

Recuadro 2

EL IMPACTO DE LAS RESTRICCIONES EN EL ACCESO AL CRÉDITO SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS PYMES EN EL PERÍODO RECIENTE DE ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

La inversión empresarial es uno de los motores de la actividad económica e influye en la productividad y el crecimiento de las compañías. Dado que las decisiones de inversión de las empresas dependen, entre otros factores, de la disponibilidad de recursos financieros, las dificultades para obtener financiación externa pueden afectar negativamente a la inversión en aquellos casos en los que los niveles de financiación interna sean insuficientes para cubrir el gasto de los proyectos¹. En este recuadro se analiza el impacto que pueden tener las restricciones en el acceso a la financiación bancaria de las empresas españolas sobre su propensión a invertir en activos fijos, utilizando información granular anonimizada procedente de la Encuesta sobre el Acceso de las Empresas a la Financiación (SAFE, por sus siglas en inglés).

El análisis se centra en las pymes, las cuales se estima que en 2022 contribuyeron a algo más del 39 % del total de la formación bruta de capital fijo² en España³. Se excluyen las empresas grandes debido a su limitada representatividad en la SAFE y porque dicha encuesta no proporciona información sobre el sector productivo al que pertenecen —por motivos de confidencialidad—, factor este relevante para explicar tanto diferencias en la inversión como en las restricciones en el acceso a la financiación. Además, el segmento de pymes es especialmente relevante para el objetivo de este recuadro. Por una parte, estas empresas suelen presentar mayores restricciones en el acceso al crédito⁴. Por otra, según la última ola de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE), correspondiente al segundo trimestre de 2024, la inversión de las pymes, especialmente las microempresas (aquellas con menos de 10 trabajadores) y las empresas pequeñas (entre 10 y

49 trabajadores), ha experimentado un menor dinamismo que la de las grandes empresas durante el último año, fenómeno que se espera que continúe durante los próximos doce meses⁵.

El análisis presta especial atención al período comprendido entre abril de 2022 y marzo de 2024, caracterizado por el endurecimiento de la política monetaria y por la debilidad de la inversión⁶. Concretamente, se compara la evolución de la inversión y de las restricciones al crédito durante este período con la observada antes de la pandemia (entre octubre de 2017 y septiembre de 2019)⁷, una etapa de dinamismo de la inversión en la que el coste del crédito bancario era históricamente reducido. Es importante advertir que el presente recuadro no tiene por objeto analizar el efecto del aumento del coste de la financiación en la inversión, sino que se centra en el impacto de las restricciones en el acceso al crédito bancario. Si bien la SAFE contiene información cualitativa sobre la evolución de los gastos por intereses (incremento, sin cambios, disminución), no la tiene sobre la magnitud de su variación, algo que resulta crucial para poder llevar a cabo dicho análisis. No obstante, en la medida de lo posible, se intenta tener en cuenta este efecto para aislar el asociado a las restricciones en el acceso a la financiación.

El gráfico 1 muestra la propensión de las pymes españolas a aumentar la inversión en activos fijos, medida por el porcentaje neto de aquellas que declaran haberla aumentado (porcentaje de las que señalan haber aumentado la inversión menos el porcentaje de las que indican haberla reducido en los últimos seis meses). Se observa que entre abril de 2022 y marzo de 2024 este porcentaje se ha situado, en promedio, 8,4 puntos

1 Véase, por ejemplo, Miguel García-Posada Gómez. (2019). "Credit constraints, firm investment and employment: Evidence from survey data". *Journal of Banking and Finance*, 99, pp. 121-141.

2 Estimación basada en una muestra de más de 775.000 empresas elaborada a partir de la Central de Balances Integrada (CBI) del Banco de España y correspondiente a 2022.

3 Para un análisis pormenorizado de la inversión empresarial en España desde el inicio de la pandemia hasta 2022, véase Miguel Ángel González-Simón, Blanca Jiménez-García y Carmen Martínez-Carrascal. (2024). "Un análisis desagregado de la inversión empresarial desde el inicio de la pandemia". *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T2, 04.

4 Numerosos estudios documentan una relación negativa entre el tamaño empresarial y la probabilidad de afrontar restricciones en el acceso al crédito. Véase, por ejemplo, Fabio Schiantarelli. (1996). "Financial constraints and investment: methodological issues and international evidence". *Oxford Review of Economic Policy*, 12(2), pp. 70-89.

5 Alejandro Fernández Cerezo y Mario Izquierdo. (2024). "Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: segundo trimestre de 2024". *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T2, 05.

6 De acuerdo con la Contabilidad Nacional, la tasa de inversión de las sociedades no financieras —definida como la ratio entre la formación bruta de capital fijo y el valor añadido bruto— se redujo del 23,9 % en el segundo trimestre de 2022 al 21,7 % en el cuarto trimestre de 2023.

7 Se selecciona un período cubierto por cuatro olas de la SAFE con el fin de tener el mismo número de olas en ambos períodos.

Recuadro 2

EL IMPACTO DE LAS RESTRICCIONES EN EL ACCESO AL CRÉDITO SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS PYMES EN EL PERÍODO RECIENTE DE ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA (cont.)

Gráfico 1
Evolución de la inversión en activos fijos de las pymes (a)

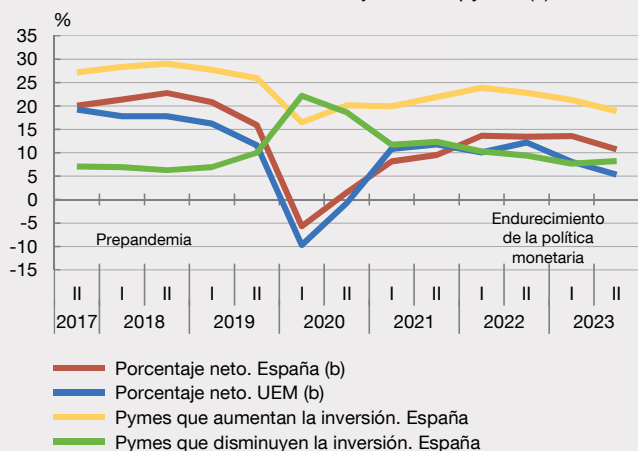


Gráfico 2
Pymes con restricciones de acceso al crédito bancario (a) (c)

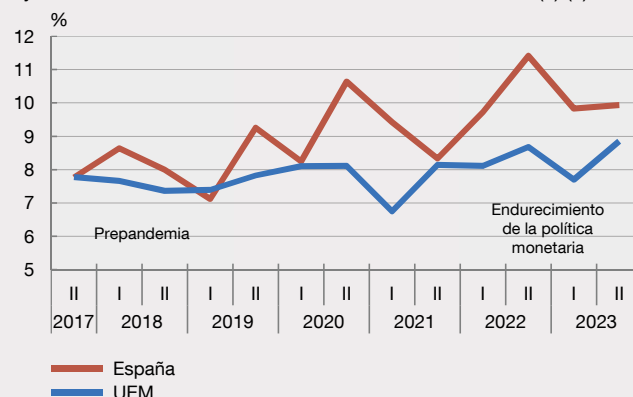


Gráfico 3
Evolución de la inversión de las pymes españolas según el acceso a la financiación (a) (d)

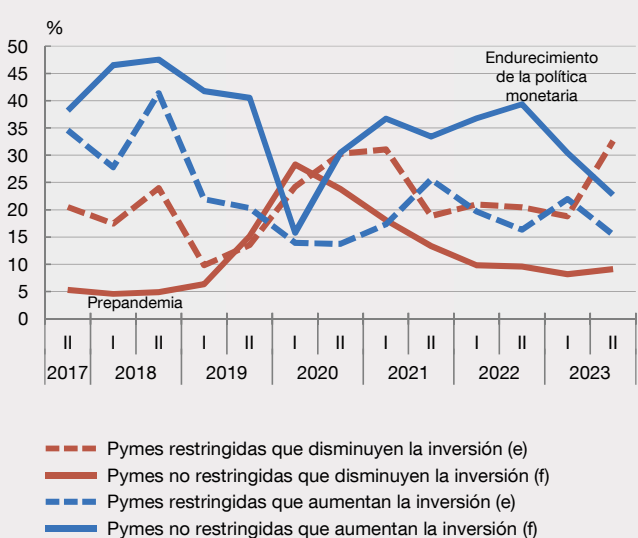
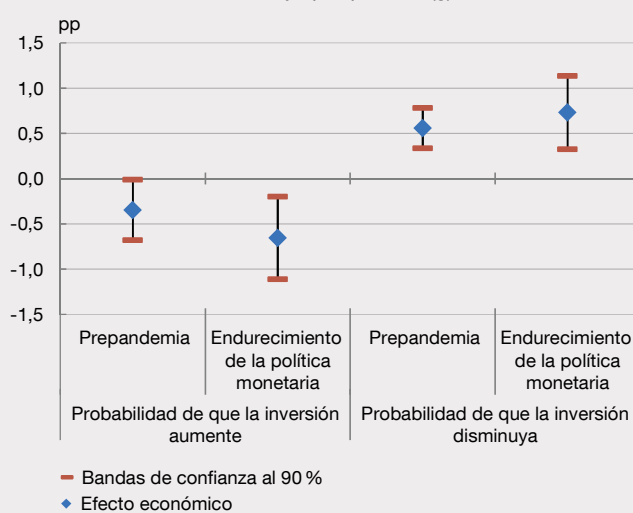


Gráfico 4
Efectos económicos y bandas de confianza de las restricciones en el acceso al crédito bancario sobre la probabilidad de que la inversión aumente o disminuya por período (g)



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a «2017 II» se corresponde con la ola de octubre de 2017 a marzo de 2018, «2018 I» con la ola de abril a septiembre de 2018 y así sucesivamente.
- b Porcentaje de empresas que señalan haber aumentado la inversión en activos fijos en los últimos seis meses, menos el porcentaje de las que señalan haberla disminuido.
- c En porcentaje de las pymes para las que los préstamos bancarios (incluyendo los préstamos subvencionados) son relevantes.
- d En porcentaje de las pymes clasificadas como restringidas o no restringidas.
- e Se considera que una empresa afronta restricciones al crédito bancario si se encuentra en alguna de las siguientes situaciones: no ha solicitado un préstamo en los últimos seis meses porque prevé un posible rechazo, solicitó un préstamo bancario en los últimos seis meses y recibió menos del 75 % del importe solicitado, rechazó el préstamo porque el coste era muy elevado o su solicitud fue rechazada por la entidad.
- f Se considera que una empresa no afronta restricciones al crédito bancario si, habiendo solicitado un préstamo en los últimos seis meses, recibió el importe completo o recibió un 75 % o más del importe solicitado.
- g Efectos obtenidos mediante la estimación de dos modelos de probabilidad lineal usando una muestra de pymes españolas —clasificadas como restringidas o no restringidas, durante los periodos 2017 II-2019 I y 2022 I-2023 II— procedente de la SAFE. La variable dependiente del primer modelo (primera y segunda barra) es una variable binaria que toma el valor 1 si la inversión aumenta y 0 en caso contrario, mientras que la del segundo modelo (tercera y cuarta barra) es una variable binaria que toma el valor 1 si la inversión disminuye y 0 en caso contrario. La variable explicativa de interés es una variable binaria que indica si la empresa afronta restricciones al crédito bancario. La primera y la tercera barra indican el coeficiente y el intervalo de confianza del regresor multiplicados por la proporción de empresas que afrontaba restricciones al crédito durante el período prepandemia. La segunda y la cuarta barra indican el coeficiente y el intervalo de confianza del regresor multiplicados por la proporción de empresas que afrontaba restricciones al crédito durante el período de endurecimiento de la política monetaria. Los controles se describen en la nota 12 del texto principal.

Recuadro 2

EL IMPACTO DE LAS RESTRICCIONES EN EL ACCESO AL CRÉDITO SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS PYMES EN EL PERÍODO RECIENTE DE ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA (cont.)

porcentuales (pp)⁸ por debajo de la media del período prepandemia. En la Unión Económica y Monetaria (UEM) se produjo una caída similar (8,9 pp). Como se puede apreciar en el gráfico, este descenso en la propensión de las pymes españolas a aumentar la inversión en activos fijos es consecuencia tanto de un mayor porcentaje promedio de pymes que han reducido la inversión (2,1 pp) como, especialmente, del menor porcentaje promedio de empresas que la han aumentado (6,3 pp).

Para analizar la evolución de las restricciones en el acceso a la financiación bancaria se construye un indicador basado en las respuestas de las pymes que consideran relevante esta fuente de financiación⁹. Dicho indicador se refiere a los préstamos bancarios, más vinculados con proyectos de inversión que las líneas de crédito, que suelen usarse para financiar existencias y capital circulante. De acuerdo con este indicador, se considera que una empresa está restringida si se da, al menos, una de estas cuatro circunstancias: i) su petición de fondos ha sido rechazada; ii) ha recibido menos del 75 % del importe solicitado; iii) ha rechazado la oferta del banco por considerar que su coste era demasiado elevado, o iv) no ha solicitado un préstamo bancario por anticipar que no se lo concederían (demanda desanimada)¹⁰. Por el contrario, se considera que una empresa no afronta restricciones al crédito bancario si, tras haber pedido un préstamo, obtuvo el importe completo o recibió un 75 % o más del importe solicitado. El gráfico 2 muestra cómo el porcentaje promedio de pymes con restricciones en el acceso a la financiación bancaria entre abril de 2022 y marzo de 2024 ha sido algo superior al registrado en promedio durante el período prepandemia, diferencias que resultan más acusadas en España (2,3 pp) que en la UEM (0,8 pp).

El gráfico 3 muestra la evolución del porcentaje de pymes españolas que aumentan o disminuyen la inversión

distinguiendo entre aquellas que afrontan restricciones en el acceso a préstamos bancarios (restringidas) y aquellas que no las afrontan (no restringidas). Tanto en el período prepandemia como en la etapa más reciente, el porcentaje promedio de pymes que aumentan la inversión es menor en las restringidas (31,4 % y 18,4 %, respectivamente)¹¹ que en las no restringidas (43,5 % y 32,3 %, respectivamente). Asimismo, durante ambos períodos el porcentaje promedio de pymes que disminuyen la inversión es mayor en las restringidas (17,9 % y 23,2 %, respectivamente) que en las no restringidas (5,3 % y 9,2 %, respectivamente). Por otra parte, se observa cómo entre octubre de 2023 y marzo de 2024 se ha producido, en promedio, un aumento significativo del porcentaje de pymes restringidas que reducen la inversión (13,8 pp, hasta el 32,6 %), mientras que el porcentaje de las no restringidas que la disminuyen solo ha repuntado ligeramente (0,9 pp, hasta el 9,1 %).

De cara a estudiar más formalmente el vínculo entre la inversión empresarial y las restricciones en el acceso al crédito bancario, se estiman dos modelos de probabilidad lineal. Para ello, se usa una muestra de pymes españolas que consideran que la financiación bancaria es relevante y cuyos recursos internos fueron insuficientes para cubrir el gasto de las inversiones durante los dos períodos analizados. La variable dependiente es de tipo binario y, en el primer modelo, toma el valor 1 si la inversión aumenta y 0 en caso contrario, mientras que en el segundo modelo toma el valor 1 si la inversión disminuye y 0 en caso contrario. En ambos modelos, la variable explicativa de interés, de tipo binario, indica si la empresa afronta restricciones en el acceso a los préstamos bancarios. Como controles se incluyen variables que miden distintas características de las empresas, incluyendo su sector y tamaño, así como sus expectativas económicas¹². Para calcular el efecto económico de las restricciones en

8 A lo largo del presente recuadro, la comparación entre el período prepandemia y el de endurecimiento de la política monetaria se hará contrastando la media aritmética de los porcentajes netos de las cuatro olas de la SAFE en cada uno de estos dos períodos.

9 Una fuente de financiación es «relevante» si la empresa señala haberla utilizado en el pasado o piensa utilizarla en el futuro.

10 Esta definición de empresa restringida es la misma que la usada por el Banco Central Europeo en sus informes sobre los resultados de la SAFE.

11 Estas cifras se obtienen al calcular las medias aritméticas del porcentaje de pymes restringidas que aumentan la inversión en las cuatro olas de la SAFE correspondientes al período prepandemia y en las cuatro olas de la SAFE correspondientes al período de endurecimiento de la política monetaria, respectivamente.

12 En particular, se incluyen variables binarias que indican si las perspectivas económicas generales o específicas de las empresas se han deteriorado, si los gastos por intereses han aumentado y otras que controlan por los problemas más acuciantes para las empresas (acceso a la financiación, encontrar clientes, competencia, costes laborales y de producción y disponibilidad de personal cualificado). También se incluyen como controles características de empresa (facturación, edad, forma legal, estructura de propiedad, exportadora o no) y efectos fijos de sector-tamaño-tiempo, en los que figuran cuatro categorías de sector (industria, construcción, comercio y otros servicios); el tamaño corresponde al número de empleados y el tiempo a las olas de la SAFE.

Recuadro 2

EL IMPACTO DE LAS RESTRICCIONES EN EL ACCESO AL CRÉDITO SOBRE LA INVERSIÓN DE LAS PYMES EN EL PERÍODO RECIENTE DE ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA (cont.)

el acceso a los préstamos bancarios sobre la probabilidad de que la inversión aumente o disminuya se multiplica el coeficiente de la variable explicativa de interés por la proporción de empresas restringidas (sobre el total de pymes de la SAFE) en cada uno de los dos períodos. No obstante, este enfoque no permite estimar una relación causal entre el afrontamiento de restricciones y la evolución de la inversión, sino solo asociaciones entre estos dos fenómenos, debido a que no se pueden capturar completamente las oportunidades de inversión.

Los resultados muestran que la probabilidad de que una pyme restringida aumente su inversión es sustancialmente menor que en el caso de una pyme no restringida en ambos períodos. Desde el punto de vista estadístico, las probabilidades en el período prepandemia y en el de endurecimiento de la política monetaria son de una magnitud similar. Sin embargo, dado que la proporción de pymes con restricciones en el acceso a los préstamos bancarios en la etapa más reciente (6,9 %) es mayor que la observada en el período prepandemia (5,1 %), el efecto económico adverso sobre la inversión sería 0,3 pp superior en el período más reciente (véase gráfico 4, primera y segunda barra). En concreto, en este último período, las restricciones al crédito habrían reducido el porcentaje de pymes que aumentaron su inversión en 0,7 pp, frente a los 0,4 pp en la etapa prepandemia.

Asimismo, la probabilidad de que una pyme restringida disminuya su inversión es sustancialmente más elevada que en el caso de una pyme no restringida en ambos

períodos. De nuevo, la magnitud del resultado es estadísticamente similar en las dos submuestras temporales. Ahora bien, teniendo en cuenta que la proporción de pymes restringidas en la etapa de endurecimiento de la política monetaria es 1,8 pp mayor que la observada en el período prepandemia, el efecto económico adverso sobre la inversión sería 0,2 pp superior en el período más reciente (tercera y cuarta barra del gráfico 4). En concreto, en este último período, las restricciones al crédito habrían incrementado el porcentaje de pymes que disminuyeron su inversión en 0,7 pp, frente a los 0,6 pp en la etapa prepandemia.

Los resultados para la UEM son similares, puesto que las restricciones al crédito habrían reducido el porcentaje de pymes que aumentaron su inversión en 0,6 pp e incrementado el porcentaje de las que la disminuyeron en 0,4 pp durante el período de endurecimiento de la política monetaria.

En conclusión, la evidencia presentada en este recuadro sugiere que las restricciones en el acceso al crédito bancario contribuyeron negativamente a la propensión a invertir por parte de las pymes españolas en el período prepandemia y, en mayor medida, en la etapa reciente de endurecimiento de la política monetaria. En cualquier caso, el impacto sobre el porcentaje de empresas que han aumentado o reducido su inversión ha sido limitado en ambos períodos, dado el peso relativamente reducido de las pymes que se encuentran restringidas en su acceso a la financiación bancaria.