

LA EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES Y DE LAS SOCIEDADES DEL ÁREA DEL EURO EN 2012

Este artículo ha sido elaborado por Ana del Río y José Antonio Cuenca, del Servicio de Estudios.

Introducción

En 2012, la crisis de la eurozona volvió a marcar la evolución de la situación financiera de los hogares y de las empresas no financieras del área. En un contexto en el que se mantuvieron divergencias amplias, el deterioro macroeconómico se generalizó por países durante el transcurso del año y el área del euro en su conjunto volvió a entrar en recesión, con una contracción de la actividad que se prolonga ya por seis trimestres consecutivos desde finales de 2011. La virulencia de la retroalimentación entre el riesgo soberano y el bancario, que estaba en la base de los brotes recurrentes de inestabilidad financiera, particularmente graves a partir de la primavera de 2012, introdujo un elevado grado de incertidumbre sobre el alcance último de la crisis y puso en cuestión la capacidad de respuesta de las políticas económicas nacionales y europeas, debilitando la confianza de consumidores e inversores. Estos factores contribuyeron a intensificar la caída del gasto privado, muy afectado por los impulsos recesivos procedentes del proceso de desapalancamiento en el que se hallan inmersos simultáneamente los sectores privado y público, y por el deterioro prolongado del mercado de trabajo, que ha dado lugar a un aumento significativo del desempleo de larga duración. La necesidad de corregir los déficits públicos en un contexto macroeconómico muy desfavorable requirió medidas de ajuste ambiciosas, tanto de reducción del gasto público como de aumento de la presión fiscal.

En este contexto, el BCE mantuvo una orientación expansiva de la política monetaria y prolongó las medidas no convencionales de suministro de liquidez desplegadas a lo largo de la crisis. No obstante, el carácter sistémico que adoptó la crisis del área a partir de la primavera agravó las dificultades de acceso a la financiación de algunos países y amplificó las divergencias nacionales en las primas de riesgo, lo que impedía la transmisión uniforme de la política monetaria y ejercía un impulso de carácter restrictivo sobre la actividad económica de, precisamente, aquellos países más necesitados de políticas expansivas por su situación cíclica relativa. La magnitud excesiva de estas divergencias y la polarización de los flujos de capital dentro de la UEM, con salidas crecientes desde los países más vulnerables, alertaban de temores sobre la posibilidad de una fractura en la Unión Monetaria. Ante estas distorsiones, el BCE reforzó su actuación en el ámbito de las medidas no convencionales como una señal inequívoca de su compromiso con el futuro del proyecto del euro. En particular, introdujo en septiembre un nuevo programa de compras de deuda pública en los mercados secundarios sujeto al cumplimiento de una condicionalidad estricta por parte de los Estados afectados. El anuncio de este nuevo programa, denominado «Operaciones Monetarias de Compraventa», marcó el inicio de una corrección del grado de fragmentación de los mercados financieros y del conocido como «riesgo de redenominación», que, no obstante, permanecen en niveles que son todavía demasiado elevados.

Este artículo revisa la evolución de la situación financiera de los hogares y de las sociedades no financieras en la zona del euro durante 2012 a partir de la información agregada de las cuentas nacionales de estos sectores. Tras la descripción del contexto económico general del área del euro en 2012 en esta introducción, la segunda sección está dedicada a los hogares, a la evolución de su renta y ahorro, de sus operaciones financieras y de los cambios en su situación patrimonial. El apartado tercero desarrolla un análisis similar para las empresas no financieras, incluyendo para algunas variables información diferenciada en función del tamaño de las sociedades. El artículo se cierra con unas breves conclusiones.

Los hogares

LA RENTA Y EL AHORRO

En 2012, los ingresos corrientes de los hogares de la zona del euro volvieron a presentar una notable debilidad. La renta bruta disponible¹ (RBD) del sector creció un 0,2 % en términos nominales, frente al 2,1 % del ejercicio anterior (véase gráfico 1). Por otra parte, el encarecimiento de las materias primas y el aumento de los impuestos indirectos presionaron al alza el IAPC, que mantuvo una tasa de crecimiento interanual algo superior al 2 %. Como resultado de ello, la renta real cayó un 2,3 % en 2012, lo que supone un retroceso acumulado del poder adquisitivo de las familias de más del 4 % desde 2008. La reducción de la renta en términos reales en 2012 afectó a los cinco mayores países del área, salvo Alemania.

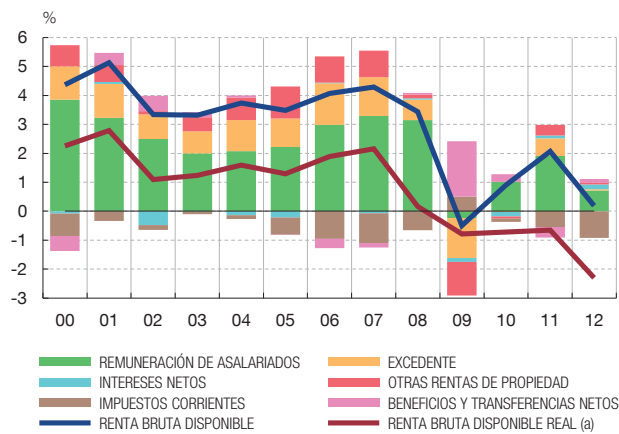
El escaso crecimiento de la renta nominal de las familias fue el resultado de la caída del empleo y de la evolución moderada de salarios y beneficios en un entorno de atonía económica, factores a los que se añadió el aumento de la presión fiscal. En efecto, el principal componente de los ingresos —la remuneración de los asalariados— mostró un crecimiento del 1 %, frente al 2,6 % de 2011, fruto de la caída del empleo (de más del 0,6 % en 2012), del aumento de la remuneración por asalariado de un 1,8 % (frente al 2,2 % en el ejercicio anterior) y del comportamiento del excedente bruto de explotación, que genera cerca del 25 % de los ingresos del sector, y que también mostró un crecimiento reducido del 0,2 %, frente al 2,6 % de 2011. Asimismo, los intereses pagados se redujeron en mayor medida que los recibidos, de manera que en términos netos los hogares percibieron intereses que representaron un 1,5 % de su RBD, valor ligeramente superior al de los años anteriores. En cambio, el aumento de los pagos de impuestos determinó que, a pesar del mantenimiento de las transferencias netas del Estado, el sector público restara casi 1 punto porcentual (pp) de dinamismo a la renta en 2012.

El consumo de las familias creció un 0,7 % en términos nominales, frente al 2,7 % en el ejercicio anterior, gasto que representó algo más del 87 % de la renta anual de los hogares, una proporción relativamente elevada que llevó aparejada una caída del ahorro bruto en torno al 3 % con respecto al año anterior. La tasa de ahorro se situó en el 12,8 % de la RBD, frente al 13,2 % en 2011 y por debajo de la media histórica desde 1999, que se sitúa en torno al 14 %. La caída de esta tasa se observó en todos los países, salvo en Alemania, Austria, Bélgica, Portugal e Irlanda. En Alemania se mantuvo en el 16,5 % de la RBD, el nivel más elevado dentro de la UEM y en línea con la media de los últimos años.

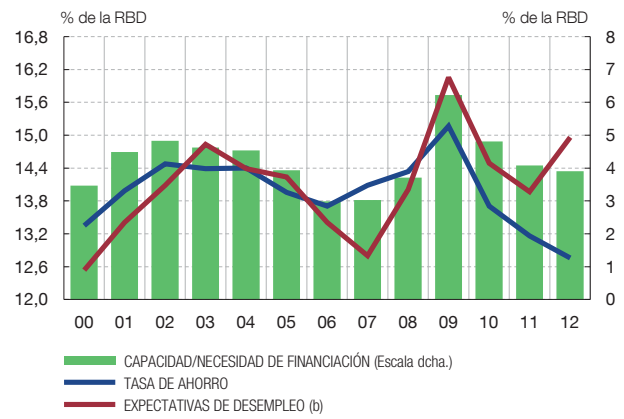
En ausencia de datos microeconómicos, resulta complicado explicar los factores que habrían contribuido a la caída de la tasa de ahorro. Su evolución se produjo en un contexto económico de gran incertidumbre, de pérdida de confianza y de caída del valor de los activos inmobiliarios en un gran número de países, situación que suele venir acompañada de un incremento del ahorro por motivo de precaución. La caída del ahorro podría ser el resultado de un mantenimiento de los niveles de consumo en el caso de las familias que perciben la debilidad de la renta nominal como algo temporal. En este sentido, podría estar relacionada con las políticas de austeridad que algunos Gobiernos tuvieron que introducir a mediados del año para cumplir con el ajuste del déficit público, en un contexto de fuertes turbulencias en los mercados. Adicionalmente, el menor ahorro de los hogares

¹ El sector hogares incluye las empresas individuales sin personalidad jurídica y las instituciones sin ánimo de lucro. La renta bruta disponible (RBD) comprende la remuneración de los asalariados —incluyendo las cotizaciones sociales a cargo de la empresa—, la renta mixta (que generan los empleados autónomos), el excedente bruto de explotación (que procede de las empresas familiares y de las rentas asignadas a viviendas ocupadas por sus propietarios), las rentas netas de la propiedad (fundamentalmente, intereses y dividendos recibidos menos los intereses pagados) y las transferencias del y al sector público (prestaciones de la Seguridad Social menos cotizaciones y pago de impuestos). En el artículo, la RBD está ajustada por el cambio neto en el patrimonio de los fondos de pensiones.

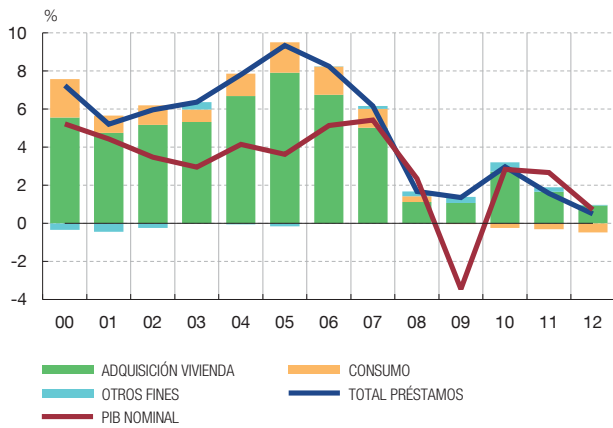
RENDA BRUTA DISPONIBLE Y COMPONENTES
Contribuciones al crecimiento interanual



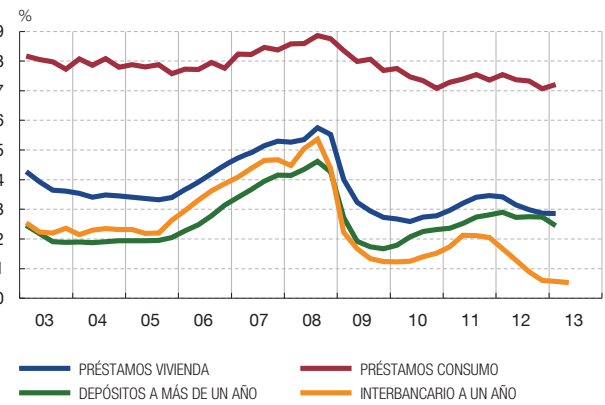
AHORRO Y CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



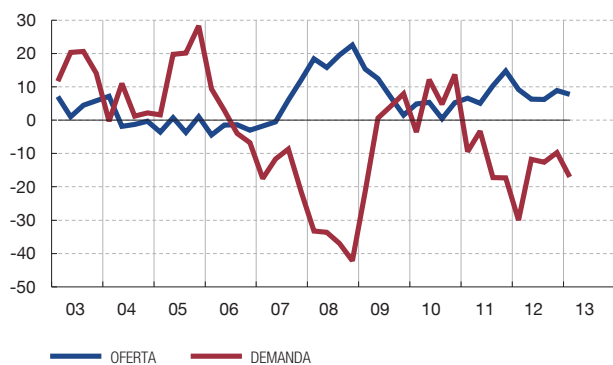
PRÉSTAMOS BANCARIOS, CONTRIBUCIONES Y CICLO



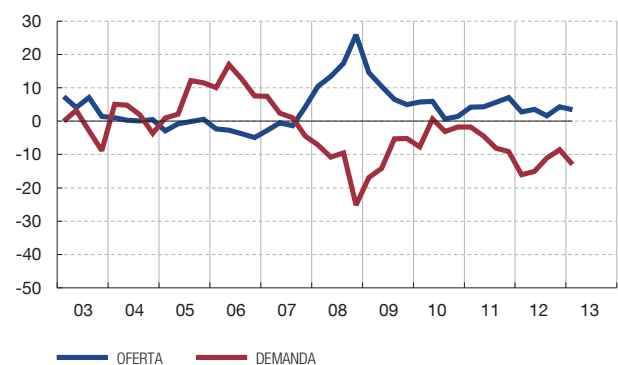
TIPOS DE INTERÉS (c)



ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS: PRÉSTAMOS PARA COMPRA DE VIVIENDA (d)



ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS: PRÉSTAMOS PARA CONSUMO (d)



FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Deflactada por el crecimiento medio del IAPC.
- b Dato normalizado, cambiado de signo y ajustado por la media de la tasa de ahorro para su representación en la escala correspondiente.
- c Los tipos bancarios se refieren a operaciones nuevas y, en el caso de la vivienda, con un periodo de fijación de tipos hasta un año.
- d Un valor positivo en la oferta significa criterios más restrictivos que en el trimestre anterior. En la demanda, un valor positivo significa aumento.

ha podido también venir condicionado por la falta de ingresos en familias afectadas por el paro de larga duración —situación con una incidencia creciente a lo largo de la crisis y que afectaba al 53 % de los desempleados en el cuarto trimestre de 2012—.

En todo caso, a pesar de la caída del ahorro bruto, la capacidad de financiación del sector se mantuvo en niveles cercanos al 4 % de la RBD, lo que se explica por la reducción de la inversión no financiera del sector (principalmente, residencial). La formación bruta de capital fijo de los hogares registró una disminución del 2 % nominal de acuerdo con las cuentas nacionales.

Las dificultades del área del euro para resolver la crisis económica financiera en que se halla inmersa, la incertidumbre sobre la renta futura de las familias que dicho entorno implica y la necesidad del sector de reducir el endeudamiento tenderán a seguir conteniendo la expansión del gasto y a que no se prolongue la reducción de la tasa de ahorro.

La inversión financiera y la financiación

Las adquisiciones netas de activos financieros mantuvieron la tendencia descendente de los últimos años y se situaron en el 3,3 % del PIB, frente al 4 % en 2011 (véase cuadro 1). Estas inversiones se concentraron principalmente en la partida de efectivo y depósitos, mientras que el sector realizó desinversiones elevadas de valores de renta fija y continuaron los reembolsos de participaciones de fondos de inversión, aunque por una cuantía inferior a la de años anteriores.

La demanda de financiación por parte de los hogares siguió moderándose, lo que, en general, es coherente con la posición cíclica del conjunto de la economía, el deterioro del mercado de trabajo, la reducción de la riqueza y el elevado endeudamiento del sector en algunos países. Además, como también se desprende de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) presentada en los últimos paneles del gráfico 1, los criterios que aplican los bancos para la concesión de préstamos continuaron endureciéndose en 2012 como consecuencia de una mayor aversión al riesgo en un contexto cíclico adverso y de las perspectivas desfavorables del mercado de la vivienda en algunos países. En cambio, la contribución de los factores de oferta relacionados con el coste de los fondos y otras restricciones en el balance bancario se vio mitigada a lo largo del período.

Los tipos de interés de las nuevas operaciones de préstamo descendieron en el caso de los contratos para la financiación de la vivienda, que se situaron en registros próximos al 3 % tanto en los préstamos con tipo de interés variable como en los de tipo fijo. En cambio, el coste de los préstamos al consumo, más afectado por la percepción del riesgo en la economía, se mantuvo en niveles más elevados, próximos al 7 % para los contratos a más de un año.

Fruto de todo ello, la financiación de los hogares presentó una tendencia suavemente descendente, que ha continuado durante los meses transcurridos de 2013, situando la tasa de crecimiento de los préstamos bancarios en el 0,4 % en marzo, en términos ajustados de titulaciones y ventas. La ralentización de la financiación a hogares fue muy general por países, salvo en Alemania, donde se produjo una cierta aceleración hasta tasas de crecimiento todavía muy moderadas, en torno al 1 %. Por finalidad, la expansión de los préstamos a hogares en la UEM se apoyó en la financiación para adquisición de vivienda, ya que los destinados al consumo registraron una caída interanual superior al 3 % en la que se ha profundizado en los meses transcurridos de 2013. Estas tasas de crecimiento enmascaran una heterogeneidad alta entre países que refleja tanto las diferencias en la posición cíclica de las economías como las distintas necesidades de desapalancamiento de los sectores nacionales y de ajuste en los mercados de la vivienda.

	Saldos mm €	Operaciones financieras % del PIB						
		2012	2006	2007	2008	2009	2010	2011
HOGARES								
ACTIVOS	19.626	7,1	6,3	5,7	5,9	5,4	4,0	3,3
Efectivo y depósitos	7.035	3,3	3,5	4,5	2,1	1,9	1,8	2,5
Valores de renta fija	1.339	0,8	1,3	0,5	-0,8	-0,3	0,9	-1,3
Acciones y otras participaciones	4.399	-0,3	-0,6	-0,8	1,1	0,6	-0,2	0,6
<i>De las cuales:</i>								
<i>Acciones cotizadas</i>	758	-0,1	0,2	0,7	0,7	0,2	0,3	0,0
<i>Acciones no cotizadas y otras participaciones</i>	2.229	0,2	0,3	0,1	0,6	0,9	0,2	0,6
<i>Fondos de inversión</i>	1.412	-0,3	-1,1	-1,6	-0,2	-0,5	-0,7	-0,1
Reservas técnicas de seguros	5.920	3,1	2,4	1,4	2,6	2,7	1,2	1,3
Resto	934	0,2	-0,4	0,2	0,8	0,5	0,3	0,2
PASIVOS	6.824	5,1	4,6	2,7	1,3	1,9	1,1	0,7
Préstamos	6.192	4,9	4,2	2,8	1,2	1,3	0,9	0,2
<i>De los cuales:</i>								
<i>A corto plazo</i>	352	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
<i>A largo plazo</i>	5.840	4,7	4,1	2,7	1,3	1,5	1,0	0,2
<i>De los cuales:</i>								
<i>Préstamos de entidades de crédito residentes</i>	5.254	4,0	3,1	0,9	0,7	1,6	0,9	0,3
<i>Préstamos para adquisición de vivienda</i>	3.832	3,3	2,5	0,6	0,6	1,5	0,9	0,5
<i>Préstamos para consumo</i>	604	0,5	0,3	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
<i>Préstamos para otros fines</i>	818	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,1
Otros préstamos	938	0,8	1,1	1,9	0,5	-0,3	0,0	-0,1
Resto	632	0,3	0,4	0,0	0,1	0,6	0,2	0,5
SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
PASIVOS	26.611	13,3	14,7	9,5	0,9	6,4	5,8	2,7
Valores de renta fija	1.040	0,3	0,4	0,5	1,0	0,7	0,5	1,2
<i>De los cuales:</i>								
<i>A corto plazo</i>	83	0,0	0,2	0,1	-0,5	0,0	0,1	0,0
<i>A largo plazo</i>	956	0,3	0,2	0,4	1,5	0,7	0,4	1,2
Préstamos	8.347	7,5	8,9	6,3	-0,9	1,0	1,7	-0,2
<i>De los cuales:</i>								
<i>A corto plazo</i>	2.254	2,4	2,7	1,5	-2,2	-0,3	0,6	0,1
<i>A largo plazo</i>	6.093	5,1	6,2	4,8	1,4	1,3	1,1	-0,3
<i>De los cuales:</i>								
<i>Préstamos de entidades de crédito residentes</i>	4.542	5,2	6,1	4,5	-1,2	0,0	0,6	-1,1
Otros préstamos	3.805	2,3	2,8	1,8	0,3	1,0	1,1	1,0
<i>De los cuales:</i>								
<i>Préstamos interempresariales (a)</i>	3.023	2,3	2,9	3,0	-0,1	2,0	1,6	0,7
Acciones y otras participaciones	13.208	3,0	4,6	3,0	2,7	2,7	2,2	2,1
Reservas de fondos de pensiones	349	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	3.667	2,4	0,7	-0,4	-1,9	2,1	1,2	-0,5

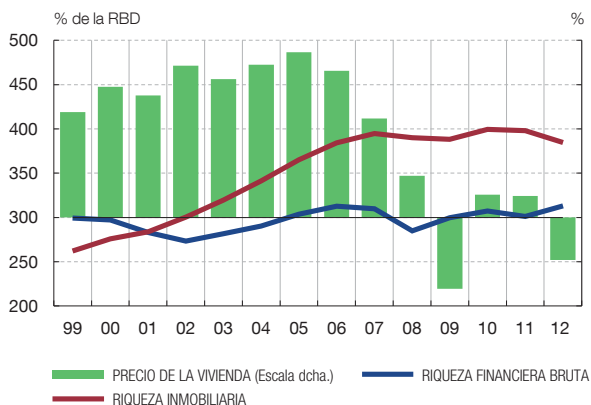
FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a Las operaciones financieras de los préstamos interempresariales se han aproximado por las variaciones en el saldo.

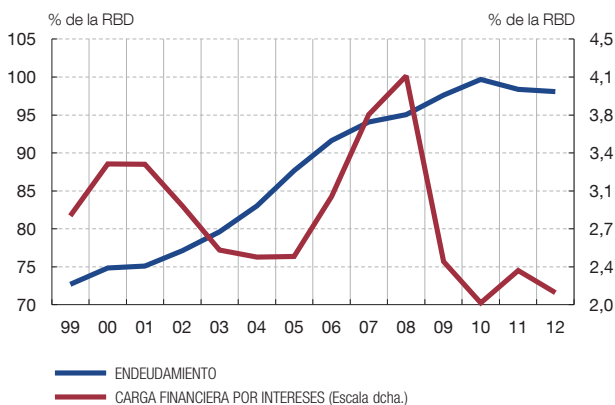
La posición patrimonial: riqueza y endeudamiento

La riqueza total de los hogares no experimentó cambios en 2012, aunque el comportamiento fue heterogéneo por componentes (véanse gráfico 2 y cuadro 2). El valor de los activos no financieros —principalmente, inmobiliarios— cayó un 3%. En términos medios del año, el precio de la vivienda se redujo un 2% en la UEM, con disminuciones en nueve de los catorce mayores países, siendo en Irlanda, Grecia, España, Eslovenia y Holanda donde se produjo un mayor retroceso, superior al 6%. Por el contrario, los inmuebles se revalorizaron en Finlandia, Bélgica, Alemania y Austria, de forma más acusada en los dos últimos casos. Desde los registros máximos, la caída acumulada en el precio de la vivienda en Irlanda y en España alcanza un 50% y un 27%, respectivamente, mientras que en Grecia, Eslovenia y Holanda, donde el ajuste comenzó más tarde, a finales de 2008, es del 28%, del 18% y del 16%, respectivamente.

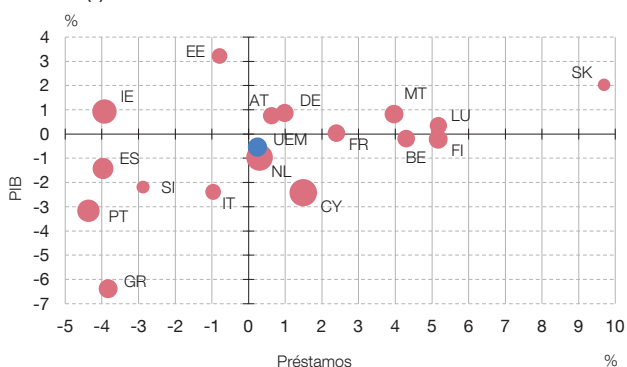
RIQUEZA DE HOGARES Y PRECIO DE LA VIVIENDA



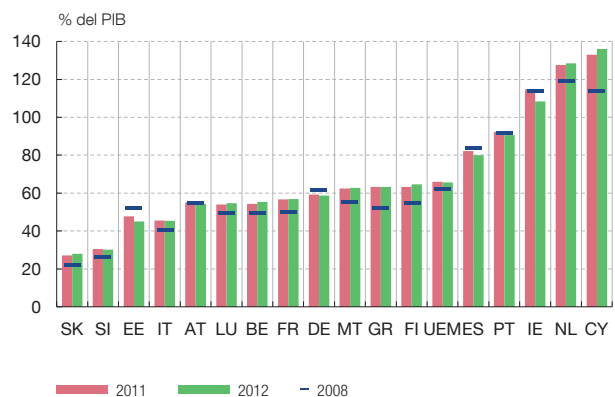
HOGARES



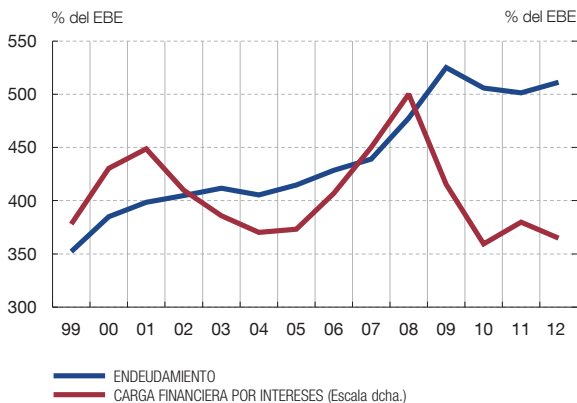
CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LOS PRÉSTAMOS TOTALES A HOGARES EN 2012 (a)



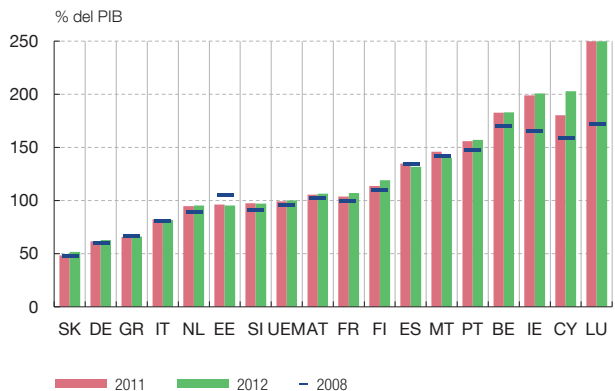
ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES (a)



SOCIEDADES NO FINANCIERAS



ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS (b)



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

- a Préstamos a partir de las cuentas financieras. Tasas calculadas con flujos financieros. El tamaño del punto indica el endeudamiento relativo del sector en porcentaje del PIB en cada país.
- b Préstamos y valores distintos de acciones a partir de las cuentas financieras.

El valor de los activos financieros de los hogares, que representan un 43% del total de la riqueza bruta del sector, se incrementó por encima del 4%. La cartera está materializada en gran medida en instrumentos con una vocación conservadora —más líquidos y menor riesgo—. El efectivo y los depósitos son el componente de mayor peso en el balance (36%), seguido de las inversiones en productos de ahorro-previsión, recogidos en el cuadro 1

	Saldos mm €	Crecimiento interanual (%) salvo indicación en contrario						
		2012	2006	2007	2008	2009	2010	2011
HOGARES								
Financiación (total pasivos)	6.824	8,4	7,3	4,2	1,9	2,7	1,6	0,9
Riqueza bruta total	45.347	8,2	5,5	-0,8	1,4	3,5	1,0	0,1
Riqueza financiera bruta	19.626	7,1	3,4	-4,9	4,7	3,4	0,0	4,1
Riqueza no financiera	25.721	9,1	7,0	2,3	-0,9	3,6	1,7	-2,9
Riqueza inmobiliaria	24.112	9,5	7,2	2,2	-0,9	3,8	1,7	-3,2
Riqueza neta total (a)	38.524	8,2	5,2	-1,5	1,3	3,5	1,0	0,0
Renta bruta disponible	...	4,1	4,3	3,4	-0,5	0,9	2,1	0,2
Endeudamiento (% de la RBD)	...	91,6	94,1	95,1	97,6	99,7	98,4	98,1
Endeudamiento (% del PIB)	...	60,6	61,5	62,8	66,5	66,6	65,4	64,8
Endeudamiento (% total de activos)	...	29,3	30,4	33,4	32,5	32,4	32,7	31,3
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% de la RBD) (b)	...	3,0	3,0	3,7	6,2	4,8	4,1	3,9
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% del PIB) (b)	...	2,0	2,0	2,5	4,2	3,2	2,7	2,6
SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
Excedente bruto de explotación	...	6,4	8,1	-0,8	-9,6	7,0	2,7	-0,9
Renta empresarial neta	...	7,5	10,4	-8,3	-12,9	15,5	-2,0	0,6
Ahorro bruto	...	0,4	9,8	-8,8	2,0	19,3	-4,0	-0,2
Financiación interna (c)	...	1,9	8,5	-7,6	2,8	15,7	-3,4	-0,3
Financiación externa (total pasivos)	...	5,4	5,5	3,3	0,3	2,4	2,1	1,0
Ratio financiación externa/interna	...	1,3	1,4	1,0	0,1	0,6	0,6	0,3
Endeudamiento (% del EBE) (d)	...	428,5	439,1	477,5	525,1	505,8	501,2	511,2
Endeudamiento (% del PIB) (d)	...	87,2	91,7	96,6	99,5	99,8	98,9	99,3
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% del EBE) (b)	...	-9,5	-10,9	-14,7	1,6	3,4	-2,5	1,0
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% del PIB) (b)	...	-1,9	-2,3	-3,0	0,3	0,7	-0,5	0,2

FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

- a Riqueza bruta menos pasivos.
b Saldo de las cuentas no financieras.
c Ahorro bruto y transferencias de capital netas.

bajo la rúbrica de reservas técnicas de seguros, que representan el 30 %. No obstante, fueron las tenencias de acciones y otras participaciones, que suponían algo más del 20 % del total de activos financieros a finales de 2012, las que generaron las ganancias patrimoniales del sector. Su revalorización —incluyendo las acciones no cotizadas— hizo que este componente aumentara su valor más de un 7 %, tras pérdidas del 8 % en 2011.

El incremento —aunque moderado— del crédito y el estancamiento de la renta nominal de los hogares no permitieron avances significativos en la corrección del endeudamiento de las familias. La ratio de deuda sobre la RBD se redujo ligeramente por segundo año consecutivo en la UEM, situándose en el 98 %, nivel todavía superior a los registros de 2009. Esta disminución no fue generalizada y resultó algo más intensa en Irlanda, España, Estonia y Portugal, países que, salvo Estonia, muestran un endeudamiento relativamente alto. En los países con la mayor ratio de deuda sobre el PIB (Holanda y Chipre), el endeudamiento no se redujo durante 2012. Resulta previsible que la corrección de este desequilibrio sea prolongada en el tiempo y constituya un condicionante importante del gasto del sector. Cabe destacar, en este sentido, que los países con un endeudamiento de hogares superior al de la UEM en términos agregados —Chipre, Holanda, Portugal y España— combinan una mayor proporción de hogares con deuda (salvo en Portugal) y una mayor

ratio de deuda sobre renta en los hogares endeudados [véanse los resultados de la Household Finance and Consumption Survey (HFCS)^{2,3}]. En Portugal los hogares endeudados representan casi el 38 % del total, frente a una media del 44 % en la UEM.

Los pagos por intereses de los hogares, en porcentaje de la RBD, se redujeron ligeramente, dentro de los niveles reducidos en torno al 2 % de la RBD que se alcanzaron en 2010. Esta evolución refleja principalmente el leve descenso de los tipos de interés de los préstamos para adquisición de vivienda.

Las sociedades no financieras

LA FINANCIACIÓN INTERNA Y AJENA

Durante 2012, la generación de renta por parte de las empresas volvió a mostrar un dinamismo muy escaso. El excedente bruto de explotación⁴ (EBE) registró una caída del 0,9 %, frente a un aumento del 2,7 % en 2011 (véase cuadro 2). La evolución de las rentas de la propiedad e intereses determinó, sin embargo, que la renta empresarial neta⁵, que aproxima los beneficios antes de impuestos, tuviera un comportamiento algo mejor, con un aumento del 0,6 %, frente a una reducción del 2 % un año antes (véase gráfico 3).

La financiación interna de las empresas —aproximada como el ahorro bruto (beneficios retenidos) más las transferencias de capital netas— registró una ligera caída, del 0,3 %. A pesar de ello, las sociedades siguieron apoyándose predominantemente en los recursos internos para su inversión. La ratio de los flujos de financiación ajena sobre la interna se situó en el 26 %, frente a niveles de más del 50 % durante los dos años anteriores. A pesar de la debilidad de los ingresos, las empresas mostraron una situación poco habitual de capacidad de financiación de la economía, lo que es reflejo de unos niveles de inversión reducidos, vinculados seguramente al elevado grado de incertidumbre predominante, y de la necesidad de seguir avanzando en el proceso de desendeudamiento.

La evolución desfavorable del crédito a las empresas reflejó tanto factores de demanda como de oferta difíciles de desligar. La demanda de financiación se vio negativamente afectada por la caída de la actividad a partir de finales de 2011, la revisión a la baja de las perspectivas macroeconómicas y el incremento de la incertidumbre provocado por la escalada de la crisis financiera y de deuda soberana. A estos factores se añadía la necesidad de reducir el endeudamiento del sector en algunos países. Por otra parte, las condiciones de la oferta de crédito bancario mantuvieron un tono restrictivo que se ha ido acumulando a lo largo de la crisis y que en 2012 vino provocado en mayor medida por un incremento de la aversión al riesgo de los prestamistas.

En este contexto, las transacciones de pasivos de las empresas volvieron a perder impulso y prosiguió la tendencia a la desintermediación de la financiación que se ha observado durante la crisis. El flujo de pasivos fue notablemente más reducido: representó un 2,7 % del PIB. Por tipo de instrumentos, las amortizaciones de préstamos de entidades de crédito residentes superaron el volumen de nuevas operaciones, de manera que el flujo neto fue negativo por un importe del -1,1 % del PIB (véase cuadro 1)⁶. Esta caída fue, sin

2 *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey: Results from the first wave*, Statistics Paper Series, número 2, abril.

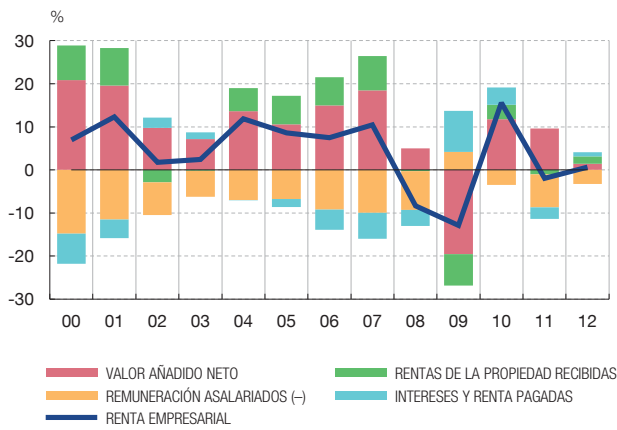
3 Para la primera ola, la HFCS no incluye datos para Irlanda.

4 El excedente bruto de explotación es el valor añadido bruto generado en la producción, neto de la compensación a los asalariados menos/más los impuestos/subvenciones ligados a la producción.

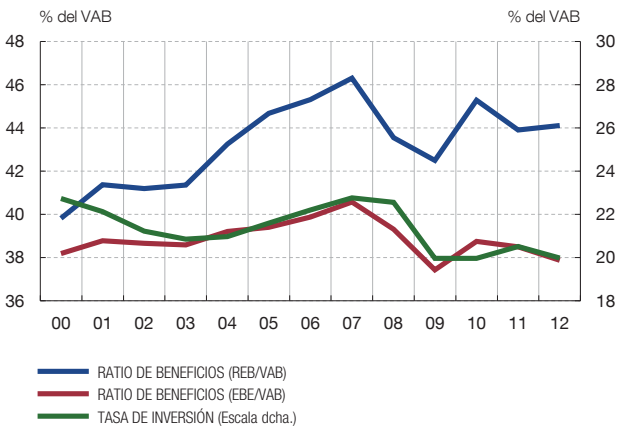
5 La renta empresarial neta se calcula como el EBE menos el consumo de capital fijo, más intereses y rentas de la propiedad netas (incluyendo dividendos no distribuidos y beneficios retenidos procedentes de la inversión directa en el exterior).

6 Esta reducción está en una pequeña parte afectada por la reestructuración bancaria en España. Para mayor detalle, véase el artículo del *Boletín Económico* del Banco de España de febrero 2003 acerca de los efectos estadísticos sobre los balances de las entidades de crédito españolas de las operaciones recientes de reestructuración y recapitalización.

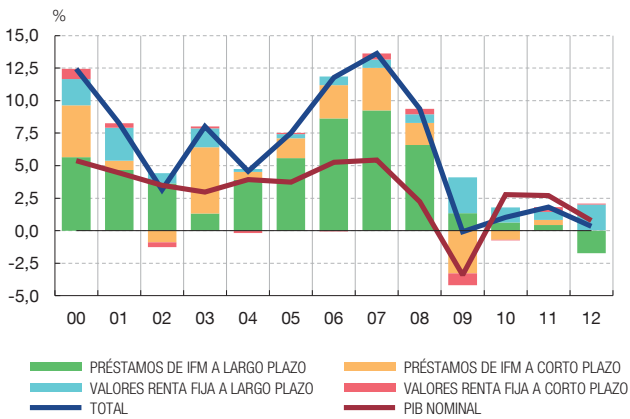
RENTA EMPRESARIAL NETA Y COMPONENTES



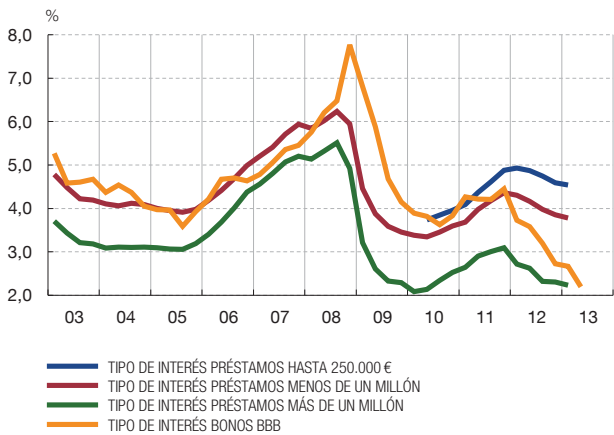
RATIO DE BENEFICIO Y TASA DE INVERSIÓN



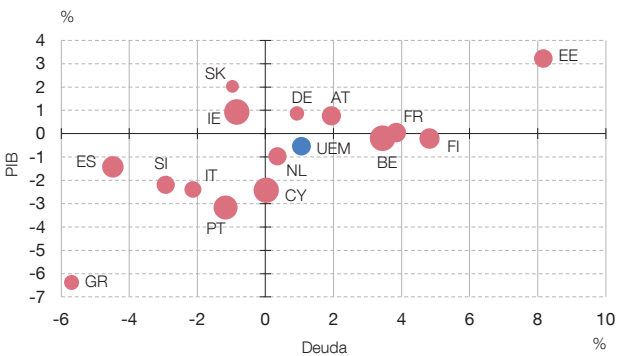
FINANCIACIÓN Y CONTRIBUCIONES
Crecimiento interanual



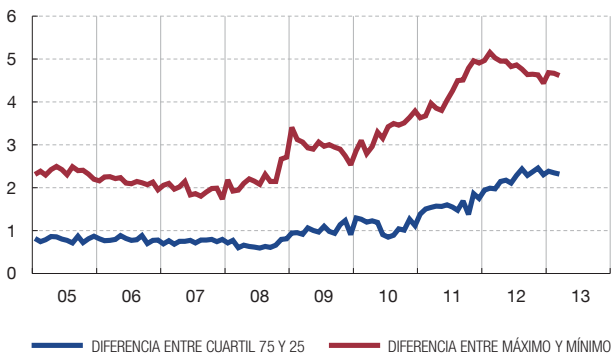
TIPOS DE INTERÉS



CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA DEUDA DE LAS SNF EN 2012 (a)



DISPERSIÓN ENTRE PAÍSES DE TIPOS DE INTERÉS EN PRÉSTAMOS DE MENOS UN MILLÓN DE EUROS (b)



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

- a Préstamos y valores de renta fija a partir de las cuentas financieras. Tasas calculadas con flujos financieros. El tamaño del punto indica el endeudamiento relativo del sector en porcentaje del PIB en cada país. Se excluyen Luxemburgo y Malta.
- b El cálculo excluye los países incorporados al área del euro desde 2007.

embargo, compensada por la financiación interempresarial y la emisión de valores, que continuaron actuando como amortiguadores del efecto de unas políticas de oferta de crédito bancario restrictivas. La financiación interempresarial representó un 0,7 % del PIB. Por su parte, las emisiones de bonos en los mercados —fundamentalmente, de valores a largo plazo emitidos por grandes empresas— aportaron un volumen de financiación elevado, del 1,1 % del PIB, el doble del registro de 2011. Cabe destacar que el coste de las emisiones de renta fija de las empresas no financieras se redujo notablemente (véase cuarto panel del gráfico 3), mientras que el tono acomodaticio de la política monetaria no tuvo un reflejo similar en los tipos de interés bancarios. Además, las tensiones financieras mantuvieron un elevado grado de divergencias en las condiciones de financiación de las empresas en la UEM, particularmente acusado en los tipos de interés de las nuevas operaciones de préstamo de menor importe (véase el último panel del gráfico 3).

La desaceleración de la deuda fue bastante general por países, aunque, como se ilustra en el quinto panel del gráfico 3, dentro de amplias divergencias en las tasas de crecimiento. Los países con un alto endeudamiento y con mayores dificultades de crecimiento económico tendieron a presentar una contracción mayor de la deuda.

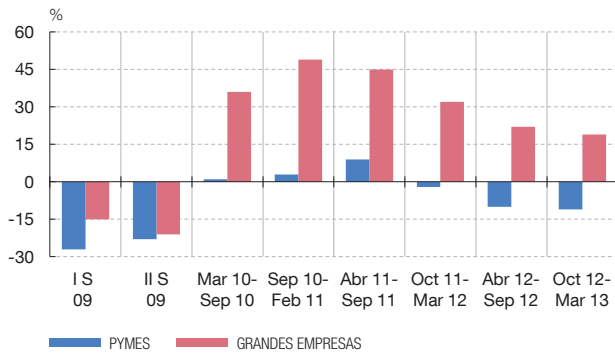
La mermada capacidad de las empresas para generar renta no permitió que estas profundizaran en el ajuste de su endeudamiento. La deuda de las sociedades no financieras sobre el EBE se mantuvo por encima del 500 %, nivel ligeramente inferior al máximo de 2008. En términos del PIB, el endeudamiento se situó cerca del 99 % del PIB, algo por encima de los niveles de 2008. Como se ilustra en los paneles inferiores del gráfico 2, este dato agregado esconde amplias divergencias entre países. La moderada reducción de los tipos de interés se trasladó a la carga por intereses, que se situó por debajo del 14 % del EBE.

La evolución según el tamaño de las empresas

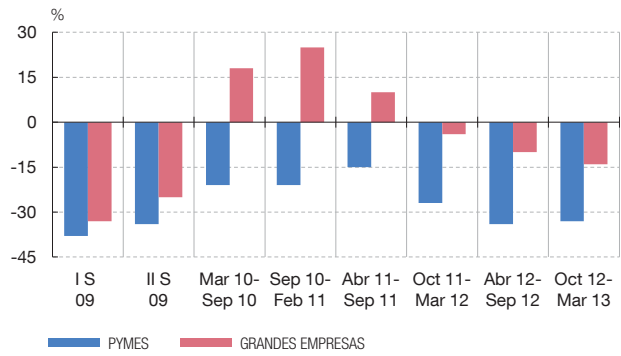
El deterioro de la actividad económica en 2012 tuvo un impacto más acusado sobre la situación económica de las pymes —empresas con menos de 250 empleados—, de acuerdo con la información cualitativa de la Encuesta sobre las Condiciones de Acceso a la Financiación de las Pymes en el área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés). El porcentaje neto de pymes (diferencia entre las que indican un aumento y las que declaran una reducción) que reportaron una disminución de las ventas se incrementó, situándose por encima del 10 % en la última encuesta correspondiente al período comprendido entre octubre de 2012 y marzo de 2013 (véase gráfico 4). La caída en la facturación, así como los mayores costes (laborales y posiblemente los relacionados con el encarecimiento de la energía), presionaron a la baja los beneficios, de manera que más de un 30 % de las empresas declaró una disminución. Las empresas grandes, en cambio, señalaron avances en sus ventas, lo que podría deberse al mayor peso que presumiblemente ostentan las exportaciones en su actividad. No obstante, este porcentaje neto de incrementos se ha ido reduciendo con respecto a las olas anteriores, situándose en torno al 20 % en la última encuesta, y los beneficios han profundizado en su caída.

La menor actividad económica de las pymes no se correspondió con unas menores necesidades de fondos ajenos. De acuerdo con las dos últimas encuestas de la SAFE, la proporción neta de pymes que reportaron unas mayores necesidades de financiación bancaria siguió siendo positiva (del 5 %), lo que estuvo vinculado principalmente a necesidades de financiación para la inversión de capital y, en menor medida, a la insuficiencia de fondos internos. Desde el punto de vista de la EPB, el retroceso acumulado de la demanda de préstamos es más marcado en los préstamos de mayor importe, lo que podría venir explicado en parte por el mayor recurso de las grandes empresas a la financiación de mercado.

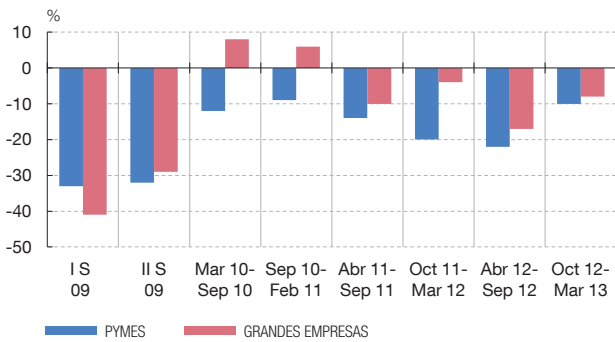
VARIACIÓN DE VENTAS (a)



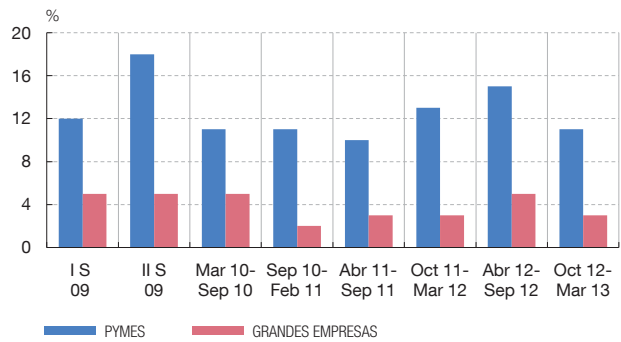
VARIACIÓN DE BENEFICIOS (a)



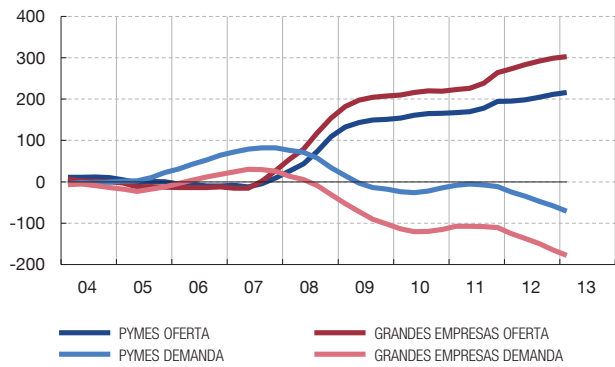
ACCESO A LA FINANCIACIÓN EXTERNA
Variación disponibilidad (a)



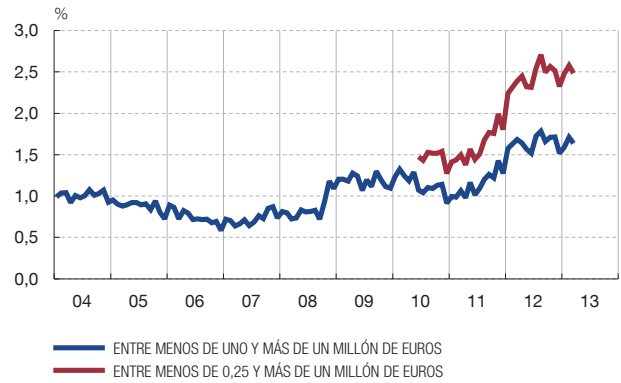
ACCESO A LA FINANCIACIÓN EXTERNA
Préstamos bancarios, en porcentaje de rechazo



ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS (b)
VARIACIONES ACUMULADAS EN LA OFERTA Y EN LA DEMANDA



DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS SEGÚN CUANTÍA DEL PRÉSTAMO



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a Porcentaje de empresas que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.
- b Un crecimiento en la oferta significa criterios más restrictivos, y en la demanda, aumento.

Por el lado de la oferta de crédito bancario, la crisis económica ha supuesto un agravamiento de los problemas de incertidumbre sobre la situación financiera y, por tanto, sobre la capacidad de pago de las pymes, lo que se reflejaría en una menor disponibilidad de financiación y en un endurecimiento de sus condiciones en términos de coste y de aspectos no vinculados al precio. Como se ilustra en el cuarto panel del gráfico 3, desde el comienzo de la crisis se produjo un progresivo y sustancial aumento del diferencial de tipos de interés aplicado a los préstamos de menor importe en el conjunto del área, que en 2012 se elevó a más de 2 pp en el caso de los préstamos de menos de 250.000 euros. El carácter

restrictivo de la política crediticia se intensificó particularmente durante la primera mitad del año, cuando, en términos netos, un 22 % de las pymes manifestó mayores dificultades para obtener préstamos y la tasa de rechazo de solicitudes de préstamos se elevó al 15 %. Esta situación mejoró en la última parte del año, cuando la proporción de pymes que indicó mayores dificultades para obtener préstamos se situó en el 10 %, y la tasa de rechazo, en el 11 %. En el caso de las grandes empresas, esta tasa es sustancialmente más reducida: del 5 % y del 3 % en las dos últimas encuestas, respectivamente.

Conclusiones

La evolución de la situación financiera de los hogares y de las sociedades no financieras de la UEM en 2012 estuvo muy condicionada por el agravamiento de la crisis del área del euro. El conjunto del ejercicio se caracterizó por un escaso dinamismo de la renta de los sectores, las dificultades para avanzar en su desapalancamiento y las notables divergencias por países en las condiciones de financiación.

Las familias continuaron perdiendo capacidad adquisitiva como consecuencia de la caída del empleo y de la evolución de los salarios, en un contexto de marcada debilidad económica. A estos factores se sumó la contribución negativa del sector público, que hubo de desplegar medidas adicionales de consolidación fiscal, especialmente tras el agravamiento de la crisis de la deuda soberana a mediados del año. A pesar del aumento de la incertidumbre y de la pérdida de riqueza inmobiliaria, la tasa de ahorro de las familias se redujo en un intento de estas por preservar sus estándares de consumo. Este comportamiento, no obstante, es improbable que se pueda prolongar en el tiempo, dada la necesidad del sector de seguir recomponiendo su situación patrimonial. El endeudamiento de las familias experimentó una disminución, pero permanece en niveles elevados que hacen previsible que su evolución futura continúe marcada por la moderación y siga siendo un factor limitador del gasto.

Las empresas también sufrieron las consecuencias del deterioro de la situación económica, lo que se reflejó en una caída de sus beneficios, medida en términos del excedente bruto de explotación, y afectó en mayor medida a las pymes. A pesar de que su capacidad para generar recursos continúa mermada, las empresas siguieron financiándose predominantemente con recursos internos, en un contexto de escasa intensidad de la actividad inversora y elevado endeudamiento del sector. La caída de los préstamos bancarios fue compensada por un mayor recurso a la financiación vía emisión de valores de renta fija, que continuaron actuando como amortiguadores del efecto de unas políticas de oferta de crédito bancario restrictivas, aunque esta alternativa está fuera del alcance de las pymes. La disponibilidad y el coste del crédito a este subsector continuaron estando particularmente afectados por la situación de recesión, que agrava los problemas de información asimétrica y selección adversa, y la falta de traslación del tono acomodaticio de la política monetaria en algunos países. El escaso dinamismo de las rentas no permitió que el conjunto del sector empresarial avanzara en la reducción de su endeudamiento, que se mantuvo estable en niveles elevados.

13.5.2013.