

# INTRODUCCIÓN

*Jorge Dajani González\**  
*Antonio Ortiz Fernández\*\**

La financiación empresarial es una de las variables claves para entender la evolución de la economía española en los últimos años. Una variable, basada principalmente en el crédito bancario, que ha mostrado un alto grado de prociclicidad en las últimas décadas.

Durante la etapa expansiva que trascurrió entre los años 2001 y 2007, cuando la economía española crecía a tasas que promediaron el 3,6 por 100, el crédito empresarial registraba crecimientos anuales del 20 por 100. Este desarrollo del crédito, muy por encima del ritmo de crecimiento económico, ha sido uno de los causantes de los principales desequilibrios que acumuló España tanto desde el punto de vista interno como externo.

En los años de crisis económica en que se vio sumido nuestro país, otra vez la financiación tuvo un papel protagonista. La restricción crediticia que sufrieron las empresas españolas, tanto desde el punto de vista cuantitativo como por los costes de financiación, actuó como un catalizador en la destrucción del empleo.

En este sentido, se hacía imprescindible adoptar medidas que ayudasen a reactivar el crédito nuevo a empresas, recapitalizando el sector financiero e impulsando las líneas del Instituto de Crédito Oficial. En paralelo se han creado e impulsado nuevos mercados e instrumentos alternativos a la financiación bancaria con el objetivo de reducir la dependencia del crédito bancario y ofrecer nuevas fuentes de financiación a las empresas.

A lo largo de 2014 la economía española ha venido recuperando el crecimiento económico, y el crédito nuevo a pymes ha crecido por primera vez en siete años. Por tanto, nos encontramos ahora en un escenario desde el punto de vista de la financiación mucho más favorable pero también más equilibrado: el crédito vuelve a fluir hacia las empresas pero éstas tienen a su disposición un abanico de instrumentos mucho más amplio para financiarse.

Este número de la revista *Información Comercial Española* analiza desde diversas perspectivas la financiación de la empresa española, prestando especial atención a la

---

\* Técnico Comercial y Economista del Estado. Director General de Análisis Macroeconómico y Economía Internacional.

\*\* Técnico Comercial y Economista del Estado. Vocal Asesor del Gabinete del Secretario de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa.

financiación de la pyme, que representa una parte mayoritaria del tejido empresarial español. A lo largo del monográfico se analiza cómo se han venido financiando las empresas en los últimos años, y se ahonda en todos los instrumentos, tanto públicos como privados, crediticios y de mercado de capitales y nacionales y europeos, que disponen nuestras empresas hoy en día.

El monográfico arranca con un artículo que dará al lector una panorámica sobre las tendencias recientes en la financiación bancaria a las empresas españolas antes, durante y en la salida de la crisis. En este artículo, **Rafael Doménech**, Economista Jefe de Economías Desarrolladas, **Santiago Fernández de Lis**, Economista Jefe de Sistemas Financieros y Regulación y **Macarena Ruesta**, Analista del Sector Bancario, todos ellos de BBVA Research, se detendrán en los factores que han afectado a la financiación bancaria tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda. Concluyen en su artículo que la dualidad del sistema productivo, con una proporción elevada de empresas con capacidad para endeudarse, un sistema bancario que ha salido reforzado tras las sucesivas medidas de reestructuración y las políticas del Banco Central Europeo, permiten ser optimistas sobre la posibilidad de que la recuperación económica no se vea ahogada por las restricciones crediticias. Además, esta recuperación económica con crédito está siendo compatible con el necesario desapalancamiento del sector empresarial. En cualquier caso, los autores valoran la importancia de diversificar las fuentes de financiación empresarial.

Precisamente esta necesidad de diversificar las fuentes de financiación empresarial es analizada en gran profundidad por **Jaime Carvajal**, Consejero Delegado del Grupo Arcano, e **Ignacio de la Torre**, socio del Grupo Arcano y director académico de los Másteres de Finanzas del IE Business School. En su artículo justifican, desde un punto de vista macroeconómico, la importancia de la financiación vía mercado de capitales para el crecimiento económico, describiendo a continuación los instrumentos más representativos de que disponen las empresas para acudir al mercado de capitales. Por último, los autores valoran la irrupción que los mercados de capitales han tenido en la empresa española.

**Rosa Sánchez-Yebra**, Secretaria General del Tesoro y Política Financiera, desarrolla en su artículo el nuevo marco normativo de la financiación empresarial en España. Las novedades normativas han sido impulsadas con dos objetivos. Por un lado, fortalecer las fuentes de financiación corporativa directa para reducir la excesiva dependencia que las empresas españolas tienen del crédito bancario. Y por otro lado, avanzar en el necesario desapalancamiento del sector empresarial, que había acumulado unos niveles de endeudamiento excesivos al inicio de la crisis.

Si este artículo se centra en las reformas estructurales para impulsar, directa o indirectamente la financiación empresarial, los siguientes tres artículos del monográfico desarrollan los instrumentos existentes en el sector público destinados a la financiación de nuestras empresas.

**Daniel Calleja**, Director General de Empresa e Industria de la Comisión Europea, dedica su artículo a desgranar los instrumentos existentes en el ámbito europeo para la financiación de la pyme, que se agrupan en tres categorías. En primer lugar existen a nivel europeo medidas presupuestarias, tanto a través de programas dedicados centralmente a la financiación de la pyme como de otros programas que, promoviendo objetivos como la innovación, la transición a una economía baja en carbono o el desarrollo de redes de transporte y telecomunicaciones, en última instancia se transmiten mediante la financiación de pymes. En segundo lugar, también se han implantado medidas normativas que impactarán directa o indirectamente de forma muy positiva en la financiación empresarial. Por último, la Comisión Europea ofrece instrumentos de información y asesoramiento para que las pymes conozcan y puedan acceder a aquellos instrumentos más acordes a sus necesidades específicas.

En el siguiente artículo, **Román Escolano**, ex Presidente del Instituto de Crédito Oficial entre los años 2011 y 2014 y actual Vicepresidente del Banco Europeo de Inversiones, expone el importante papel que desempeña el Instituto de Crédito Oficial (ICO) para la financiación de la pyme española. El ICO, como banco público, ha sido un importante instrumento contracíclico durante la última crisis económica, manteniendo una presencia crucial en el sistema financiero español en los momentos de mayor restricción crediticia. El ICO ha apoyado a las pymes a través de sus líneas de mediación y también con su participación en el Plan de Pago a Proveedores y con su intensa actividad internacional. Además, en los últimos meses, el ICO ha actuado de catalizador en el sector del capital riesgo español.

La terna de artículos dedicados a los instrumentos públicos de financiación a la pyme se completa con el firmado por **Maria Luisa Poncela**, Secretaria General de Ciencia, Tecnología e Innovación y **Antonio Fernández-Martos**, Director General de Comercio e Inversiones. En este artículo se explican todos los instrumentos de financiación que están a disposición de la pyme española, para impulsar su internacionalización y su capacidad de innovación. Dichos instrumentos se articulan en torno al Plan Estratégico de Internacionalización de la Economía Española 2014-2015 y a la Estrategia Española de Ciencia y Tecnología y de Innovación 2013-2020.

Los siguientes dos artículos se centran en dos pilares de la financiación alternativa para las pymes. El primero de ellos, firmado por **Antonio Zoido**, Presidente de Bolsas y Mercados Españoles, explora las opciones que las pymes españolas tienen en los mercados de capitales. En el artículo se ahonda en las ventajas que ofrece a la pyme la captación de recursos propios y ajenos desde mercados organizados y en las barreras hasta ahora existentes para que las pymes accedan al mercado de capitales. Además, se presta especial atención a la idoneidad de los mercados alternativos para la financiación de empresas pequeñas y medianas, haciendo una comparativa internacional de este tipo de mercados y presentando propuestas para incrementar su atractivo.

En el segundo artículo **Carlos Lavilla**, Presidente Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo, se centra en el capital riesgo como forma de financiación empresarial. Tras repasar el concepto de capital riesgo y las modalidades existentes, el artículo se detiene en la evolución y la presencia actual que este sector tiene en nuestro país, prestando especial atención a las novedades regulatorias que se han aprobado para este sector en este año.

Este número de la revista *Información Comercial Española* se cierra con la aportación desde el ámbito académico de **Joaquín López Pascual**, Profesor Titular de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. En su artículo hace un repaso desde el punto de vista teórico de todas las alternativas de financiación de que disponen las pymes y analiza la evolución que han tenido todas ellas en los últimos años.