

Recuadro 2

EL EFECTO DE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS SOBRE LA PRESIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS

La subida de los tipos de interés de mercado se traslada gradualmente al coste medio de la deuda de las empresas. El ritmo al que se produce este proceso depende de la estructura de esta deuda en lo que se refiere al plazo de vencimiento, a si los préstamos son a tipo de interés fijo o variable y a la frecuencia de revisión de los tipos. De acuerdo con los resultados del recuadro 1, en 2022 se elevó moderadamente el coste medio de la deuda viva de las empresas, tendencia que se habría intensificado en 2023 y que se prevé que se interrumpa en 2024, llegando a revertirse en el caso de los préstamos a tipo variable.

En este recuadro se analiza el impacto que este proceso de aumento gradual del coste medio de la deuda de las empresas ha tenido hasta ahora, y el que podría tener en el futuro, sobre la capacidad de las empresas de hacer frente a los pagos por intereses con los resultados corrientes del ejercicio. Para ello, se definen como empresas con presión financiera elevada aquellas cuyos gastos por intereses superan la suma del resultado económico bruto (REB) y los ingresos financieros. Para el año 2022 esta información ya está disponible para la muestra de la Central de Balances Integrada (CBI), que incluye cerca de 600.000 empresas.

El gráfico 1 muestra la evolución, entre 2019 y 2022, del porcentaje de empresas con presión financiera elevada y de su peso en términos de empleo, en desviaciones con respecto a la media del período 2016-2019. Se observa cómo en 2020, a raíz de la pandemia, se produjo un aumento significativo en este porcentaje, como consecuencia fundamentalmente de la fuerte caída de los resultados corporativos y, en menor medida, del aumento del endeudamiento empresarial debido a la creciente demanda de préstamos para afrontar los pagos ordinarios y acumular reservas de liquidez. En 2021, la recuperación de los resultados empresariales y el desendeudamiento llevaron a una disminución de la proporción de empresas con presión financiera elevada. Esta tendencia se prolongó en 2022, a pesar del aumento en el coste medio de la deuda [de 29 puntos básicos (pb), según la información de

la Central de Información de Riesgos (CIR)] (véase gráfico 2), evolución que se vio favorecida por la buena marcha de los beneficios empresariales en ese ejercicio. Además, el porcentaje de empresas vulnerables en 2022 se habría situado ligeramente por debajo de la media correspondiente al período 2016-2019. En lo que respecta al peso en el empleo de las empresas con presión financiera elevada, se observa un comportamiento similar, con caídas en 2021 y 2022.

Para 2023 aún no se dispone de información contable que permita el cálculo del porcentaje de empresas con presión financiera elevada y de su peso en el empleo, por lo que se realizan simulaciones para dicho ejercicio, así como para 2024. Para realizar estas simulaciones se utiliza la información de la CBI y de la CIR, que contiene las características de todas las operaciones de crédito bancario vivas por meses hasta noviembre de 2023, última información disponible a la fecha de realización de este recuadro. Concretamente, se realizan los siguientes tres supuestos sobre la evolución del saldo de su deuda, de su REB y del coste de su deuda:

- 1 Se contemplan dos escenarios alternativos en relación con la evolución de las *deudas empresariales*:
 - a) *Renovación total de la deuda*: Se asume que las empresas renuevan al vencimiento todas sus deudas, pero no aumentan su endeudamiento. Esto supone que el saldo de deuda de las empresas se mantiene constante.
 - b) *No renovación de la deuda*: Se asume que las empresas no adquieren nuevas deudas y que no renuevan las que vencen. Esto supone una reducción gradual del saldo de deuda a medida que se va amortizando. Dado que la CBI solo proporciona información sobre el importe de la deuda con coste¹ que vence en el plazo de un año y no se dispone de la fecha exacta de vencimiento, se asume que la estructura de vencimientos de la deuda con coste es la misma que la de la deuda bancaria, para la que sí existe información en la CIR².

1 La deuda con coste incluye la financiación de entidades de crédito, las obligaciones y otros valores de renta fija, y las deudas con empresas del grupo con coste financiero.

2 Específicamente, para el año 2023 se supone que toda la deuda con coste a corto plazo (con vencimiento inferior a un año) que aparece en la CBI para una determinada empresa es amortizada. La fecha de amortización dentro del año se calcula para que sea consistente con el período de vencimiento medio de la deuda bancaria de esa empresa en diciembre de 2022, según la CIR. El importe de la deuda con coste que vence a lo largo de 2024 se obtiene de multiplicar la deuda a largo plazo recogida en la CBI en diciembre de 2022 (con vencimiento superior a un año y que, por tanto, no habría vencido en 2023) por el porcentaje del saldo vivo de la deuda bancaria que vence en 2024, de acuerdo con la información de la CIR. La fecha de amortización dentro del año 2024 se calcula para que sea consistente con el período de vencimiento medio de la deuda bancaria de esa empresa en noviembre de 2023, según la CIR.

Recuadro 2

EL EFECTO DE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS SOBRE LA PRESIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS (cont.)

2 Dado que solo se dispone de información financiera hasta 2022, es necesario introducir un supuesto sobre la *evolución del resultado económico bruto (REB) y los ingresos financieros* de las empresas. Se consideran dos escenarios:

a) *REB constante*: Se asume que tanto el REB como los ingresos financieros permanecen constantes en 2023 y 2024, en el mismo nivel de 2022. Este supuesto permite examinar exclusivamente el efecto relacionado con los mayores costes de financiación.

Gráfico 1
Empresas con presión financiera elevada (a)

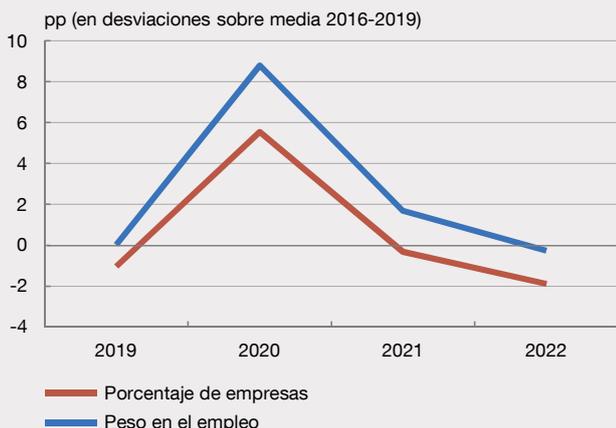


Gráfico 2
Tipos de interés medios del saldo de crédito a sociedades no financieras (b)

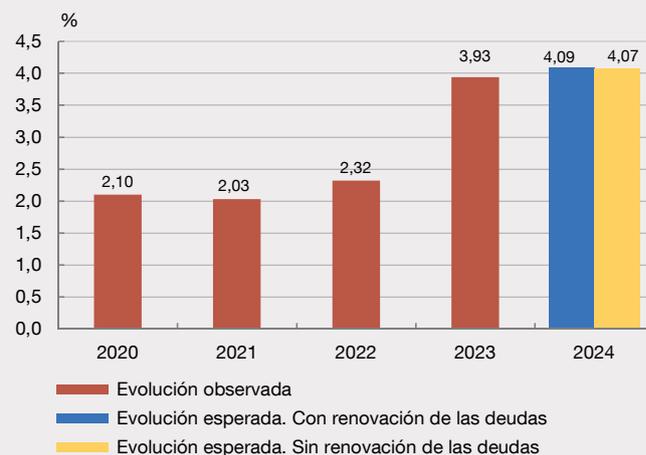


Gráfico 3
Evolución esperada del porcentaje de empresas con presión financiera elevada (a) (c) (d)

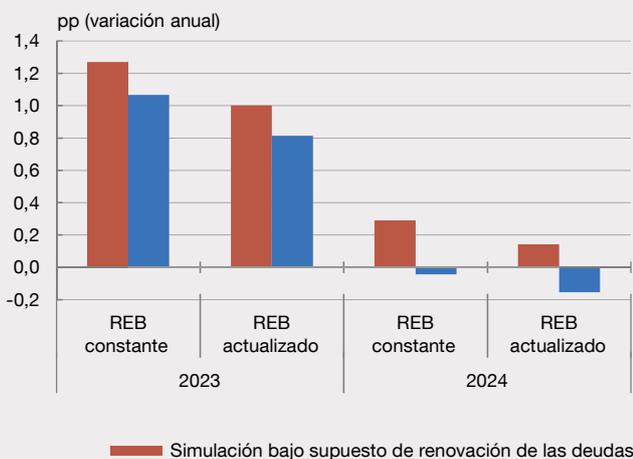
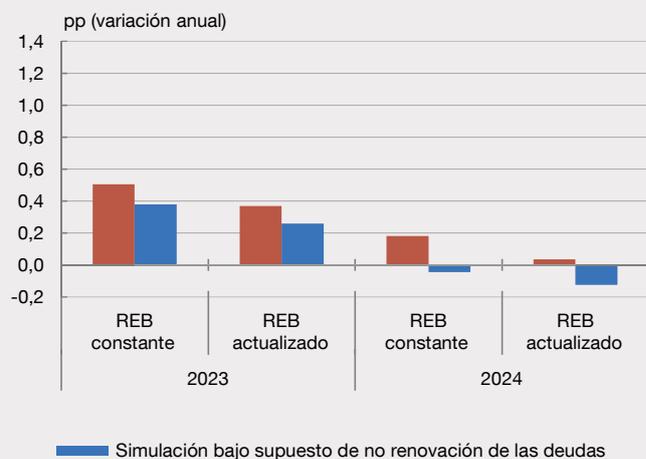


Gráfico 4
Evolución esperada del peso en el empleo de las empresas con presión financiera elevada (a) (c) (d)



FUENTE: Banco de España.

- a Se considera que una empresa tiene presión financiera elevada si su ratio de cobertura de intereses es inferior a uno. La ratio de cobertura de intereses se define como $(REB + \text{ingresos financieros}) / \text{gastos financieros}$.
- b Media anual ponderada de los tipos de interés mensuales.
- c Cálculos realizados a partir de una submuestra de empresas para las que hay información disponible en la CIR o, si no la hay, a partir de empresas que operan en la misma provincia y sector (cuatro dígitos de CNAE) y tienen un tamaño similar [de acuerdo con la clasificación de la Comisión Europea (CE)], a las que se asigna el coste medio de financiación de este grupo de empresas comparables para las que sí existe información en la CIR. La evolución de los gastos financieros de cada empresa para 2023 y 2024 se aproxima a partir de los saldos de deuda con coste al inicio de cada ejercicio y la senda esperada de los tipos de interés. Se consideran dos escenarios: renovación total de la deuda y no renovación de la deuda a corto plazo. Adicionalmente, se realizan dos supuestos alternativos sobre el REB de las empresas: que permanece constante en el nivel observado en 2022 y que aumenta, para todas las empresas, un 9% en 2023 y un 4,5% en 2024.
- d Se excluyen *holdings*, sedes centrales y empresas inactivas, así como empresas con información errónea en los datos de empleo, gastos financieros y deuda con coste.



Recuadro 2

EL EFECTO DE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS SOBRE LA PRESIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS (cont.)

b) *Crecimiento uniforme del REB*: Se asume que en 2023 el REB de todas las empresas crece a la misma tasa interanual del REB entre enero y septiembre de 2023 según la AEAT (9%). Para 2024 se considera un crecimiento del 4,5%, en línea con la previsión del Banco de España para el avance nominal del excedente bruto de explotación de la economía española. Los ingresos financieros también permanecen constantes en este escenario.

3 Para calcular el *tipo de interés* aplicable a cada empresa, se utiliza información de la CIR relacionada con los préstamos y se proyecta su evolución a partir de las expectativas de mercado³ sobre el curso de la tasa de interés interbancaria de referencia siguiendo el mismo procedimiento del recuadro 1. En el caso de la deuda no bancaria, para la que no existe información en la CIR, se supone que su coste varía en la misma cuantía que la de la bancaria. En cuanto a aquellas empresas para las que no se dispone de información en la CIR, el cálculo de la evolución del coste de su deuda se realiza a partir de los datos de empresas similares para las que sí existe esa información⁴.

Una vez definidas la estructura de vencimientos de la deuda y la evolución del tipo de interés esperado asociado a la misma, se obtienen los gastos por intereses de cada empresa como el producto de su deuda por su coste.

El gráfico 2 muestra la evolución de la media anual de los tipos de interés de la deuda viva de las empresas hasta 2023 y la prevista para 2024, de acuerdo con los supuestos anteriores, distinguiendo según los dos escenarios de renovación de deuda, si bien las diferencias entre ambos son muy reducidas. En función de estos resultados, en 2023 el coste medio anual de la deuda se habría elevado 162 pb y en 2024 aumentaría adicionalmente, en términos de la media anual, en unos 14 pb⁵.

En el gráfico 3 se presenta la variación anual del porcentaje de empresas con presión financiera elevada a partir de las

simulaciones realizadas para todas las combinaciones de los supuestos descritos anteriormente. Bajo el supuesto de que todas las deudas de las empresas, tanto bancarias como no bancarias, se renuevan a su vencimiento y de que el REB permanece constante, se produciría un aumento de 1,3 puntos porcentuales (pp) en el porcentaje de empresas con una elevada presión financiera en 2023 con respecto a 2022, lo que lo situaría en niveles cercanos a la media del período 2016-2019. Sin embargo, apenas se produciría variación en el porcentaje de empresas con elevada presión financiera en el año 2024 (aumento de 29 pb) debido a que la transmisión de la política monetaria a los costes de financiación prácticamente se habría completado en 2023, tal y como se ilustra en el recuadro 1 de este informe.

Bajo el supuesto de crecimiento uniforme del REB, el incremento en el porcentaje de empresas con una presión financiera elevada en 2023 sería ligeramente inferior al obtenido asumiendo que los resultados empresariales permanecen constantes (27 y 15 pb menos en 2023 y 2024, respectivamente). Si, además de suponer un crecimiento uniforme del REB, se considera un escenario en el que no se produce la renovación de la deuda tras su vencimiento, el porcentaje de empresas con una elevada presión financiera aumentaría en 0,8 pp en 2023 con respecto a 2022.

Por último, el gráfico 4 muestra la evolución del peso en el empleo de las empresas con presión financiera elevada. El patrón observado es similar al del gráfico 3, si bien el efecto en el ámbito del empleo es más moderado, lo que sugiere que las compañías afectadas tienen un volumen de empleo comparativamente reducido. En concreto, en el escenario más adverso de entre los considerados, en el que se renueva la totalidad de la deuda a su vencimiento y el REB permanece constante, se produciría un aumento de 0,5 pp en el peso del empleo de las empresas con presión financiera elevada en 2023 y de 0,2 pp en 2024.

3 Esta evolución se aproxima a partir de los contratos de derivados sobre los tipos de interés interbancarios. Para el año 2023 se utiliza la información observada en la CIR hasta noviembre de 2023.

4 En concreto, se consideran empresas similares que operan en la misma provincia y sector (cuatro dígitos de CNAE) y tienen un tamaño similar (de acuerdo con la clasificación de la CE). Este grupo de empresas comparables permite asignar un coste medio de financiación a aquellas para las que no existe información en la CIR. Además, se excluyen *holdings*, sedes centrales y empresas inactivas, así como empresas con información errónea en los datos de empleo, gastos financieros y deuda con coste. El uso de estos filtros implica que la muestra de empresas utilizada en este análisis es más reducida que la utilizada en el gráfico 1.

5 El coste medio de la deuda viva de las empresas, bajo el supuesto de que las deudas que vencen no se renuevan, aumentaría en 2024, a pesar de la reducción de los tipos de interés de referencia, debido al incremento del peso relativo de los préstamos a tipo de interés fijo a medio plazo.

Recuadro 2

EL EFECTO DE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS SOBRE LA PRESIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS (cont.)

En resumen, el recuadro ilustra que los efectos más adversos asociados a los mayores gastos por intereses se registrarían en el año 2023 y que serían limitados. Para 2024 se espera que se produzca una cierta estabilización o mejoría en el grado de vulnerabilidad empresarial asociado a la evolución de los tipos de

interés, debido a que la transmisión de la política monetaria a los costes de financiación prácticamente se habría completado en 2023, de acuerdo con los supuestos utilizados. Por último, en lo que respecta al peso en el empleo de las empresas afectadas, este efecto sería muy reducido.