

que esperen para replicar el peso que el Sabadell tendrá en los índices tras la transacción. Aún es una incógnita qué decidirá el inversor mexicano David Martínez, con un 4%, que ante la primera oferta aplaudió su sentido estratégico, pero reclamó una mejora de precio. Más claro parece el rechazo de Zurich y de Amundi, que suman el 6% y son aliados del Sabadell en seguros y gestión de activos. Finalmente, el informe de Barclays estima en un 47% el peso de los minoritarios y otros inversores institucionales, los que el BBVA asume que les será más difícil convencer en esta primera opa.

Intenciones

El BBVA, por boca de su presidente, ha negado que tenga intención de lanzar esa segunda opa si se queda entre el 30% y el 50% del capital, pese a que el propio banco solicitó una dispensa al supervisor estadounidense (SEC) para rebajar el umbral de aceptación. El banco azul, al igual que su contraparte en la opa con el deber de pasividad, ha jugado al límite en los mensajes —negó hasta la saciedad que fuera a mejorar la oferta—, al punto de que la posibilidad de que esa segunda propuesta termine fraguando no era descartada ayer ni por los analistas ni por el entorno del propio Sabadell.

En términos de gobernanza, una fotografía final en la que el BBVA obtuviera una participación mayoritaria en el banco, pero no de control, complicaría sobremanera la operativa de la entidad, como episodios de la historia empresarial española vienen a demostrar. La posibilidad de nombrar consejeros por parte de la entidad vasca no solo podría topar con las restricciones del Gobierno, sino con la oposición del resto de accionistas y la propia junta al tratarse de representantes designados por un competidor. La guerra escenificada entre Iberdrola y ACS es el mejor ejemplo de ese choque de intereses.

optara por esperar a esa segunda oferta, la operación puede resultarle neutra fiscalmente si se considera como canje de acciones y la parte en efectivo, de haberla, no supera al 10% del nominal. Eso sí, esa ventaja fiscal estaría condicionada a la consecución de más de la mitad del capital por el BBVA.

● **Ejemplo práctico.** El efecto fiscal se lleva al menos el 19% de las plusvalías. Para un pequeño inversor con 1.000 acciones del Sabadell, y que las hubiera comprado en diciembre de 2020 a 0,3310 euros, los expertos de TaxDown calculan que la diferencia fiscal entre uno y otro escenario es de más de 500 euros, para una inversión inicial de 331 euros. Para quien comprara acciones entre 2005 y 2009, por el contrario, el efecto es nulo, porque el canje se efectuaría con minusvalías.

La OCDE eleva las previsiones de la economía global y de España

El PIB mundial se comporta mejor de lo esperado y avanzará un 3,2% en 2025 pese al escenario incierto

LAURA DELLE FEMMINE

Madrid

Los peores augurios económicos para este curso se han alejado y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) lo refleja en sus nuevas proyecciones. El organismo elevó ayer en tres décimas el crecimiento del PIB global para 2025, hasta el 3,2%, en un ejercicio de revisiones al alza generalizado, pese a la persistencia de “importantes riesgos” relacionados con la guerra comercial, las presiones inflacionarias y la sostenibilidad fiscal. En este nuevo escenario, España repetirá como la gran economía avanzada con el mejor desempeño del mundo, con una expansión estimada del 2,6%, dos décimas más con respecto al anterior pronóstico. Todo ello no significa que el impulso se mantendrá: la actividad, que ya se está desacelerando en comparación con el año pasado, seguirá enfriándose en 2026, tanto internamente como a escala global.

“La economía mundial ha mantenido su resiliencia, pero aún no se ha dejado sentir el impacto total del aumento de los aranceles y de la incertidumbre en materia de políticas. Se espera una moderación del crecimiento económico mundial, al tiempo que sigue habiendo unos riesgos considerables y se mantienen las preocupaciones en torno a la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera”, afirmó ayer Mathias Cormann, su secretario general.

Variación del PIB

En %	Previsión de sep. de 2025		Dif. previsión anterior	
	Para 2025	Para 2026	Dif. 2025	Dif. 2026
Mundo	3,2	2,9	0,3	0,0
G-20	3,2	2,9	0,3	0,0
Australia	1,8	2,2	0,0	0,0
Canadá	1,1	1,2	0,1	0,1
Zona Euro	1,2	1,0	0,2	-0,2
Alemania	0,3	1,1	-0,1	-0,1
Francia	0,6	0,9	0,0	0,0
Italia	0,6	0,6	0,0	-0,1
España	2,6	2,0	0,2	0,1
Japón	1,1	0,5	0,4	0,1
Corea del Sur	1,0	2,2	0,0	0,0
México	0,8	1,3	0,4	0,2
Turquía	3,2	3,2	0,3	-0,1
Reino Unido	1,4	1,0	0,1	0,0
EE UU	1,8	1,5	0,2	0,0
Argentina	4,5	4,3	-0,7	0,0
Brasil	2,3	1,7	0,2	0,1
China	4,9	4,4	0,2	0,1
India	6,7	6,2	0,4	-0,2
Indonesia	4,9	4,9	0,2	0,1
Rusia	1,0	0,7	0,0	0,0
Arabia Saudí	3,7	3,9	1,9	1,4
Sudáfrica	1,1	1,3	-0,2	-0,1

Fuente: OCDE

EL PAÍS

La tormenta comercial desatada por Washington ha tenido un impacto más contenido de lo que se temía, al menos de momento. Las compras anticipadas de muchas empresas han permitido esquivar el golpe tari-

fario en la primera mitad del año —aunque el tipo medio efectivo de los aranceles ya ha alcanzado el 19,5%, el más alto en casi un siglo— y elevar la intensidad de la producción industrial. Con estos mimbres, la economía se ha com-

portado mejor de lo esperado y ha llevado a la OCDE a revisar al alza sus previsiones, en contraste con la rebaja que había proyectado en junio. Entonces, Estados Unidos estaba cerrando acuerdos bilaterales con distintos países y bloques comerciales, entre ellos la UE, y la incertidumbre era aún más elevada.

Ahora, la OCDE devuelve la economía a la casilla en la que se encontraba antes de que explotara la guerra comercial, que marca una senda de crecimiento moderado, pero constante. En su informe de perspectivas publicado ayer y titulado *Finding the right balance in uncertain times* (Encontrar el equilibrio adecuado en tiempos de incertidumbre), sube sus previsiones de crecimiento tanto para el mundo como para la zona euro, para la cual estima un avance del 1,2% este año, dos décimas más que los pronósticos previos. El mismo margen de mejora con respecto a las previsiones anteriores lo calcula para EE UU (un 1,8%) y China (4,9%). Italia y Francia se quedan con el mismo pronóstico (0,6%), mientras que Alemania, que atraviesa una crisis de modelo productivo y que en 2024 entró en terreno negativo, es la única economía avanzada que sufre un deterioro en las previsiones: su PIB solo crecerá un 0,3% este curso, una décima menos.

El Gobierno español, que acaba de revisar al alza sus estimaciones de crecimiento para este año, hasta el 2,7%, celebra las previsiones de la OCDE. “España volverá a liderar el crecimiento entre las economías avanzadas en 2025, a pesar del contexto de incertidumbre geopolítica y comercial”, valora Economía, que recuerda que las proyecciones del organismo no tienen en cuenta la última revisión de contabilidad nacional realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), que elevó el avance del PIB de 2024 hasta el 3,5%. El crecimiento que calcula la OCDE sí calca la expectativa del Banco de España, que la semana pasada situó su previsión en el 2,6%.

El déficit comercial español sube más de un 50% hasta julio

L. D. F.

Madrid

El déficit comercial de España con el resto del mundo se ha ensanchado en lo que va de año en más de un 50%. Es decir: se han importado muchas más mercancías de las que se han exportado. El saldo entre enero y julio ha sido negativo en 29.122 millones de euros, según los datos publicados ayer por el Ministerio de Economía, Comercio y Empresas, frente a menos

de 20.000 millones en el mismo periodo de 2024. Como se esperaba, también se ha ampliado el desequilibrio con Estados Unidos: la brecha negativa ha crecido un 45%.

La estadística solo hace referencia al comercio internacional de mercancías, en el que España mantiene una tónica deficitaria —algo que no ocurre con el intercambio de servicios— debido a las necesidades de importación de combustible y bienes de alto valor añadido. Entre enero y ju-

lio, el crecimiento de las importaciones casi cuadruplicó el de las exportaciones. En total, España compró productos a otros países por más 260.000 millones de euros, un 5,4% más con respecto al mismo periodo de 2024. Las exportaciones, aun marcando máximos —alcanzaron la segunda mayor cifra de la serie para el periodo enero-julio—, avanzaron a un ritmo mucho más moderado, de tan solo un 1,4%, hasta los 231.000 millones. El saldo entre las dos magnitudes arroja el mayor déficit en los primeros siete meses del año desde 2022.

Las importaciones de bienes de equipo y de productos químicos fueron las que más se aceleraron hasta julio y que más pesaron sobre el total, con Europa como origen de más del 56% de las compras. La alimentación y los bienes de equipo acapara-

ron el grueso de las exportaciones, con la zona euro como principal destino: absorbió el 61% de la producción nacional destinada al exterior.

Si el análisis se hace por países, Francia es el primer destino de las exportaciones españolas, concentrando el 14,5% del total. En segundo lugar se posiciona Alemania, con el 10,2%. Fuera de Europa, Estados Unidos es el principal mercado receptor, aunque los flujos han disminuido casi un 6% hasta julio y solo suponen el 4,4% del volumen total de exportaciones. Las importaciones desde Washington, en cambio, han crecido un 11,6%, hasta los 18.536 millones (el 7,1% del total). El saldo con el gigante norteamericano es negativo para España en unos 8.200 millones, frente a los 5.600 del mismo periodo del año pasado.