreas del gasto público- la elevación de la **conflictividad geopolítica está limitando la acción de los gobiernos en materia de acción climática**. La invasión de Ucrania por parte de Rusia y el abandono de Estados Unidos de su rol de "agente de seguridad" para Occidente, han puesto de manifiesto la falta de autonomía de Europa en materia de defensa. Esto es especialmente patente en Europa, donde se han habilitado dos instrumentos **para acelerar la inversión en defensa**. Por una parte, el programa SAFE (Security Action for Europe) establece un fondo de 150 mil millones de euros en créditos a bajo tipo de interés para financiar inversiones estratégicas en defensa. Por otra parte, se ha lanzado el plan Readiness 2030 que exonera a los estados miembros de cumplir los objetivos de déficit hasta un 1,5% del PIB sin que compute a efectos de cálculo del déficit. Polonia, uno de los países menos descarbonizados de Europa, ha más que duplicado su inversión en defensa. Alemania, que ha alargado la vida de sus centrales de carbón, ha incrementado su gasto en defensa en más del 90%. Estos **cambios bruscos en materia presupuestaria generan nuevamente un efecto crowding out que impacta en las inversiones públicas y los incentivos a la transición**.

CORRIENDO PARA PONERSE AL DÍA

● 2025 ◆ 2025



Fuente: ISS Military Balance, The Economist

El rayo que no cesa

Si la consolidación del 1,5°C está fuera del alcance, ¿a dónde nos dirigimos? De acuerdo con los escenarios de la AIE, el incremento de temperaturas alcanzaría los **3°C respecto a la era preindustrial con las políticas actuales y 2,5°C en el escenario STEPS²¹**. Esto revela dos elementos importantes. La **falta de acción y la falta de ambición**. La acción es insuficiente porque a pesar del fuerte incremento en la producción de energías renovables, la economía mundial no está siendo capaz de cambiar la trayectoria de emisiones de manera suficiente. Falta de ambición porque las **políticas anunciadas**, y aún no implementadas, **apenas reducirían el calentamiento en un 17% respecto a la opción de no hacer nada**. La falta de consenso necesario para una transformación suficiente para asegurar el 1,5°C ha quedado patente en la reciente COP 30 en Belén. A pesar de la no participación de EE.UU. en la cumbre, cuya actual administración es abiertamente beligerante en contra de la transición, las partes no alcanzaron un compromiso vinculante para la eliminación gradual de los combustibles fósiles.

Es momento de asegurar ahora que aún se puede

El ritmo del calentamiento es especialmente importante, ya que de ello depende la ventana temporal para la adaptación a un clima más hostil. No existe un consenso científico en torno a si las temperaturas se están incrementando más o menos rápido respecto a lo que los modelos predicen. Sin embargo, sí existe una opinión mayoritaria de que **los océanos están absorbiendo calor más rápido de lo previsto** y esto puede tener consecuencias importantes como una mayor virulencia de los **fenómenos climáticos extremos, una mayor propensión a tener años especialmente cálidos y una mayor inercia térmica a largo plazo**. Esto tiene consecuencias a corto y largo plazo. En el largo plazo, implica que el calentamiento global seguiría ocurriendo con posterioridad a un posible fin de las emisiones antropogénicas. En el corto plazo significa que **vamos a experimentar una aceleración en la cantidad y la intensidad de catástrofes naturales**. Durante los tres primeros trimestres de 2025 se han materializado pérdidas económicas derivadas de desastres naturales por valor de 203.000 millones de dólares a nivel mundial. La **brecha de protección global**, es decir, aquellas pérdidas que no están cubiertas por un seguro, **ronda el 70%**²². Esto implica que **más allá de la tragedia, la destrucción de activos impacta en las posibilidades de recuperación de las poblaciones impactadas en el largo plazo**. De acuerdo con MSCI, solamente **las compañías cotizadas podrían perder 1,3 billones de dólares**, el equivalente a 9 meses de PIB de la economía española. Esto significa que hay que desarrollar dos líneas de acción urgente por parte de empresas, gobiernos y ciudadanos. Por un lado, **incrementar la cobertura de sus activos a través de pólizas de seguro** ahora que muchos daños son todavía asegurables. Por otro, **acelerar la inversión en adaptación** climática ante un escenario altamente probable de intensificación de los riesgos físicos.

²¹https://www.economist.com/europe/2025/12/01/europe-is-going-on-a-huge-military-spending-spree?utm_medium=cpc.adword.pd&utm_source=google&ppccampaignID=18151738051&ppcadID=&utm_campaign=a.22brand_pmax&utm_content=conversion.direc&ct-response.anonymous&gclsrc=aw.ds&gad_source=1&gad_campaignid=18151761343&gbraid=0AAAAADBuq3JaLdL0o92199zolj6W_EAW&gclid=CjwKCAiAI-JBhBjEiwAn3rN7ULIRVxED3glWdHYCQCEX-QKn2GFKrCzEVT0CLw-MpaZ86qfQqjahoCpH4QAvD_BwE

²²Este Gap ha sido del 44% durante los tres primeros trimestres de 2025 debido a que un gran componente de las pérdidas proceden de los incendios de California donde los daños estaban mayoritariamente cubiertos por pólizas de seguros.

La transición es imparable

A pesar del contexto retador, hay que reconocer los avances en el desarrollo de la transición hacia una economía baja en carbono. Como hemos visto, la economía mundial está viviendo un desacoplamiento progresivo de las emisiones respecto al crecimiento económico. Las emisiones de los países desarrollados llevan dos décadas de descenso. En los países emergentes, donde China e India han sido la principal fuente de crecimiento a nivel global, se observa un aplanamiento de las emisiones per cápita. Esto se debe a una **adopción masiva de las energías renovables** que encadenan **23 años de crecimiento ininterrumpido**. Esto ha permitido **absorber el 70% del crecimiento de la demanda** de electricidad a nivel mundial. Fenómenos como la electrificación de la economía, la adopción del vehículo eléctrico o soluciones de climatización eficiente como las bombas de calor de geotermia y aerotermia, siguen avanzando a un ritmo muy destacado. En 2024, **uno de cada cinco coches vendidos a nivel mundial era eléctrico** y se espera que en 2025 se consolide el 25% de los nuevos automóviles en circulación. Esto ha sido posible gracias a una revolución tecnológica que ha mejorado la eficiencia y los costes de las baterías que hoy cuestan una cuarta parte menos que hace una década. **Alcanzar una penetración del 50% de movilidad eléctrica representaría un ahorro de 10 millones de barriles al día**, una cifra que se podría alcanzar en 2035. En el ámbito de la climatización de edificios, las bombas de calor han crecido un 27% desde 2020 y se espera que crezcan por encima del 10% anual para el resto de la década.



El riesgo en la propia transición

No obstante, la transición también presenta algunos riesgos que es fundamental atacar. Por una parte, existe una **inversión en redes eléctricas muy inferior al ritmo del despliegue de las fuentes renovables**. Esto ocurre simultáneamente a un boom de demanda de electricidad como consecuencia de la adopción acelerada de la inteligencia artificial. Este desequilibrio eleva el **riesgo de disruptiones en el servicio y de fenómenos extraordinarios como el cero energético** vivido en España en el mes de abril de 2025. La Red Europea de Gestores de Redes de Transporte estima que Europa necesitará en torno a 800.000 millones de euros hasta 2050 para cumplir sus objetivos de electrificación.

Un segundo factor de riesgo vuelve a ser geopolítico y viene derivado de la **dependencia de China como electroestado**. China controla 19 de los 20 minerales estratégicos para la electrificación, con una **cuota de mercado del 70% promedio**. El país ha implementado límites a la exportación de los mismos lo que impide el desarrollo de las tecnologías fuera del gigante asiático. Su política industrial, además, impacta de manera directa en la competitividad del resto de países en tecnologías de descarbonización. Por ejemplo, en 2024, la **capacidad** de fabricación de módulos solares habría permitido producir **más del doble** de lo finalmente desplegado ese año, y la de celdas de baterías, casi el triple. Esta brecha entre capacidad y despliegue tiende a traducirse en presión a la baja sobre precios y puede **elevar las barreras de entrada para nuevos productores en otros países**. En el largo plazo, una dependencia total de China puede ser problemática en un mundo con mayor conflictividad geopolítica. De la misma manera que Europa se quedó sin gas natural ruso tras el conflicto en Ucrania, el mundo se podría quedar sin capacidad de renovación de su red eléctrica.

Estos dos frentes obligan a empresas y gobiernos a tratar la transición como un ejercicio de resiliencia, no solo de despliegue tecnológico. La prioridad inmediata es **cerrar la brecha entre renovables y redes** —inversión, permisos, digitalización, almacenamiento y flexibilidad— para evitar disruptiones en un contexto de demanda creciente. En paralelo, la dependencia de China en minerales y componentes exige **diversificar proveedores, impulsar capacidades industriales y de reciclaje en Europa** y estructurar cadenas de suministro más seguras. Sin estas correcciones, la descarbonización corre el riesgo de acelerar la vulnerabilidad energética y geopolítica del continente.

Tres prioridades estratégicas para las empresas:

1. Acelerar la descarbonización de bajo impacto.
2. Analizar los riesgos geopolíticos de acceso a las tecnologías renovables.
3. Adaptación, adaptación, adaptación. Infraestructuras y aseguramiento antes de que sea tarde.



#5 EL AGUA, UN REGALO CAÍDO DEL CIELO

EL AGUA, UN REGALO CAÍDO DEL CIELO

Es tiempo de prepararse para un mundo en el que el agua no está garantizada.

H₂O. Mucho más que un recurso

El agua ha sido, desde el origen de la humanidad, mucho más que un recurso productivo: es condición de posibilidad de la vida, fundamento de las civilizaciones y símbolo de pureza. No es casual que el agua aparezca en los relatos científicos, filosóficos y religiosos en todas las culturas. El agua explica de dónde venimos, por qué prosperamos y cómo colapsamos.

Desde una perspectiva científica, el agua puede entenderse literalmente como un "regalo del cielo". La tierra contiene mucha más agua en superficie que cualquier otro planeta rocoso. La investigación en ciencias planetarias apunta a que una parte relevante del agua terrestre no se formó exclusivamente en la Tierra, sino que llegó durante sus primeras etapas a través de impactos de asteroides y otros cuerpos ricos en agua procedentes del espacio. Los océanos que hoy sostienen la vida son, en parte, una herencia del proceso de formación planetaria de otras regiones de nuestro sistema solar. Esta idea refuerza una conclusión clave: el agua es un recurso extraordinario, finito y difícilmente sustituible.

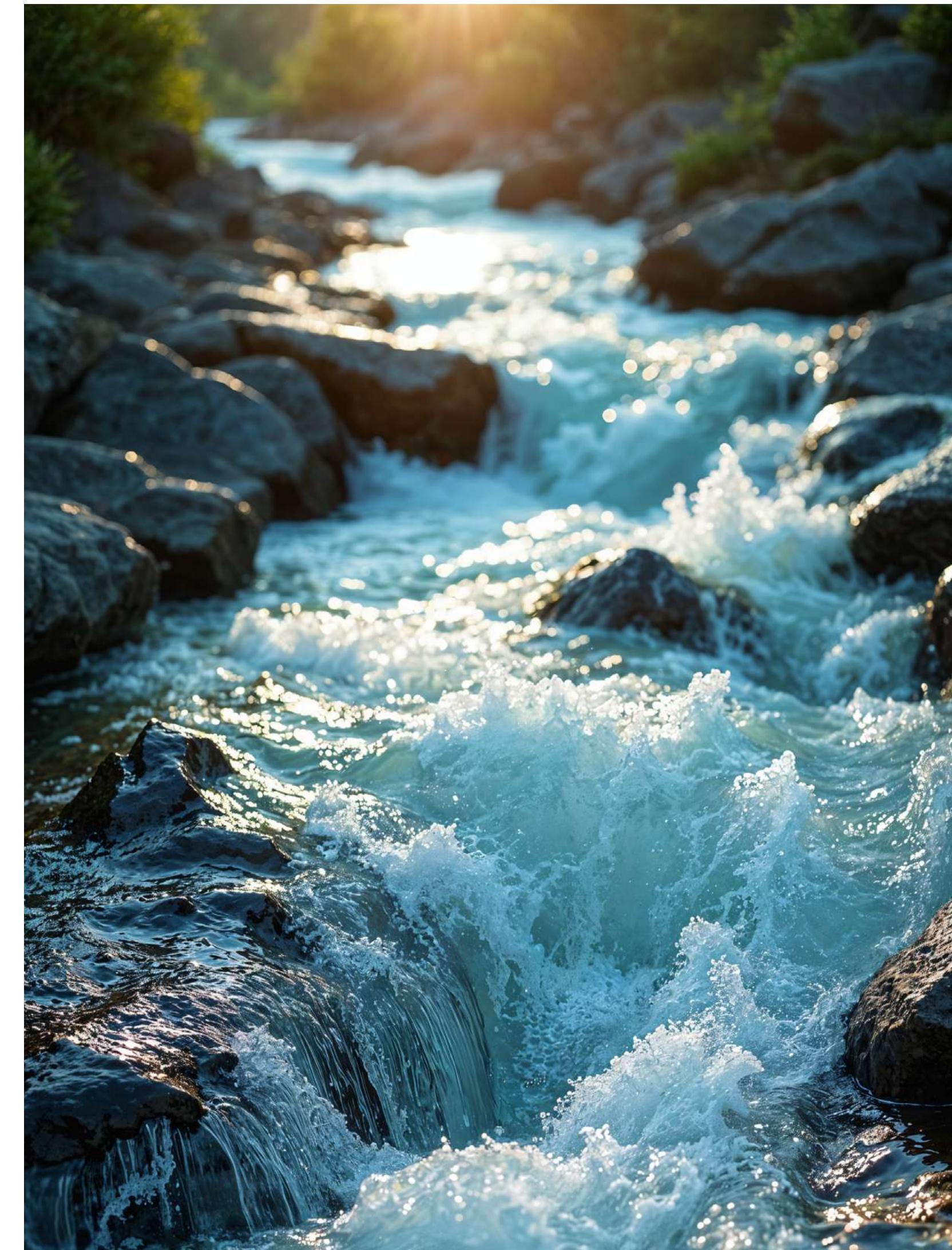
Esta excepcionalidad ha sido reconocida también desde la cosmología y la religión. Para muchas tradiciones, el agua precede a la creación. En el Génesis, el mundo emerge de unas aguas primordiales; en el Apocalipsis, el agua reaparece como símbolo de renovación final. El hinduismo, el judaísmo o el islam sitúan el agua en el centro de sus rituales de purificación. Más allá de la fe, el mensaje es transversal: el agua representa vida, orden y continuidad.

En términos históricos y económicos, el vínculo es aún más directo. Las grandes civilizaciones surgieron en torno al agua: el Nilo, el Tigris y el Éufrates, el Indo o el Yangtsé hicieron posible la agricultura, el excedente, la urbanización y el comercio. La abundancia y la gestión del agua explican buena parte del desarrollo del Creciente Fértil y, en clave moderna, siguen condicionando la localización de ciudades, industrias y cadenas de valor. Del mismo modo, la existencia de episodios prolongados de estrés hídrico han contribuido al declive de grandes civilizaciones como el Imperio acadio, las ciudades mayas de la era clásica o Angkor, al amplificar tensiones económicas, sociales y políticas preexistentes.

El agua, en definitiva, es el elemento universal que da soporte a la vida, a la generación de civilizaciones y al desarrollo económico. Pocos activos tienen tanto valor como el H₂O.

*En el principio Dios creó los cielos y la tierra
Y la tierra estaba
desordenada y vacía, y las
tinieblas estaban sobre la faz
del abismo, y el Espíritu de
Dios se movía sobre la faz de
las aguas.
Y dijo Dios: Haya luz, y hubo
luz.*

Génesis 1,1-3



El continuo hídrico: entre la sequía y el diluvio universal

El gran reto del agua en el siglo XXI no es solo su escasez o su calidad, es también su volatilidad. La humanidad entra en una era de cambio en los patrones de regulación hídrica, donde el agua se mueve entre extremos. Sequías más persistentes coexisten con precipitaciones explosivas con un gran poder destructivo. Esta variabilidad de escenarios tiene enormes consecuencias desde el punto de vista social -impactando en la salubridad, la integridad física y el bienestar de la ciudadanía- económico – el agua puede ser un factor limitante de la actividad económica en general y de algunos sectores en particular – y geopolítica- el agua ha sido la protagonista de más de 6.400 incidentes internacionales entre 1948 y 2008.

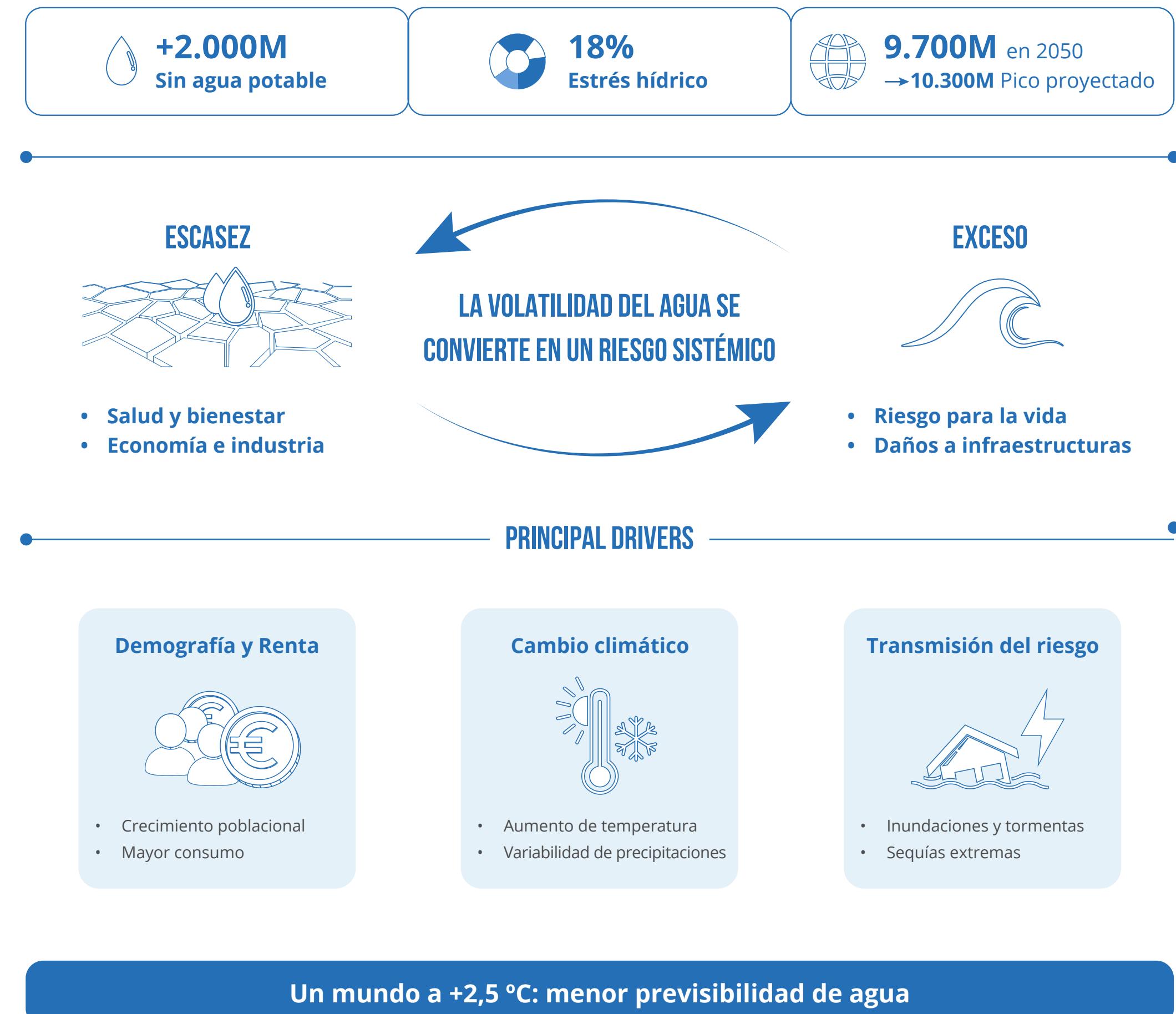
El punto de partida ya es retador. Hoy más de 2.000 millones de personas siguen sin acceso a agua potable segura ni a condiciones adecuadas de salud e higiene. En paralelo, el estrés hídrico global —la presión de las extracciones sobre los recursos renovables disponibles— se sitúa en torno al 18% a escala mundial. Este promedio, de por sí alto, oculta cuencas con niveles mucho más altos. Las tendencias demográficas añaden presión. Naciones Unidas proyecta 9.700 millones de habitantes en 2050 y un pico de 10.300 millones hacia 2080. Pero el motor no es solo “más población”. La mejora de los estándares de vida en economías emergentes y de frontera, suele elevar la demanda de agua. Cambios en la dieta hacia un mayor consumo de calorías de origen animal incrementa de

forma material la huella hídrica del sistema alimentario. Otros cambios de estilo de vida impactan también en una mayor demanda del recurso.

A esta ecuación de demanda se superpone un factor que impacta de lleno en la oferta de agua. El cambio climático no solo reduce la disponibilidad “útil” de agua, sino reduce drásticamente su previsibilidad. En muchos territorios, el problema deja de ser el volumen anual y pasa a ser cuándo y cómo llega el agua. La escasez erosiona la salud pública, el bienestar y la actividad económica e industrial. El exceso, en cambio, se traduce en riesgo inmediato: pone en peligro vidas humanas y compromete activos clave de la economía —infraestructuras, viviendas, instalaciones productivas y redes críticas. Esto implica que el agua se haya convertido en el gran vector de los riesgos físicos del clima. De acuerdo con la World Meteorological Organization, entre 1970 y 2021, los eventos meteorológicos, climáticos y relacionados con el agua causaron casi 12.000 desastres, con 2 millones de muertes y pérdidas económicas de 4,3 billones de dólares. Durante 2024, el 91% de las pérdidas generadas por el top 10 de catástrofes naturales estaban relacionadas con el agua.



EL CONTINUO HÍDRICO: ENTRE LA SEQUÍA Y EL DILUVIO



²³Fuente: Program in Water Conflict Management and Transformation. Universidad de Oregón.

²⁴Fuente: UN Water.

²⁵183 de los 202 mil millones de pérdidas generadas por las principales 10 catástrofes naturales en 2024 estaban relacionadas con huracanes, inundaciones, tormentas convectivas severas y sequías de acuerdo con datos de la aseguradora Aon.



La respuesta al reto del agua

Este panorama exige una respuesta al desafío del agua en el corto, el medio y el largo plazo que reconozca la concurrencia de derechos y expectativas de los distintos grupos de interés. La salud, la asequibilidad, la seguridad, la actividad económica o la preservación de ecosistemas, entre muchos otros, requieren de un equilibrio complejo y la resolución de conflictos cuando distintos objetivos chocan entre sí. De ahí que el agua tenga un estatuto especial a nivel regulatorio. En el plano internacional, Naciones Unidas ha afirmado el derecho humano al agua potable y al saneamiento como condición indispensable para la vida y el ejercicio de otros derechos. En el ámbito europeo, la Directiva Marco del Agua incorpora un principio rector claro: el agua “no es un producto comercial como los demás”, sino un patrimonio que debe protegerse. De manera específica, en España el agua se sitúa bajo tutela pública y su explotación quedan siempre subordinadas al interés general. En la práctica esto implica que las aguas no tienen dueño. Es un bien de dominio público y los actores privados tan solo adquieren un derecho al uso. Esta característica establece un condicionante a priori. Cualquier solución a gran escala requiere de la participación del sector público y el privado.

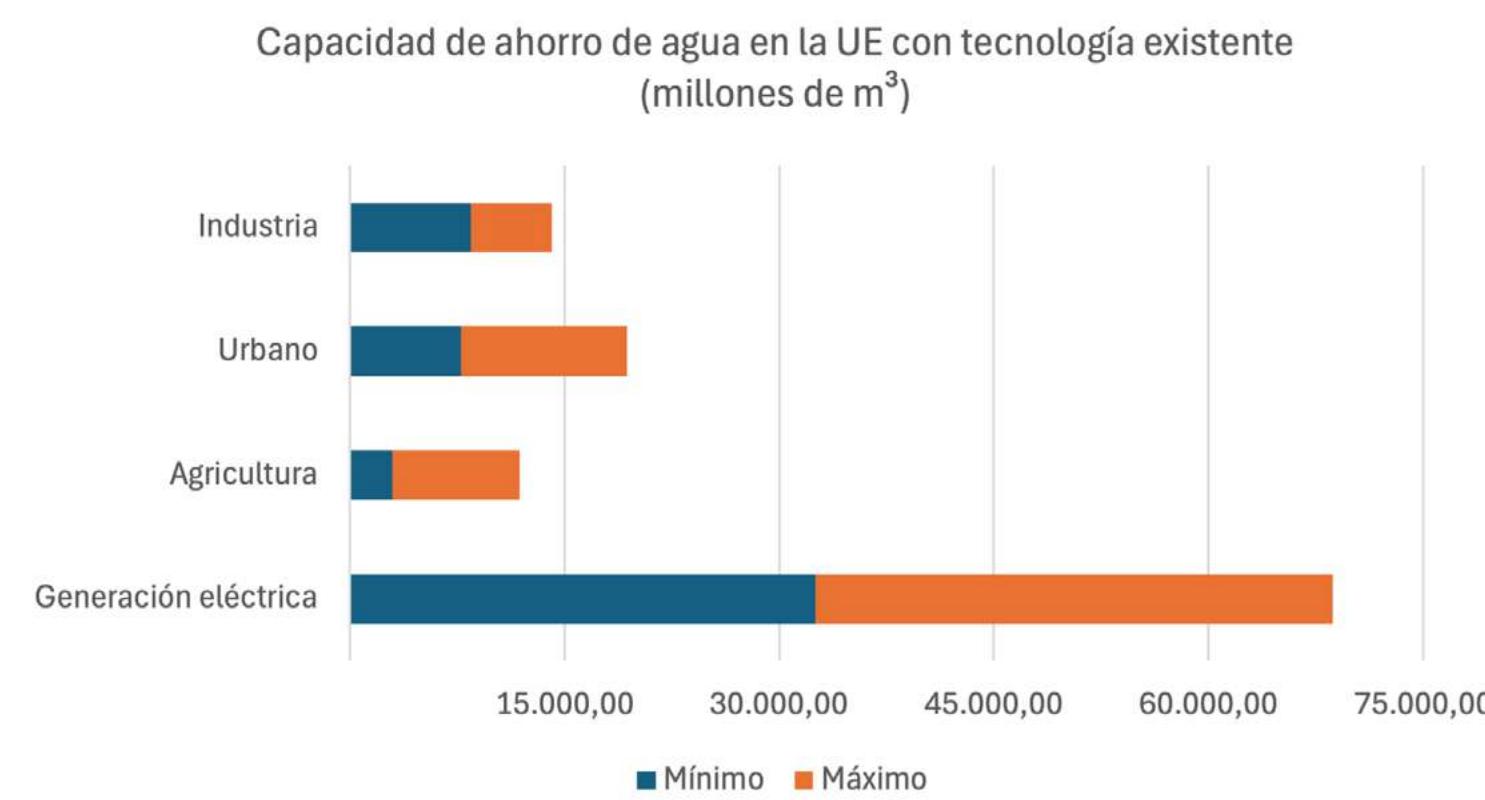
- **Reducción de la huella hídrica:** Reducir el consumo de agua es, en la mayoría de contextos, la palanca más rápida, costo-efectiva y escalable. Esta reducción debe comenzar por las actividades más intensivas en agua, donde el sector agroalimentario es el principal protagonista, siendo responsable del 80% de la demanda en España. El segundo gran consumidor son las ciudades, que representan el 18% del total el consumo. La industria se sitúa ligeramente por encima del 3%. Un mayor despliegue de la tecnología ya existente podría suponer unas tasas de ahorro muy significativas. La Unión Europea estima que

las actividades con mayor potencial de reducción en términos de extracción de agua son la producción de electricidad, la agricultura, el consumo urbano (incluyendo el turismo) y la actividad industrial. Esto puede suponer un ahorro agregado entre un 26% y un 57%.

- **Infraestructura inteligente:** La segunda línea de acción consiste en repensar y modernizar la infraestructura hídrica —captación, almacenamiento, distribución, saneamiento y depuración— para operar en un contexto de mayor volatilidad hidrológica, con sequías más persistentes y episodios de precipitación extrema más concentrados. Esto requiere de un doble objetivo. Por un lado, incrementar la resiliencia para garantizar continuidad del servicio y seguridad ante eventos meteorológicos extremos. Por otro lado, incrementar la circularidad de agua para maximizar el valor del agua a lo largo de todo el ciclo. Esto exige minimizar las pérdidas en red, digitalizar la operación con sensorización y analítica avanzada, y evolucionar las plantas de tratamiento hacia estándares que permitan la reutilización segura y el control de contaminantes emergentes.
- **Expandir las fuentes mediante tecnologías de bajo impacto:** La tercera línea de acción es ampliar el abanico de fuentes disponibles para reducir la vulnerabilidad estructural en territorios con un estrés hídrico creciente, como puede ser España. La principal fuente de expansión es la reutilización de agua en usos urbanos, industriales y agrícolas. Un segundo elemento indispensable es la recarga gestionada de acuíferos, que permite capturar e infiltrar parte de los excedentes hídricos en períodos húmedos para almacenarlos bajo tierra y recuperarlos en momentos de sequía o de menor precipitación. Además, un diseño orientado a la resiliencia contribuye a mitigar

²⁶La salmuera es una corriente de agua con alta concentración de sales (y otros compuestos) que queda como residuo tras procesos como la desalación. Si se vierte sin una gestión adecuada, puede aumentar la salinidad y alterar condiciones locales (p. ej., oxígeno disuelto), afectando a ecosistemas marinos y costeros y, en general, a la biodiversidad cercana al punto de descarga.

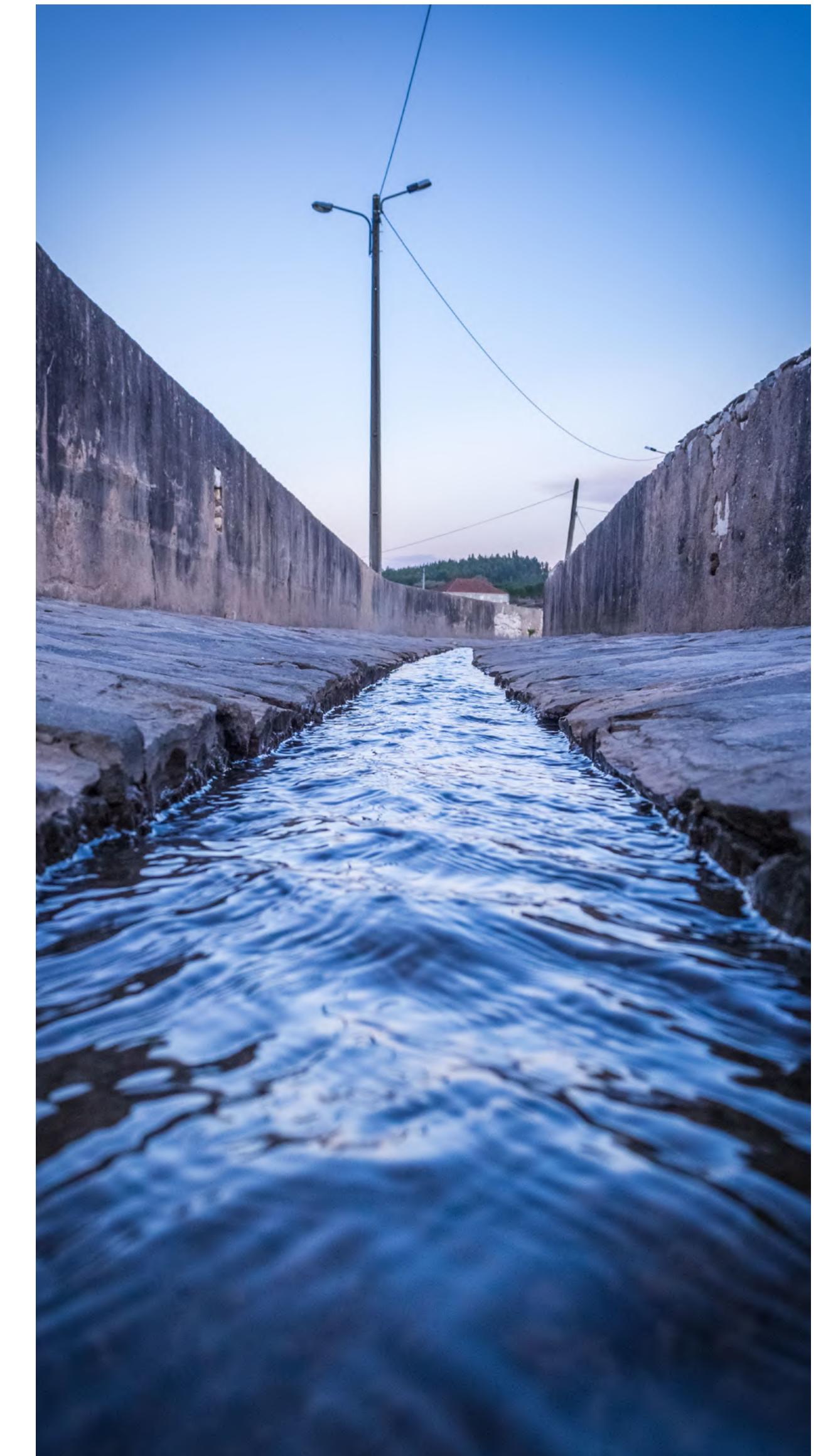
los riesgos de riadas durante episodios de lluvia intensa, permitiendo derivar una parte del excedente hacia zonas de infiltración lo que permite incorporarse de manera gradual al subsuelo. En paralelo, la desalación seguirá ganando relevancia en regiones costeras donde resulte técnica y económicamente adecuada. Los dos retos principales de la expansión de esta técnica son la intensidad del consumo energético y la generación de salmuera. La intensidad energética hace necesario el uso de fuentes renovables para no entrar en conflicto con los objetivos de descarbonización. En el caso de la salmuera, su mitigación requiere soluciones que reduzcan su huella en el medio receptor y, cuando sea viable, estrategias de valorización. Nuevas aplicaciones industriales permiten transformar subproductos salinos en materia prima para el desarrollo materiales —incluidos ciertos usos en construcción— y otros productos.



Fuente: LSEG LPC, Forética

LA RESPUESTA AL RETO DEL AGUA

TRES LÍNEAS DE ACCIÓN Y UNA GOBERNANZA NECESARIAMENTE PÚBLICO - PRIVADA



La respuesta al reto del agua

Desde la perspectiva de la acción empresarial, la creciente presión hídrica exige que el agua deje de ser una variable operativa secundaria para convertirse en una dimensión estratégica de la gestión empresarial. La combinación de escasez estructural, mayor volatilidad climática y un marco regulatorio más exigente obliga a las compañías a anticiparse, comprender su grado de exposición y definir respuestas coherentes con su modelo de negocio y su entorno.

No todas las empresas se enfrentan al reto del agua desde el mismo punto de partida. Sin embargo, el carácter sistémico del agua hace que aun cuando la mayoría de los sectores no son intensivos en agua, todos requieran una mayor integración del agua en sus estructuras de toma de decisiones.

El primer paso consiste en comprender la materialidad del agua para el negocio, atendiendo a distintas dimensiones no excluyentes. En algunos casos, el agua está directamente incorporada al producto o al servicio y condiciona la propuesta de valor. En otros, es un elemento crítico de los procesos productivos, aun sin ser visible para el cliente. A ello se suma la dependencia hídrica de la cadena de valor —tanto en proveedores como en mercados finales— y, de manera transversal, la pertenencia a un territorio con límites físicos, sociales y ambientales que condicionan la licencia para operar. Este análisis permite identificar riesgos, pero también oportunidades de diferenciación, eficiencia e innovación.

Tras identificar los aspectos críticos del agua, es hora de pasar a la formulación de acciones estratégicas en torno al agua. De cara a ganar escala y reforzar el impacto de la acción de las compañías la colaboración público-privada se convierte en un elemento crítico de la

estrategia de agua. En un recurso de naturaleza pública, gestionado a escala de cuenca y sujeto a múltiples usos y restricciones, la acción aislada de las empresas resulta insuficiente. Coordinarse con las administraciones permite alinear inversiones privadas con la planificación hidrológica, reforzar la resiliencia del sistema frente a eventos extremos y aportar estabilidad a decisiones empresariales de largo plazo. Más allá del cumplimiento normativo, esta colaboración es una condición necesaria para transformar la gestión del agua en un factor de competitividad, cohesión territorial y sostenibilidad compartida.

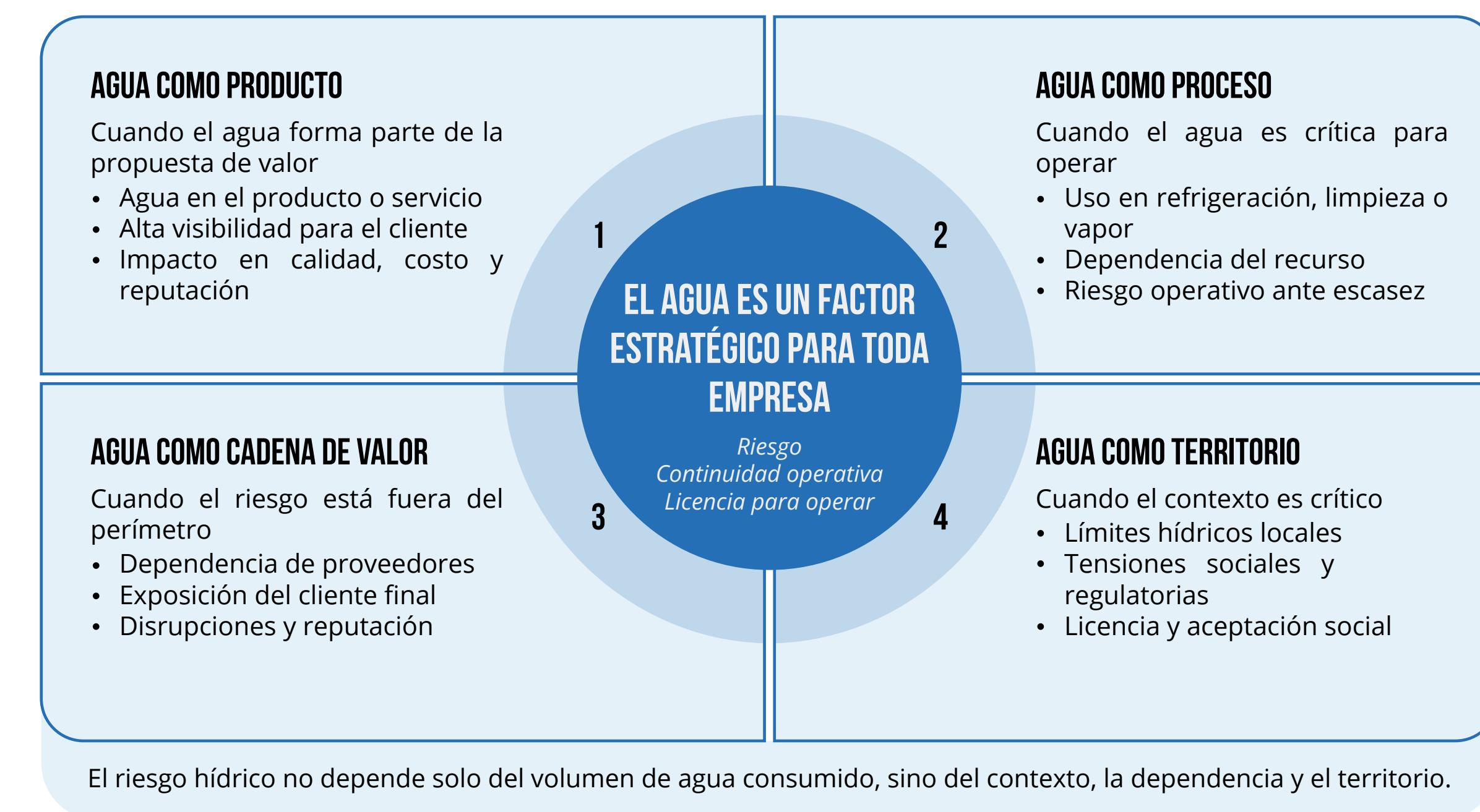
En este proceso, algunas organizaciones comienzan a avanzar desde una lógica de water neutral hacia enfoques water positive, orientados no solo a minimizar impactos, sino a generar beneficios netos para los sistemas hídricos y los territorios en los que operan. Si bien este enfoque no es aplicable de forma homogénea a todos los sectores o

contextos, sí marca una dirección clara: pasar de gestionar el riesgo a contribuir activamente a la resiliencia hídrica colectiva.

En conjunto, el papel de la empresa no es sustituir a las administraciones, sino asumir un rol corresponsable, alineando su estrategia con la sostenibilidad del entorno del que depende. En un escenario de creciente escasez e incertidumbre, esta capacidad de integración será determinante para la resiliencia y la competitividad a largo plazo.

Tres prioridades estratégicas para las empresas:

1. Reevaluar la materialidad del agua.
2. Estrategias y planes de contingencia para escenarios extremos.
3. Avanzar hacia el water positive.

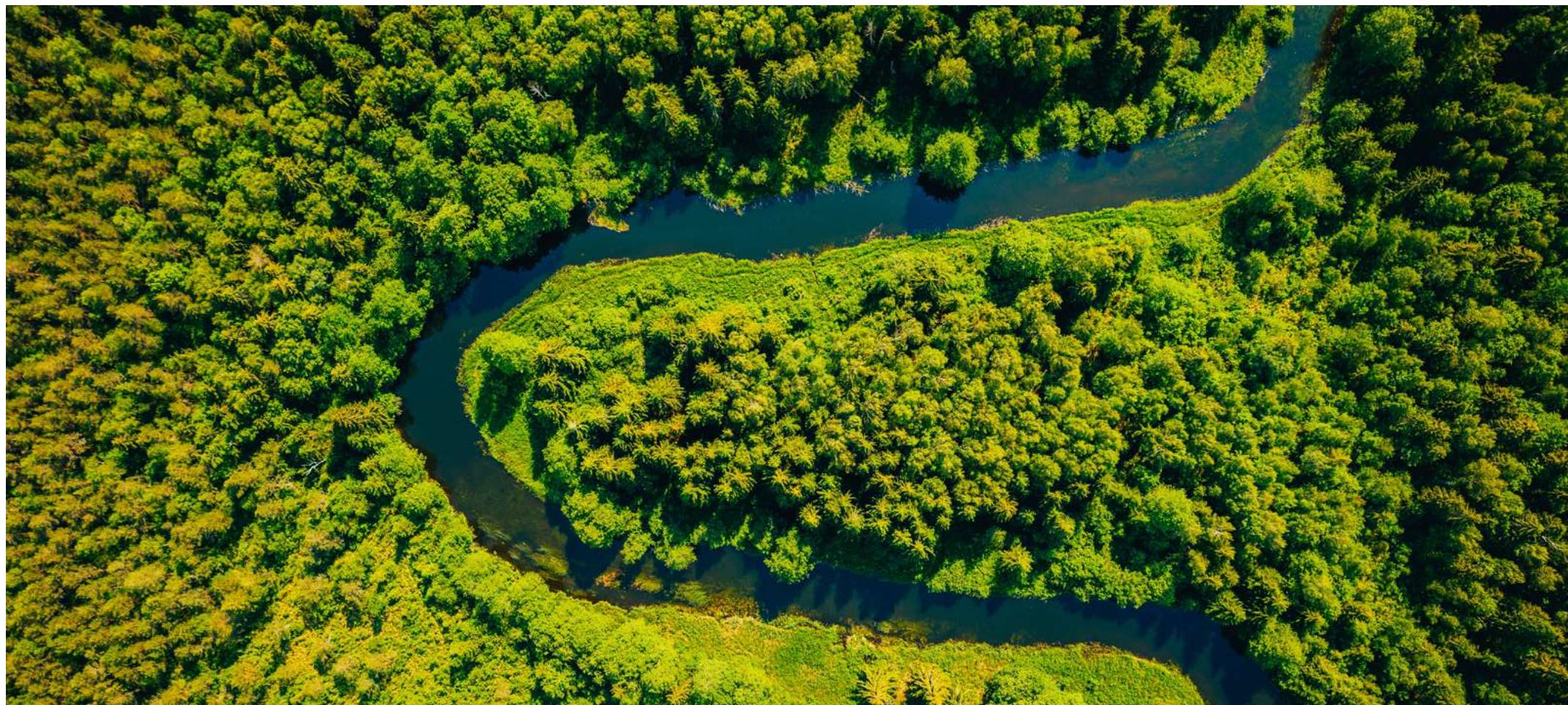


OBSERVATORIO DE INFORMES



ESG

- The World Ahead 2026 | The Economist
- MSCI's Sustainability and Climate Trends to Watch 2026 | MSCI
- Sustainability trends businesses must watch in 2026 | IMD
- Seis tendencias empresariales para 2026 | IESE Insight
- Ten issues to watch in 2026 EPoS | European Parliamentary Research Service
- Reuters IMPACT: Global Sustainability Report 2025
- Commission work programme 2026 | European Commission
- Global Corporate Sustainability Report 2025 (EN) | OCDE
- Global Risks Report 2026 | World Economic Forum
- 2026 Edelman Trust Barometer | Edelman

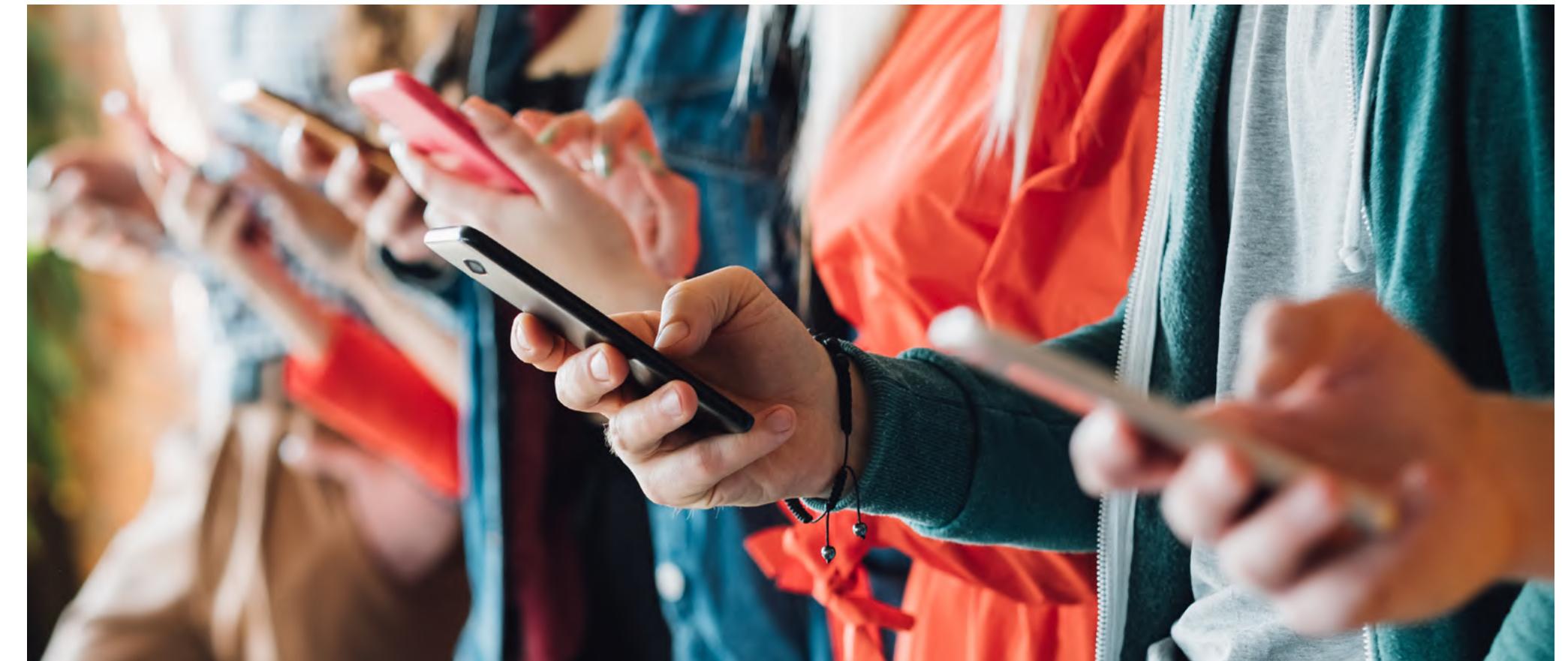


AMBIENTAL

- The Climate Action Monitor 2024 | OECD
- Circularity Gap Reporting Initiative | Circle Economy Foundation
- 2025 Aon Climate and Catastrophe Insight 2024 | AON
- State of the Climate 2025 Update COP30
- World Energy Outlook 2025 | IAE
- Informe sobre la Brecha de Adaptación 2025 | UNEP - UN Environment Programme
- Climate Policy Initiative. 2025. Global Landscape of Climate Finance 2025.
- The Climate Economy is Delivering – Driving Returns, Resilience and Growth, Despite Headwinds – WEF OpenLetter 2025.
- Yearbook of Global Climate Action 2025: Marrakech Partnership for Global Climate Action
- Already a Multi-Trillion-Dollar Market: CEO Guide to Growth in the Green Economy | World Economic Forum
- Country Overshoot Days 2026 - Earth Overshoot Day
- Global Climate Highlights 2025 | Copernicus

SOCIAL

- [The Future of Jobs Report 2026](#) | World Economic Forum
- [Perspectivas Sociales y del Empleo en el Mundo: Tendencias 2026](#) | ILO
- [Life Trends 2026](#) | Accenture
- [Top 10 Business and Human Rights Issues 2026](#) | Institute for Human Rights and Business
- [Talent Acquisition Trends 2026](#) | Korn Ferry
- [2025 Report](#) | Lancet Countdown



GOBERNANZA

- [2026 Annual Report and Proxy Season: Proxy Voting Matters](#) | Harvard Law School Forum on Corporate Governance
- [Eurasia Group](#) | Top Risks 2026: Implications for Europe
- [Macroeconomic projections](#) | ECB (diciembre 2025)
- [The Top 10 Global Risks for 2026](#) | TIME
- [Key trends impacting supply chains in 2026](#) | KPMG
- [Global economic outlook 2026 report](#) | McKinsey
- [Big Picture: Key Themes for 2026](#) | S&P Global Market Intelligence
- [Análisis y directrices para la próxima Temporada de Juntas 2026 de sociedades cotizadas](#) | Cuatrecasas
- [5 Sustainable-Investing Trends to Watch in 2026](#) | Morningstar
- [Sustainable Finance Outlook 2026](#)
- [2026 Investment Outlook](#) | BlackRock

PUBLICACIONES FORETICA 2025

LA TRANSICIÓN ENERGÉTICA, LAS EMPRESAS Y LA SOCIEDAD CIVIL: UNA RELACIÓN CATALIZADORA
WHITEPAPER
COMISIÓN NET-ZERO DEL CONSEJO EMPRESARIAL ESPAÑOL PARA EL DESARROLLO SOSTENIBLE

La transición energética, las empresas y la sociedad civil: una relación catalizadora

[PDF](#)

LIDERAZGO EMPRESARIAL PARA AUMENTAR LA PROSPERIDAD. UNA LLAMADA A LA ACCIÓN
WHITEPAPER
COMISIÓN EQUITY ACTION DEL CONSEJO EMPRESARIAL ESPAÑOL PARA EL DESARROLLO SOSTENIBLE

Liderazgo empresarial para aumentar la prosperidad. Una llamada a la acción

[PDF](#)

LAS CLAVES PARA ENTENDER EL NUEVO PAQUETE ÓMNIBUS I DE LA UNIÓN EUROPEA

Claves para entender el nuevo Paquete Ómnibus I de la Unión Europea

[PDF](#)

BUENAS PRÁCTICAS DE LAS EMPRESAS DEL GRUPO DE ACCIÓN RSE Y SOSTENIBILIDAD DE FORETICA

Infografía: Buenas prácticas de las empresas del 'Grupo de Acción de Sostenibilidad y RSE en las Empresas Públicas' de Forética

[PDF](#)

COP30 HIGHLIGHTS Y CONCLUSIONES
forética X Cluster Empresarial Directorio

Highlights y Conclusiones de la COP30

[PDF](#)

POR UN FUTURO RESPONSABLE: ANTICIANDO LAS DEMANDAS REGULATORIAS Y DE MERCADO EN MATERIA DE NATURALEZA Y DIVERSIDAD EN LAS EMPRESAS PÚBLICAS
forética

Por un futuro responsable: Anticipando las demandas regulatorias y de mercado en materia de naturaleza y diversidad en las empresas públicas

[PDF](#)

COMPETITIVIDAD Y TALENTO: HOJA DE RUTA HACIA LAS HABILIDADES DEL FUTURO
forética

Competitividad y Talento: Hoja de ruta hacia las habilidades del futuro

[PDF](#)

GLOBAL CIRCULARITY PROTOCOL FOR BUSINESS: ENTENDIENDO LO ESPECIAL
forética | Cluster Empresarial Directorio

Global Circularity Protocol (GCP) for Business

[PDF](#)



Consulta aquí el calendario de eventos e hitos en sostenibilidad para 2026

TENDENCIAS ESG 2025: CLAVES PARA LA AGENDA EMPRESARIAL DE SOSTENIBILIDAD
forética

Tendencias ESG 2025

[PDF](#)

HACIA LA DESCARBONIZACIÓN EMPRESARIAL: GUÍA PARA DESARROLLAR PLANES DE TRANSICIÓN CLIMÁTICA
forética

Hacia la descarbonización empresarial: Guía para desarrollar planes de transición climática

[PDF](#)

IMPULSANDO LA TRANSFORMACIÓN SOSTENIBLE DEL SECTOR SALUD
forética

Infografía: Impulsando la transformación sostenible en el Sector Salud

[PDF](#)

LA CIRCULARIDAD DEL AGUA: ¿OPORTUNIDAD O IMPERATIVO?
forética

La circularidad del agua: ¿oportunidad o imperativo?

[PDF](#)

DEL PAPEL A LA PRÁCTICA: ANALIZANDO LOS PRIMEROS INFORMES BAJO LA CSRD
forética

Del papel a la práctica: Analizando los primeros informes bajo la CSRD

[PDF](#)

DEPARTAMENTOS EN ACCIÓN: CÓMO INTEGRAR LA NATURALEZA EN LA GESTIÓN EMPRESARIAL
forética

Departamentos en acción: Cómo integrar la naturaleza en la gestión empresarial

[PDF](#)

PAQUETE ÓMNIBUS: ANÁLISIS TRAS SU PUBLICACIÓN
forética

Paquete Ómnibus: Análisis tras su publicación

[PDF](#)

AGRADECIMIENTOS

Gracias a los más de 200 socios que forman parte de Forética por su compromiso y contribución al desarrollo sostenible.

Para la preparación y desarrollo de este informe ha sido fundamental el trabajo diario e implicación de todo el equipo de Forética (en orden alfabético): Alba Pantoja, Ana Gómez, Andrea Subero, Beatriz Laso, Begoña Pascual, Blanca Andrés, Cecilia Guizzo, Esther Gómez, Irene Alcocer, Irene Barquero, Jaime de la Hoz, Jorge Motino, Lucero Balarín, Natalia Montero, Pablo Fernández, Regina Zavala, Ricardo Trujillo y Sofía Bergareche.

Gracias a todos.

Título: Tendencias ESG 2026.

Enero de 2026.

Dirección del proyecto: Jaime Silos.

Equipo técnico y de análisis: Ana Herrero, Camila Kauer, Germán Granda, Marta Cámara, Marta Carnero y Pablo García.

Equipo de comunicación: Marga Herrán y Pablo Rodríguez.

ISBN: 978-84-09-81832-7



Copyright: © Forética es la propietaria del contenido de este documento y tiene reservados todos los derechos de traducción y/o reproducción total o parcial de la publicación por cualquier medio, que ha de realizarse citando siempre a la organización como fuente.

Forética ha desarrollado este documento únicamente en formato digital como parte de su compromiso de reducción de la utilización de papel. Antes de imprimirla, asegúrese de que es necesario hacerlo. Protejamos el medio ambiente.

Más información en www.foretica.org

SOBRE FORÉTICA

Forética es la organización referente en sostenibilidad y responsabilidad social empresarial. Su misión es integrar los aspectos sociales, ambientales y de buen gobierno en la estrategia y gestión de empresas y organizaciones. Actualmente está formada por más de 200 socios.

Forética es el representante del [World Business Council for Sustainable Development \(WBCSD\)](#) en España y lidera el Consejo Empresarial Español para el Desarrollo Sostenible para acelerar la acción ante los retos ESG. Además, en Europa, Forética es partner nacional de CSR Europe, y forma parte del Consejo Estatal de RSE en España.

Forética nació en el año 1999. Posteriormente lanzó la [Norma SGE 21](#), primer sistema de gestión ética y socialmente responsable. A día de hoy, más de 150 empresas y organizaciones están certificadas con la Norma en España y Latinoamérica.

forética



www foretica org



Forética



Forética



@foretica_es



foretica@foretica.es

Calle Almagro, 12 - Planta 3. 28010 - Madrid