

Seminario Fundación BBVA – Ivie 2014

El endeudamiento de la economía española: Una losa para la recuperación

Bolsa de Valencia | Salón de Actos | C/ Libreros 2 y 4 | 46002 Valencia

Valencia, 23 de octubre de 2014

EL ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN EL CONTEXTO EUROPEO: EL IMPACTO DE LA CRISIS

Joaquín Maudos
Juan Fernández de Guevara

Universidad de Valencia e Ivie

Fundación **BBVA**

Ivie

Motivación

- Las empresas españolas se enfrentan a una **situación** caracterizada por:
 - **Necesidad de reducir el elevado nivel de endeudamiento** acumulado en la anterior etapa expansiva.
 - **Incertidumbre sobre la intensidad de la recuperación**: moderada tasa de crecimiento del PIB y reducida rentabilidad.
 - **Dificultades en el acceso a la financiación**: en cantidad y en las condiciones.
- En este contexto, se pueden plantear distintas **preguntas**:
 - ¿Está la empresa española **excesivamente endeudada**?
 - ¿Cómo se puede **reducir el endeudamiento y aumentar al mismo tiempo el crédito**?
 - ¿Qué **porcentaje de deuda está en empresas financieramente vulnerables**?
 - ¿Es la **vulnerabilidad un problema generalizado** o varía mucho entre sectores?
 - ¿**Es la pequeña empresa más frágil/vulnerable** que la grande?

- Con objeto de responder a estas preguntas, se ha elaborado la monografía



Principales mensajes

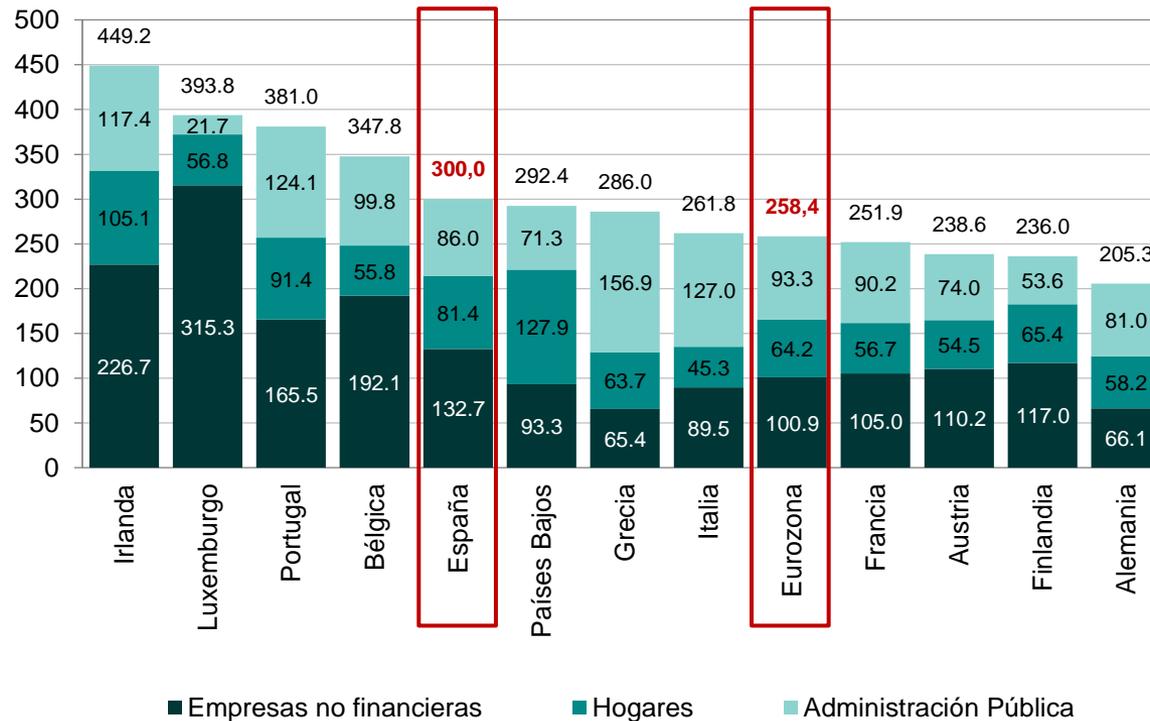
1. La empresa española está **excesivamente endeudada**, pero no sólo porque utilice con mayor intensidad los recursos ajenos, sino sobre todo **porque no logra rentabilizar el endeudamiento, de forma que es más vulnerable por su menor rentabilidad**.
2. Existen notables **diferencias entre empresas**, incluso mayores a las que determinan el tamaño o el sector de actividad.
3. Existe un **porcentaje importante de empresas vulnerables y en riesgo** por su elevado endeudamiento y reducidos márgenes.
4. El sector de la **construcción y actividades inmobiliarias concentran** una gran parte de la **deuda en riesgo**.
5. Es necesario que el **desapalancamiento pendiente sea suave** para no estrangular la recuperación, lo que exige una **mejora en las condiciones de acceso a la financiación**.

Estructura de la presentación:

1. El **endeudamiento y estructura financiera** de las empresas españolas.
2. **Condiciones de acceso a la financiación.**
3. Vulnerabilidad y debilidad financiera: importancia de las **diferencias entre empresas.**
4. **Deuda en riesgo: vulnerabilidad.**
5. **Conclusiones.**

1. Endeudamiento y estructura financiera

GRÁFICO 1.2. Deuda del sector no financiero de los países de la euroárea. 2012
(porcentaje del PIB)



Fuente: Eurostat

La economía española está más endeudada que la Eurozona (300% vs. 258%).

La deuda privada española es más de 50 pp superior a la media de la Euroárea (214% vs. 165,1%).

- Deuda empresarial: 32 pp más en España.
- Deuda de las familias: 17 pp más en España.

1. Endeudamiento y estructura financiera

Cuadro 1.1. Deuda de las empresas no financieras. Euroárea. 2000, 2007, 2009 y 2012
(porcentaje del PIB)

	2000	2007	2009	2012	Variación 2000-09 (pp)	Variación 2009-12 (pp)	Tasa anual de crecimiento	
							2000-09	2009-12
Alemania	68,3	68,9	71,2	66,1	3,0	-5,1	0,5%	-2,5%
Austria	78,2	98,1	102,2	110,2	24,0	8,0	3,0%	2,5%
Bélgica	130,1	157,5	178,3	192,1	48,2	13,8	3,6%	2,5%
España	76,9	131,5	139,6	132,7	62,6	-6,9	6,8%	-1,7%
Finlandia	96,1	97,2	115,1	117,0	19,0	1,9	2,0%	0,6%
Francia	81,5	94,2	102,6	105,0	21,1	2,4	2,6%	0,8%
Grecia	42,0	58,6	69,3	65,4	27,3	-3,9	5,7%	-1,9%
Irlanda*	107,1	120,1	187,4	226,7	80,3	39,3	6,4%	6,6%
Italia	64,5	85,4	90,9	89,5	26,4	-1,4	3,9%	-0,5%
Países Bajos	102,6	91,4	95,2	93,3	-7,3	-1,9	-0,8%	-0,7%
Portugal	112,6	135,3	156,5	165,5	43,8	9,1	3,7%	1,9%
Euroárea	75,6	93,3	102,1	100,9	26,6	-1,3	3,4%	-0,4%

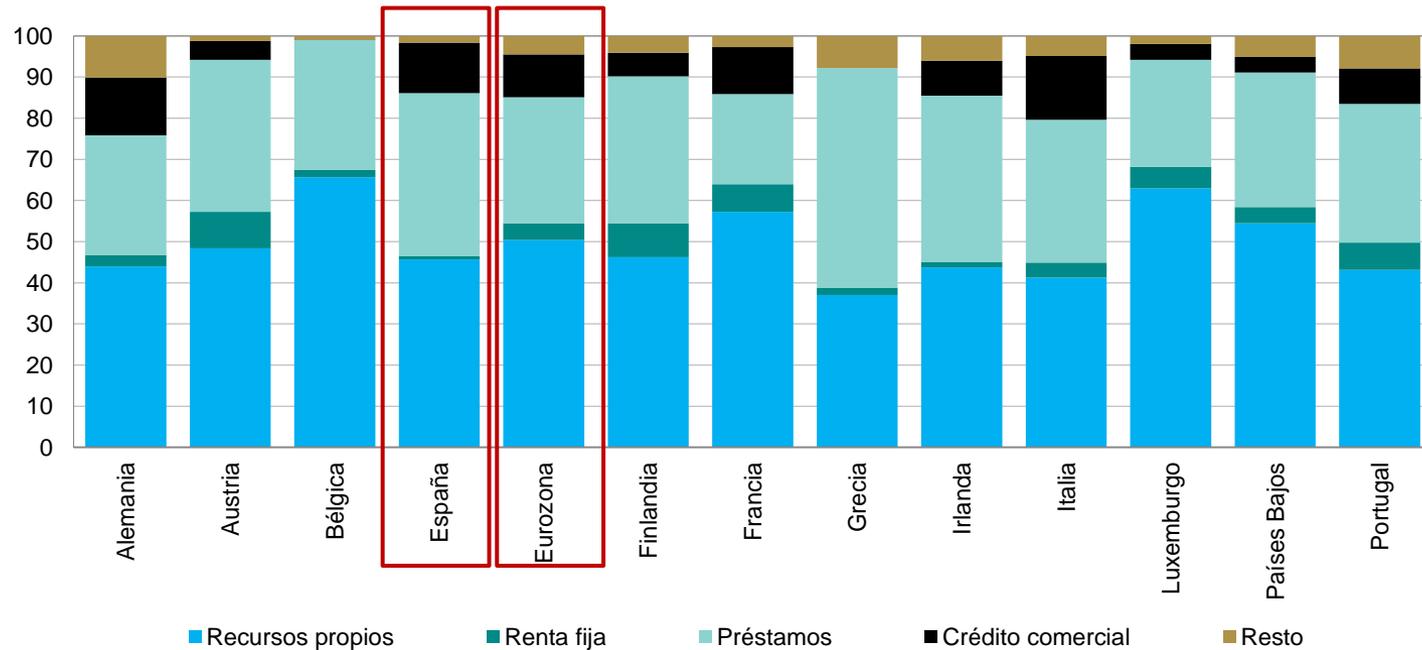
Nota: (*) El dato en el año 2000 para Irlanda corresponde al del año 2001.

Fuente: Eurostat

- La característica más notable del caso español es el rápido crecimiento del endeudamiento en la etapa expansiva (el segundo de la Euroárea tras Irlanda en términos absolutos y la primera en tasa anual) y el desapalancamiento posterior (el más intenso en términos absolutos).
- En 2013 ha continuado el desapalancamiento en España, hasta el 128% del PIB.

1. Endeudamiento y estructura financiera

GRÁFICO 1.9. Estructura porcentual de la financiación de las empresas europeas. 2012
(porcentaje)



Fuente: Eurostat

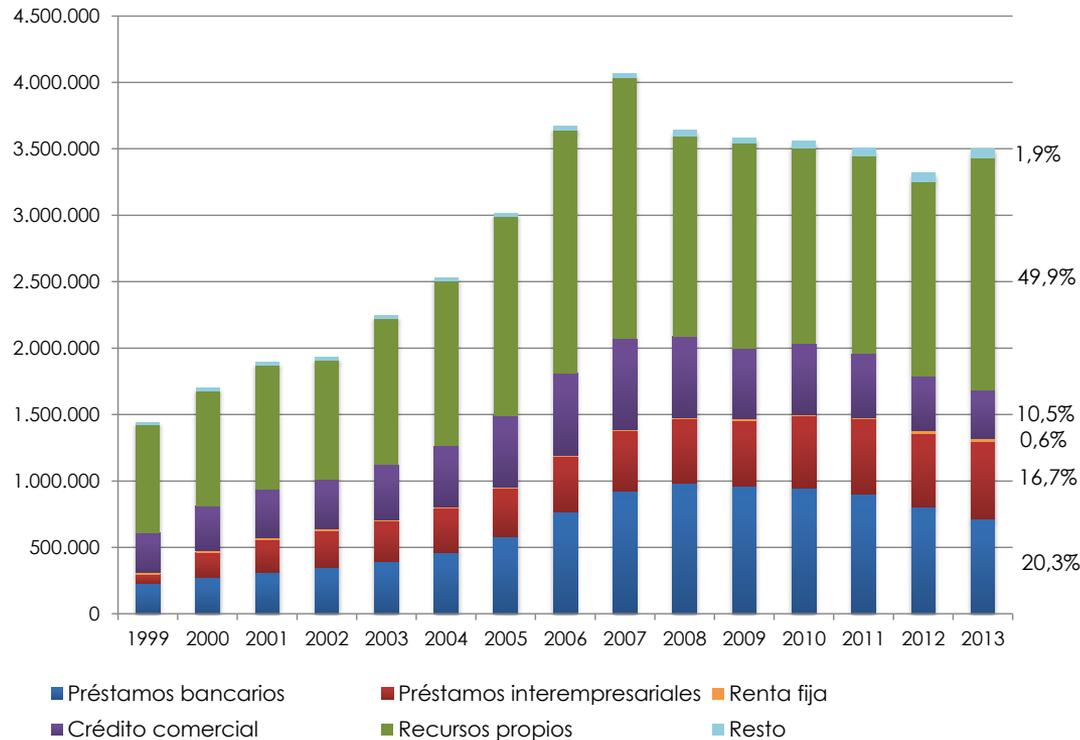
En promedio, la empresa española tiene una estructura financiera relativamente similar a la de la Euroárea aunque en 2012:

- Los recursos propios son inferiores (46% vs. 50%).
- El crédito comercial (12% vs. 10%) y el préstamo (40% vs. 31%) es superior.
- La financiación mediante renta fija es inferior (1,6% vs. 4,5%).

De 2000 a 2007 el préstamo aumentó 7 pp su importancia como fuente de financiación, y siguió aumentando hasta 2012. El crédito comercial ha ido perdiendo peso (7 pp desde 2000 a 2012).

1. Endeudamiento y estructura financiera

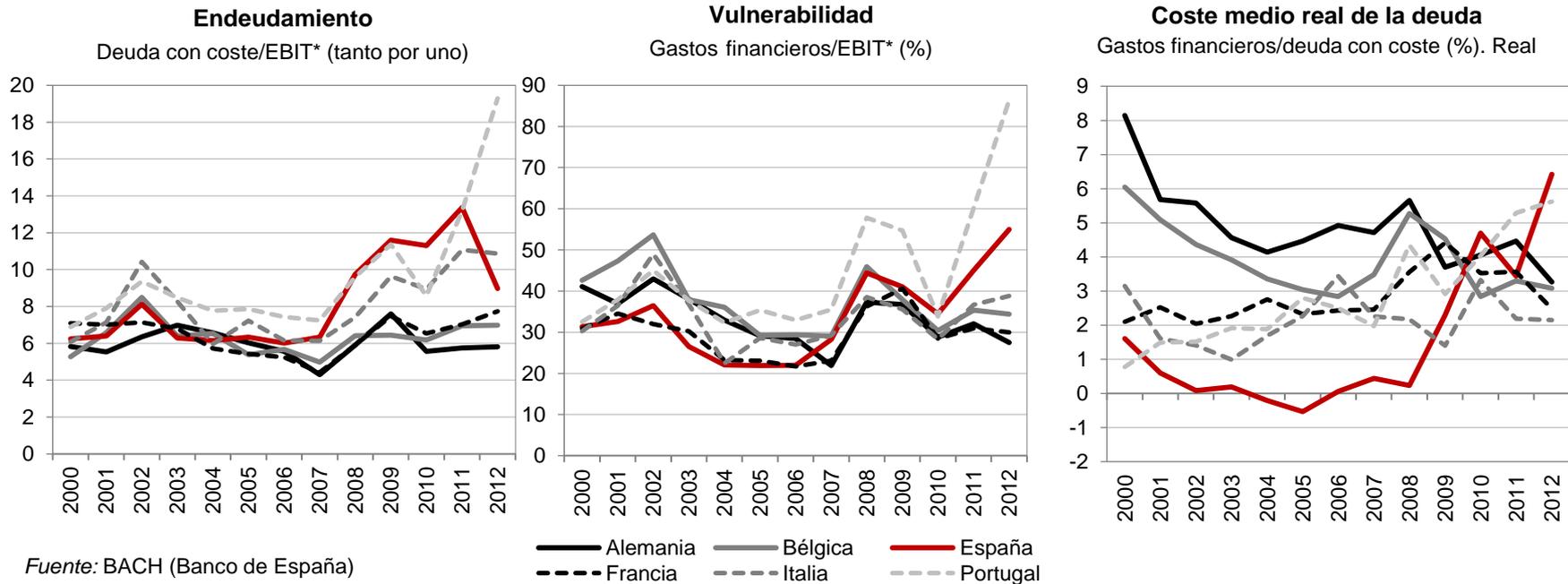
Evolución de las fuentes de financiación de las empresas españolas (millones de euros y porcentaje)



Fuente: Banco de España

- El crédito comercial ha caído un 46% desde su valor máximo (316.000 millones de euros).
- El préstamo bancario ha caído un 27% (269.000 millones de euros) desde el máximo.
- Si en el estallido de la crisis por cada euro de recursos propios había 1,4 de deuda, en 2013 la relación es 1 a 1.
- En 2013, de cada 100 euros de financiación: 50% son recursos propios, 20% préstamos bancarios, 10,5% crédito comercial, 16,7% préstamos interempresariales y 1,9% renta fija.

1. Endeudamiento y estructura financiera



Fuente: BACH (Banco de España)

Datos a 2012	Alemania	Bélgica	España	Francia	Italia	Portugal
Deuda con coste/EBIT* (tanto por uno)	5,81	6,98	8,97	7,74	10,88	19,29
Gastos financieros/EBIT* (%)	27,48	34,39	54,99	29,98	38,83	86,37
Gastos financieros/deuda con coste (%)	3,27	3,08	6,42	2,48	2,15	5,62

* El EBIT incluye los ingresos financieros y no considera los gastos financieros

- El endeudamiento, en relación a la rentabilidad (EBIT+inf.fin), creció mucho mucho de 2007 a 2011 pero se ha reducido intensamente en 2012, y es superior a Alemania, Bélgica y Francia, pero inferior a Italia y Portugal.
- La vulnerabilidad de las empresas españolas solo es menor a las de Portugal, ya que destinan el 55% del EBIT + ingresos financieros al pago de los gastos financieros.
- El coste medio real de la deuda llegó incluso a ser negativo y cercano a cero en España hasta 2008, aumentó drásticamente durante la crisis hasta situarse en 2012 por encima del resto de países.

2. Condiciones de acceso a la financiación

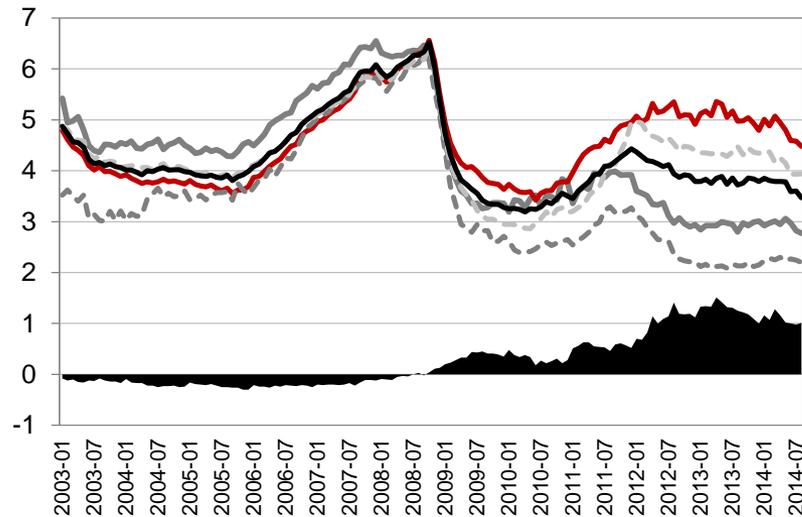
- Tipo de interés aplicado por las instituciones financieras monetarias.
- La percepción de las empresas
 - Se utiliza la información de la encuesta semestral del BCE “*Access to finance of SMEs*”
- La visión de los bancos:
 - *Bank lending survey* del BCE, encuesta trimestral del BCE

2. Condiciones de acceso a la financiación

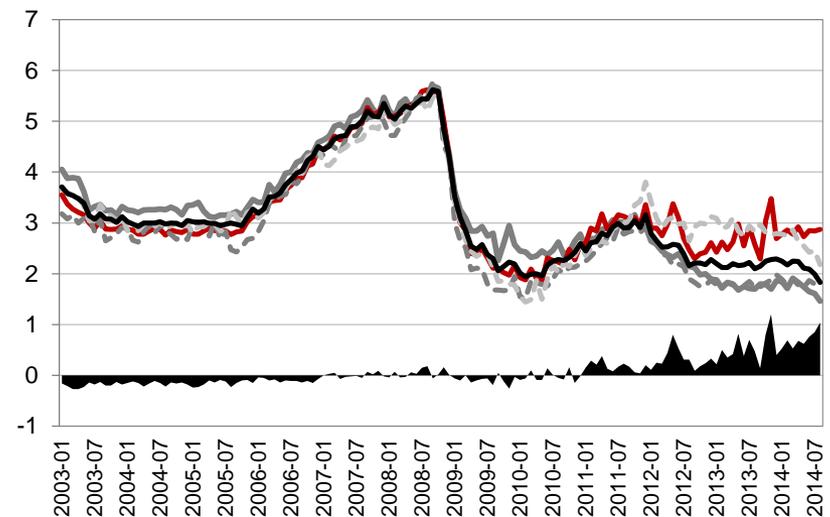
Tipos de interés de operaciones nuevas a las sociedades no financieras. 2003-2014

(porcentaje)

Préstamos hasta
1 millón de euros



Préstamos por encima
de 1 millón de euros



■ España-Eurozona

— Alemania

— España

- - - Francia

- - - Italia

— Eurozona

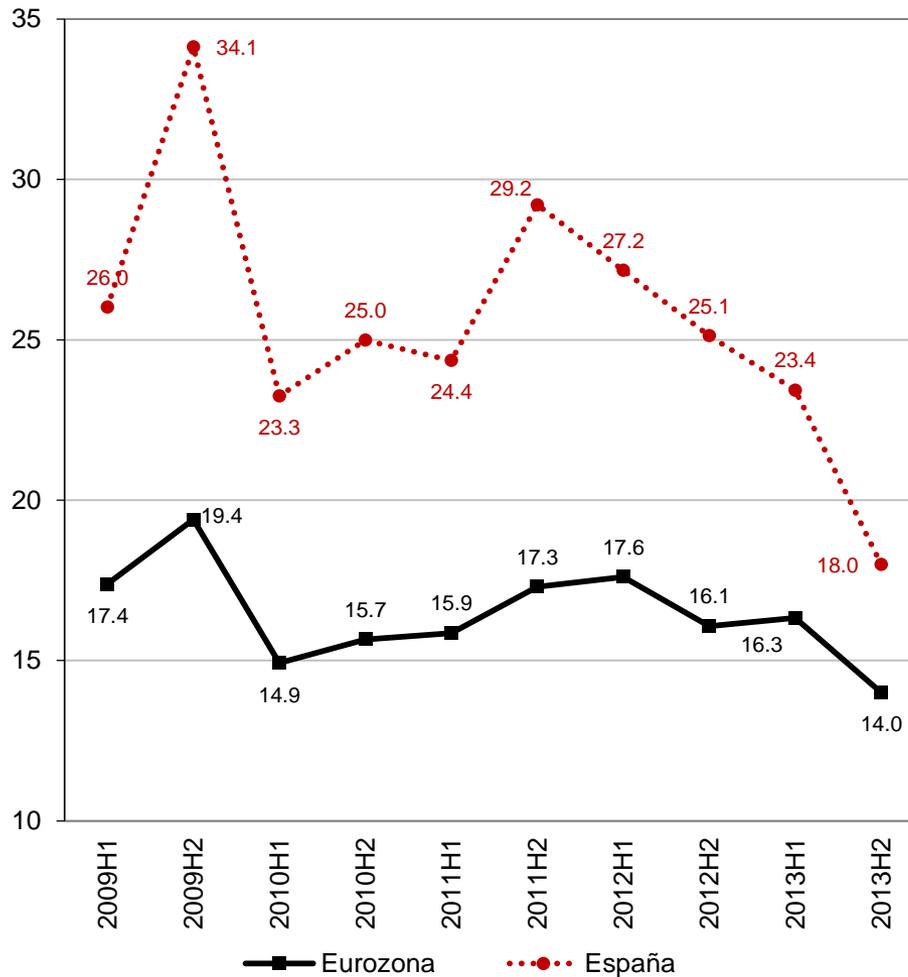
Fuente: Banco Central Europeo

Desde finales de 2008 y con más intensidad desde 2012, las empresas españolas soportan un mayor coste de la financiación bancaria:

- En préstamos de <1 millón de euros, el sobre coste llegó a 151 pb con respecto eurozona en abril 2013.
- En préstamos de > 1 millón de euros, el sobre coste es menor. Llegó a un máximo de 120 pb en noviembre 2013.
- En 2014, se ha acortado la brecha con la eurozona. En Agosto: 101 pb en <1M y 104 pb en >1M.
- Mientras que la diferencia cae en préstamos <1M€, aumenta en los de >1M€.

2. Condiciones de acceso a la financiación

El problema más importante que enfrentan las pymes. Euroárea y España. 2009-2013
(porcentaje de respuestas)

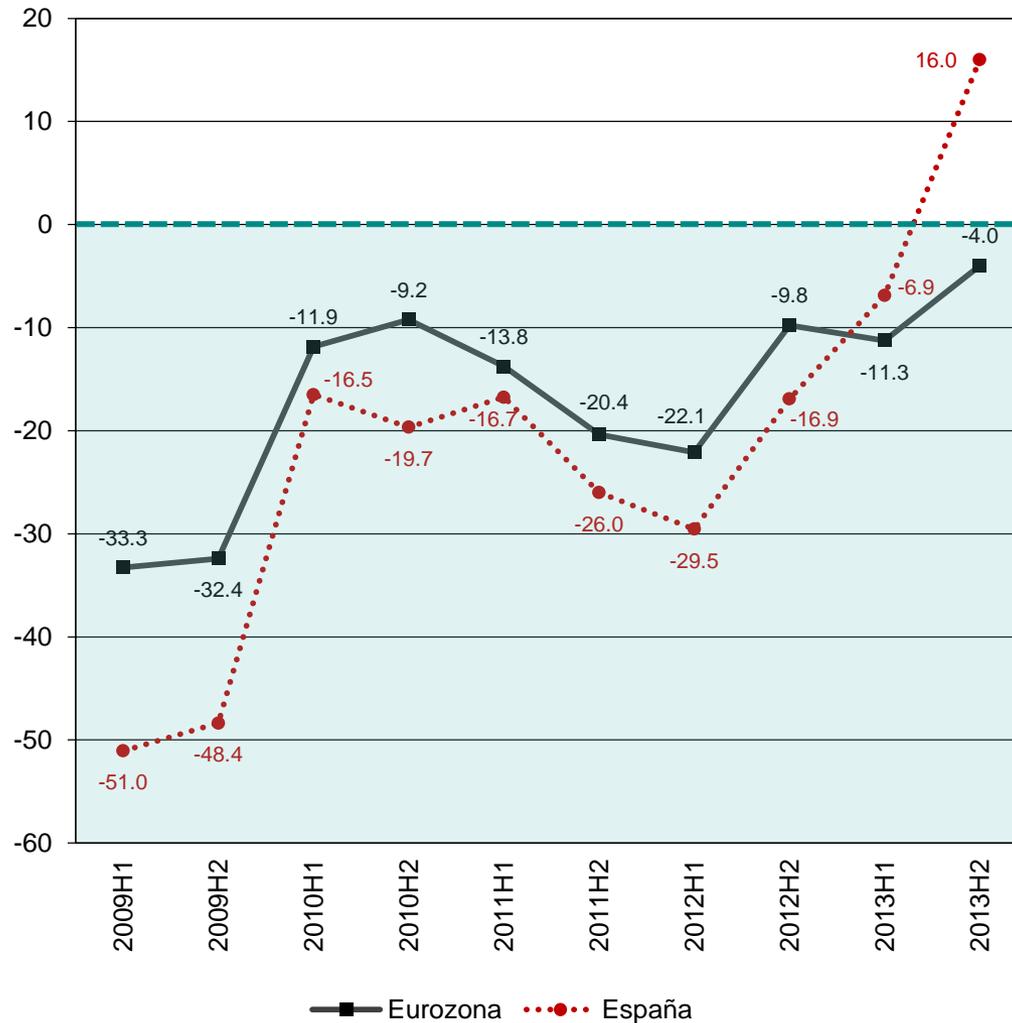


- Para las pymes españolas el acceso a la financiación es el segundo de sus problemas (por detrás de encontrar clientes).
- Ha mejorado mucho la situación, si bien en la actualidad sigue siendo el segundo problema, con un porcentaje de empresas superior a la eurozona (18% vs. 14%).

Fuente: Banco Central Europeo

2. Condiciones de acceso a la financiación

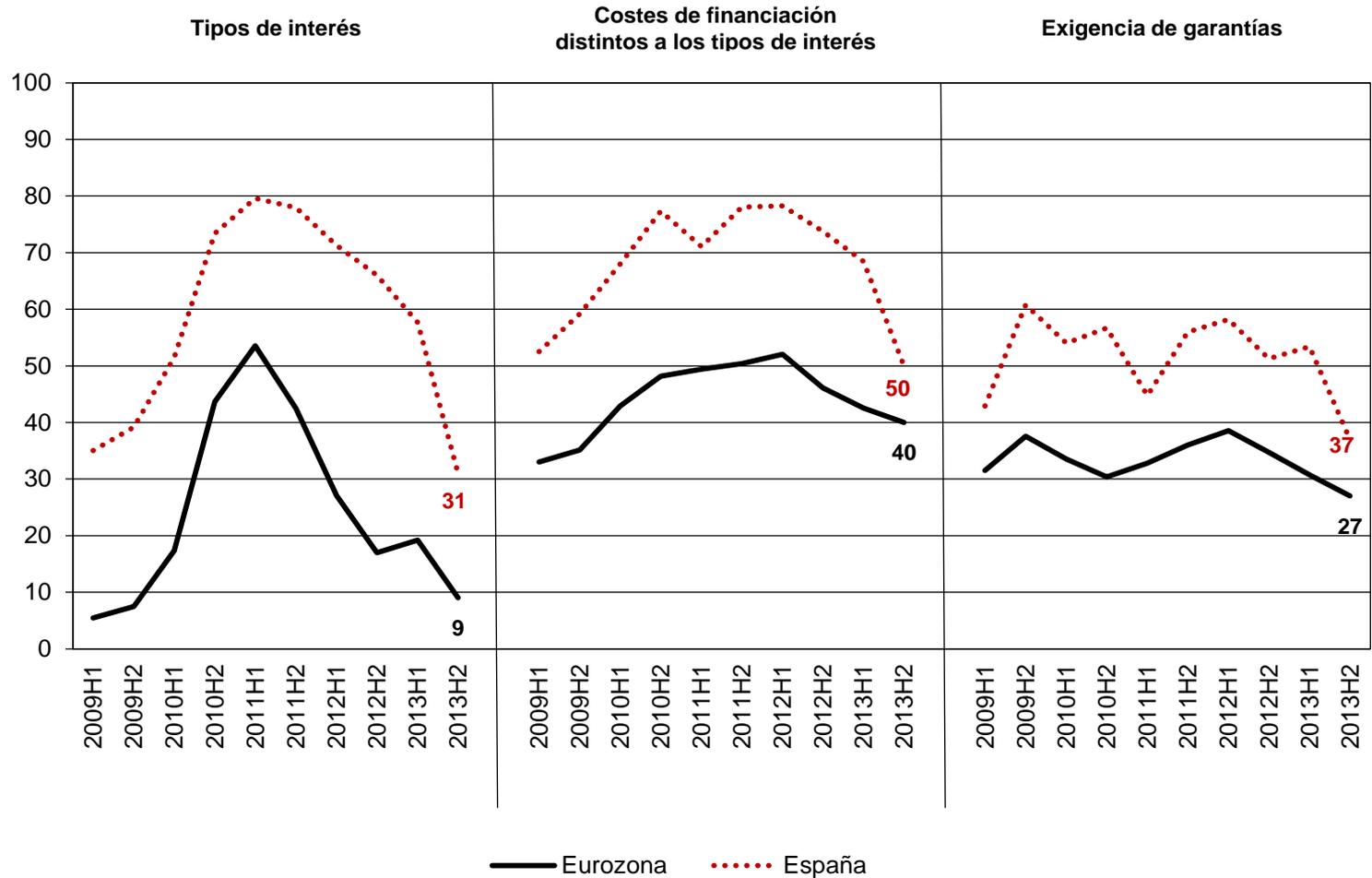
Disponibilidad de financiación de las pymes, a través de préstamos bancario, en los 6 meses anteriores. Eurozona y España. 2009-2013 (porcentaje neto de respuestas = ha mejorado - ha empeorado)



- Los porcentajes netos de respuestas han sido negativos en España hasta la primera encuesta de 2013.
- Esos porcentajes negativos en valor absoluto son mayores en España hasta finales de 2012.
- En la última encuesta por fin es mayor el porcentaje de pymes españolas que manifiesta una mejora en la disponibilidad de financiación.

2. Condiciones de acceso a la financiación

Términos y condiciones del crédito bancario concedido a las pymes en los 6 meses anteriores. Eurozona y España. 2009-2013 (porcentaje neto de respuestas = ha aumentado – ha disminuido)

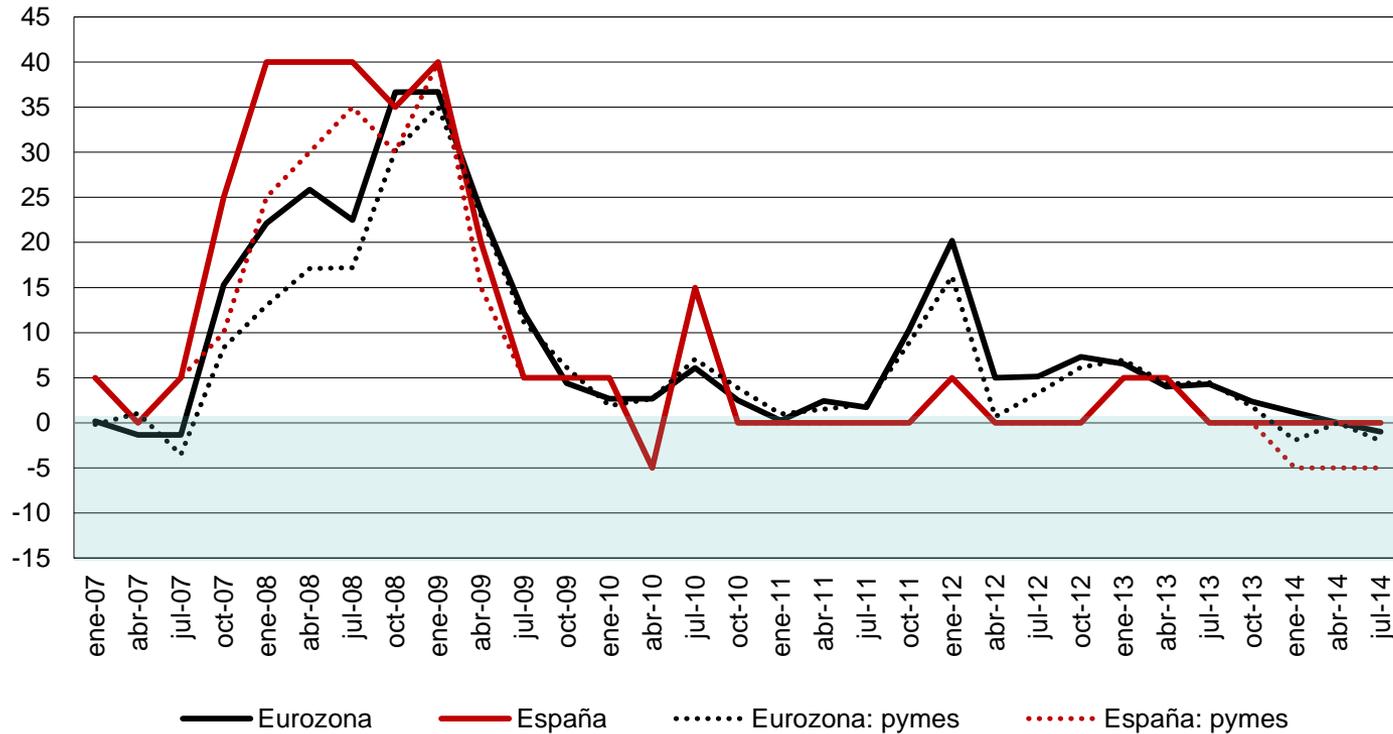


Fuente: Banco Central Europeo

- Las condiciones de la financiación siempre han sido peores en España
- Aunque la situación ha mejorado, los porcentajes netos siguen siendo positivos y mayores en España, con una diferencia mayor en el coste de la financiación

2. Condiciones de acceso a la financiación

Criterios aplicados por los bancos para la aprobación del crédito a las empresas en los tres meses anteriores. Euroárea y España. 2009-2013 (indicador de difusión (endurecimiento-relajación, porcentaje)



Fuente: Banco Central Europeo

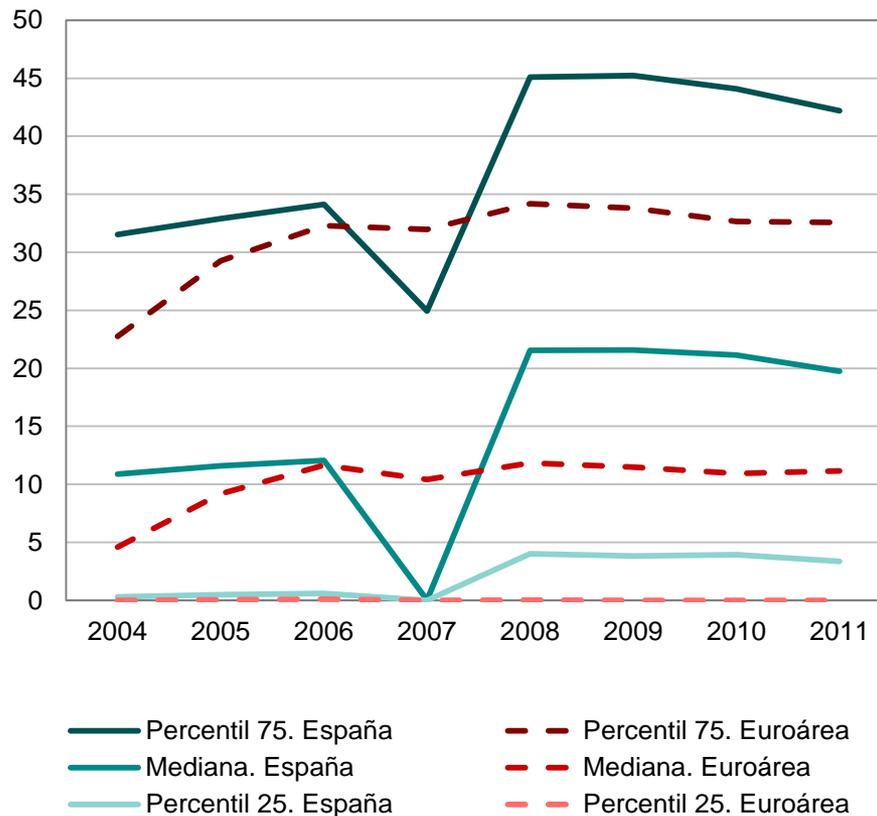
- Desde el inicio de la crisis, la banca ha endurecido los criterios de aprobación del crédito.
- Desde mediados de 2013, la banca española ha dejado de endurecerlos. Y desde finales de 2013, se han relajado en el préstamo a las pymes.

3. Vulnerabilidad y debilidad financiera: importancia de las diferencias entre empresas

- ¿Cómo **compatibilizar la necesidad de desapalancamiento con la de que exista más crédito?**
- Respuestas a estas preguntas se pueden obtener si miramos a las diferencias que existen entre empresas: **lo que esconden los datos agregados.**
- Para ello, se utiliza una **muestra de un número elevado de empresas:**
 - Panel de aproximadamente 2 millones de empresas de la Euroárea observadas a lo largo de 2004-2011 (Fuente: Amadeus).
 - La muestra es representativa por sectores (no financieros) y tamaños.
 - De estas empresas construimos indicadores de:
 - **Endeudamiento** (deuda con coste / activo)
 - **Debilidad financiera** (deuda con coste / margen de explotación).
 - **Carga de la deuda/vulnerabilidad** (gastos financieros / margen de explotación).

3. Vulnerabilidad y debilidad financiera: importancia de las diferencias entre empresas

Evolución de la ratio de endeudamiento con coste (deuda con coste / activo total). Mediana y percentiles 25 y 75. España y Eurozona. 2004-2011 (porcentaje)



Fuente: Amadeus (Bureau Van Dijk) y elaboración propia

ENDEUDAMIENTO (Deuda/Activo)

Existe enorme dispersión en el endeudamiento empresarial

Las diferencias entre empresas son mayores que las que existen entre sectores y tamaños.

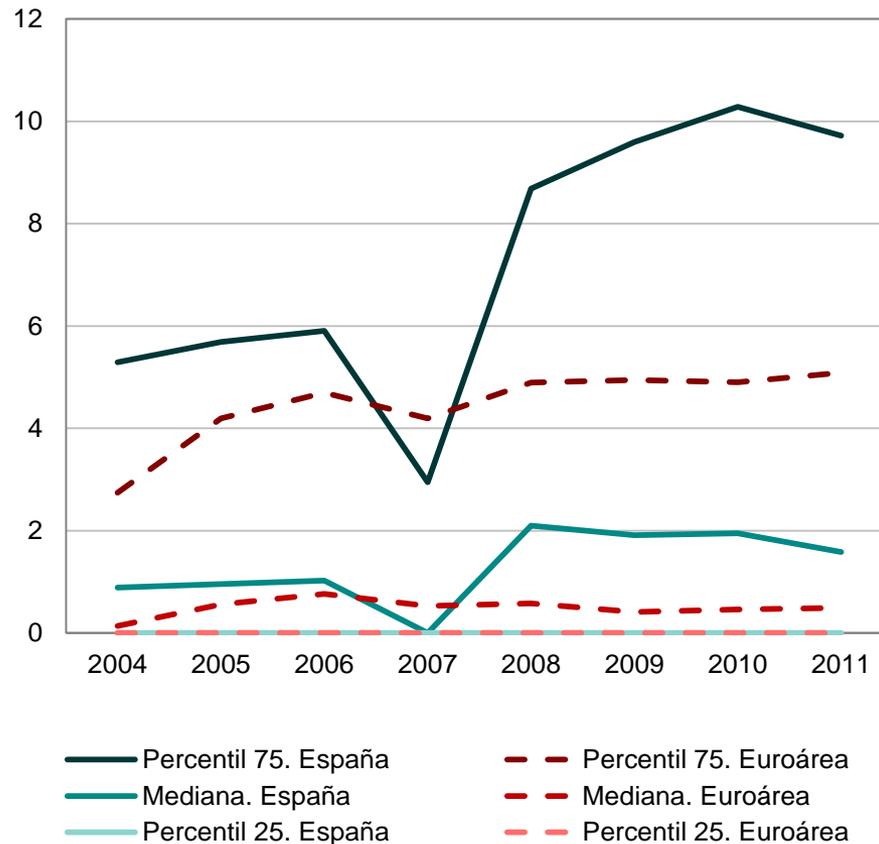
El 25% de las empresas más endeudadas tienen un ratio de endeudamiento 10 veces superior al 25% de las menos endeudadas.

El endeudamiento de la empresa española, en relación con la eurozona, es más intenso en el conjunto de empresas más endeudadas que en el de las menos endeudadas:

- las más endeudadas, lo están mucho más en España: 10 pp más en 2011.
- en las menos endeudadas, hay escasa diferencia con la Euroárea (3 pp).

3. Vulnerabilidad y debilidad financiera: importancia de las diferencias entre empresas

Evolución de la ratio deuda con coste / resultado de explotación. Mediana y percentiles 25 y 75. España y Eurozona. 2004-2011 (tanto por 1)



DEBILIDAD FINANCIERA (Deuda/Rdo explotación)

Donde es más evidente la debilidad de la empresa española es en la dificultad para obtener rentabilidad de la deuda contraída.

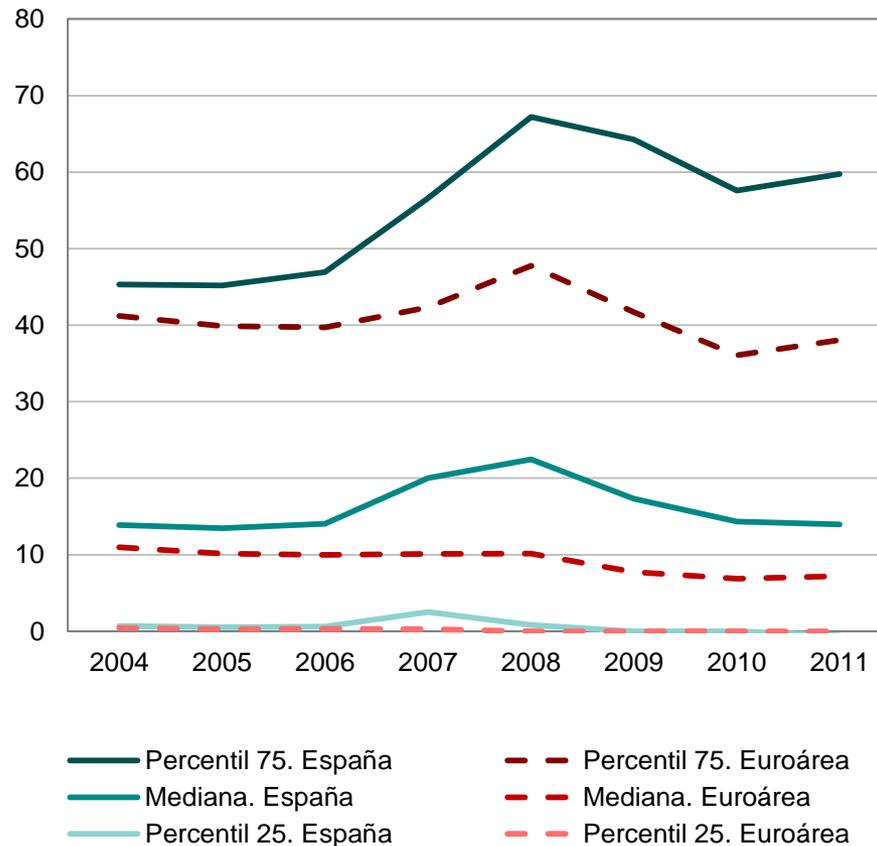
La cuarta parte de las empresas españolas más endeudadas necesitan casi 10 años de beneficios para amortizar su deuda, el doble que la media europea.

En cambio, para las empresas menos endeudadas (primer cuartil), la diferencia con la eurozona es muy reducida.

Fuente: Amadeus (Bureau Van Dijk) y elaboración propia

3. Vulnerabilidad y debilidad financiera: importancia de las diferencias entre empresas

Evolución de la ratio gastos financieros / resultado de explotación. Mediana y percentiles 25 y 75. España y Eurozona. 2004-2011 (porcentaje)



VULNERABILIDAD (Gastos financieros/Rdo explotación)

La carga de la deuda es también muy superior en España, especialmente entre las empresas más débiles.

Las empresas españolas más vulnerables destinan el 60% de su resultado de explotación a pagar los gastos financieros de la deuda, frente al 38% en Europa.

Fuente: Amadeus (Bureau Van Dijk) y elaboración propia

3. Vulnerabilidad y debilidad financiera: importancia de las diferencias entre empresas

¿Ha condicionado la situación de partida al inicio de la crisis la evolución posterior del endeudamiento y debilidad financiera?

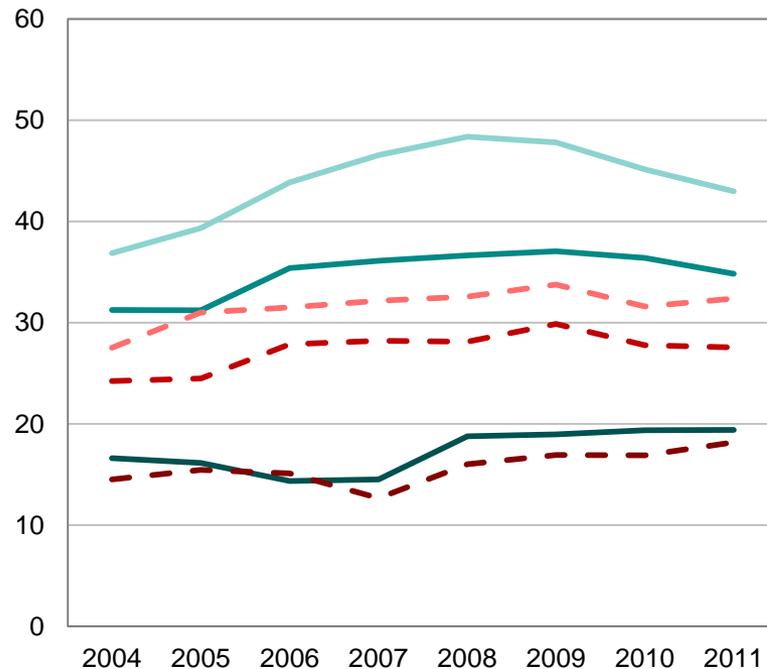
RESPUESTA: SI

Las **empresas inicialmente más endeudadas** son:

- a) las que han reducido posteriormente su endeudamiento. Las menos endeudadas, no.
- b) las que han reducido su debilidad financiera. En las menos endeudadas, ha aumentado.

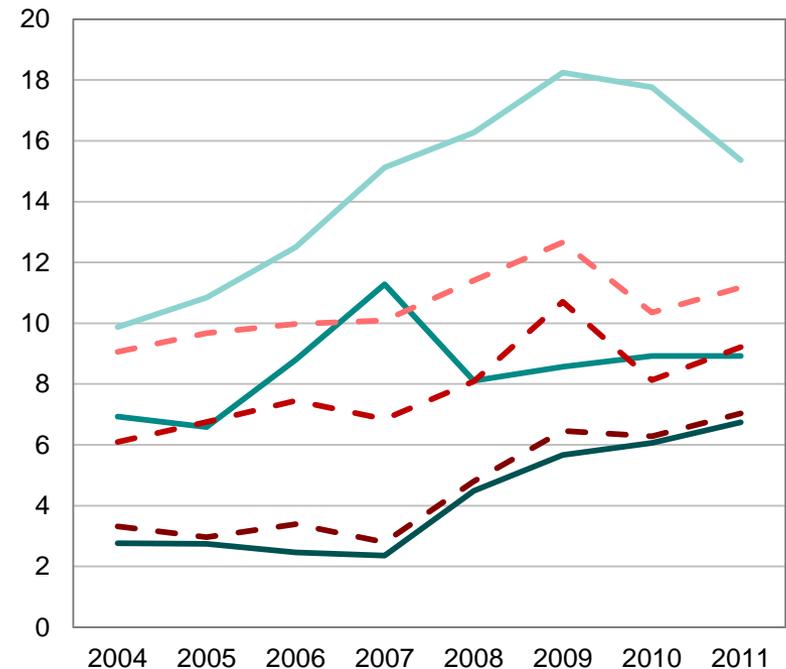
3. Vulnerabilidad y debilidad financiera: importancia de las diferencias entre empresas

Evolución de la ratio de endeudamiento con coste (deuda con coste / activo total) según el grupo de endeudamiento en 2007. España y Eurozona. 2004-2011 (porcentaje)



— Menos endeudadas. España
 — Endeudadas en torno a la mediana. España
 — Más endeudadas. España

Evolución de la ratio deuda con coste / resultado de explotación según el grupo de endeudamiento en 2007. España y Eurozona. Medias ponderadas. 2004-2011 (tanto por 1)



— Menos endeudadas. Euroárea
 — Endeudadas en torno a la mediana. Euroárea
 — Más endeudadas. Euroárea

Fuente: Amadeus (Bureau Van Dijk) y elaboración propia

4. Deuda en riesgo

Porcentaje de la deuda empresarial en manos de las empresas más vulnerables (gastos financieros superiores a sus ingresos netos = EBIT + ingresos financieros). 2011

	Alemania	Bélgica	España	Finlandia	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
Total	11,5	13,6	36,4	19,4	16,9	59,2	6,6	33,6	33,4
Por tamaño									
Pequeñas (menos de 49 empleados)	21,7	21,5	50,5	32,9	27,1	58,1	13,9	37,4	47,5
Medianas (entre 50 y 249 empleados)	10,3	14,5	48,4	20,4	28,9	66,3	11,7	30,3	31,6
Grandes (250 o más empleados)	11,1	10,4	25,4	9,9	11,9	57,0	3,7	32,2	30,0
Por sectores de actividad									
Agricultura, ganadería y pesca	8,2	39,2	30,1	8,9	31,0	55,0	0,0	36,9	74,0
Construcción	7,6	21,9	47,9	27,8	19,2	83,1	38,9	34,8	44,8
Energía	12,4	7,4	15,3	33,8	7,0	16,7	0,1	24,0	8,3
Industria	7,5	13,0	33,2	24,8	15,3	49,0	5,1	33,1	23,8
Actividades inmobiliarias	10,1	37,3	58,6	10,6	19,6	62,1	12,5	44,6	61,8
Servicios (sin act.inmobiliarias)	13,4	12,1	33,9	23,5	18,1	63,1	5,9	32,6	39,1

Fuente: Amadeus (Bureau Van Dijk) y elaboración propia

1. El 36,4% de la deuda de las empresas españolas está en empresas vulnerables (solo por detrás de Grecia)
2. En las pequeñas empresas, el porcentaje aumenta al 50,5%, el doble que en las grandes (solo tras Grecia)
3. En las actividades inmobiliarias, las empresas vulnerables poseen el 58,6% de la deuda del sector. En la construcción, el 47,9%.
4. Construcción y actividades inmobiliarias concentran el 44% de toda la deuda de las empresas vulnerables

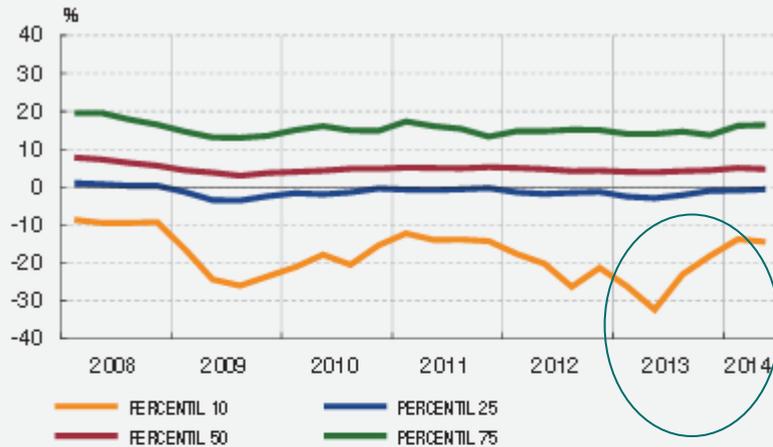
5. Conclusiones

1. La empresa española está **más endeudada** que la europea (30 pp más su peso en el PIB y 17 pp en relación a los recursos propios). También está **más endeuda en relación al EBIT+ingresos financieros**.
2. Desde 2010, el nivel medio de **endeudamiento empresarial ha comenzado a reducirse (15 pp) hasta el 128% del PIB**.
3. **La ratio recursos ajenos/proprios ha pasado del 141% en 2010 al 100% en 2013**, por un aumento de recursos propios (18%) y caída de deuda (16%).
4. **Las diferencias en el endeudamiento y vulnerabilidad entre empresas son mayores que las que se derivan del sector de actividad o del tamaño**.
5. **Un elevado porcentaje de las empresas españolas se encuentran en situación complicada**, estando comprometida la devolución de la deuda contraída (36% de deuda en riesgo).
6. **El desapalancamiento no ha concluido**, por lo que es necesario con sea suave por no lastrar la inversión.

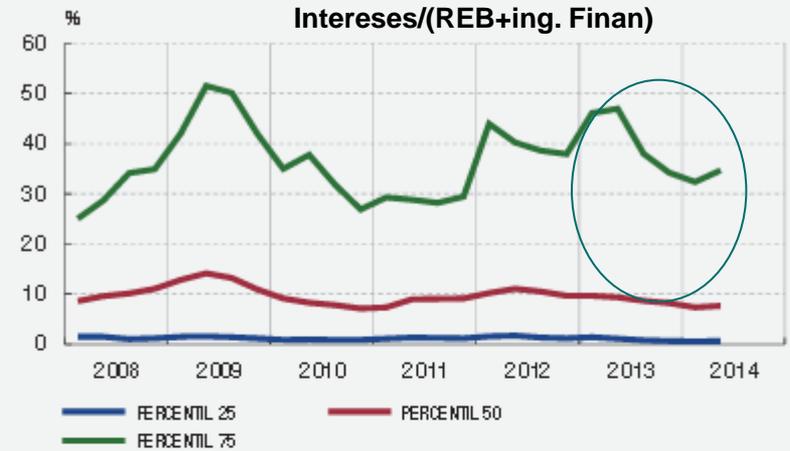
5. Conclusiones

7. Es importante que **mejoren las condiciones de acceso a la financiación**, sobre todo la bancaria.
8. Hay que ser **moderadamente optimista** ya que está creciendo el **crédito nuevo** de menos de 1 millón de euros y se está reduciendo la brecha del coste con la eurozona. Además, se están relajando los criterios que utilizan los bancos al dar financiación.
9. Algunas implicaciones: a) **seguimiento del endeudamiento** con indicadores de debilidad y vulnerabilidad; b) **fomentar la financiación no bancaria**; c) si en España hay más empresas vulnerables, una parte del sobre coste de la financiación es imputable a este efecto y a no a la **fragmentación del mercado financiero europeo**.
10. **La vulnerabilidad se ha reducido recientemente** como consecuencia en parte de la mejora de la rentabilidad. **Son las empresas más endeudadas y vulnerables las que más han mejorado su situación**, siendo también esas empresas las que más han mejorado su rentabilidad.

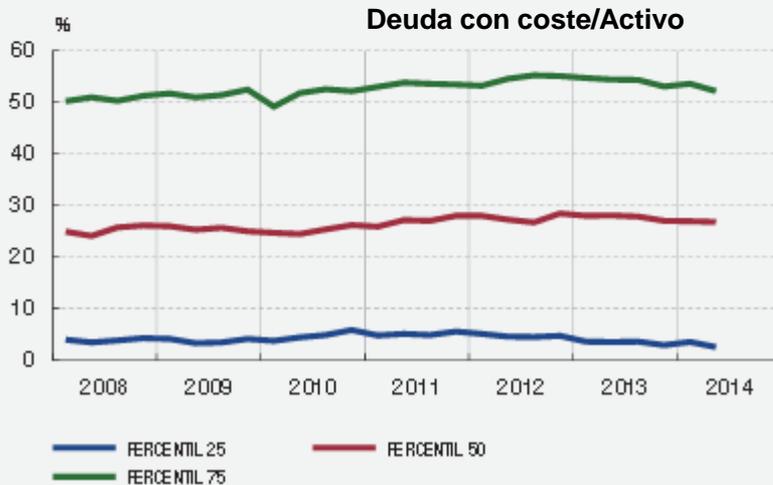
1 RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (b)



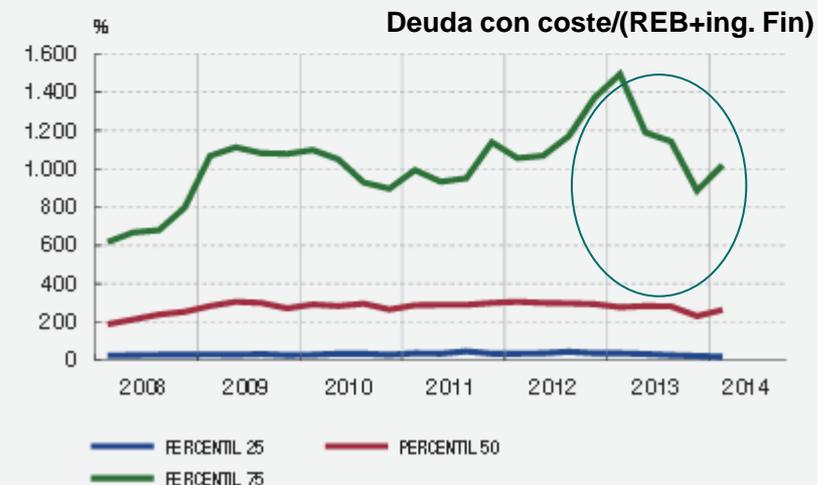
2 CARGA FINANCIERA (c)



3 RATIO DE ENDEUDAMIENTO E1 (d)



4 RATIO DE ENDEUDAMIENTO E2 (e)



Fuente: Banco de España (Boletín Económico)

Mejora reciente de rentabilidad, reducción vulnerabilidad, caída endeudamiento en empresas más endeudadas/vulnerables.

FIN

Muchas gracias