

Jornada COFACE Riesgo-País

Valencia, 5 de junio de 2018

Cambios en las condiciones de acceso a la financiación: vulnerabilidad financiera de las empresas

Joaquín Maudos

Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia, Director Adjunto de Investigación del Ivie y colaborador del CUNEF

(Twitter: @JMaudos)



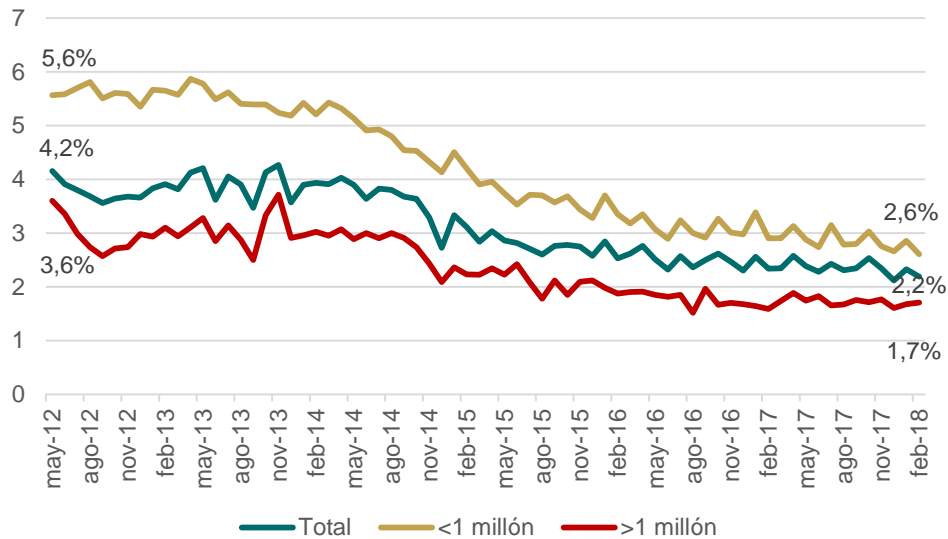
Ivie

1. Motivación: la importancia de las condiciones en el acceso a la financiación

1. En la segunda mitad de 2013, España salió de la recesión y viene creciendo de forma ininterrumpida por encima de la eurozona: **3,1% en 2017**, por encima de la eurozona (2,7%). Esto ha permitido:
 - aumentar en **2.050.000 millones el número de ocupados-EPA**
 - reducir la tasa de paro 10,4 pp. hasta el **16,7%**.
 - pasar de un déficit a un superávit por cuenta corriente y de capital (**capacidad de financiación**) en torno a **20.000 millones de euros desde 2014**.
 - reducir el **déficit público** de un 10,9% del PIB en 2009 a un **3,1%** en 2017.
 - disminuir la **posición neta de inversión internacional** del -100% del PIB en 2014 al **-80,5%** en 2017.
 - reducir la **deuda privada**, como porcentaje del PIB, **50 pp** desde 2010, hasta situarse solo 3,4 pp por encima de la eurozona.
2. Los llamados vientos de cola explican una parte importante del reciente crecimiento, siendo uno de ellos la política monetaria expansiva del BCE que ha **mejorado las condiciones en el acceso a la financiación**.

1. Motivación: la importancia de las condiciones en el acceso a la financiación

Tipos de interés sintético de nuevas operaciones de préstamo a empresas. Porcentaje



Fuente: BCE

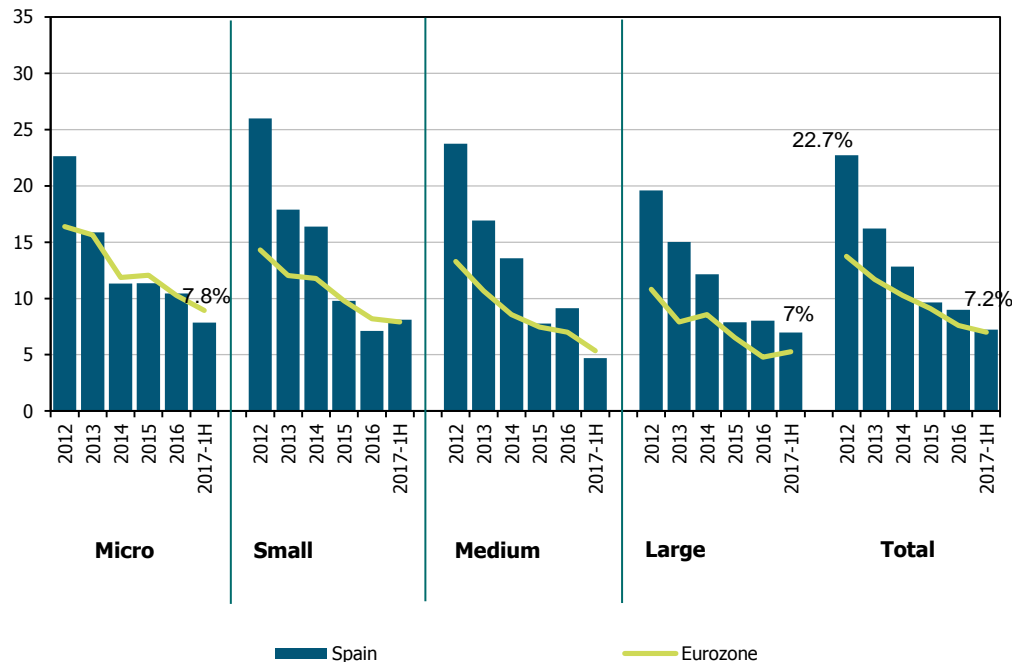
Desde 2012, ha habido un importante **ahorro de costes financieros de las empresas**:

- El tipo de interés se ha reducido 2 pp, con mas intensidad en Pymes (3 pp) que en grandes empresas (1,9 pp)

1. Motivación: la importancia de las condiciones en el acceso a la financiación

- Desde 2013 las condiciones en el acceso a la financiación bancaria han mejorado mucho en España, aunque más en grandes empresas que en las pequeñas.

Porcentaje de empresas cuyo principal problema es el acceso a la financiación, España y Eurozona, 2012-2017



- El porcentaje de empresas españolas que identifica el acceso a la financiación como su principal problema, ha caído del 22,7% al 7,2%, situándose en un nivel similar a la eurozona
- En la actualidad apenas hay diferencia entre tamaños empresariales.

Fuente: BCE

La mejora en las condiciones de financiación ha reducido la vulnerabilidad de las empresas españolas

2. Vulnerabilidad financiera de las empresas

¿Cuándo una empresa es financieramente vulnerable?

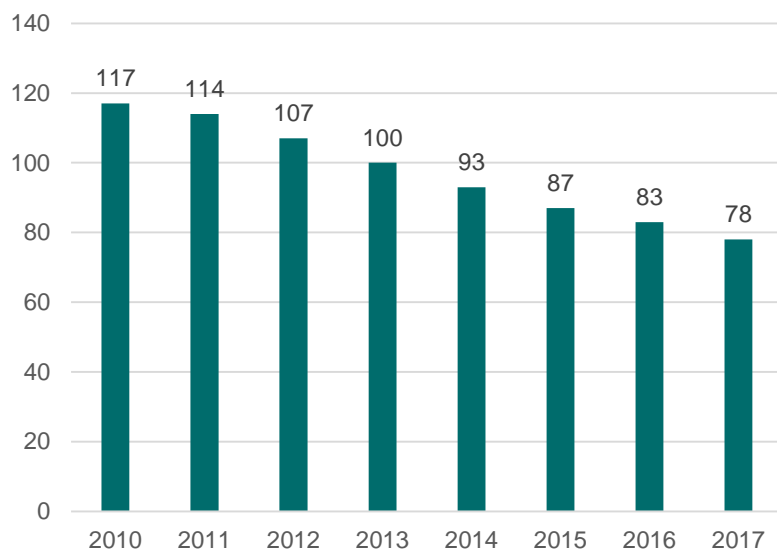
- Cuando debe destinar un elevado porcentaje de su margen empresarial a hacer frente a la carga de la deuda.
- En estas empresas, la viabilidad es muy sensible a una caída de la rentabilidad y/o a una subida de los tipos de interés.
- Serán **más vulnerable** cuanto:
 1. **mayor** sea su nivel de **endeudamiento**
 2. **menor su rentabilidad**
 3. **menor la ratio de cobertura de intereses** = $(\text{EBITDA} + \text{ingresos financieros}) / \text{gastos financieros}$

Si la ratio de cobertura de intereses (RCI) es menor que 1, la empresa es financieramente vulnerable, porque los costes financieros superan sus resultados.

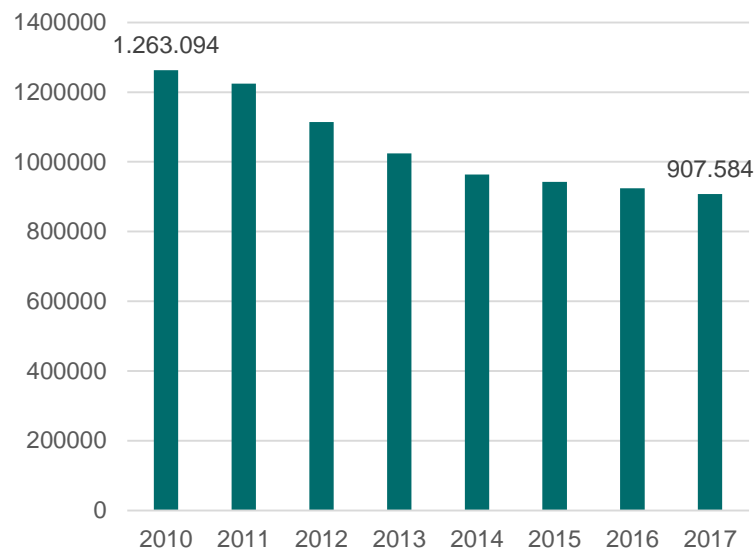
2. Vulnerabilidad financiera de las empresas

(1) Endeudamiento de las empresas españolas

Deuda consolidada empresas/PIB (%)



Deuda empresas. Billones de euros



Fuente: BdE

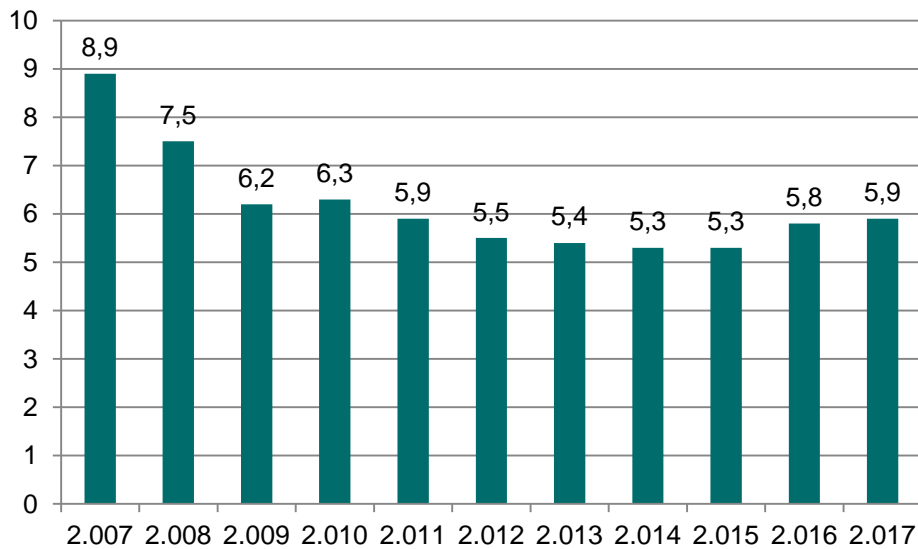
La ratio deuda/PIB de las empresas ha caído 39 pp. desde su máximo hasta el 78%, acercándose a la media de la eurozona.

El desapalancamiento empresarial desde 2010 asciende a 355.000 millones de euros. Un desapalancamiento acelerado que ha pasado factura en el negocio bancario y que hundió la inversión.

2. Vulnerabilidad financiera de las empresas

(2) Rentabilidad de las empresas españolas

Rentabilidad ordinaria del activo neto (%)



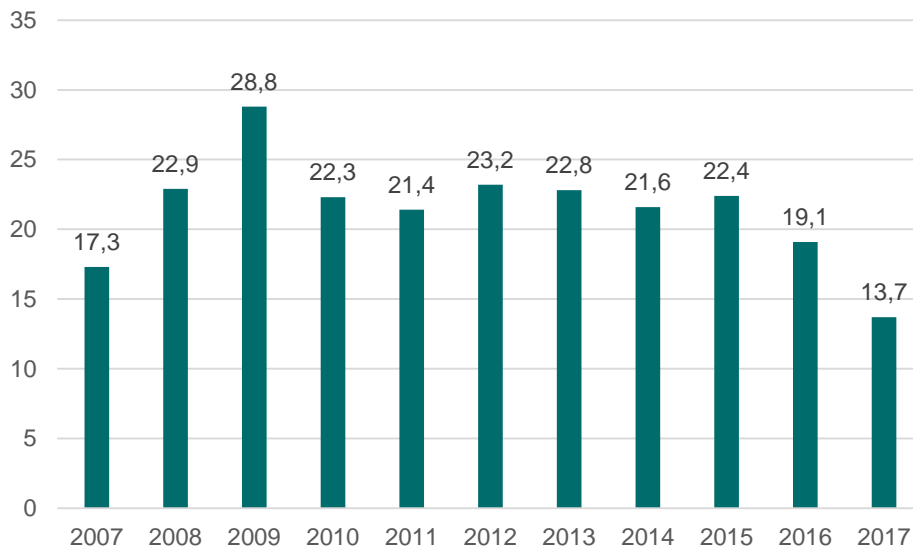
Fuente: BdE (Central de Balances)

Tras el impacto de la crisis, la rentabilidad se está recuperando desde 2015, aunque muy lentamente.

2. Vulnerabilidad financiera de las empresas

(3) Ratio de cobertura de intereses de las empresas españolas

Carga financiera: intereses pagados/
(resultado de explotación + ingresos financieros) (%)



Fuente: BdE (Central de Balances)

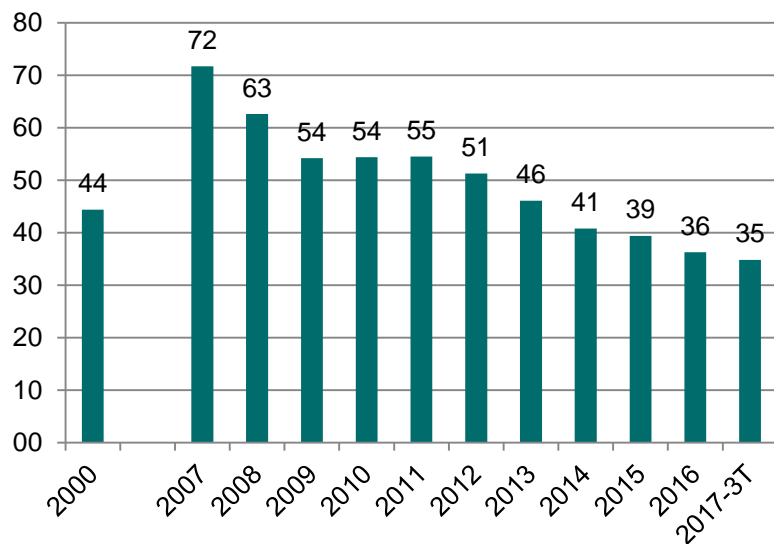
- Las empresas españolas han pasado de destinar el 28,8% de sus resultados empresariales a pagar intereses de la deuda en 2009, al 13,7% en 2017. Se explica por:
 - Desapalancamiento
 - Mejora en el acceso a la financiación (menor coste)
 - Recuperación de la rentabilidad
- La vulnerabilidad financiera de las empresas se ha reducido, como consecuencia de los tres factores.

**Pero además de pagar los intereses, hay que amortizar principal.
¿Qué hay de la carga de la deuda?**

2. Vulnerabilidad financiera de las empresas

Ratio del servicio de la deuda de las empresas (intereses+amortización)/renta bruta disponible.
Porcentaje

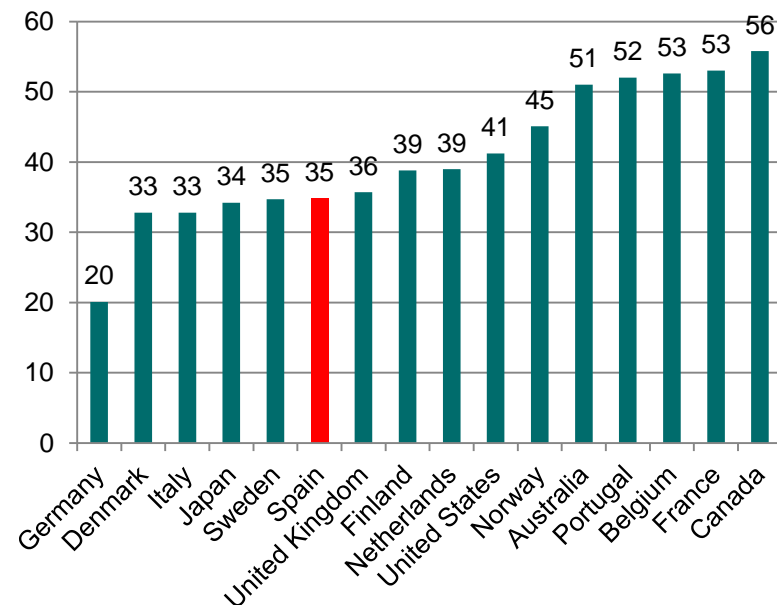
España



Fuente: BIS

- La ratio del servicio de la deuda ha caído a casi la mitad desde 2007 y se sitúa en la actualidad en el 35%

2017-3T



- La ratio del servicio de la deuda se sitúa en la actualidad por debajo de Francia, Reino Unido y EEUU.

2. Vulnerabilidad financiera de las empresas

Cautela: las medias enmascaran diferencias acusadas entre empresas, de forma que coexisten empresas frágiles desde el punto de vista financiero con otras empresas.

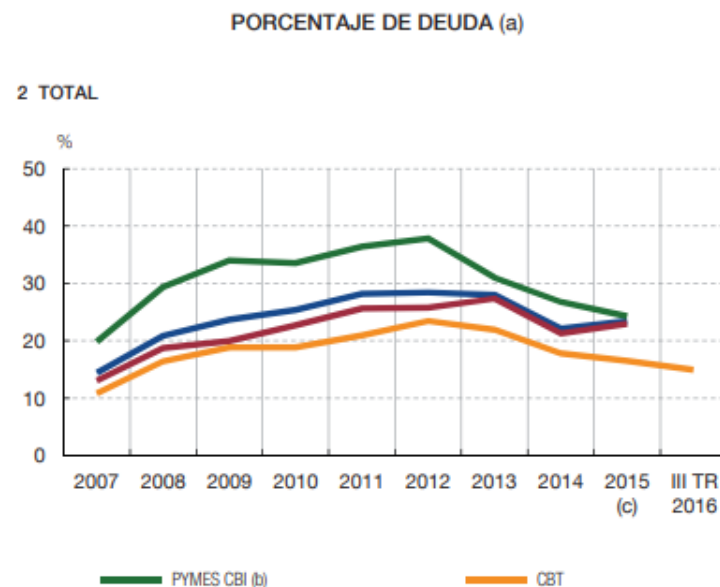
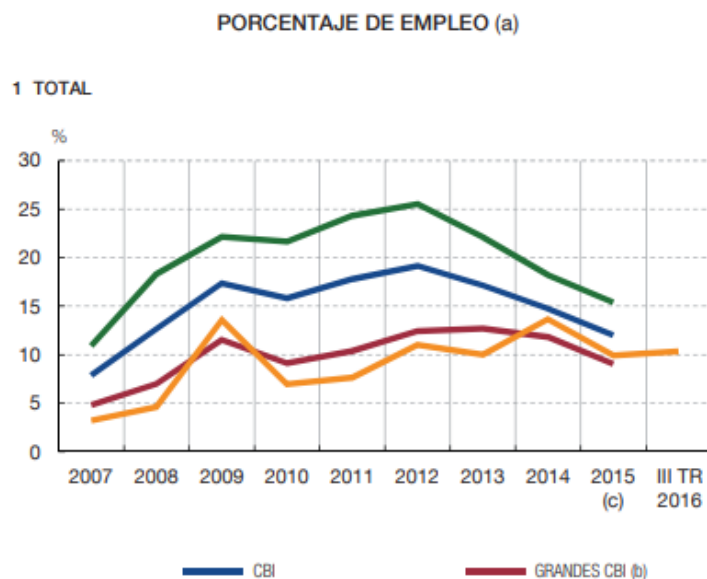
- ¿Qué porcentaje de las empresas españolas son financieramente vulnerables?
- ¿Qué porcentaje de la deuda está en esas empresas?
- ¿Y el porcentaje del empleo?

Empresa vulnerable: $RCI < 1$

$RCI = (\text{resultado de explotación} + \text{ingresos financieros}) / \text{gastos financieros} < 1$

2. Vulnerabilidad financiera de las empresas

Porcentaje que las empresas con RCI<1 representan en el total de la deuda y empleo de las empresas españolas



Fuente: Menendez y Mulino (2017) BdE

Pymes: cae del máx. 25% al 15%
Grandes: cae del 12% al 8%
Total en 2016: 10%

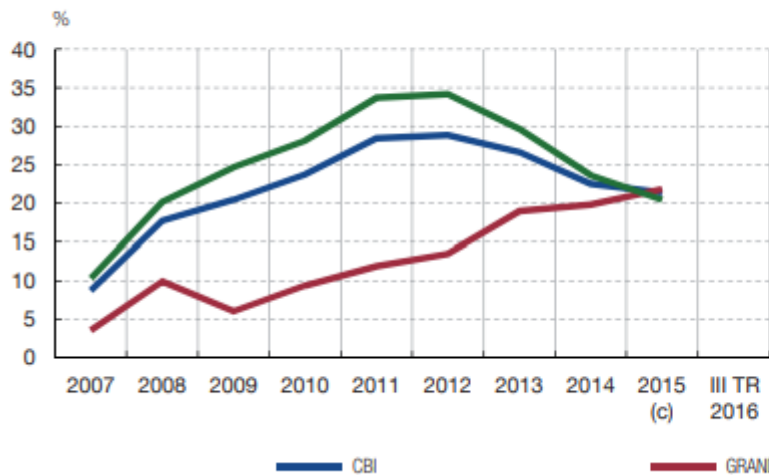
Pymes: cae del max. 38% al 23%
Grandes: cae del 27% al 22%
Total en 2016 = 15% (170.000 millones €)

2. Vulnerabilidad financiera de las empresas

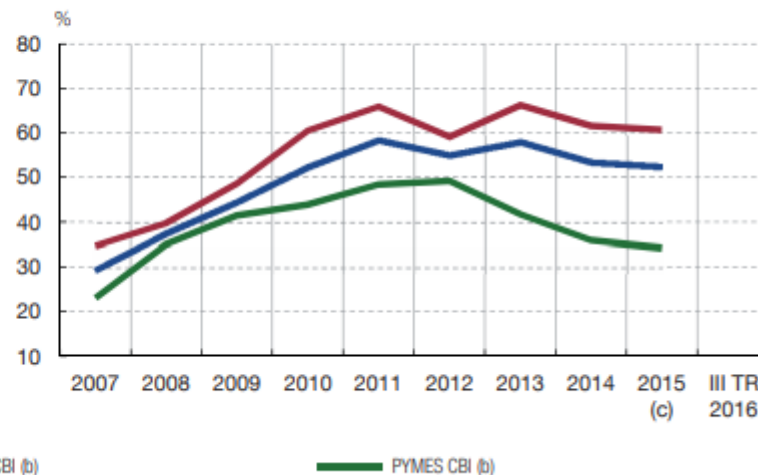
La mayor vulnerabilidad financiera está en el sector construcción y promoción inmobiliaria

Porcentaje que las empresas del sector construcción y servicios inmobiliarios con $RCI < 1$ representan en el total de la deuda y empleo de las empresas de su sector

Empleo



Deuda



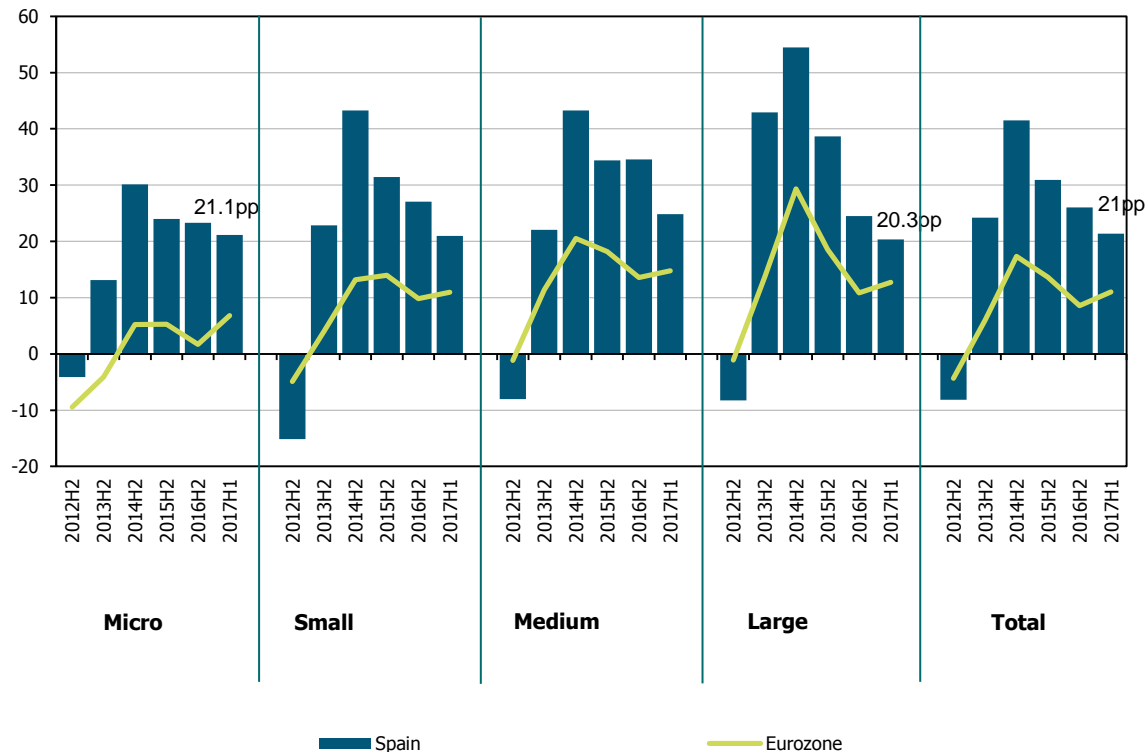
Fuente: Menendez y Mulino (2017) BdE

Pymes: cae del máx. 35% al 20%
Grandes: aumenta hasta 20%
Total en 2015: 20%

Pymes: cae del max. 50% al 35%
Grandes: cae del 65% al 60%
Total en 2015=50%

3. El futuro en el acceso a la financiación: vulnerabilidad financiera

Expectativas sobre la disponibilidad de crédito, España y Eurozona, 2012-2017 (porcentaje neto de respuesta)



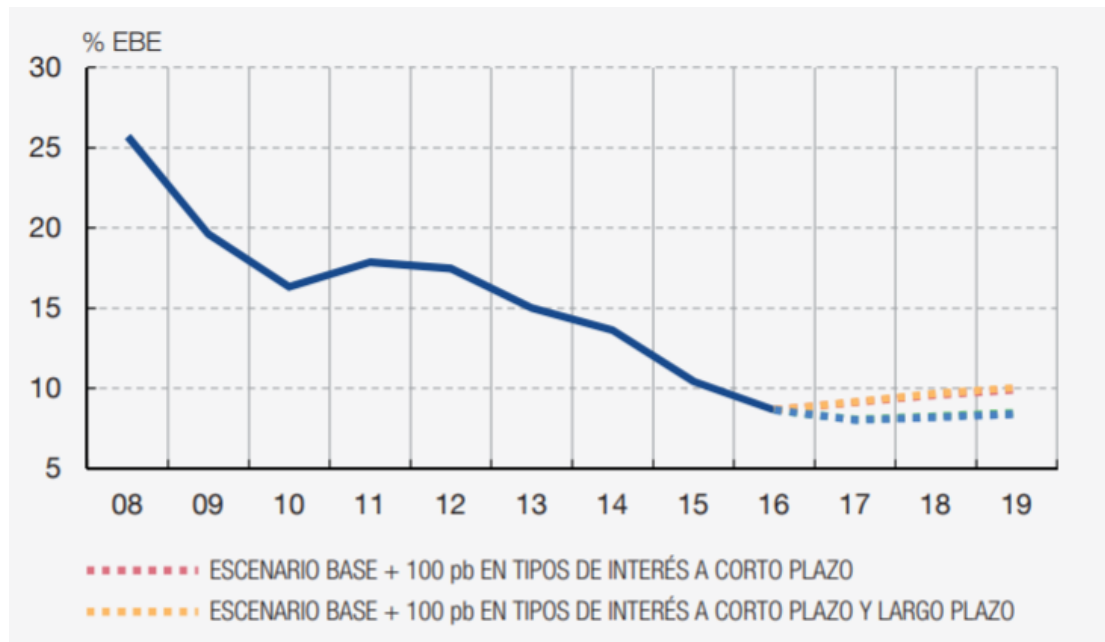
Fuente: BCE

- Predominan las empresas que esperan que en los próximos meses sigan aumentando la financiación bancaria
- Ese aumento es similar en los diferentes grupos de empresas
- El aumento es mayor en España que en la eurozona

¿Debe preocuparnos un posible subida de tipos de interés?

3. El futuro en el acceso a la financiación: vulnerabilidad financiera

Carga financiera neta como porcentaje del excedente bruto de explotación de las empresas españolas (%)



- Una subida de tipos de 100 pb en el tipo a corto (hasta 12 meses) supone un aumento de 1,56 pp de carga financiera neta como porcentaje del EBE
- Si el aumento se traslada a toda la curva de tipos (corto y largo plazo) el aumento es de 1,66 pp
- Cautela: en el caso de las Pymes, en las que es mayor el porcentaje de empresas vulnerables con mayor deuda en riesgo, el impacto de la subida de tipos es mayor.

Fuente: Banco de España

4. Conclusiones

- 1) **Han mejorado** y mucho las condiciones en el **acceso a la financiación** de las empresas españolas.
- 2) Ha sido **clave** el papel del **BCE** (“viento de cola”).
- 3) La mejora de la rentabilidad con la salida de la recesión y el intenso desapalancamiento ha **reducido la vulnerabilidad financiera**, por lo que hace a las **empresas más resistentes** ante una subida de tipos que se prevé suave.
- 4) Sigue habiendo **un importante porcentaje** de la deuda y el empleo en **empresas en riesgo** (frágiles desde el punto de vista financiero) y el origen de su fragilidad está sobre todo en su baja rentabilidad.
- 5) A nivel agregado **hay más deuda en riesgo en las Pymes** que en las grandes empresas, a excepción del sector de la construcción/promoción inmobiliaria.
- 6) La **mayor vulnerabilidad en el sector inmobiliario** explica que suponga el 47% de la morosidad del préstamo a las empresas.
- 7) Un aumento de 100 pb de los tipos de interés supone una merma de 1,66% del beneficio empresarial, siendo el impacto mayor en las Pymes que en las grandes empresas.
- 8) Hay que **evitar que las empresas frágiles se conviertan en zombies** y que inmovilicen recursos financieros (préstamos refinanciados) en detrimento del resto de empresas y también de la productividad.