Dinámica emisora de la banca española en la primera mitad del año

Desde que el BCE inició su repliegue como suministrador de liquidez ilimitada a la banca, la financiación en los mercados mayoristas de deuda ha adquirido una relevancia creciente en la gestión bancaria. En ese contexto, a principios de año publicamos una nota (ver enlace) sobre la participación de las entidades bancarias españolas en los mercados de deuda desde 2016. Tras esa nota, publicamos una nueva analizando la actividad emisora durante la primera mitad de 2025.

El volumen de emisiones en el primer semestre del año alcanza los 37.000 millones de euros, lo que supone un descenso del -14% respecto al mismo periodo del año anterior. A pesar de este descenso, el volumen emitido durante el 1S25 supone más del 50% sobre las emisiones totales de 2024. Cabe destacar la creciente participación de emisores de menor tamaño en los mercados (véase gráfico 2). En concreto, un 25 % de las emisiones corresponde a entidades con un volumen de activos inferior a 100.000 millones de euros, frente al 14 % registrado por este mismo grupo durante todo 2024.

Atendiendo a la composición de las emisiones, los instrumentos de deuda garantizada han recuperado su protagonismo, representando el 49 % del volumen total emitido, con una notable concentración en el segundo trimestre (véase gráfico 3). Este repunte contrasta con la tendencia observada desde 2016, en la que los instrumentos no garantizados han sido los principales protagonistas, en parte por las exigencias regulatorias asociadas al cumplimiento del MREL, tal y como detallábamos en la nota de febrero de este año (ver enlace). El volumen emitido de esta tipología de instrumentos garantizados ya iguala al total registrado en 2024 y supone un crecimiento del 168% respecto al 1S24. Esta evolución parece alinearse con las proyecciones de la Autoridad Bancaria Europea (EBA), que anticipa un fuerte crecimiento de la deuda garantizada en los próximos tres años, como parte de la estrategia de los bancos europeos para financiar el crecimiento del activo, si bien advierte que estos planes podrían verse condicionados por una mayor volatilidad de mercado (ver enlace).

Gráfico 1: Volumen anual de emisiones de la banca española (miles de mill. €)

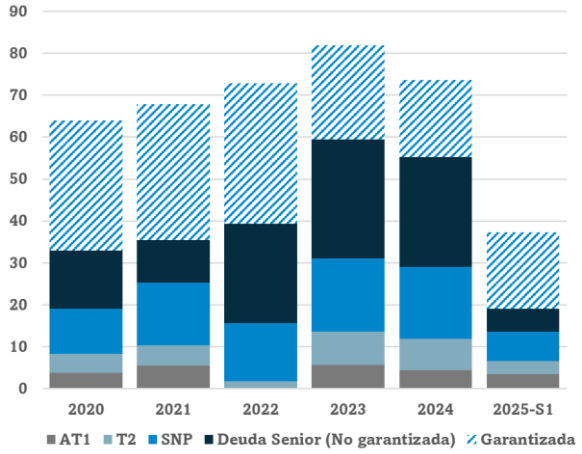
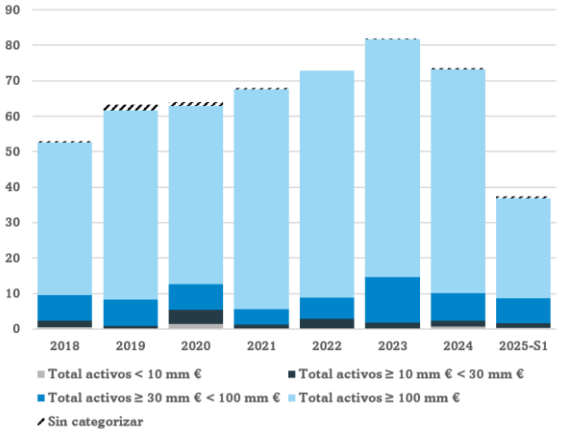


Gráfico 2: Volumen anual emitido por tamaño del emisor (miles de mill. €)



Fuente: Afi a partir de S&P Capital IQ

(1) Se excluyen de la muestra el papel comercial, los certificados de depósitos y los certificados indexados, así como aquellos instrumentos que no se han podido categorizar según la información disponible.
(2) Para la clasificación de las entidades bancarias según su volumen total de activos, se utiliza la media del tamaño de balance para el periodo 2016-2024. "Sin categorizar" se refiere a las emisiones realizadas por entidades para las que no se dispone de su volumen de activos para el periodo analizado.

© 2025 Afi. Todos los derechos reservados

Aunque en menor medida, durante este semestre también se han incrementado las emisiones de instrumentos AT1, que crecieron un 16 % interanual, hasta alcanzar los 3,5 mil millones de euros. En contraste, el mayor descenso se ha producido en los instrumentos senior no preferentes (SNP), cuyo volumen desciende un 42 % hasta los 6,9 mil millones de euros, lastrado por la escasa actividad observada especialmente en el segundo trimestre del año. A estos le siguen los instrumentos T2, con una caída del 32 % y un volumen total emitido de 3,1 mil millones de euros, en parte debido al efecto base: durante el primer trimestre de 2024 se habían emitido 4,6 mil millones de euros, lo que marcó un ritmo relativamente elevado durante ese periodo, en un contexto de reapertura de los mercados de deuda subordinada tras el impacto derivado de la crisis de Credit Suisse, SVB y otros bancos regionales estadounidenses en marzo del 2023.

Si tenemos en cuenta la evolución de las emisiones netas (emisiones depuradas de vencimientos), se observa un perfil menos expansivo del sector bancario español de lo que sugiere la actividad bruta (emisiones) durante el periodo reciente. En el segundo trimestre de 2025, los vencimientos han superado al volumen emitido, dando lugar a un saldo neto negativo, especialmente motivado por la deuda garantizada y la deuda senior no garantizada (véase gráfico 4). De este análisis en términos netos, se puede desprender que la intensa actividad emisora en deuda garantizada en lo que va de año refleja más un esfuerzo de refinanciación de vencimientos que un incremento genuino de las necesidades de financiación del sector.

Adicionalmente, cabe destacar que este patrón contrasta con el observado en el primer trimestre de 2024, cuando las emisiones netas alcanzaron el máximo histórico de la serie analizada, coincidiendo con el inicio de la relajación de los costes de emisión en mercado.

Gráfico 3: Volumen trimestral de emisiones de la banca española (miles de mill. €)

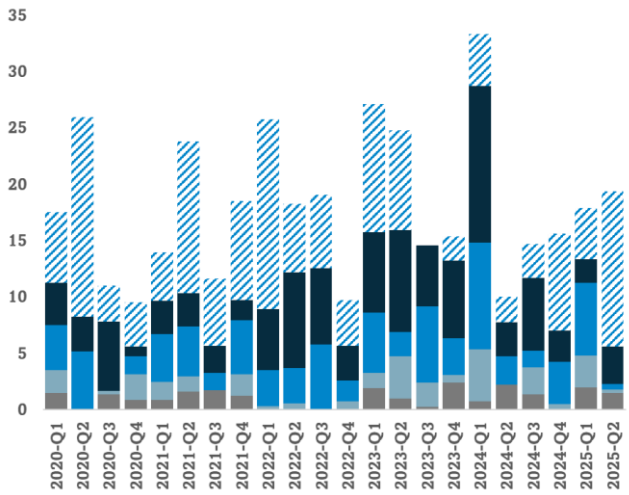
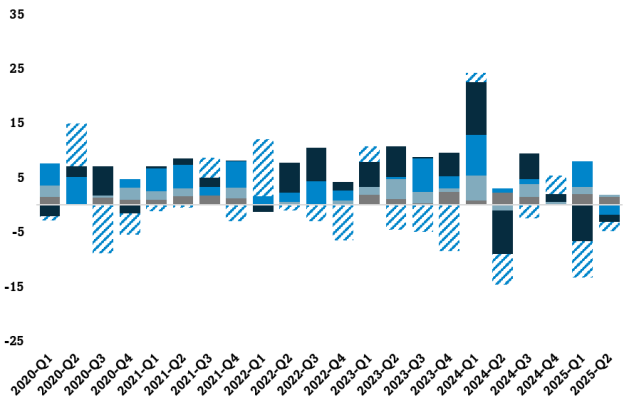


Gráfico 4: Volumen neto trimestral de emisiones de la banca española (miles de mill. €)



AT1 T2 SNP Deuda senior (no garantizada) Deuda garantizada

Fuente: Afi a partir de S&P Capital IQ

© 2025 Afi. Todos los derechos reservados

(1) Se excluyen de la muestra el papel comercial, los certificados de depósitos y los certificados indexados así como aquellos instrumentos que no se han podido categorizar según la información disponible.

Analizando las emisiones según su plazo de vencimiento original, se intensifica la preferencia por emisiones con vencimiento más largo, en consonancia con unos tipos de emisión contenidos, y sin especial presión en los tramos largos. De esta forma, se observa un aumento tanto del peso de los instrumentos con plazos igual o superior a 10 años como de aquellos entre 5 y 10 años, junto con un repunte de las emisiones perpetuas. En paralelo, se produce la disminución de instrumentos con vencimientos entre 2 y 5 años y, en menor medida, de los inferiores a un año. Esta evolución sugiere que las entidades están aprovechando los menores tipos de interés, asegurando costes en el largo plazo, en un contexto marcado por la incertidumbre geopolítica y comercial que pudieran derivar en escenarios de tensionamiento de las curvas de tipos. Este comportamiento también puede vincularse a una estrategia de gestión de la estructura de financiación, especialmente en un contexto en el que 61% del volumen vivo vence en los próximos cinco años y el 87 % lo hace antes de 2035, lo que incrementa las necesidades de refinanciación a medio plazo (véase Gráfico 7).

Gráfico 6: Distribución de las emisiones por plazo de vencimiento original (% total)

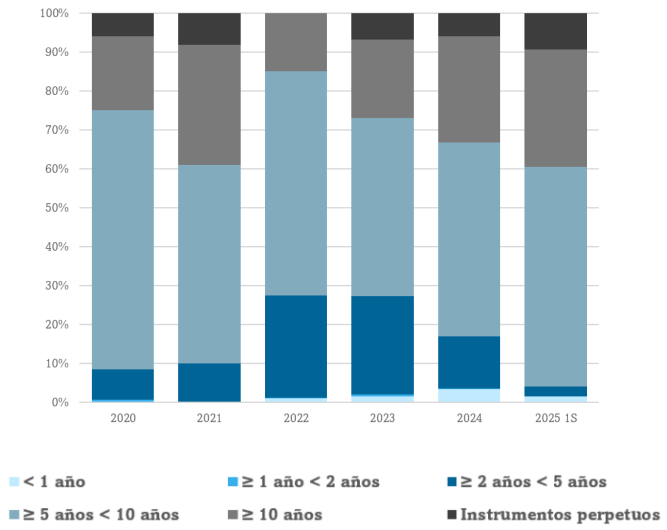
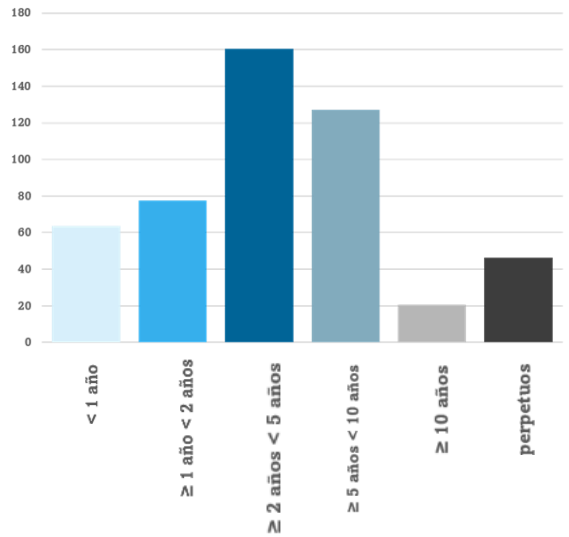


Gráfico 7: Instrumentos vivos a 30 de junio de 2025 por años de vencimiento residual (miles de mill. €)



Fuente: Afi a partir de S&P Capital IQ

(1) Se excluyen de la muestra el papel comercial, los certificados de depósitos y los certificados indexados así como aquellos instrumentos que no se han podido categorizar según la información disponible.

En relación a los costes de financiación, estos se han mantenido estables durante el primer semestre de 2025. El coste de la deuda senior no garantizada se sitúa en torno al 3,3%, nivel en el que permanece desde finales de 2024 y que representa una reducción de 76 puntos básicos respecto al segundo trimestre de 2024. Además, el diferencial de la deuda senior no garantizada frente a la deuda soberana española a vencimiento semejante ha mostrado una notable reducción desde el 2024, situándose en torno a los 30 puntos básicos durante el primer semestre de 2025, lo que supone una reducción de 84 puntos básicos

© 2025 Afi. Todos los derechos reservados

respecto a 2023 (véase gráficos 8 y 9). Por su parte, aunque en el primer trimestre del año se observa un repunte puntual en el coste de la deuda SNP condicionado por tres emisiones de volumen relevante sobre la muestra, este aumento se ha corregido en el segundo trimestre de 2025, lo que ha permitido cerrar el semestre en niveles del 3,6%. (véase Gráfico 8).

El análisis por tamaño de entidad muestra que los bancos con activos entre 30 y 100 mm € han sufrido una mayor penalización en los costes de financiación durante el ciclo de subidas de tipos, alcanzando cupones de emisión superiores a los observados en las entidades de mayor tamaño (véase Gráfico 10). Esta tendencia se revierte a partir de 2024 condicionado por una preferencia por las emisiones garantizadas de estas entidades de menor tamaño. Esta divergencia no parece explicarse por diferencias en el plazo de vencimiento original de las emisiones, ya que ambos grupos presentan plazos medios y medianos similares[1].

Gráfico 8: Coste de emisión (%)

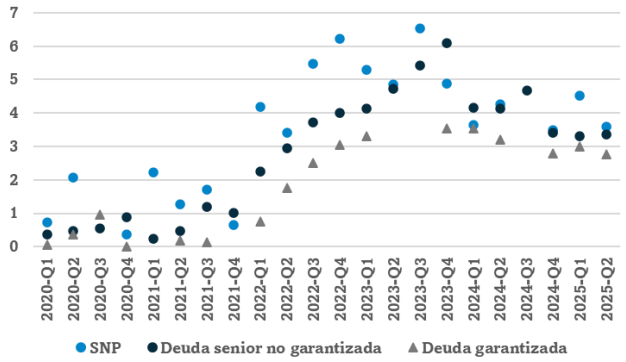
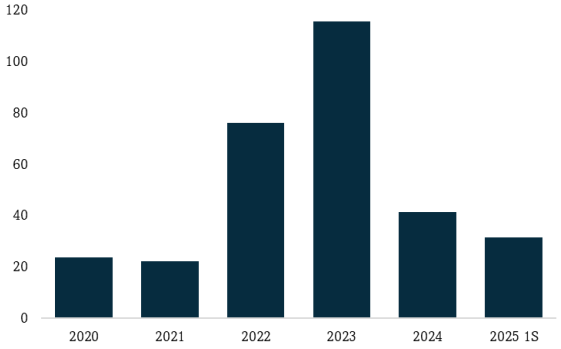


Gráfico 9: Diferencial del coste de emisión de la deuda senior (no garantizada) **respecto a la deuda soberana española** (pb)



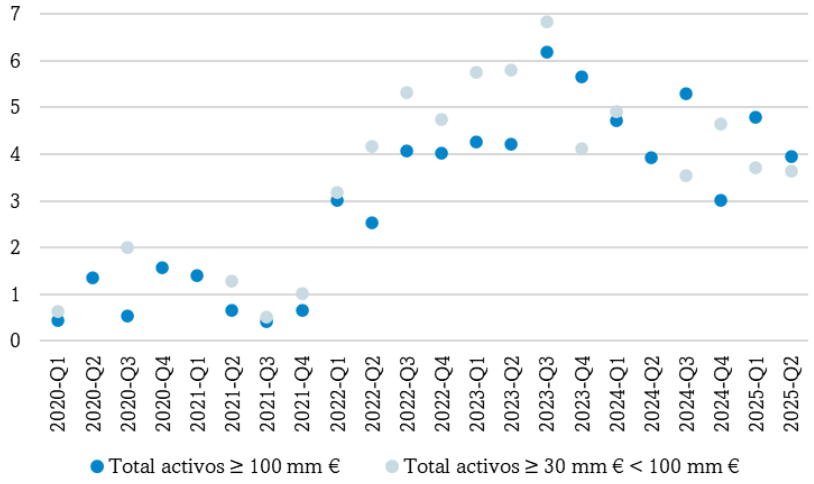
Fuente: Afi a partir de S&P Capital IQ y LSEG-Eikon

(1) Se muestra el coste medio ponderado por volumen emitido para cada categoría de subordinación.
(2) Se utiliza una muestra representativa de emisiones para las que se dispone información sobre su coste de emisión, de la cual el 74.9% de los instrumentos son emitidos en EUR, el 21,7% en USD y el 3,32% en GBP. Por tipo de cupón, el 76,6% son instrumentos emitidos a tipo fijo y el 23,4% emitidos a tipo variable. Se excluyen los instrumentos AT1 y *Tier 2* por el limitado número y volumen de las emisiones.
(3) En el gráfico 9, se muestra el diferencial del coste de emisión de la deuda senior (no garantizada) a tipo fijo denominada en euros frente a la TIR del bono soberano español con plazo de vencimiento equivalente, ponderado por el volumen emitido.

[1] La muestra de emisiones para las que se dispone información del cupón de emisión no permite distinguir de forma representativa por nivel de subordinación para cada grupo de entidades, factor que también influye en el coste de emisión.

© 2025 Afi. Todos los derechos reservados

Gráfico 10: Coste de emisión por tamaño del emisor (%)



Fuente: Afi a partir de S&P Capital IQ y LSEG-Eikon

(1) Se muestra el coste medio ponderado por volumen emitido para el conjunto de emisiones de cada grupo de entidades de las que se dispone información a partir de la muestra utilizada en el gráfico 8.
(2) Para la clasificación de las entidades bancarias según su volumen total de activos, se utiliza la media del tamaño de balance para el periodo 2016-2024.

Conclusión

La actividad emisora de la banca española durante la primera mitad de 2025 refleja un sector activo y con capacidad de acceso a los mercados, aunque con un volumen inferior al registrado en el mismo periodo de 2024, que se traduce en emisiones netas negativas. La emisión de deuda garantizada experimenta un repunte significativo, acompañado de una preferencia por plazos más largos, un comportamiento que parece vinculado a estrategias de gestión de la estructura de financiación y a la necesidad de anticipar vencimientos futuros. Los costes de financiación consolidan un periodo de estabilidad, mientras que el diferencial de la deuda senior no garantizada frente a la rentabilidad de la deuda soberana española muestra una reducción relevante, reforzando la percepción de solidez del sector.

© 2025 Afi. Todos los derechos reservados