

INFORME ANUAL 2016

CAPÍTULO 2

LA FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS Y SUS DECISIONES DE INVERSIÓN

OBJETIVOS DEL CAPÍTULO



El capítulo analiza tres aspectos de la financiación de las sociedades no financieras españolas:

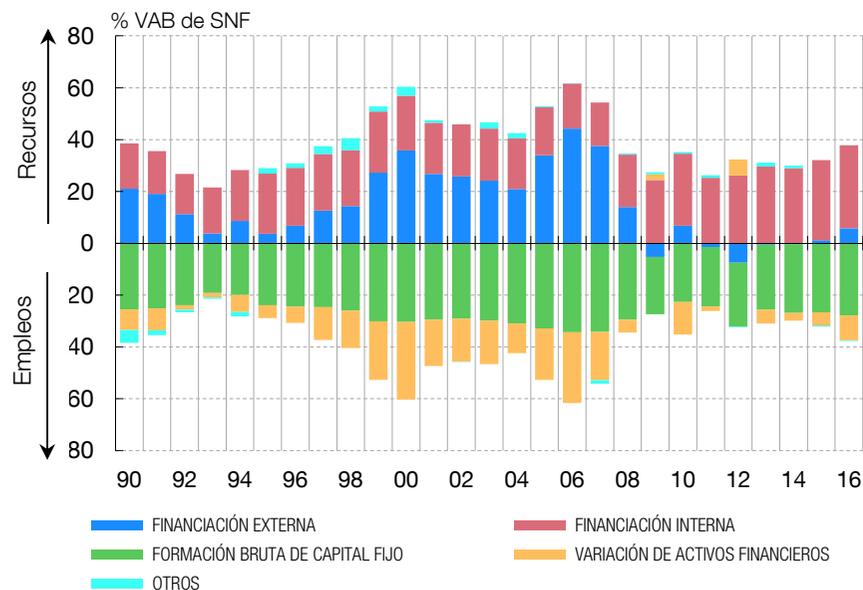
- La financiación de la inversión productiva durante la etapa actual de recuperación económica y el papel del acceso a los fondos externos.
- El grado de eficiencia en la asignación del crédito.
- La estructura de la financiación de las empresas y, en particular, el grado de apalancamiento y de desintermediación.

LA FINANCIACIÓN DE LA INVERSIÓN: UNA VISIÓN AGREGADA

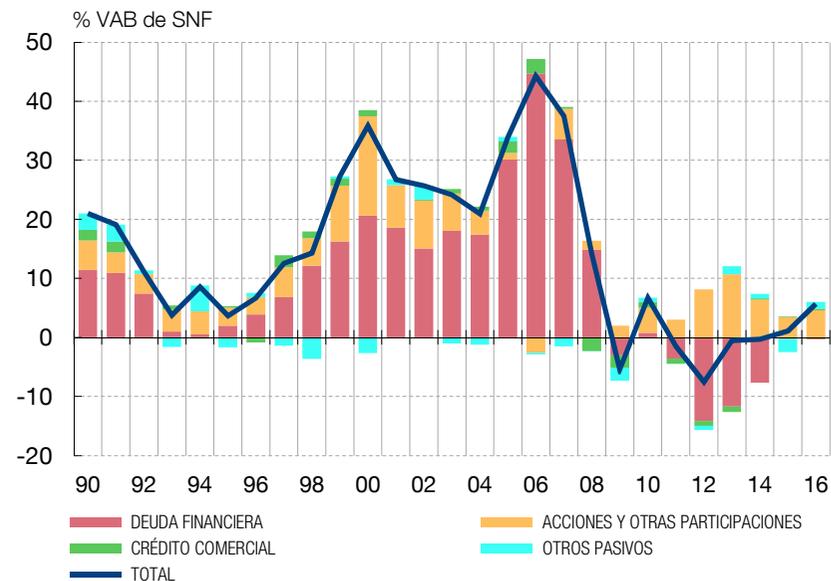


A nivel agregado, destaca el elevado volumen de la financiación interna observado durante la recuperación económica actual. En cambio, la financiación externa ha sido, en conjunto, muy reducida. Dentro de esta, se observa que el flujo canalizado mediante instrumentos de capital ha sido positivo y ha compensado la amortización de la deuda.

INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS



FINANCIACIÓN EXTERNA



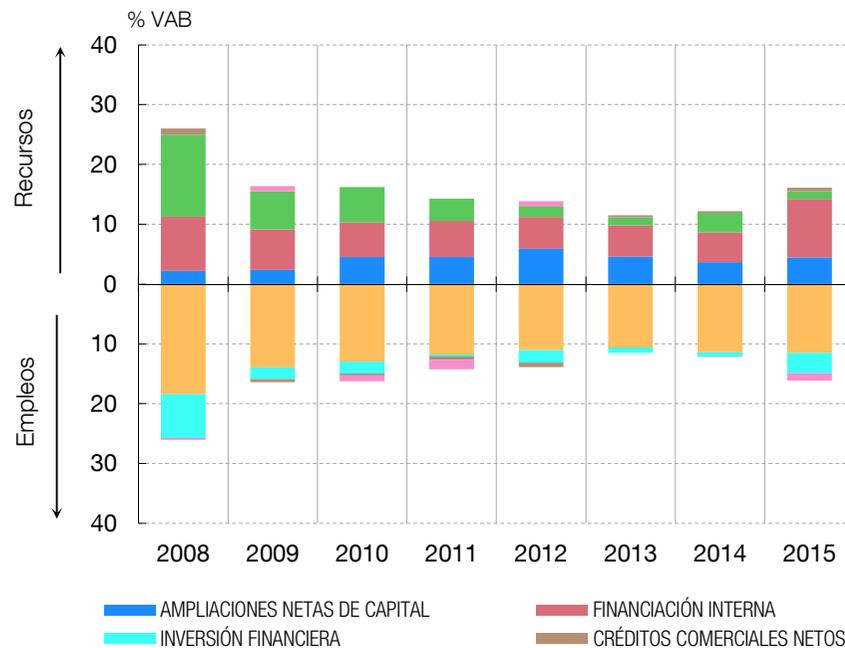
LA FINANCIACIÓN DE LA INVERSIÓN: UNA VISIÓN DESAGREGADA



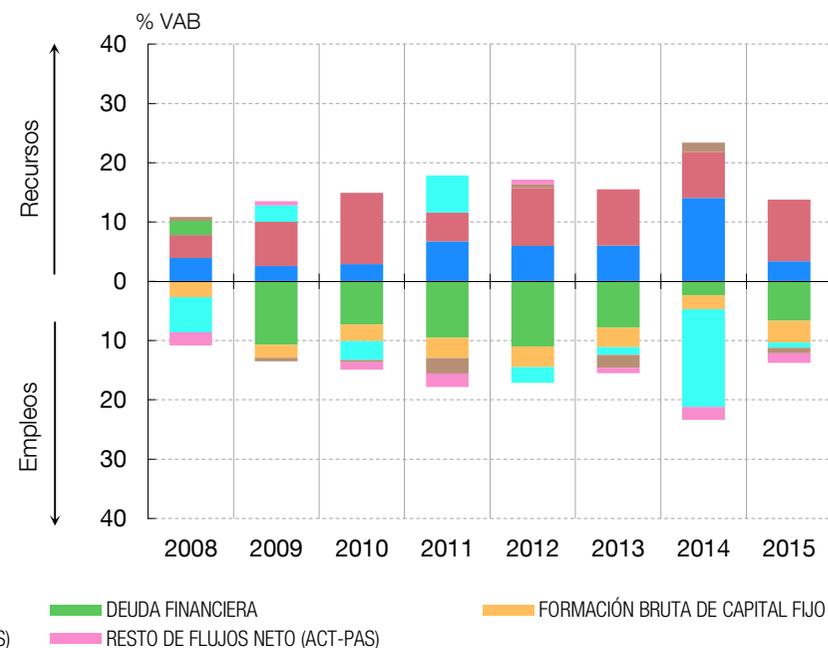
Las empresas con inversión neta positiva han recurrido tanto a la financiación interna como a la externa.

Las empresas con inversión neta negativa han reducido sus volúmenes de deuda, apoyándose en un incremento de los recursos propios (ahorro interno y ampliaciones de capital).

INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS CON INVERSIÓN NETA POSITIVA O NULA



INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS CON INVERSIÓN NETA NEGATIVA

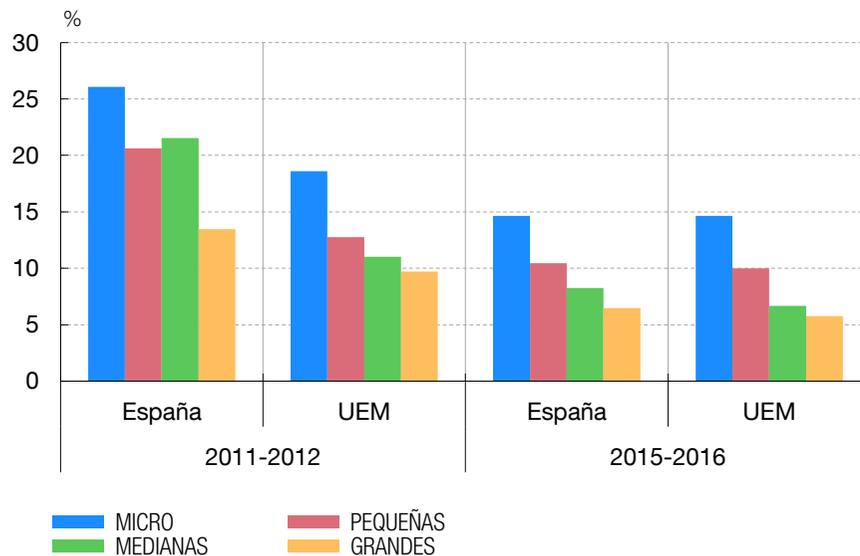


MEJORÍA DEL GRADO DE ACCESO AL CRÉDITO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS

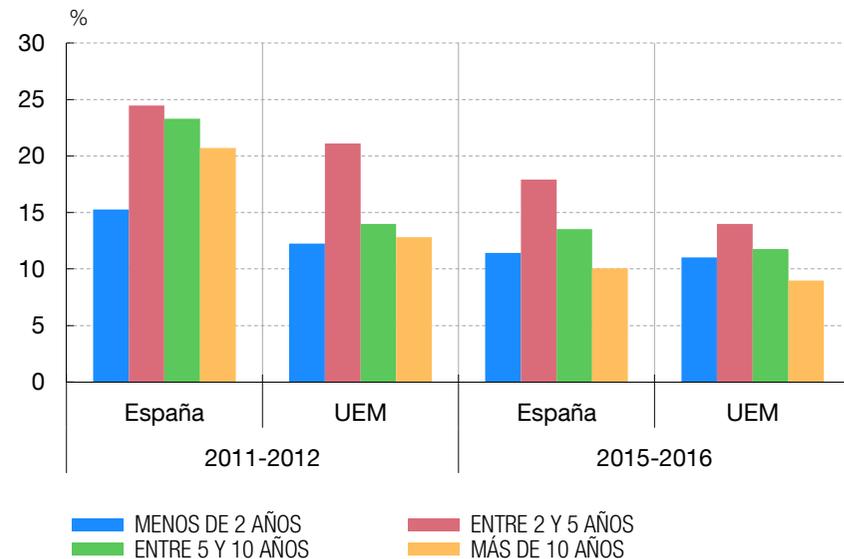


El porcentaje de empresas españolas con restricciones a la financiación externa se ha reducido durante los últimos años, convergiendo hacia los valores del promedio de la UEM. A esta evolución han contribuido tanto la mejoría de la posición patrimonial de las empresas no financieras como la de las entidades de crédito.

PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RESTRICCIONES A LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS. DESGLOSE POR TAMAÑO



PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RESTRICCIONES A LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS. DESGLOSE POR EDAD



DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL



Las empresas con niveles de inversión neta positivos son más rentables, más productivas y presentan una posición financiera más sólida que aquellas cuya inversión no cubre la depreciación de sus activos fijos. Tras la crisis, las decisiones de inversión de las empresas son más sensibles a su nivel de endeudamiento.

Impacto sobre la probabilidad de inversión neta positiva

	Coeficientes para 2005-2007	Coeficientes para 2008-2013	Coeficientes para 2014-2015
Rentabilidad _{it-1}	0,030***	-0,006	0,024***
Carga financiera _{it-1}	-0,009***	-0,012***	-0,009***
Endeudamiento _{it-1}	-0,038***	-0,065***	-0,058***
Crecimiento de las ventas _{it-1}	0,041***	0,032***	0,032***
Productividad total de factores _{it-1}	0,035***	0,010***	0,041***

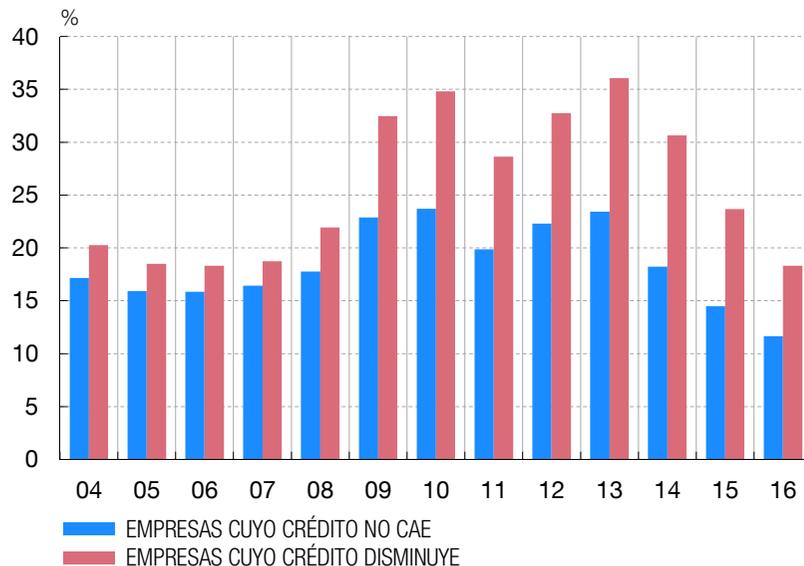
REASIGNACIÓN DEL CRÉDITO DENTRO DEL SECTOR EMPRESARIAL



La evidencia sugiere que, tras la crisis, ha aumentado el grado de eficiencia en la asignación del crédito.

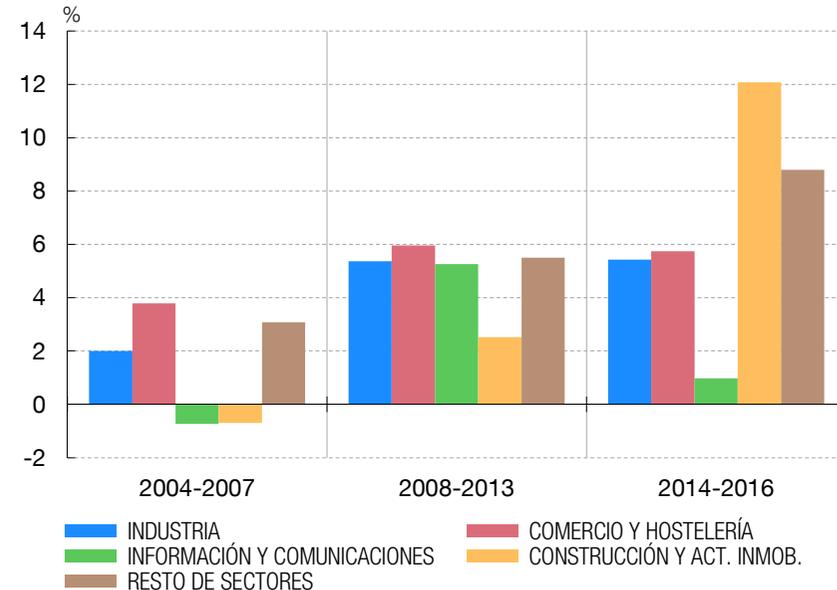
El nuevo crédito se dirige hacia las empresas con balances más sólidos y más productivas.

MEDIANA DE LA CARGA FINANCIERA DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS (t-1) (a)



a La carga financiera se define como el cociente entre los pagos por intereses por financiación recibida y los ingresos brutos (resultado económico bruto + ingresos financieros).

DIFERENCIA MEDIA DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES, EN t-1, ENTRE LAS EMPRESAS CUYO CRÉDITO NO CAE Y AQUELLAS CUYO CRÉDITO DISMINUYE



LA SELECCIÓN DE LOS PRESTATARIOS POR PARTE DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

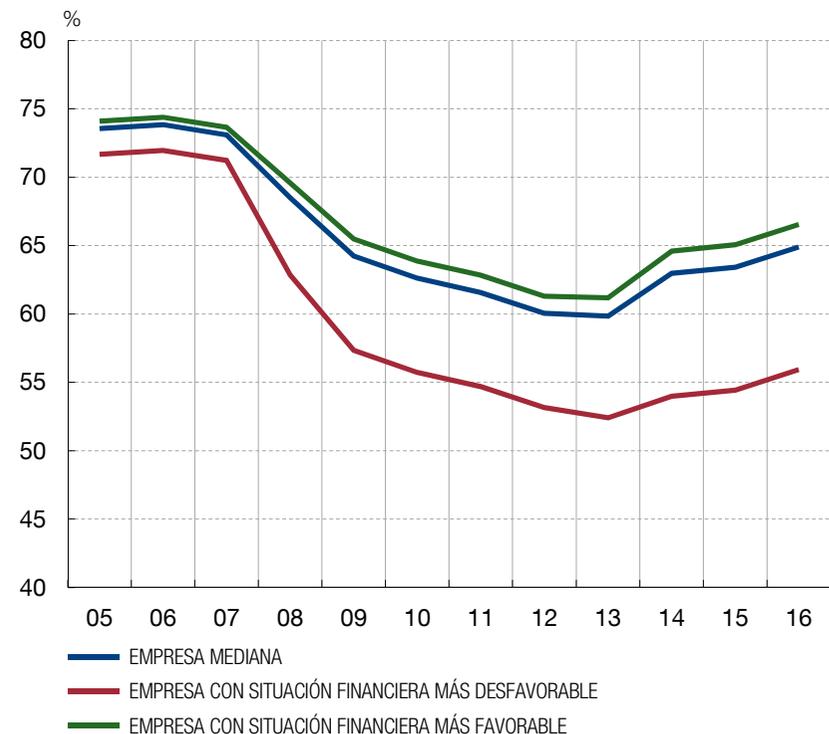


Esta mayor eficiencia en la asignación del crédito se produce en paralelo con una mejora en la selección de los prestatarios que hacen las entidades de crédito.

Impacto sobre la probabilidad de que una empresa obtenga crédito con cualquier banco

	Coefficientes para 05-I TR 08	Coefficientes para II TR 08-III TR 13	Coefficientes para IV TR 13-II TR 16
Créditos dudosos previos	-0,021	0,003	-0,042***
Endeudamiento	-0,036***	-0,078***	-0,102***
Carga financiera	0,000	-0,002***	-0,003***
Nº de relaciones previas con bancos	0,006***	0,014***	0,015***
Activo total	-0,001	0,009***	0,005**
Edad	0,004	0,018***	0,003

PROBABILIDAD DE OBTENCIÓN DE CRÉDITO



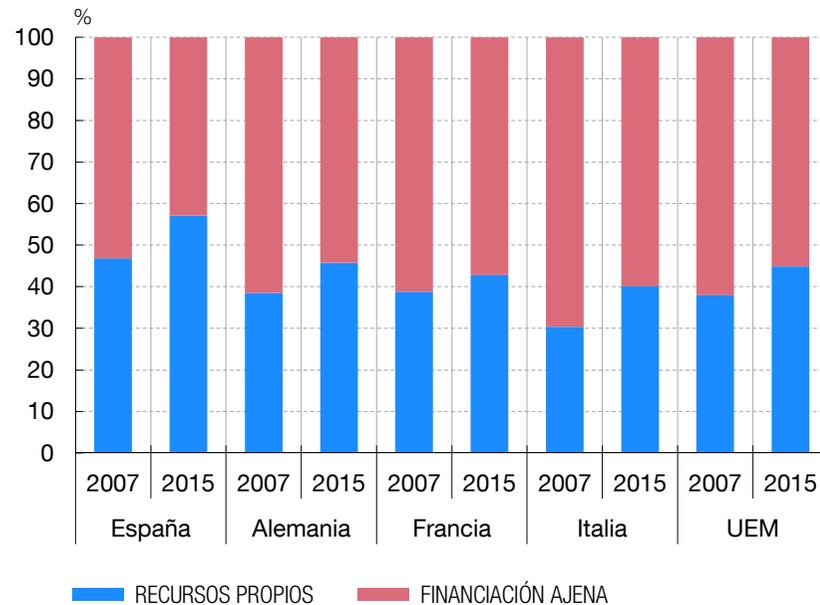
GRADO DE APALANCAMIENTO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS



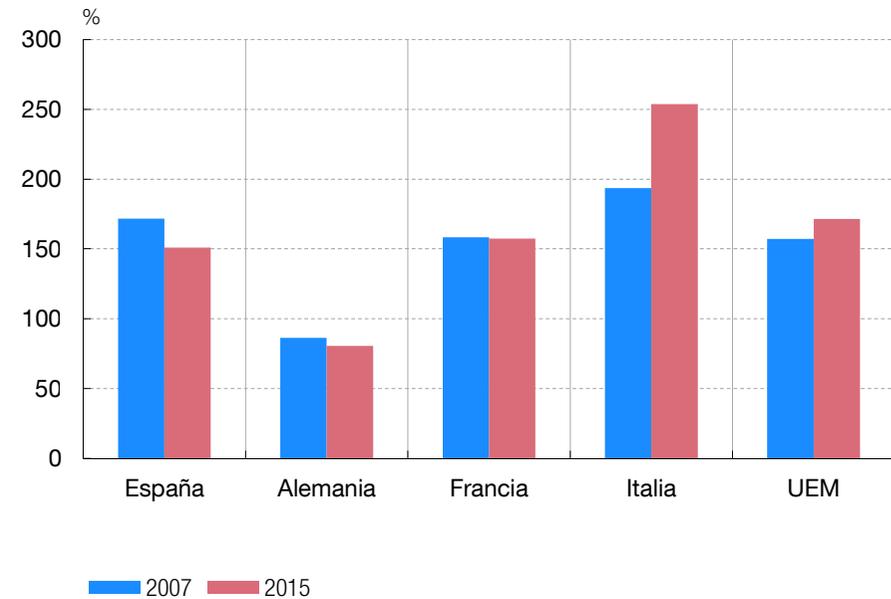
Antes de la crisis, la ratio de deuda sobre activos de las pymes españolas era algo inferior a la de sus homólogas de la UEM, pero su ratio de deuda sobre resultados era más elevada.

Los datos más recientes muestran que las pymes españolas presentan un menor endeudamiento que el de sus homólogas de la UEM, tanto en términos de sus activos como, en menor medida, de sus resultados.

COMPOSICIÓN DEL PASIVO. PYMES



FINANCIACIÓN AJENA RESPECTO AL RESULTADO ECONÓMICO BRUTO MÁS INGRESOS FINANCIEROS. PYMES

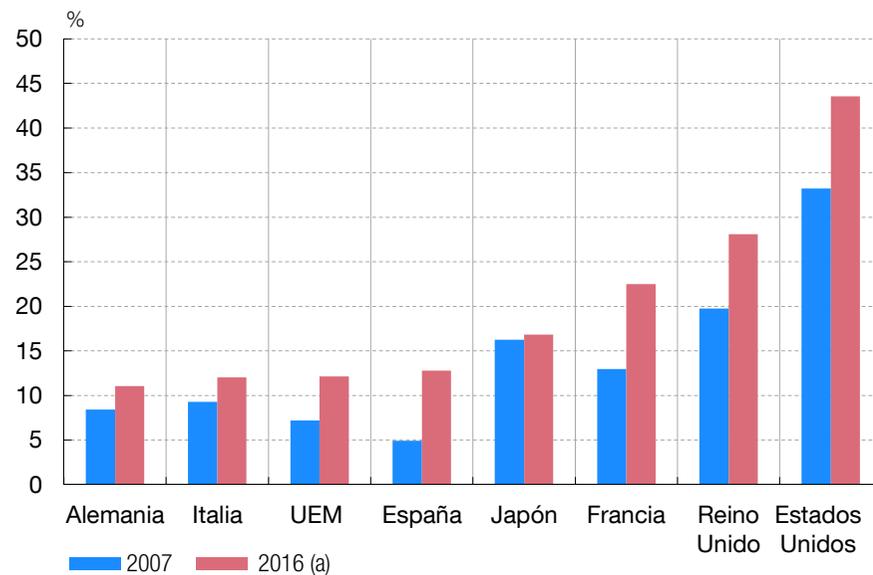


GRADO DE DESINTERMEDIACIÓN DE LA FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

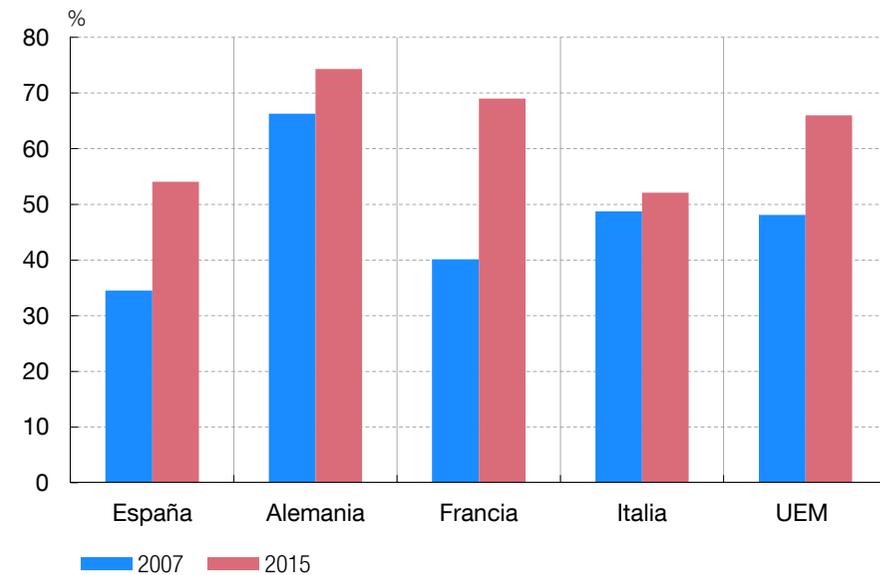


El proceso de desintermediación de la financiación de las empresas ha sido más intenso en España que en otros países europeos, de modo que el peso de los valores de renta fija dentro de la deuda corporativa se ha acercado a los valores promedio de la UEM.

PESO DE LA RENTA FIJA SOBRE LA DEUDA. TOTAL SOCIEDADES NO FINANCIERAS



PESO DE LA RENTA FIJA SOBRE LA DEUDA. GRUPOS COTIZADOS



a Datos a fin de año, excepto en Japón y Estados Unidos que se refieren al tercer trimestre.

CONCLUSIONES



La mejoría de la situación económica y financiera de las empresas y de los bancos ha contribuido al dinamismo de la inversión durante la recuperación económica, por dos vías:

- Aumentando los recursos internos disponibles de las empresas.
- Aliviando las restricciones a la financiación externa.

La heterogeneidad dentro del sector de SNF es clave para analizar la dinámica de la inversión y la financiación del sector:

- Empresas que invierten: posición saneada, recurren a financiación interna y externa.
- Empresas que no invierten: o no encuentran oportunidades de inversión productiva o su situación patrimonial las restringe (se desendeudan).

En el período más reciente, se identifica una asignación más eficiente del crédito, que se dirige, en mayor medida que en el período pre-crisis, hacia empresas más productivas y con balances más sólidos.

En los últimos años, se está produciendo un proceso de desintermediación bancaria de la financiación de las grandes empresas, que, en España, está siendo algo más intenso que en otros países de nuestro entorno.