

EL ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN ESPAÑA: EVOLUCIÓN RECIENTE E IMPLICACIONES ECONÓMICAS

La crisis provocada por la pandemia del Covid-19 ha producido una drástica reducción de los ingresos ordinarios de las empresas, que ha llevado a que estas recurran a un mayor endeudamiento para atender sus necesidades de liquidez a corto plazo. Este aumento de los recursos ajenos del sector empresarial, unido al fuerte descenso registrado por el PIB, se ha traducido en un significativo repunte de la ratio de endeudamiento de este sector durante el primer semestre de 2020, quebrándose la tendencia descendente que venía registrando desde 2015.

Para valorar las implicaciones económicas y financieras del mayor endeudamiento empresarial es conveniente complementar este indicador basado en datos agregados con un análisis más granular que permita identificar a las empresas cuyas ratios financieras se situarían por encima de ciertos umbrales de vulnerabilidad.

Para ello, en este Recuadro se muestran los resultados de un ejercicio en el que se simula cómo evolucionaría en 2020, bajo dos escenarios macroeconómicos alternativos^{1,2}, la distribución de dos indicadores de endeudamiento empresarial complementarios. El primero de ellos, de carácter más estructural, relaciona la deuda neta (definida como deuda financiera menos activos líquidos e inversiones financieras temporales) con el activo neto (total activo menos pasivos sin coste financiero), mientras que el segundo, que se calcula como el cociente entre la deuda neta y los excedentes ordinarios (definidos como resultado económico bruto más ingresos financieros), mide la capacidad de las compañías para hacer frente a su endeudamiento con los recursos generados por la actividad.

Los cuatro primeros gráficos presentan los resultados obtenidos con el primer indicador. En el gráfico 1 se muestra la distribución de las empresas según distintos rangos de la ratio de deuda neta sobre activo neto, para la situación previa a la crisis sanitaria³ y para 2020 bajo los dos escenarios macroeconómicos. Se observa que

en 2020 se produciría un desplazamiento de la distribución de empresas hacia valores más elevados de la ratio de endeudamiento, concentrándose el aumento en el último tramo (con la ratio por encima de 0,75). El porcentaje de las empresas en esta situación se elevaría, en comparación con la situación previa al Covid-19, en seis o siete puntos porcentuales, dependiendo del escenario contemplado, hasta alcanzar un 20-21 %. El desglose por tamaños y sectores evidencia que, tanto en número de empresas como en términos de empleo, los deterioros más acusados se registrarían en el segmento de pymes y en las ramas de hostelería, restauración y ocio y en la de vehículos de motor y también, aunque en menor medida, en el de transporte y almacenamiento (véanse gráficos 2 y 3). Por último, el gráfico 4 revela que el incremento de la deuda sería más acusado en los tramos que aglutinan a las empresas con una ratio de endeudamiento más reducida (inferior al 0,25), lo que es consistente con el hecho de que las empresas más afectadas por un aumento en su endeudamiento serían las de menor tamaño, que tienen generalmente niveles de deuda más bajos.

En cambio, en el tramo superior los aumentos habrían sido muy leves, lo que mitiga en cierto modo los riesgos incrementales para la estabilidad financiera ya que significa que la deuda de las empresas más vulnerables de acuerdo con el indicador utilizado apenas se elevaría. En todo caso, hay que tener en cuenta que el volumen de la deuda en este segmento se sitúa en un valor relativamente elevado, cercano al 20 % del PIB de 2019.

Los gráficos 5 a 8 presentan los resultados obtenidos en base al segundo indicador, que relaciona la deuda neta con los excedentes ordinarios. En general, se alcanzan conclusiones similares a las que se encuentran con la ratio de deuda sobre activo, si bien el aumento del número de empresas con valores de la ratio superior a 10 o con excedentes negativos, son más elevados (entre 16 y 17 pp, dependiendo del escenario).

1 Este ejercicio se ha realizado a partir de la base de datos anual de la Central de Balances Integrada (CBI), que contiene información individualizada de unas 500.000 empresas para 2018, último ejercicio disponible, y elevando los resultados para el conjunto del sector empresarial. Se ha aplicado la misma metodología que en el documento ocasional N.º 2020 «Las necesidades de liquidez y la solvencia de las empresas no financieras españolas tras la perturbación del Covid-19» de Roberto Blanco, Sergio Mayordomo, Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, publicado por el Banco de España el pasado mes de julio.

2 Los dos escenarios macroeconómicos considerados son los que publicó el Banco de España el pasado 16 de septiembre (Escenarios macroeconómicos para la economía española 2020-2022).

3 La situación previa a la crisis sanitaria se basa en los últimos datos disponibles, correspondientes a 2018.

EL ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN ESPAÑA: EVOLUCIÓN RECIENTE E IMPLICACIONES ECONÓMICAS (cont.)

Gráfico 1
PORCENTAJE DE EMPRESAS POR TRAMO DE LA RATIO DE DEUDA NETA / ACTIVO NETO (a) (b)

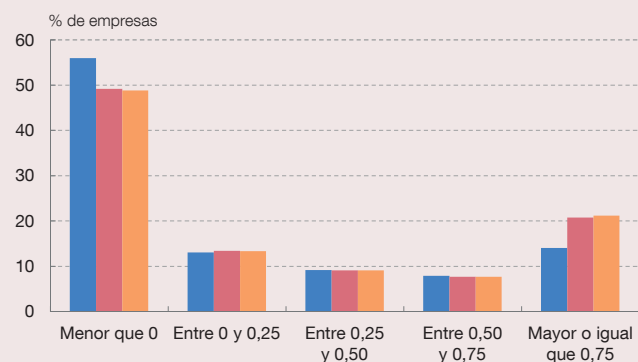


Gráfico 2
EMPRESAS MÁS VULNERABLES DE ACUERDO CON LA RATIO DE DEUDA NETA SOBRE ACTIVO NETO. PORCENTAJE (a) (b) (c)

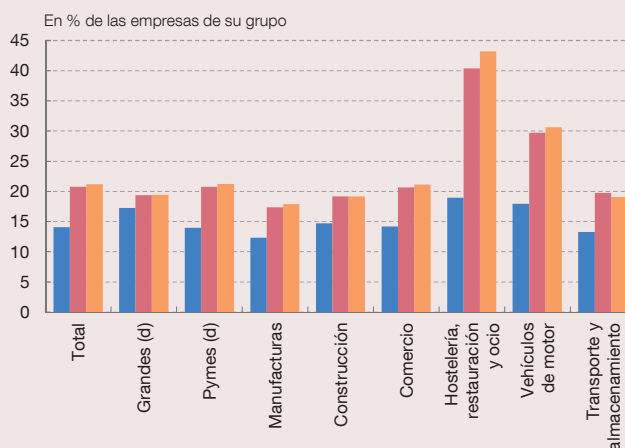


Gráfico 3
EMPRESAS MÁS VULNERABLES DE ACUERDO CON LA RATIO DE DEUDA NETA SOBRE ACTIVO NETO. PESO EN EL EMPLEO (a) (b) (c)

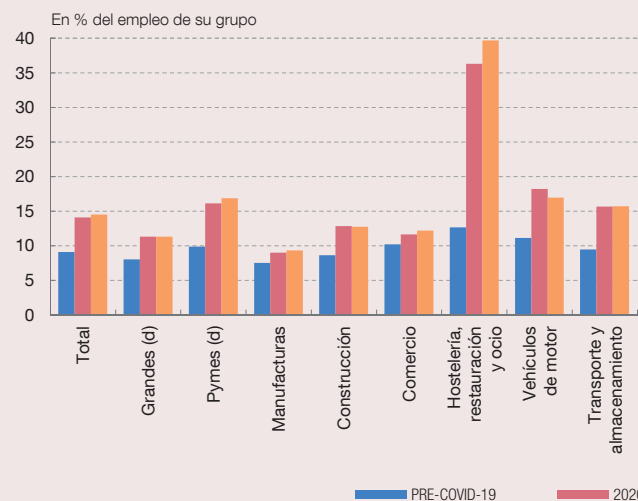
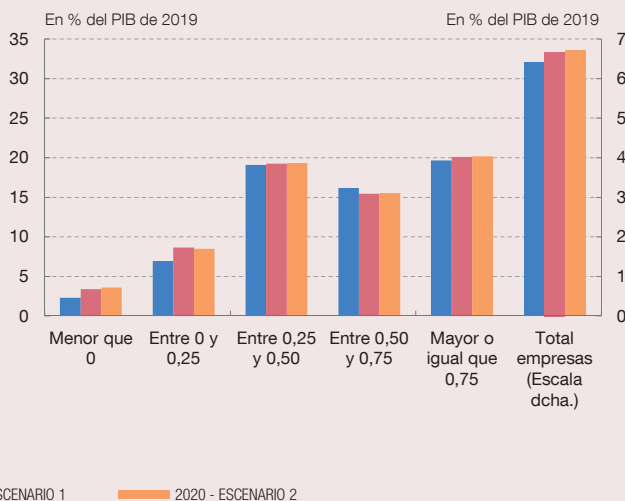


Gráfico 4
DEUDA DE LAS EMPRESAS POR TRAMO DE LA RATIO DE DEUDA NETA / ACTIVO NETO (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Los resultados posteriores a diciembre de 2019 se obtienen aplicando supuestos a dos escenarios macroeconómicos alternativos, que son los que publicó el Banco de España el pasado 16 de septiembre (*Escenarios macroeconómicos para la economía española 2020-2022*).
- b Se define como deuda neta a los recursos ajenos con coste minorados por el efectivo y otros activos líquidos equivalentes y por las inversiones financieras a corto plazo. El activo neto se define como activo total neto de la deuda comercial.
- c Se define como empresas más vulnerables a aquéllas cuya ratio de endeudamiento es mayor que 0,75. Excluye holdings y empresas del sector de servicios financieros.
- d La definición de tamaños está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

El desglose por tamaños confirma que los mayores incrementos, tanto en número de empresas como en términos de empleo, se producirían en las pymes, si bien las diferencias son menores que para la ratio de endeudamiento, y, en el caso de los sectores, los más afectados serían los mismos que ya se observaban con la

ratio de deuda sobre activo (véanse gráficos 6 y 7). Finalmente, el gráfico 8 revela que, a diferencia de lo que sucedía con el primer indicador, el aumento de la deuda se concentraría en los tramos de empresas que recogen a las que se encuentran con una situación más vulnerable. En todo caso, hay que tener en cuenta que estos resultados

EL ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN ESPAÑA: EVOLUCIÓN RECIENTE E IMPLICACIONES ECONÓMICAS (cont.)

Gráfico 5
PORCENTAJE DE EMPRESAS POR TRAMO DE LA RATIO DE DEUDA NETA / (RESULTADO ECONÓMICO BRUTO + INGRESOS FINANCIEROS) (a) (b)

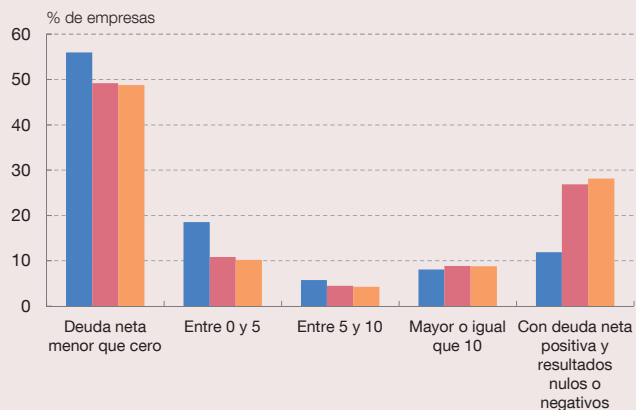


Gráfico 6
EMPRESAS MÁS VULNERABLES DE ACUERDO CON LA RATIO DE DEUDA NETA SOBRE EXCEDENTES. PORCENTAJE (a) (b) (c)

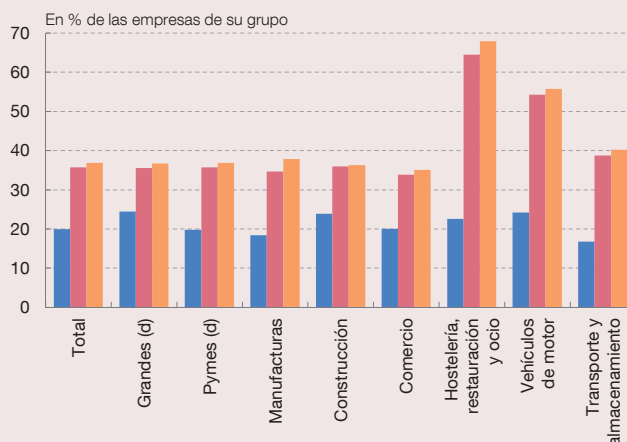


Gráfico 7
EMPRESAS MÁS VULNERABLES DE ACUERDO CON LA RATIO DE DEUDA NETA SOBRE EXCEDENTES. PESO EN EL EMPLEO (a) (b) (c)

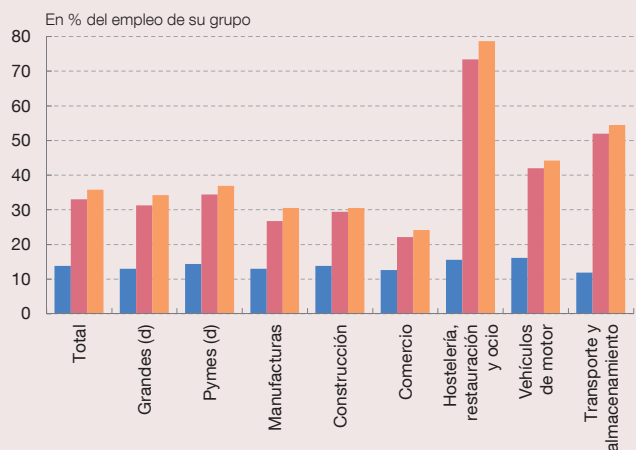
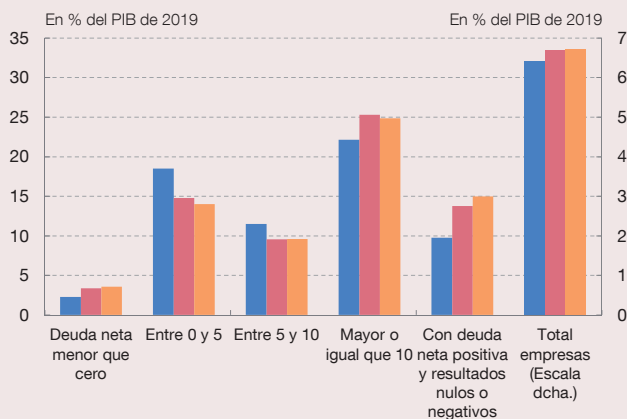


Gráfico 8
DEUDA DE LAS EMPRESAS POR TRAMO DE LA RATIO DE ENDEUDAMIENTO (a) (b)



■ PRE-COVID-19 ■ 2020 - ESCENARIO 1 ■ 2020 - ESCENARIO 2

FUENTE: Banco de España.

- a Los resultados posteriores a diciembre de 2019 se obtienen aplicando supuestos a dos escenarios macroeconómicos alternativos, que son los que publicó el Banco de España el pasado 16 de septiembre (*Escenarios macroeconómicos para la economía española 2020-2022*).
- b Se define como deuda neta a los recursos ajenos con coste minorados por el efectivo y otros activos líquidos equivalentes y por las inversiones financieras a corto plazo.
- c Se define como empresas más vulnerables a aquellas cuya ratio de deuda neta sobre excedentes es mayor que 10 o con deuda neta positiva y resultados nulos o negativos. Excluye holdings y empresas del sector de servicios financieros.
- d La definición de tamaños está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

están muy influidos por el excepcionalmente reducido valor de los beneficios de las empresas en 2020, que en la gran mayoría de los casos no es representativo del nivel esperado de esta variable a medio y largo plazo, por lo que este indicador tiende, en la coyuntura actual, a exagerar los problemas de solvencia de las empresas.

De cara al futuro, el aumento del endeudamiento empresarial puede tener implicaciones potencialmente negativas tanto sobre el crecimiento económico como sobre la estabilidad financiera. Por una parte, los mayores recursos ajenos suponen una mayor carga financiera, tanto por pago de intereses, cuyo tipo medio, además,

EL ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN ESPAÑA: EVOLUCIÓN RECIENTE E IMPLICACIONES ECONÓMICAS (cont.)

tenderá *ceteris paribus* a ser más elevado, como por amortización del principal, lo que puede detraer recursos para financiar nuevas inversiones o para hacer contrataciones adicionales de trabajadores. Estos efectos contractivos tenderán a aliviarse en la medida en que las empresas puedan recuperar con prontitud los niveles de actividad previos a la crisis, ya que les permitiría volver a generar excedentes con los que reducir progresivamente sus niveles de deuda.

Dadas las proyecciones macroeconómicas actuales, que apuntan a que el nivel de PIB previo a la crisis no se alcanzaría antes de 2022, presumiblemente no todas las empresas podrán recuperar, al menos en el corto plazo, un nivel de actividad similar al que tenían antes de la pandemia. Las compañías que experimenten una recuperación de la actividad más débil o aquellas que hayan acumulado un volumen muy elevado de deuda podrían encontrarse con dificultades para hacer frente a sus obligaciones financieras.

Para las empresas en esta situación que no presenten problemas de viabilidad empresarial a largo plazo, la

reestructuración de su deuda (mediante carencias, alargamientos de los plazos de devolución, quitas o la conversión de la deuda en acciones) podría ser una alternativa factible. Aunque esta vía supone la materialización de pérdidas para los acreedores, en muchos casos, estas serían probablemente más acotadas que las que experimentarían con la liquidación empresarial. Por otra parte, la supervivencia de la empresa evita el coste económico que supondría su cierre en términos de pérdidas de empleo y tejido productivo.

Por el contrario, aquellas otras compañías con problemas de viabilidad se verán abocadas al cierre y a la liquidación de sus activos. Ello supondrá un coste a corto plazo tanto para los acreedores, que harán frente a pérdidas, como para la economía en su conjunto por la destrucción de empleo y de tejido productivo. Una pronta resolución de estos procesos será beneficiosa para el crecimiento económico a largo plazo al facilitar una reasignación de los recursos hacia las empresas más productivas o con mayor potencial de crecimiento.