

La solidez financiera de las empresas españolas se refuerza

En 2024, las empresas españolas experimentaron un menor crecimiento de sus ingresos, aunque pudieron seguir mejorando su situación patrimonial y financiera. Esto se vio reflejado en su capacidad de financiación, en un proceso de desapalancamiento sostenido y en el aumento de sus activos financieros. Sin embargo, a pesar de esta posición favorable, el impulso del dinamismo de la economía española y la mejora de las condiciones de financiación, la inversión empresarial se mantuvo débil en el conjunto del año.

En 2024, la renta disponible de las empresas (equivalente al ahorro)¹ se redujo por segundo año consecutivo, y lo hizo con intensidad, un 6,1%, el mayor retroceso desde 2011, si excluimos el año de la pandemia. Este deterioro se produjo en un entorno de caída del beneficio (excedente bruto de explotación, EBE), de un 2,4%, y aumento de las rentas netas de la propiedad pagadas, de un 11,0%, un ritmo elevado pero muy inferior al del año anterior (37,6%), que se debió, sobre todo, al aumento del pago neto de dividendos (6,9%). En el caso del pago neto de intereses, crecieron un 16,5%, si bien mostraron una tendencia de amortiguación a lo largo del año, en línea con la relajación de la política monetaria. De hecho, en el 4T 2024, el pago de intereses, antes de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI), cayó un 3,0% interanual, en contraste con el aumento superior al 40% en la primera mitad del año. Por su parte, el pago de impuestos prácticamente se estancó (apenas creció un 0,2%). De este modo, el pasado año el ahorro de las empresas se situó en 204.936 millones de euros, el 12,9% del PIB (véase el primer gráfico).

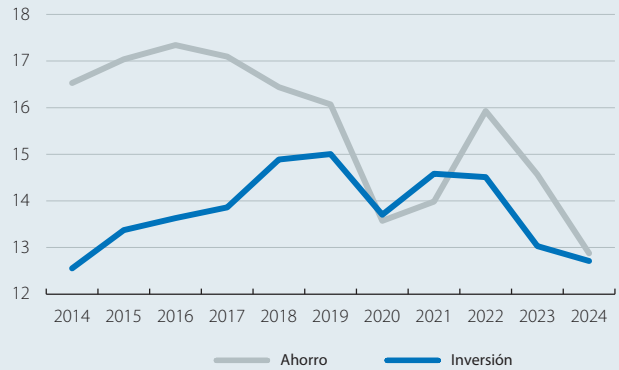
La inversión empresarial anotó un crecimiento del 3,6% respecto al año anterior, un avance inferior al del PIB nominal (6,2%), de modo que la inversión en términos de PIB se redujo 3 décimas hasta el 12,7% y se mantiene por debajo del periodo prepandemia (13,9% en promedio en el periodo 2014-2019).² En consecuencia, el pasado año las empresas generaron capacidad de financiación, en concreto 14.240 millones de euros (0,9% del PIB). Si bien esto es algo habitual desde 2009, la cifra es inferior a la de 2023, que se situó en el 2,0% del PIB, o al promedio de 2014-2019, del 3,2%.

1. Valor añadido bruto de las empresas descontados la remuneración de los asalariados, el pago de impuestos y el saldo neto de rentas, que incluye intereses y dividendos repartidos.

2. En términos reales (utilizando el deflactor de la inversión en bienes de equipo), el crecimiento en 2024 fue del 2,3% y se sitúa un 11,7% por debajo del máximo alcanzado en 2019. La inversión de las empresas está mostrando una debilidad mayor de la que cabría esperar en un contexto de caída del coste de la deuda, derivada del descenso de los tipos de interés, y de mejora de su posición patrimonial; los obstáculos a la inversión son otros, entre los que destacan la incertidumbre, la subcontratación de los procesos productivos o la regulación empresarial. Véase Banco de España (2025), «Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas», 2.º semestre de 2024, y «La debilidad de la inversión empresarial en España tras la pandemia: un análisis basado en la EBAE», Boletín Económico 2025/T1.

España: ahorro e inversión de las empresas no financieras

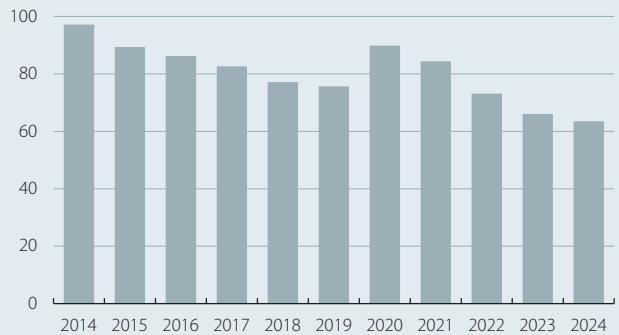
(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: deuda consolidada de las empresas no financieras

(% del PIB)

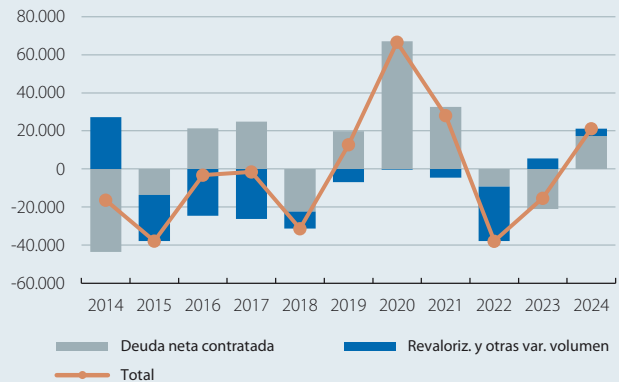


Nota: Deuda materializada en valores representativos de deuda y en préstamos, excluida la deuda frente a otras empresas.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

España: variación de la deuda consolidada de las empresas no financieras

(Millones de euros)



Nota: Deuda materializada en préstamos y valores representativos de deuda, excluida la deuda frente a otras empresas.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Esta capacidad de financiación generada por el sector empresarial el pasado año se destinó a la adquisición de activos financieros, para lo que, además, incrementaron su endeudamiento (en términos de volumen): en un momento en que los tipos de interés empezaron a bajar, las empresas se vieron con capacidad de endeudarse de nuevo. En este sentido, la deuda consolidada (sin la deuda entre empresas) aumentó en 2024 por vez primera en tres años en 21.190 millones de euros (un 1,2%), hasta un total de 1,01 billones. En todo caso, dado que el PIB nominal creció con mayor intensidad, el año pasado se prolongó el desapalancamiento empresarial (véase el segundo gráfico), entendido como la reducción de la ratio de deuda sobre el PIB: dicha ratio se redujo 2,5 puntos hasta el 63,5%, la más baja desde 2001, muy lejos del máximo alcanzado en 2009 (119,0%) e inferior al conjunto de la eurozona (67,3%). Si medimos la deuda total sin consolidar, se superaron ligeramente los 1,32 billones de euros, que representan el 83,2% del PIB, también muy por debajo de la eurozona (105,6%).

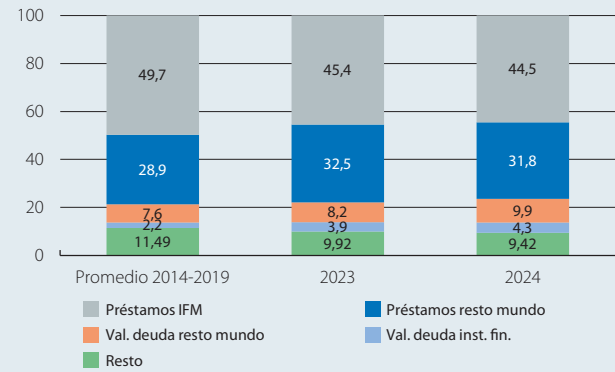
El aumento del saldo de deuda (los 21.190 millones de euros comentados anteriormente) se corresponde con una deuda neta contraída de 17.314 millones (el resto son revalorizaciones y otras variaciones en volumen), materializada mayoritariamente en valores de renta fija (13.401 millones), mientras que la contratación neta de préstamos también fue positiva pero algo menor (3.913 millones). En todo caso, los préstamos bancarios –contratados con instituciones financieras monetarias, IFM– continúan perdiendo protagonismo en la financiación de las empresas: si entre los años 2014 y 2019 representaban, en promedio, casi la mitad de la deuda consolidada total, en 2024 dicha participación se situó en el 44,5% (véase el cuarto gráfico). En cambio, ganan peso los préstamos concedidos por no residentes y, sobre todo, la emisión de renta fija.

Por el lado de los activos financieros de las empresas, aumentaron con fuerza el pasado año, en 174.665 millones de euros (un 5,7%) hasta un total de 3,25 billones (véase el quinto gráfico): se trata de un incremento que supera ampliamente la cifra de 2023 (126.233 millones) y la del promedio de 2014-2019 (99.958 millones). Este aumento del saldo de activos se explica tanto por la revalorización de estos (94.296 millones), sobre todo de acciones y fondos de inversión (FI), gracias al buen desempeño de los principales índices bursátiles, como a la adquisición neta de activos (82.944 millones). Esta inversión financiera de las empresas se centró en créditos comerciales, efectivo y depósitos y acciones y FI; en cambio, desinvertieron ligeramente en títulos de renta fija.

En cuanto a la estructura de la riqueza financiera de las empresas, sigue dominada por las participaciones en el capital de otras empresas y FI, con el 54,7% del total, un peso ligeramente superior al del promedio de 2014-2019 (54,4%). También aumentan su peso el efectivo y los depósitos, mientras que lo pierden los préstamos y otros activos, como créditos comerciales.

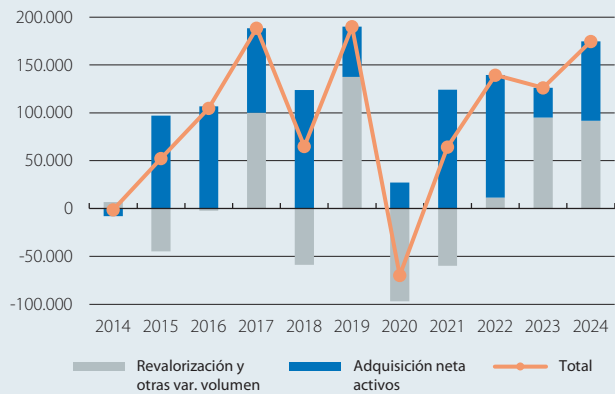
En definitiva, las sociedades no financieras afrontan un contexto marcado por una creciente incertidumbre y riesgos al alza en el escenario con una posición financiera sóli-

España: estructura de la deuda consolidada de las empresas no financieras
(% sobre el total)



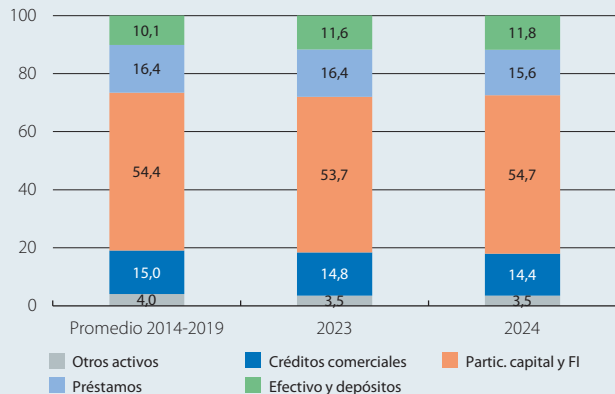
Nota: Excluida la deuda frente a otras empresas.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

España: variación de los activos financieros de las empresas no financieras
(Millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

España: estructura de la riqueza financiera de las empresas no financieras
(% sobre el total)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

da. Esta solidez, añadida a una inflación en senda descendente, unas condiciones de financiación que seguirán siendo favorables y el impulso de los fondos NGEU deberían actuar de palancas para un comportamiento más vigoroso de la inversión.

Sergio Díaz Valverde