

UN ANÁLISIS DESAGREGADO DE LA EVOLUCIÓN RECIENTE DEL CRÉDITO EMPRESARIAL

Este artículo ha sido elaborado por Carmen Martínez, Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La fuerte expansión experimentada por el crédito en los años previos a la crisis financiera llevó a que el endeudamiento agregado de las sociedades no financieras alcanzara un nivel muy elevado, superando ampliamente, en términos del PIB, las cifras de otras economías como las de la UEM, Reino Unido y Estados Unidos. Desde 2009, la deuda de este sector ha registrado una pauta descendente. Así, el crédito bancario concedido por las entidades residentes, que constituye la principal vía de financiación de las compañías, especialmente de las de menor dimensión, ha acumulado hasta el mes de abril de 2014 una contracción del 23 %¹. Sin embargo, esta información agregada oculta comportamientos diferenciados dentro del sector que son relevantes para entender cómo se está produciendo este proceso necesario de desendeudamiento empresarial.

En este artículo se analiza información individual de las compañías con el fin de estudiar el grado de heterogeneidad en la evolución reciente del crédito bancario a las empresas. Para ello se divide la muestra de sociedades en dos grupos, en función de si el flujo crediticio ha sido positivo (o nulo) o negativo, y se investigan las diferencias en el comportamiento de las principales variables económico-financieras entre ambos grupos de empresas. Se utilizan para ello tres bases de datos del Banco de España: la de la Central de Información de Riesgos (CIR), que ofrece información sobre el crédito bancario dispuesto con respecto a cada compañía, y las de la Central de Balances (CB)², que permiten analizar la evolución económica y financiera de las sociedades. Al combinarlas, la muestra resultante contiene unas 400.000 empresas de media cada año, lo que le dota de un elevado grado de representatividad.

Tras esta introducción, en el siguiente epígrafe se analiza hasta qué punto la reducción durante los últimos años del endeudamiento del conjunto de las sociedades no financieras ha sido compatible con la existencia de una proporción destacada de empresas en las que el crédito bancario ha seguido creciendo (o manteniéndose estable). En los dos apartados siguientes se comparan, respectivamente, la actividad y la posición financiera de los dos grupos de compañías en que se ha dividido la muestra. A continuación, se presentan los resultados obtenidos al estimar un modelo sencillo en el que se analiza el impacto que tiene la situación económica y financiera de la empresa sobre la probabilidad de que incremente (o mantenga) su volumen de préstamos. Finalmente, en el último punto se resumen las principales conclusiones.

Evolución desagregada del crédito a las empresas

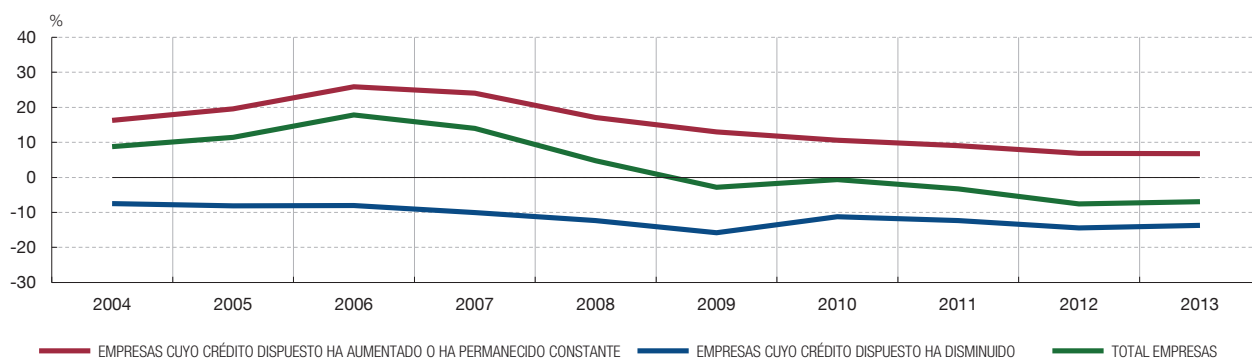
El panel superior del gráfico 1, basado en datos de la CIR sobre el crédito dispuesto³ de las sociedades no financieras, desvela que la contracción observada a nivel agregado en esta variable desde 2009 ha sido compatible con la existencia de un flujo bruto positivo significativo: para las empresas en las que ha aumentado este tipo de financiación, el

1 Esta cifra está corregida de fallidos y de los efectos de la transferencia de préstamos a la Sareb.

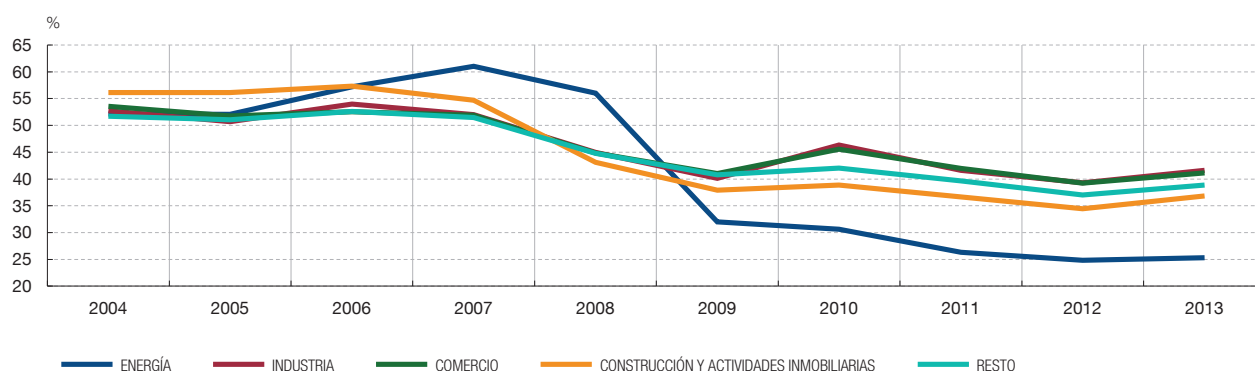
2 En este artículo se han utilizado dos de las bases de datos que mantiene la Central de Balances. La primera (CBA) está formada sobre todo por empresas de tamaño grande y mediano, que colaboran de forma voluntaria cumplimentando un cuestionario con información fundamentalmente contable. La segunda (CBB) se construye a partir de los depósitos de cuentas que las sociedades deben presentar en los registros mercantiles, e incluye información de empresas medianas y, sobre todo, pequeñas.

3 Todos los análisis se han realizado utilizando la información de la CIR sobre el crédito dispuesto. Las principales conclusiones no cambian cuando se utiliza el total de crédito disponible.

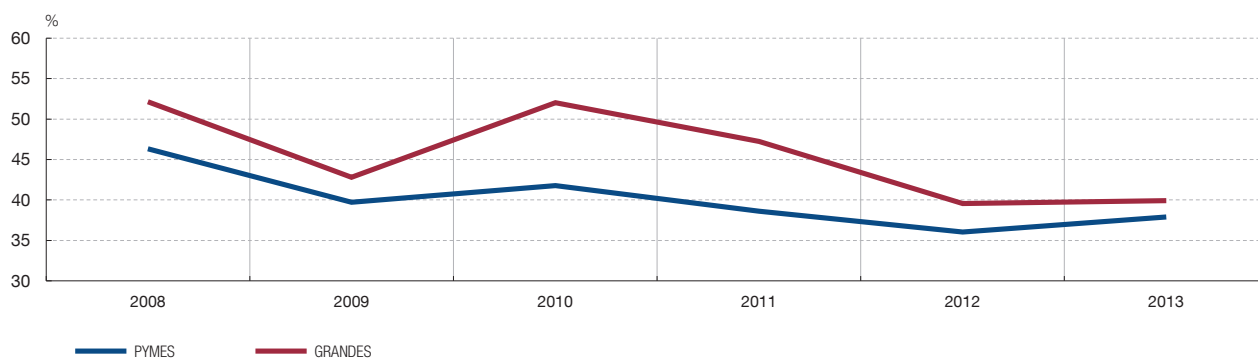
CRÉDITO DISPUESTO: FLUJO EN PORCENTAJE DEL PIB



PORCENTAJE DE EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE. DESGLOSE POR SECTOR



PORCENTAJE DE EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE. DESGLOSE POR TAMAÑO (b)



FUENTE: Banco de España.

a Cálculos realizados con información de la Central de Información de Riesgos.

b Media ponderada por el valor añadido bruto de los porcentajes correspondientes de cada sector.

incremento del crédito bancario registrado se ha situado entre el 6,8 % y el 13 % del PIB (de cada uno de esos años), a pesar de la coyuntura económica adversa.

En términos del número de empresas, se observa que desde el inicio de la crisis, en 2008, hasta 2012 se fue reduciendo progresivamente el porcentaje de sociedades que cada año registró un aumento (o estabilidad) de su financiación bancaria, a pesar de lo cual, se mantuvo en valores elevados —entre el 35 % y el 40 %— para casi todos los sectores de actividad

(véase segundo panel del gráfico 1)⁴. Las ramas en las que el descenso fue más acusado fueron la construcción y actividades inmobiliarias —más afectada por la crisis— y la energía, en la que el porcentaje disminuyó rápidamente hasta situarse en el 25 % en 2012. El descenso en este último caso viene explicado tanto por los procesos de recorte de la deuda acometidos en los últimos años por algunos de los principales grupos de este sector⁵ como por la importante reducción que, a partir de 2008, experimentaron los proyectos asociados a energías renovables, tras el fuerte repunte de los ejercicios anteriores. Los datos más recientes, referidos a 2013, muestran un cambio de tendencia, y se observa en todos los sectores un ligero incremento del porcentaje de empresas en las que se mantuvo o aumentó su crédito dispuesto.

Finalmente, en el panel inferior del gráfico 1 se muestra un desglose por tamaño del porcentaje de sociedades con crecimiento o estabilidad de su endeudamiento bancario. El descenso observado desde el inicio de la crisis afectó tanto a las compañías grandes como a las de menor dimensión. No obstante, para estas últimas —sobre las que la crisis económica ha tenido un mayor impacto— se registraron porcentajes más reducidos. La información referida a 2013 muestra que el repunte en dicho indicador se concentró en las pymes, mientras que en las grandes el aumento fue muy limitado. Este último resultado está afectado, no obstante, por los procesos de sustitución por fuentes de financiación alternativas al crédito que han tenido lugar en las compañías de mayor dimensión.

Estos resultados evidencian, por lo tanto, la existencia de una clara heterogeneidad en el comportamiento de las empresas en cuanto a la evolución del crédito durante los últimos años. Así, aunque los datos agregados muestran una disminución de los niveles de endeudamiento para el conjunto del sector de sociedades no financieras, al mismo tiempo existe un porcentaje destacado de empresas en las que se han seguido registrando incrementos (o estabilización) en el saldo de préstamos bancarios.

La evolución del crédito y la actividad de las empresas

Como se puede ver en los dos paneles superiores del gráfico 2, las sociedades con crecimiento o estabilidad en su financiación bancaria registraron, por término medio, un comportamiento más dinámico de las ventas que el de aquellas en las que el flujo de financiación bancaria fue negativo, observándose esta misma pauta tanto en las pymes como en las empresas de mayor dimensión. El detalle por sectores evidencia un patrón similar en todas las ramas de actividad.

Respecto a la actividad exportadora⁶ (véanse los paneles centrales del gráfico 2), en casi todo el período analizado, el porcentaje de pymes con ventas en el extranjero fue algo más elevado en el grupo de empresas cuyo crédito bancario aumentó (o se mantuvo estable), especialmente en los últimos años de la serie. En cambio, para las sociedades de tamaño más grande las diferencias entre los dos grupos analizados son más reducidas. El distinto comportamiento entre las pymes y las sociedades de mayor dimensión también se percibe al desagregar por ramas de actividad. Esta evidencia podría reflejar que, en el caso de las empresas pequeñas y medianas, el factor exportador es especialmente valorado por las entidades financieras a la hora de conceder financiación si, dada la menor cantidad y calidad de la información sobre las características económico-financieras de

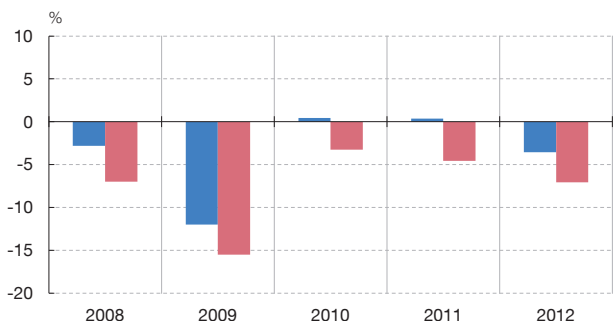
4 La proporción de las empresas que incrementaron sus deudas bancarias fue menor, pero también significativa (entre el 25 % y el 35 %).

5 Para un mayor detalle, véase el recuadro que sobre este tema se incluye en el artículo «Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2012 y avance de cierre del ejercicio», publicado en el *Boletín Económico* de marzo de 2013.

6 El análisis del comportamiento exportador de las empresas se basa exclusivamente en la CBA, ya que el detalle del importe de las ventas en el exterior solo está disponible para esta submuestra.

PYMES

TASA DE CRECIMIENTO DE LAS VENTAS



■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO SIN CAMBIOS
 ■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

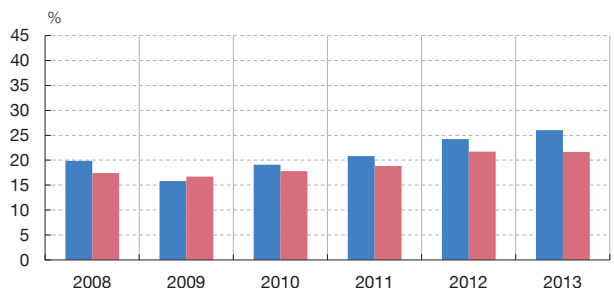
GRANDES

TASA DE CRECIMIENTO DE LAS VENTAS



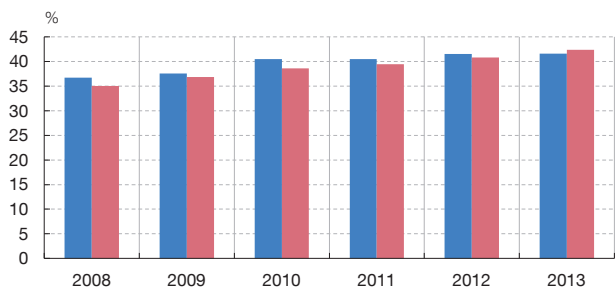
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO SIN CAMBIOS
 ■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

PORCENTAJE DE EMPRESAS EXPORTADORAS EN t-1 (b)



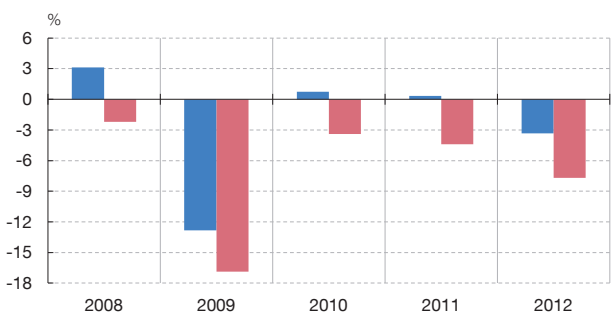
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO SIN CAMBIOS
 ■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

PORCENTAJE DE EMPRESAS EXPORTADORAS EN t-1 (b)



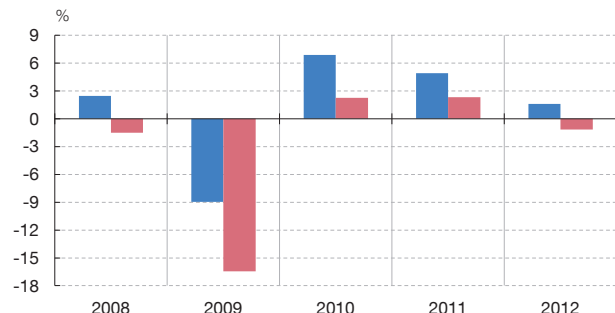
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO SIN CAMBIOS
 ■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

TASA DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO



■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO SIN CAMBIOS
 ■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

TASA DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO



■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO SIN CAMBIOS
 ■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

FUENTE: Banco de España.

- a Las tasas y porcentajes se han calculado como una media ponderada por el valor añadido bruto de cada sector.
- b Calculado a partir de los datos de la CBA.

estas empresas en comparación con las compañías grandes, su actividad exportadora fuera interpretada como un signo de relativa pujanza. En todo caso, a la hora de interpretar los resultados de las empresas de mayor tamaño, hay que tener en cuenta que la financiación procedente de las entidades residentes —que es la variable que se analiza en este artículo— solamente recoge una parte de su recurso a la deuda.

La evolución del crédito y la posición financiera de las empresas

Por último, según muestran los dos paneles inferiores, las empresas cuyo crédito no se redujo mostraron en conjunto una evolución más positiva de sus plantillas medias que aquellas en las que se contrajo su financiación bancaria. Esta pauta se observa tanto en las pymes como en las empresas de mayor tamaño y se mantiene también en todos los sectores analizados. Asimismo, es reseñable que en casi todos los ejercicios (salvo 2009, y 2012 para pymes), el conjunto de sociedades cuyo flujo de deuda bancaria fue positivo o nulo presentó en términos agregados creación neta de puestos de trabajo, frente a la variación negativa que registró el agregado de empresas con disminución de los préstamos bancarios.

Con el fin de profundizar en las características de los dos grupos de empresas analizados, se comparan a continuación las diferencias entre ambos en los resultados económicos y la posición financiera. En particular, se han seleccionado tres ratios: la rentabilidad del activo, el endeudamiento y la carga financiera⁷. Para cada una de ellas se calcula su distribución estadística en el período previo.

El gráfico 3, en sus dos paneles superiores, muestra que, en las empresas en las que no se redujo la deuda bancaria, la distribución de la rentabilidad está desplazada hacia valores más elevados en todos los ejercicios en comparación con la de las compañías en las que se contrajo. Las diferencias más acusadas se aprecian en la parte alta de la distribución (percentil 75), donde se sitúan las empresas con mayores niveles de rentabilidad. Por sectores, se observa un comportamiento similar en todas las ramas, con la excepción de la energía, en la que los resultados son dispares y no permiten extraer una conclusión clara.

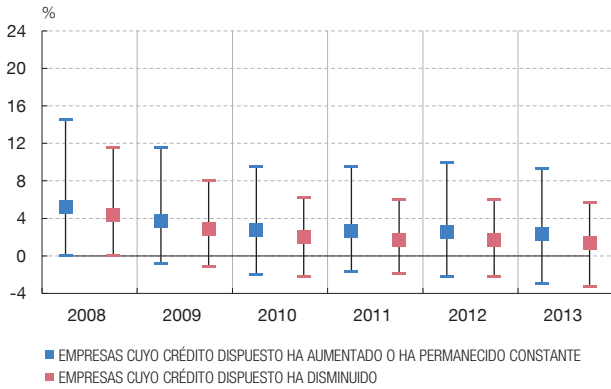
Los paneles centrales del gráfico 3 revelan, asimismo, que en el grupo de sociedades en las que el crédito bancario no disminuyó los percentiles de la distribución del endeudamiento son, en casi todos los casos, menores que los que se obtienen para las compañías en la situación contraria; las diferencias son más claras en el percentil 25, que es donde se sitúan las empresas con un nivel de apalancamiento más reducido. Este comportamiento es más evidente en el caso de las pymes, agregado en el que, además, la distancia entre los endeudamientos medianos de los dos grupos se fue ampliando progresivamente. Así, mientras que en 2008 la diferencia era de menos de 2 puntos porcentuales (pp), en 2013 las empresas pequeñas y medianas con variación crediticia nula o positiva registraron un endeudamiento mediano del 38,6 %, más de 9 pp por debajo del de las que presentaron una disminución del crédito (47,8 %). Similares conclusiones se obtienen al analizar el comportamiento en las distintas ramas de actividad.

Finalmente, los dos paneles inferiores del gráfico 3 presentan la distribución de la carga financiera para los dos grupos y tamaños analizados. Esta ratio resume muy bien la situación de presión financiera que soportan las empresas, al poner en relación el gasto derivado de la financiación ajena con el nivel de ingresos ordinarios generados, combinando así la información de los dos ratios anteriores (endeudamiento y rentabilidad). Tal como cabía esperar, los resultados muestran la existencia de una posición más holgada en las sociedades en las que el crédito bancario no se redujo, al situarse la distribución de este indicador en unos niveles inferiores, en comparación con la de aquellas en las que el flujo de préstamos fue negativo. El distinto comportamiento entre los dos grupos se detecta a

7 La ratio de rentabilidad del activo neto se define como la proporción entre el «Resultado ordinario neto más los gastos financieros» dividido entre el «Activo neto». El endeudamiento se calcula como el cociente entre «Deuda financiera con coste» y «Activo neto». Finalmente, la ratio de carga financiera se obtiene dividiendo los «Gastos financieros» entre el «Resultado económico bruto más los ingresos financieros».

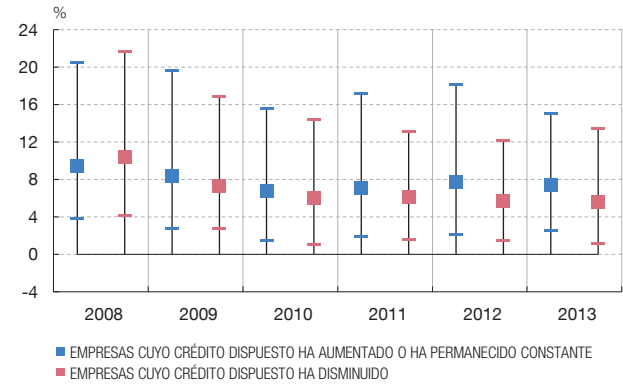
PYMES

RENTABILIDAD DEL ACTIVO. PERCENTILES 25, 50 Y 75 (b) (c)

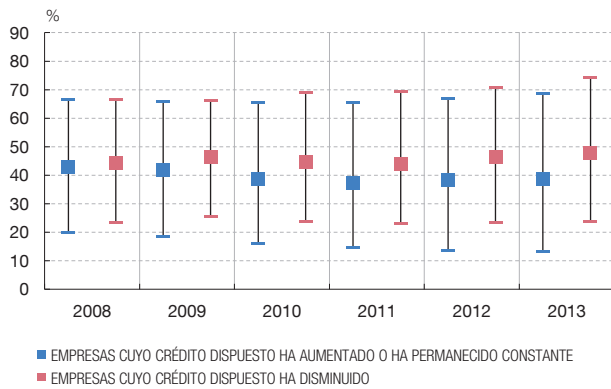


GRANDES

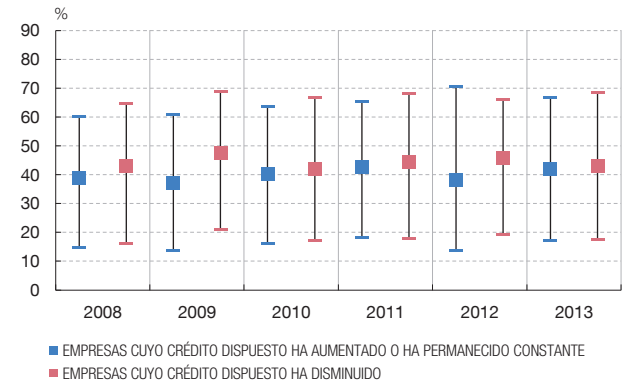
RENTABILIDAD DEL ACTIVO. PERCENTILES 25, 50 Y 75 (b) (c)



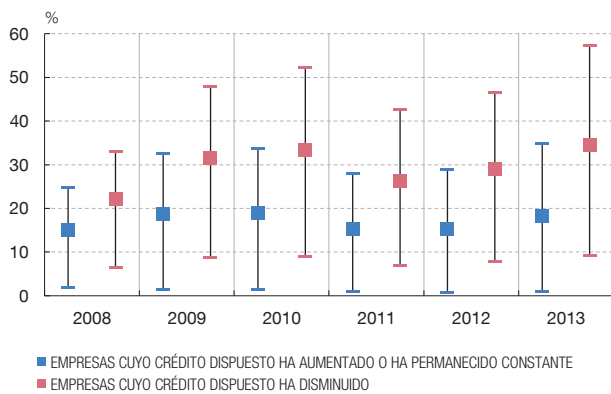
RATIO DE ENDEUDAMIENTO. PERCENTILES 25, 50 Y 75 (b) (d)



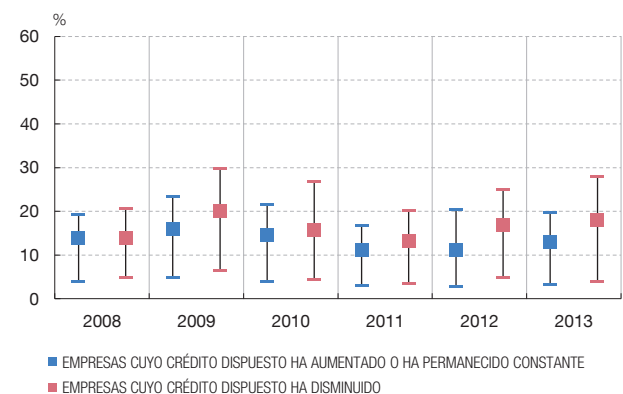
RATIO DE ENDEUDAMIENTO. PERCENTILES 25, 50 Y 75 (b) (d)



CARGA FINANCIERA. PERCENTILES 25, 50 Y 60 (e)



CARGA FINANCIERA. PERCENTILES 25, 50 Y 60 (e)



FUENTE: Banco de España.

- a Percentiles ponderados por el valor añadido bruto del sector.
- b Activo neto definido como Activo total – Pasivos sin coste financiero (igual a Recursos ajenos con coste + Patrimonio neto). El Activo neto se ha calculado a partir de saldos finales con ajuste a precios corrientes. Se ha aproximado el ajuste por inflación del inmovilizado material y de los recursos propios que constituyen su contrapartida.
- c Rentabilidad definida como Resultado ordinario neto / Activo neto.
- d Ratio definida como Recursos ajenos con coste / Activo neto.
- e Ratio definida como Gastos financieros / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros).

lo largo de toda la distribución, tanto en la mediana como en los percentiles 25 y 75, si bien las distancias se amplían en la zona alta de aquella, en la que se sitúan las empresas con una carga más elevada. Asimismo, y como ya ocurría en la ratio anterior, este comportamiento es más evidente en el caso de las pymes. Los datos por ramas de actividad revelan que se mantiene una pauta similar en todos los sectores.

Como se ha comentado en la sección anterior, los resultados menos claros que se obtienen para las empresas grandes pueden ser consecuencia de que el crédito bancario concedido por las entidades residentes —que es la variable analizada en este artículo— no aproxima adecuadamente el comportamiento de su financiación total, ya que este tipo de compañías cuentan con otras vías de financiación alternativas como la emisión de valores de renta o los préstamos exteriores.

Un análisis econométrico de la relación entre la evolución del crédito y la posición económica y financiera de las empresas

La evidencia descriptiva presentada en las dos secciones anteriores parece sugerir la existencia de una relación positiva entre, por una parte, el dinamismo de la actividad económica y la solidez de la situación patrimonial de las empresas y, por otra, la evolución de su saldo de crédito. Con el fin de corroborar esta hipótesis, en este epígrafe se muestran los resultados obtenidos al estimar un modelo econométrico sencillo, que permite estudiar el impacto que cada uno de los indicadores de posición económica y financiera considerados tiene sobre la probabilidad de que una empresa incremente (o mantenga) su volumen de crédito, una vez se controla por la incidencia que sobre esta variable tienen el resto de sus determinantes.

En concreto, se ha estimado un modelo lineal de probabilidad para el período comprendido entre los años 2008 y 2013 en el que la variable dependiente es un indicador binario que recoge si una empresa ha incrementado (o mantenido) su volumen de préstamos pendientes con entidades de crédito o no. Entre las variables explicativas se incluyen las siguientes: el endeudamiento y la rentabilidad de la empresa —medidos en relación con los activos—, la carga financiera —en proporción de los ingresos ordinarios—, la tasa de crecimiento de su empleo —que aproxima el dinamismo de su actividad— y la del sector en el que opera. En la especificación se incorpora, asimismo, un indicador que recoge el grado de dependencia con respecto a las entidades en reestructuración, definido como el cociente entre el crédito recibido de estas instituciones y el volumen total de préstamos bancarios de la compañía. Todas ellas se incluyen retardadas un período para corregir posibles problemas de endogeneidad o causalidad inversa. Se introducen, finalmente, efectos fijos a nivel de empresa, de sector y temporales⁸.

En el cuadro 1 se presentan los coeficientes estimados para cada una de las variables explicativas incluidas en la especificación, que miden el impacto que una variación unitaria en cada una de ellas tiene sobre la probabilidad de que la empresa incremente o mantenga su volumen de crédito. Todas las variables son significativas para un nivel de confianza del 95 %, excepto la tasa de crecimiento del empleo sectorial, que lo es para uno del 90 %. Los resultados son los esperados. Así, un mayor dinamismo de la actividad de la empresa o de la del sector en el que opera resultan en una probabilidad más alta de que la compañía incremente su deuda bancaria. Por el contrario, una mayor presión financiera (ya sea resultante de un endeudamiento más alto, de una menor rentabilidad o de una proporción mayor de las rentas generadas absorbidas por los gastos financieros)

8 Dado que la información referente a la dimensión exportadora de la empresa está disponible para un número reducido de compañías presentes en la muestra utilizada para este análisis (aquellas que colaboran con la CBA), esta variable no se ha incorporado en la regresión, ya que supondría reducir sustancialmente el tamaño de la muestra disponible (de cerca de 1 millón de observaciones a menos de 35.000).

	Coefficiente	P-valor
Rentabilidad del activo (t-1)	0,0238	0,0000
Carga financiera (t-1) (b)	-0,0080	0,0000
Endeudamiento (t-1) (c)	-0,1529	0,0000
Tasa de crecimiento del empleo (t-1)	0,0043	0,0040
Tasa de crecimiento del empleo sectorial (t-1)	0,0034	0,0640
Nivel de dependencia de entidades en reestructuración (t-1) (d)	-0,0293	0,0000

FUENTE: Banco de España.

a Resultados obtenidos al estimar un modelo de probabilidad lineal con efectos fijos de empresa.

b Definida como: Gastos financieros / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros).

c Definido como: Recursos ajenos con coste / Activo neto.

d Cociente entre el crédito recibido de entidades inmersas en procesos de reestructuración y el volumen total de préstamos de la empresa.

la reduce⁹. El grado de dependencia de entidades sujetas a planes de reestructuración también tiene una incidencia contractiva sobre dicha probabilidad, resultado que está en línea con los obtenidos en otros trabajos previos en el Banco de España que muestran que las compañías vinculadas a estas instituciones pudieron sustituir una parte importante de los fondos que dejaron de recibir de sus prestamistas habituales por financiación de otras entidades más sólidas, pero que dicha sustitución no fue total¹⁰. Cuantitativamente, el indicador con un mayor impacto sobre la variable objeto de análisis es el nivel de endeudamiento; para un nivel dado del resto de determinantes, la probabilidad de que una empresa incremente su deuda bancaria se reduce en unos 7,5 pp cuando su endeudamiento se eleva desde el percentil 25 al 75 de la distribución de este indicador.

Conclusiones

La evidencia presentada en este artículo muestra que el descenso del endeudamiento agregado del sector de sociedades no financieras de los últimos años ha sido compatible con la existencia de un porcentaje destacado de sociedades —entre el 35 % y el 40 %— en las que el saldo de su financiación bancaria no se ha reducido. Dicha proporción, que ha mantenido una tendencia decreciente entre 2008 y 2012, repuntó el pasado año, en línea con la incipiente recuperación económica.

También se ha mostrado que las sociedades en las que el crédito bancario no se redujo tuvieron, en general, un mayor dinamismo de las ventas y del empleo, en comparación con aquellas en las que su financiación bancaria se contrajo. La proporción de las que son exportadoras fue también más elevada entre las primeras. Además, sus niveles de rentabilidad eran más altos y su posición financiera más sólida que la del grupo de compañías con flujos crediticios negativos. El análisis econométrico presentado corrobora esta evidencia descriptiva.

9 Cuando se introduce la tasa de morosidad en el modelo, esta resulta significativa, aunque su impacto cuantitativo es muy reducido: un incremento de 10 pp en esta variable se traduce en un incremento de 0,008 pp en la probabilidad de que la empresa aumente su crédito.

10 En el recuadro 6.1 del *Informe Anual* de 2012 se estimó que, en promedio, las empresas dependientes pudieron sustituir en torno al 65 % de la financiación que dejaron de recibir de estos bancos. La actualización de dicho ejercicio para 2013 confirma la validez de los resultados para las entidades del llamado «grupo 1» (las que ya estaban participadas por el FROB en el momento de la prueba de resistencia). El impacto contractivo de los planes de reestructuración sobre la tasa de crecimiento de la financiación de las compañías dependientes de dichas entidades se estima en algo menos de 2 pp en 2013. Dado que los bancos del grupo 1 canalizaban un 12 % del crédito total de las sociedades no financieras a comienzos de este año, la incidencia de dichos planes sobre el ritmo de retroceso del crédito del conjunto del sector se cuantificaría en alrededor de dos décimas.

Estos resultados responden, seguramente, a la conjunción de factores tanto de demanda como de oferta. Así, el mayor crecimiento de la actividad en las empresas con incremento (o estabilidad) de los préstamos bancarios y su mayor solidez financiera han debido contribuir a elevar su demanda de fondos al tener un mayor margen para hacerlo. Por otra parte, la mejor situación económica y financiera de estas compañías ha facilitado su acceso a estos recursos al ser percibidas como más solventes por parte de las entidades financieras. En todo caso, evidencian que durante los últimos años se ha producido un proceso de reasignación gradual de los recursos financieros disponibles, destinándose en mayor medida hacia aquellas empresas con una mejor situación económica y financiera.

9.6.2014.

