

## FOCUS · Financiación empresarial: menor endeudamiento y más diversificación

Durante los últimos cinco años las empresas españolas han mejorado notablemente su posición financiera. Esta tendencia se aceleró en el año 2012, con un incremento anual de la capacidad de financiación del 92,4%, hasta los 36.269 millones de euros (el 3,5% del PIB). Ello contrasta con la evolución de los hogares y la Administración pública, que, en el mismo periodo, sufrieron un importante deterioro de su capacidad de financiación. En cierto modo, resulta sorprendente que en un contexto de recesión económica, las empresas hayan experimentado tal mejora en agregado.

Un análisis detallado de los datos de la contabilidad nacional muestra que hay dos factores fundamentales que lo explican. En primer lugar, el excedente bruto de explotación (EBE) se incrementó un 4,6% en 2012 como resultado de la reducción de la remuneración a los asalariados, que, a su vez, se explica por el descenso del empleo. Es importante remarcar que, en contabilidad nacional, el EBE es lo que queda del valor añadido bruto una vez remunerado el factor trabajo y pagados los impuestos netos sobre la producción. Por lo tanto, no es equivalente a los beneficios empresariales, ya que también incluye amortizaciones y otras rentas (alquileres, etc.). El segundo factor que ha ayudado a aumentar el ahorro empresarial es la reducción de la inversión, que fue del -3,6% en 2012.

Las empresas están usando esta capacidad de financiación para desapalancarse. Según las cuentas financieras publicadas por el Banco de España, la deuda empresarial se ha reducido desde el máximo de 1.494.803 millones de euros registrado en 2010 (144,4% del PIB) hasta los 1.372.008 del cuarto trimestre de 2012 (131,7% del PIB). Esta tendencia se aceleró en el cuarto trimestre del año pasado por el traspaso de préstamos bancarios a la Sareb, al ser valorados según el precio de la transacción, que es inferior al valor al que estaban registrados previamente en el balance de las entidades bancarias.

También se está produciendo un cambio de composición de la deuda de las empresas. En el último trimestre del año, con la reapertura gradual de los mercados de financiación internacionales, las grandes empresas españolas aprovecharon la ocasión para emitir bonos corporativos. Las colocaciones tuvieron muy buena acogida y permitieron la diversificación de las fuentes de financiación empresariales. Esta tendencia se aceleró en el primer trimestre del año, con emisiones de bonos por valor de 6.935 millones de euros. Sin embargo, la capacidad de este canal de financiación para amortiguar la caída del crédito bancario es limitada, pues los principales compra-

dores de estos bonos fueron las instituciones financieras y, además, solamente unas pocas empresas pueden acceder a este mercado.

En definitiva, las empresas no financieras son el sector de la economía española que más ha avanzado en su proceso de desapalancamiento y el que, poco a poco, está consiguiendo diversificar sus fuentes de financiación. La mayor capacidad de financiación del sector permite posicionar las empresas en una situación estratégica para que puedan incrementar la inversión en el momento que aparezcan nuevas oportunidades de negocio.

### Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación por sectores

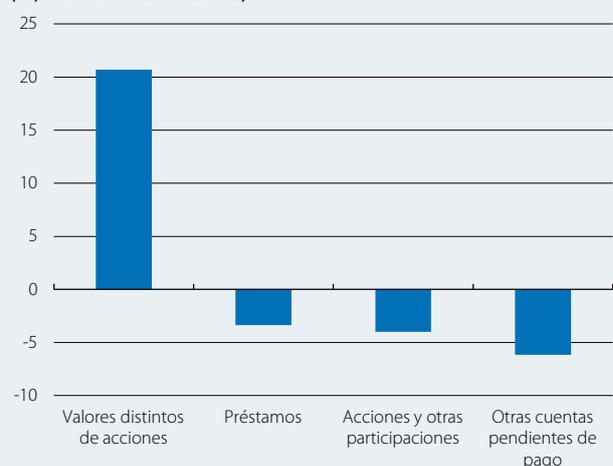
(% PIB, acumulado de 4 trimestres)



Fuente: Banco de España.

### Pasivo de las sociedades no financieras

(%, variación 2011-2012)



Fuente: Banco de España.