

NOTA: Informe elaborado con los resultados trimestrales (sin auditar), reflejando únicamente la actividad bancaria española

→ PRINCIPALES MENSAJES

- » Los **resultados después de impuestos de la gran banca española** correspondientes al primer semestre **por su actividad solo en España han seguido siendo excelentes**, alcanzando los **8.711 millones de euros** y superando nuevamente las expectativas de los analistas. Esto **supone casi un 20% más de lo obtenido en el mismo período del año pasado**, contabilizando ya una parte del **impuesto especial que se ha pagado en junio**. Subrayar que este impuesto penaliza a los bancos con mayores ingresos y, en particular, a CaixaBank que ya ha desembolsado en este año 235 millones de euros por este concepto, frente a los 135 y 118 millones de euros por parte del Santander y BBVA, respectivamente.
- » La bajada gradual de los tipos de interés por parte del BCE, que han pasado del 3% en diciembre al 2% actual, ya se empieza a notar con una **caída del 1,1% de los ingresos recurrentes** respecto al mismo semestre del año pasado. Así, esta bajada se ha manifestado en una **caída del margen de intereses de todas las entidades por sus actividades en España salvo en el BBVA**, que ha subido un 1,5% respecto al primer semestre de 2024. A nivel agregado para la gran banca española, el margen de intereses ascendió en este semestre a los 15.163 millones de euros por su actividad en España, lo que supuso una caída del 3,2% respecto al mismo período del año pasado. Sin embargo, **esta situación se ha visto compensada por un aumento de las comisiones en todas las entidades**, ascendiendo esta partida para la gran banca a los 5.756 millones de euros, un 4,7% más que la cifra del año pasado para el mismo período.
- » Las entidades que configuran la gran banca española han continuado en esta primera mitad del año con sus esfuerzos de reordenación, digitalización y aplicación de inteligencia artificial para contener sus costes y seguir situando su **ratio de eficiencia ordinaria por debajo del 45% en todas ellas**. En este sentido, los **gastos de explotación** de la gran banca se han situado en los 8.604 millones de euros, un 2,8% superior al del mismo período del año pasado a pesar de las inversiones significativas que todas siguen acometiendo.
- » Por otro lado, la **morosidad sigue manteniéndose a niveles muy bajos** (del 3,18% en abril al 3,11% en mayo, último dato oficial disponible) por un descenso de los préstamos impagados y un aumento de la cartera de crédito, gracias a un buen ritmo de crecimiento económico que impacta positivamente en el mercado laboral. Esto ha llevado a todas las entidades que configuran la gran banca en España a **disminuir sus provisiones** (-19,2% la partida de Dotación de pasivo y Pérdidas por deterioro), pero que, desde nuestro punto de vista, quizás no han ponderado suficientemente los riesgos geoestratégicos actuales y futuros, tal como el BCE aboga ante la guerra comercial que la administración Trump está impulsando con su nueva política de aranceles en negociación y aplicación próxima, entre otros frentes geopolíticos hoy abiertos.
- » En cualquier caso, la **rentabilidad sobre capital tangible (ROTE)** de todas las entidades que configuran la gran banca española **ha crecido de forma sustancial en este primer semestre del año**, destacando el crecimiento del 47,5% de esta ratio para Unicaja que le ha llevado a alcanzar el 9,3% de ROTE, si bien aún lejos del 15% mínimo deseable que el resto de las entidades superan, algunas de ellas muy ampliamente, como es el caso de Santander Esp. (26,1%), CaixaBank Esp. (21,6%) o BBVA Esp. (20,4%). En este sentido, **la bolsa ha seguido con su racha alcista** para con los valores de la gran banca española, con una revalorización del 64,7% del precio de sus respectivas acciones en lo que va de año.
- » **Mirando al futuro, la palanca de las comisiones va a ser clave para las entidades** y, en este sentido, cada banco está ya perfilando su estrategia de actuación para poder acceder a las distintas fuentes de comisiones a las que aspira. Así, se podrá avanzar en asegurar una propuesta de perfil más especialista en donde el cliente esté dispuesto a pagar por los productos y servicios que el banco le aporte en cada momento, así como, y sin ser excluyente, caminar hacia una estrategia de tamaño que permita a la entidad también acceder a oportunidades más restringidas a entidades grandes. Dicho esto, e independientemente de lo que suceda con la OPA del BBVA sobre Sabadell, el mapa de opciones de actuación está abierto para la gran banca española y veremos movimientos pronto.

→ PREVISIONES DE MERCADO

- » En este segundo trimestre de 2025, la **eurozona ha crecido un leve 0,1%**, superando las previsiones de estancamiento, **mientras la inflación se mantuvo en el 2%**, alineada con el objetivo del BCE. Aunque el crecimiento se ha desacelerado tras un primer trimestre fuerte, a nivel combinado se considera un **buen avance semestral**. Se prevé que la eurozona cierre 2025 con un crecimiento del PIB del 0,9%, y que tanto la inflación y el empleo se mantengan estables en las cifras actuales, pese al contexto de incertidumbre geopolítica y arancelaria.
- » La **economía española ha crecido un 0,7% este segundo trimestre**, mientras la inflación se incrementó hasta el 2,7%. Se espera que tanto el PIB como la inflación cierren en el 2,4% en 2025, aunque podría bajar alguna décima debido a las **consecuencias derivadas de las posibles incidencias en el acuerdo comercial alcanzado con EEUU**. El empleo encadena seis meses de crecimiento y **la tasa de paro ha caído en julio al 10,4%** (la más baja en 18 años), con previsiones de seguir descendiendo hasta el 10% a final de año.

→ RESULTADOS ACUMULADOS 1er SEMESTRE 2025 | Gran Banca española

	Santander ⁽¹⁾		BBVA ⁽¹⁾		CaixaBank ⁽¹⁾		Sabadell ⁽¹⁾		bankinter		Unicaja		Agregado ⁽²⁾	
	Mill. €	Varia.	Mill. €	Varia.	Mill. €	Varia.	Mill. €	Varia.	Mill. €	Varia.	Mill. €	Varia.	Mill. €	Varia.
Margen de intereses	3.585	-1,9%	3.230	1,5%	4.786	-5,4%	1.719	-5,9%	1.101	-5,1%	743	-4,0%	15.163	-3,2%
Comisiones netas	1.503	1,3%	1.176	5,2%	1.798	6,6%	637	4,3%	380	11,2%	262	2,5%	5.756	4,7%
Ingresos recurrentes	5.087	-1,0%	4.406	2,4%	6.584	-2,4%	2.355	-3,3%	1.481	-1,4%	1.005	-2,4%	20.919	-1,1%
ROF	572	22,2%	401	5,9%	127	5,8%	14	82,8%	19	-24,3%	8	86,6%	1.140	13,7%
PNB	507	10,9%	209	-337,9%	619	1143,9%	73	-169,2%	-6	-95,3%	46	-264,3%	1.449	752,3%
Margen Bruto	6.167	1,7%	5.016	9,2%	7.331	6,0%	2.442	4,4%	1.494	6,0%	1.058	5,2%	23.508	5,3%
Gastos de Explotación	2.099	1,7%	1.570	-3,9%	2.889	5,5%	1.038	3,8%	536	11,4%	472	5,2%	8.604	2,8%
Margen de explotación	4.067	1,7%	3.446	16,5%	4.441	6,3%	1.404	4,9%	958	3,1%	587	5,2%	14.904	6,8%
Dotación de pasivo y Pérdidas por deterioro	599	-9,0%	342	-11,5%	450	-31,7%	241	-30,7%	184	-12,1%	110	-10,2%	1.925	-19,2%
Otras Ganancias y Pérdidas	-236	-64,3%	-	-	-24	-54,6%	-12,49	59352,4%	-8	99,7%	-1	-72,6%	-282	-60,9%
BAI	3.232	20,6%	3.105	20,7%	3.967	14,5%	1.151	16,1%	766	7,0%	476	10,3%	12.697	16,9%
Beneficio Neto	2.258	28,6%	2.144	21,2%	2.662	14,4%	767	14,5%	542	14,4%	338	14,8%	8.711	19,5%

(1) Resultados relativos a su actividad en España / (2) Promedio de las seis principales entidades indicadas

Ingresos recurrentes

- > Durante varios años los tipos de interés han estado a niveles elevados, lo que se reflejaba en extraordinarios incrementos del margen de intereses de los bancos; sin embargo, **la bajada gradual de los tipos de interés** por parte del BCE (actualmente están en el 2%) se ha hecho sentir, y **aunque los ingresos recurrentes siguen siendo el motor** de la cuenta de resultados, **han disminuido de forma agregada** en un 3,2% i.a situándose en los **15.163 mill.€** en lo que va de año dentro del territorio español. De esta forma, excepto **BBVA Esp.** (+1,5% i.a.), el resto de las entidades de la gran banca española han visto descender ligeramente sus ingresos recurrentes con respecto al año anterior, siendo **Sabadell Esp.** (-5,9% i.a.) **CaixaBank Esp.** (-5,4% i.a.) y **Bankinter** (-5,1% i.a.) las entidades que han sufrido un mayor recorte.
- > Cuando los tipos de interés estaban cercanos a cero, los bancos se centraron en el aumento de las comisiones, y teniendo en cuenta el panorama actual, **las comisiones netas** (por venta de fondos de inversión, seguros y planes de pensiones) **han vuelto a cobrar protagonismo, y han aumentado un 4,7% i.a. de forma agregada** en el territorio español. En el caso de **Bankinter** (+11,2%) y **CaixaBank Esp.** (+6,6%) han paliado en gran medida el descenso de los ingresos por intereses, y en el caso del **BBVA Esp.** (+5,2%), han contribuido a que su incremento interanual del margen de intereses sea positivo.
- > Los analistas apuntan que la partida de ingresos por intereses comienza a estabilizarse apoyada en la **aceleración de los volúmenes de préstamos y en la saludable dinámica de depósito**. Es probable que el descenso de tipos haya tocado fondo, pero **la disminución de los ingresos financieros está siendo compensada por el aumento de la inversión crediticia** en empresas y familias. La buena marcha de los mercados (a pesar de la política arancelaria de Trump) y la elevada liquidez existente, proporcionan **ingresos adicionales a los bancos**, que, cada vez más, los consiguen con **actividades no relacionadas directamente con la inversión crediticia**, lo que genera altas tasas de creación orgánica de capital, que hacen que en escenarios macroeconómicos complejos, los bancos españoles vean como se destruye menos capital que en el resto de bancos europeos, ya que tienen una **primera línea de defensa más fuerte**.

Resultados de Operaciones Financieras (ROF)

- > Los beneficios generados por la **venta de activos financieros** del conjunto de la gran banca española **durante el primer semestre de 2025 han aumentado un +13,7% i.a.** con respecto al mismo periodo que el año anterior. Aunque son beneficios, éstos se derivan de activos que, una vez vendidos, dejarán de formar parte del balance de la entidad y no generarán ingresos recurrentes futuros, por lo que debemos ser cautos a la hora de interpretar estos datos.
- > En la parte de incrementos encontramos a **Unicaja** (+86,6% i.a.) seguido de **Sabadell Esp.** (+82,8%), mientras que en la otra cara de la moneda encontramos únicamente a **Bankinter** (-24,3% i.a.).

Margen de Explotación

- > El **esfuerzo de reestructuración** que ha llevado a cabo el sector bancario en los últimos años (fusiones y adaptaciones a la digitalización acelerada por la pandemia) trata de ayudar a la **reducción de costes**, pero los incrementos de los costes de personal debido a temas como la **aplicación del nuevo convenio colectivo de banca** (ya en vigor desde finales de 2024) o como consecuencia del **aumento del número de empleados de plantilla** (p.e. diseño de nuevos segmentos de clientes como el de Banca Patrimonial e incorporación de empleados especializados para su gestión) hacen que los gastos de explotación tiendan a incrementarse en comparación con periodos anteriores.
- > Exceptuando en el caso de **BBVA Esp.** (-3,9% i.a.), el resto de las entidades que conforman la gran banca española **han aumentado sus gastos de explotación en este primer semestre del año**, destacando **Bankinter** (+11,4% i.a.) como la entidad que más lo hace. Los **costes de personal han crecido más que la inflación**, debido sobre todo a las nuevas contrataciones que los bancos vienen llevando a cabo en los últimos tiempos y a los ajustes salariales pactados en los convenios.

Pérdidas por deterioro y dotaciones de pasivo

- > La evolución de las provisiones en España sigue marcada por un **momento de incertidumbre** ante el riesgo de un aumento de la **morosidad que sigue sin hacer acto de presencia** y al **conflicto geopolítico global actual**. La duda que se planea es hasta dónde va a llegar la presión de las autoridades para que los bancos introduzcan en sus modelos de riesgo los problemas geoestratégicos actuales y, por lo tanto, deban aumentar sus provisiones para tratar de adelantarse a problemas futuros.
- > En su conjunto, los bancos de **la gran banca española han disminuido en 2024 su partida de dotación de pasivo y pérdidas por deterioro un 19,2%** con respecto al año anterior, destacando **CaixaBank Esp.** (-31,7% i.a.) y **Sabadell Esp.** (-30,7% i.a.) como las entidades que más lo hacen de forma individual.
- > El año pasado **las autoridades españolas decidieron activar el CCA** (colchón de capital anticíclico) para aprovechar las ganancias récord de los últimos años e **incrementar las reservas para afrontar futuras complicaciones**, pero ante la situación incierta actual y que los propios bancos no han decidido cómo computarlo, no hay pistas sobre cómo lo llevará a cabo cada banco. En general **no parece que ninguna entidad vaya a tener problemas para activar este colchón** (dotar un 0,5% en 2025 y otro 0,5% adicional en 2026 sobre sus operaciones nacionales) a partir del 1 de octubre de este año, ya que **cuentan con elevados niveles de solvencia** (CET1 *fully loaded* por encima del objetivo marcado).

Beneficio Neto

- > Como resultado, la **gran banca española arroja unos beneficios de 8.711 mill.€** en este primer semestre de 2025, **un 19,5% más de lo obtenido en el mismo periodo del año anterior**.
- > Hasta ahora, los buenos resultados de la gran banca española se debían a los márgenes de ingresos debidos a los tipos de interés marcados por el BCE, pero este 2025, con unos tipos de interés en descenso, ha entrado en juego un nuevo elemento que favorece la comparativa anual, y es el **rediseño del impuesto especial a la banca**. Desde este año, el impuesto **adopta una estructura progresiva** (del 1% al 7%), por lo que **las entidades más grandes tendrán que contribuir más** (p.e. CaixaBank pagó el año pasado 335 mill. € de y este año pagará 592 mill.€) **mientras que otras más pequeñas verán reducida su aportación** (p.e. Bankinter no tendrá que aportar nada debido a las deducciones fiscales disponibles). Al poder **repartir el pago en trimestres**, se suaviza el impacto contable inicial, pero **en el mes de junio ya han tenido que desembolsar en su conjunto 550 mill.€,** de los que 235 mill.€ a CaixaBank, 135 mill.€ corresponderían al Santander, 118 mill.€ a BBVA, 54 mill.€ a Sabadell y 10 mill.€ a Unicaja, lo que **ha impactado a sus resultados, aunque sigan teniendo resultados de récord**.
- > El **incremento de la actividad comercial** y el aumento de negocios que les generan **comisiones más elevadas** (como la venta de seguros y la gestión de activos como planes de pensiones y fondos de inversión), unido a la **contención de costes** (excepto la inversión en tecnología), a que **la bajada de los tipos de interés no ha sido tan alta** como lo esperado, y a que el **rediseño del impuesto** a permitido a los bancos repartir su pago durante el año (o incluso no pagarlo como en el caso de Bankinter), ha hecho que **todas las entidades que conforman la gran banca española hayan aumentado sus beneficios con respecto al mismo periodo del año anterior**.

	Santander		BBVA		CaixaBank		Sabadell		bankinter.		Unicaja	
	%	Var i.a.	%	Var i.a.	%	Var i.a.	%	Var i.a.	%	Var i.a.	%	Var i.a.
Rentabilidad												
ROA	0,9	16,5%	1,0	28,4%	0,9	10,1%	0,8	7,2%	0,9	3,8%	0,7	15,1%
ROE ⁽¹⁾	13,6	7,7%	19,5	2,1%	17,7	12,9%	12,7	17,6%	18,4	3,8%	9,9	11,0%
ROTE ⁽²⁾	26,1	28,2%	20,4	2,0%	21,6	12,3%	15,5	9,9%	19,5	3,7%	9,7	47,5%
Eficiencia												
Ordinaria	34,0	0,0%	31,3	-12,0%	39,4	-0,5%	42,5	-0,6%	35,9	5,2%	44,6	0,0%
Recurrente	41,3	2,7%	35,6	-6,2%	43,9	8,1%	44,1	7,3%	36,2	13,0%	46,9	7,8%
Calidad de activos												
Coste del riesgo	0,23	-17,5%	0,17	-6,3%	0,15	-34,2%	0,25	-35,1%	0,29	-20,4%	0,23	-9,9%
Morosidad	2,1	-26,0%	3,5	-11,2%	2,4	-13,6%	2,8	-26,9%	2,1	-1,5%	2,2	-22,4%
Cobertura	53,2	6,2%	61,3	14,6%	69,3	1,5%	68,8	9,9%	70,3	3,5%	72,8	10,4%
Solvencia ⁽³⁾												
CET1 fully loaded	13,0	3,8%	13,3	4,6%	12,5	2,2%	13,6	0,6%	12,6	1,1%	15,8	4,9%

(1) La ratio ROE de Santander, BBVA y Sabadell son a nivel grupo. (2) La ratio ROTE de BBVA es a nivel grupo. (3) Para Santander, BBVA, CaixaBank y Sabadell la ratio de solvencia es a nivel grupo.

Rentabilidad

- > Lo que va de 2025 sigue la tendencia de los últimos años, y **la rentabilidad de los bancos que conforman la gran banca española ha seguido aumentando**. Este semestre **todas las entidades mejoran su ROTE** (*Return on Tangible Equity*) con respecto al mismo periodo del año anterior, destacando **Unicaja** (+47,5% i.a.) y **Santander Esp.** (+28,2% i.a.).
- > Los **bancos más rentables** en España en este primer semestre del año **han sido Santander Esp., CaixaBank Esp. y BBVA Esp.** con ratios ROTE del 26,1%, 21,6% y 20,4% respectivamente, seguidos muy de cerca de **Bankinter** (19,5%). En la otra cara de la moneda nos encontramos a **Unicaja** como el **banco con rentabilidad más baja** del conjunto de la gran banca española, con un ROTE del 9,7% (manteniéndose en la misma cifra que el trimestre anterior).
- > La senda de años anteriores, el aumento de la actividad económica y la nueva forma de contabilizar el impuesto especial a la banca han sido claves, y pese al nuevo escenario de tipos de interés a la baja, **los resultados del primer semestre de 2025 siguen siendo de récord. La rentabilidad de la práctica totalidad de los bancos que componen la gran banca española se sitúa por encima del doble dígito**, y han batido las expectativas que barajaba el mercado, cubriendo en todos los casos el coste de capital.

Eficiencia

- > La **eficiencia ordinaria** nos indica los gastos de explotación en los que incurre el banco para obtener el margen de explotación, y es clave para medir “la salud” de las entidades. En general, las entidades que componen la gran banca española **siguen realizando esfuerzos de reordenación para mejorar resultados**, mediante ajustes de personal y contención de gastos generales.
- > **El desafío de 2025**, debido al descenso de los tipos de interés, es **mantener las ratios de eficiencia que venían del ejercicio anterior**, y excepto el caso de **Bankinter** (+5,2% i.a.), el resto de las entidades han mantenido o mejorado su eficiencia, destacando **BBVA Esp.** como la **entidad con mejor ratio de eficiencia ordinaria** (31,3%) de toda la gran banca española (para conseguir ingresar 100€ gastan menos de 50€) y con la **mejor evolución** (-12,0% i.a.) con respecto al año anterior.

Calidad de los Activos

- > **El coste del riesgo** es la relación entre las **provisiones dotadas** en un periodo de tiempo determinado y el **volumen medio de la cartera de crédito durante ese periodo** y mide el esfuerzo que una entidad realiza en un periodo de tiempo determinado para protegerse de las pérdidas futuras estimadas en su cartera de crédito. En este primer semestre de 2025 ninguna de las entidades que conforma la gran banca española ha incrementado esta ratio con respecto al año anterior.
- > La **tasa de morosidad del sector bancario nacional** se ha situado en mayo en el **3,11%** (último dato publicado), ligeramente por debajo del 3,18% en la que se situó en abril, siendo la tasa más baja desde octubre de 2008, debido a la caída de los préstamos dudosos y al aumento de la cartera de crédito. El elevado crecimiento económico da empuje al empleo, que genera la **renta suficiente a empresas y particulares para hacer frente a sus obligaciones financieras**, que además se han reducido por la bajada de los tipos de interés. Entre las entidades de la gran banca nacional destaca el descenso del **Sabadell Esp.** (-26,9% i.a.), pero son **Bankinter y Santander Esp.** las entidades con la **tasa de morosidad más baja** (en ambos casos del 2,1%).
- > De momento **la morosidad sigue sin aparecer**, pero cabe pensar que la morosidad bancaria pudiera sufrir posibles repuntes, debido a una posible desaceleración económica que **afecte a la capacidad de pago** de algunos deudores, y a la **expiración de medidas** que impuso el Gobierno para dar **alivio a empresas y particulares**.

Solvencia

- > Respecto a la solvencia, **en todos los casos la ratio CET1 fully loaded supera el 12%**, destacando **Unicaja** (15,8%) como la entidad que presenta mejor ratio, seguida de **Sabadell Esp.** (13,6%) y **BBVA Esp.** (13,3%); esto indica que la gran banca española continúa gozando de una gran salud y que con el exceso de capital (existente sobre esa barrera del 12%), puede mejorar la remuneración de los accionistas o llevar a cabo operaciones corporativas.

NOTA: Para la medición de la solvencia en las entidades se considera **Basilea III** y las obligaciones de requerimiento mínimo de capital (core capital Tier-1), fijadas en un **8%**.

	Precio acción 5 ago. 2024	12 meses (5 ago. 2024)	6 meses (5 feb. 2025)	3 meses (5 may. 2025)	1 mes (4 jul. 2025)	Precio* acción 5 ago. 2025
 Santander	3,99	87,7%	38,7%	17,4%	5,0%	7,49
 BBVA	8,69	71,8%	35,4%	20,0%	15,6%	14,93
 CaixaBank	4,78	75,5%	42,2%	22,5%	11,6%	8,39
 Sabadell	1,71	84,8%	38,6%	24,4%	10,1%	3,16
 bankinter.	7,11	75,9%	53,3%	18,9%	11,2%	12,51
 Unicaja	1,13	100,0%	54,8%	29,1%	11,9%	2,26

(*) Cotización a cierre del día 5 de agosto de 2025

➔

PRINCIPALES DATOS BURSÁTILES Y MACROECONÓMICOS

Información y Evolución del mercado europeo

- > En el segundo trimestre de 2025, **la economía de la eurozona ha moderado su aceleración** con un crecimiento trimestral del 0,1%, mientras que la Unión Europea moderó su expansión al 0,2%. Durante el primer trimestre el crecimiento fue del 0,6% y el 0,5% respectivamente, pero, **aunque el crecimiento haya sido moderado, está por encima de las expectativas de Eurostat**, que había anticipado un estancamiento de la actividad en este segundo trimestre del año. Para los expertos, el primer trimestre del año tuvo un crecimiento muy sólido debido al consumo anticipado de bienes europeos por parte de EEUU, lo que ha hecho que en este segundo trimestre se vuelva a la senda habitual. Hasta el momento no se observa un cambio significativo de esta tendencia, por lo que **el leve aumento del PIB en este segundo trimestre del año puede considerarse algo positivo**, teniendo en cuenta además que el crecimiento combinado de los dos trimestres de lo que va de año es más que satisfactorio, **debido al caos arancelario impuesto por Trump y al panorama de incertidumbre geopolítica instaurado** desde hace ya tiempo. En sus últimas proyecciones macroeconómicas el Banco Central Europeo (BCE) refleja unas **perspectivas débiles para 2025**, con un **crecimiento del PIB del 0,9%** (debido a que la incertidumbre comercial afectará a la inversión empresarial y a las exportaciones), y del 1,1% en 2026.
- > La estimación de Eurostar indica que **la tasa de inflación de la eurozona se mantuvo en julio**, por segundo mes consecutivo, **en el 2%, coincidiendo con el objetivo de estabilidad marcado por el BCE**. Este dato se debe a la caída del precio de la energía que se ha compensando con el aumento de los alimentos frescos; los bienes industriales no energéticos también se encarecieron, pero el coste de los servicios frenó su incremento. En cuanto a la inflación subyacente, también se mantuvo en el 2,3%. **El BCE ha mantenido los tipos de interés en el 2% debido a la buena situación en la que se encuentra la eurozona**; teniendo en cuenta el buen escenario existente (pese a los riesgos procedentes de cualquier incidencia que pueda ocurrir en el acuerdo comercial entre EEUU y la Unión Europea), la economía de la eurozona no debería verse más afectada de lo previsto y **la inflación debería mantenerse en los próximos meses en el objetivo del 2%**. En la otra cara de la moneda se encuentra **la Reserva Federal (FED)**, que ha decidido **mantener los tipos en la franja del 4,25%-4,5%** para estar preparados ante el **impacto de la política arancelaria de Trump** antes de retomar su desescalada. La muestra de resistencia de la economía estadounidense (con un aumento del 3% del PIB en el segundo trimestre del año) deja a la FED entre la espada y la pared, lo que provocará un **previsible recorte de los tipos**, aunque aseguran que su hoja de ruta la marcará los datos y no la política.
- > En el ámbito laboral, **las tasas de desempleo se han mantenido estables en junio**, en un 6,2% en la eurozona y en un 5,9% en la UE. Aunque **se observa una mejora gradual** en comparación con años anteriores, **se anticipa que el débil crecimiento económico podría limitar el dinamismo** del empleo a corto y medio plazo.
- > **El PMI manufacturero de la eurozona aumentó de 49,5 registrado en junio a 49,8 en julio**, su máximo de tres años, situándose en un nivel de **casi estabilización de las condiciones operativas** en el sector industrial. Con el nuevo marco comercial acordado entre la UE y EEUU, la incertidumbre debería disminuir y las señales apuntan a una tendencia alcista en los próximos meses.

Información y Evolución del mercado español

- > El avance del INE arroja en el **segundo trimestre del año un crecimiento de la economía española del 0,7% frente al trimestre anterior**, (el primer trimestre registró un 0,6%), **y puede atribuirse a la demanda nacional** (especialmente por el gasto de los hogares que sigue creciendo), ya que la aportación al crecimiento de la demanda externa sigue siendo negativa, y a que **las importaciones (+5,6% i.a.) vuelven a estar por encima de las exportaciones (+3,3% i.a.)**. La Cámara de Comercio mantiene sus **previsiones de crecimiento de la economía española en el 2,4% para el conjunto del año 2025**, y en el 1,9% para 2026, aunque podría disminuir alguna décima debido a las consecuencias en las exportaciones españolas derivadas del acuerdo comercial alcanzado con EEUU.
- > En cuanto a los precios, **la inflación en julio se elevó hasta el 2,7%** debido a la caída del precio de la electricidad en el mismo periodo de año pasado y por el encarecimiento de los carburantes, y supone el **segundo repunte consecutivo de la inflación**, situándose en su **nivel más alto desde febrero**. La inflación subyacente también ha aumentado hasta el 2,3%. El Banco de España ha revisado su previsión para el conjunto del año, estimando una **inflación media del 2,4% en 2025** y un descenso al 1,7% en 2026.
- > En el primer semestre de 2025, **la bolsa española ha registrado una revalorización histórica del 20,7%, impulsada por el extraordinario desempeño de la gran banca española cuyas acciones se han revalorizado un 64,7%**, lo que convierte a este semestre en el mejor periodo desde 1998, tanto en términos de rentabilidad como de intensidad del aumento. Sin embargo, los analistas advierten sobre una posible ralentización de los incrementos, en un contexto global de incertidumbre geopolítica y cautela financiera. **Banco Sabadell se encuentra en un momento crucial**, con resultados sólidos, un plan estratégico bien valorado y una revalorización bursátil notable, todo en medio de una OPA; los próximos movimientos (venta de TSB y entrega de dividendo extraordinario) serán clave para conocer la **respuesta definitiva del BBVA**.
- > **El mercado laboral ha resistido en julio**, un mes tradicionalmente bueno para el empleo, pero que en los últimos ejercicios ha mostrado síntomas de agotamiento por el adelanto de la campaña de verano y el fin del curso escolar. Aun así, **España enlaza seis meses consecutivos creando empleo** (roza ya la barrera de los 22 millones de trabajadores) **y reduciendo la tasa de paro al 10,4%** (situándose en los 2,4 millones de desempleados, la cifra más baja en 18 años), una buena racha que comenzó en el mes de febrero. Se prevé que **la tasa de paro siga disminuyendo hasta situarse por debajo del 10% antes de final de año**.

Cuenta de Resultados

- > **Margen de intereses:** Es la diferencia entre los intereses que cobran las entidades por las inversiones crediticias y financieras (activo) menos los intereses que deben pagar por el dinero que depositan en la entidad (pasivo).
- > **Comisiones netas:** Todos aquellos ingresos que la banca percibe a través de comisiones procedentes de la gestión de cuentas, productos de ahorro (mantenimiento, etc.), por el uso de medios de pago (renovaciones de tarjeta, retirada de efectivo, etc.), gestión y depósito de fondos y planes de pensiones, comercialización de seguros, etc.
- > **Ingresos recurrentes:** Suma del Margen de intereses y Comisiones netas, que representan los ingresos totales de la actividad principal de las entidades. (ej. Comisiones de préstamos, intereses por uso de tarjetas de crédito, etc.).
- > **ROF (Resultado de Operaciones Financieras):** Refleja las plusvalías (o minusvalías) obtenidas por un banco al operar en los mercados con acciones, bonos o derivados a través de su cartera de negociación. No incluyendo dividendos o intereses. (ej. Venta de bonos de estados, obligaciones, etc.).
- > **PNB (Productos No Bancarios):** Engloba al resto de ingresos que las entidades mantienen y tienen una procedencia ajena a fines financieros; por ejemplo, ingresos y cargas de filiales no inmobiliarias, ingresos por alquileres y gastos por la gestión de los inmuebles adjudicados y contribuciones, tasas e impuestos.
- > **Margen bruto:** Suma de los Ingresos recurrentes más el Resultado por Operaciones Financieras (ROF) y el resto de los ingresos procedentes de Productos No Bancarios (PNB).
- > **Gastos de explotación:** Aquellos desembolsos realizados por las entidades para la obtención de los ingresos del ejercicio, siempre que provengan de la realización de la actividad principal de la entidad. (ej. Pagos de nóminas, arrendamientos oficinas, etc.).
- > **Margen de explotación:** Diferencia entre el Margen bruto y los Gastos de explotación en los que la entidad incurre.
- > **Pérdidas por deterioro:** Incluye todos aquellos activos dentro del balance de una entidad donde existe evidencia objetiva de deterioro y que suponga un impacto negativo en los flujos de efectivo futuros. (ej. Valor de inmuebles en cartera, valor de acciones en cartera, etc.).
- > **Dotación pasivos y otros:** Cuenta que representa las disminuciones probables del valor de determinados activos (por ejemplo, clientes de cobro dudoso) o incrementos de pasivos (por ejemplo, créditos en moneda extranjera o litigios), y que se lleva a la cuenta de resultados de un ejercicio como «gasto».
- > **BAI (Beneficios Antes de Impuestos):** Es la diferencia entre el Margen de explotación y las Pérdidas por deterioro (sumando o restando los beneficios extraordinarios dependiendo que hayan sido negativos o positivos).
- > **Beneficio Neto:** Resultado presentado por la entidad después de hacer frente a todas las obligaciones en forma de gastos e impuestos.

Indicadores y Ratios

- > **ROA (Return on Assets):** Rentabilidad obtenida por parte de la entidad sobre los activos totales, es decir la rentabilidad obtenida por cada euro invertido en los activos. La fórmula es: $ROA = BAI / \text{Activos Totales}$.
- > **ROE (Return on Equity):** Rentabilidad sobre recursos propios. Es la rentabilidad que obtiene la empresa al dinero de sus accionistas. La fórmula es: $ROE = \text{beneficio neto} / \text{recursos propios}$. Cuanto mayor sea el ROE mejor gestionada estará y mayor capacitación tendrá para incrementar los beneficios en el futuro.
- > **Eficiencia ordinaria:** Ratio que mide los ingresos de las entidades con respecto a los costes de explotación en los que incurre. La fórmula es: $\text{Eficiencia ordinaria} = \text{Gastos de explotación} / \text{Margen bruto}$. Esta ratio se expresa en porcentaje y cuanto menor sea mejor, mostrando el estado de salud de una entidad.
- > **Eficiencia recurrente:** Mismo ratio que el anterior (Eficiencia ordinaria) pero únicamente teniendo en cuenta los ingresos recurrentes de las entidades. La fórmula es: $\text{Eficiencia recurrente} = \text{Gastos de explotación} / (\text{Margen de intereses} + \text{Comisiones netas})$.
- > **Coste del riesgo:** Mide las pérdidas por deterioro de las entidades entre los Activos Totales. Se expresa en porcentaje y cuanto mayor sea peor para la entidad.
- > **Tasa de morosidad:** Es el porcentaje de los créditos concedidos a sus clientes que no ha sido devuelto en las fechas acordadas, se expresa en porcentaje y cuanto menor sea esta tasa mejor para la entidad.
- > **Cobertura:** Esta ratio informa sobre la protección que tienen las entidades financieras ante los préstamos impagados de sus clientes. Se calcula al relacionar el porcentaje de créditos morosos que tiene un banco en su cartera con respecto a las provisiones que realiza esa entidad. Se expresa en porcentaje.
- > **Loan to Deposit (LTD):** Mide la liquidez a través de la relación entre los depósitos de la entidad respecto al volumen de crédito concedidos a la clientela. Es una de las ratios más eficientes y de mayor uso para la medición de la capacidad de las entidades a la hora de satisfacer la demanda de efectivo. Se expresa en porcentaje.
- > **CET (Common Equity Tier):** La nueva directiva europea a través del acuerdo de Basilea III exige a las entidades cubrir al menos el 8% de sus activos con riesgo, como mínimo un 4,5% con Tier 1 y el 6% con capital regulatorio (Tier 1 más Tier 2). A estos requerimientos se suma la exigencia de constituir un colchón de conservación, por el que deberán tener un «common equity» superior al 2,5 por ciento del valor de sus activos.
- > **CET1 fully loaded:** Mismo ratio que el anterior, pero teniendo en cuenta que las exigencias de Basilea III están totalmente implantadas desde 2019.
- > **Apalancamiento:** El coeficiente de apalancamiento de Basilea III se define como la «medida del capital» entre la «medida de la exposición», expresándose en forma de porcentaje. El Comité aprobó un coeficiente mínimo de apalancamiento del 3%.