

El sobreendeutament de les empreses espanyoles: problema comú o d'unes quantes?

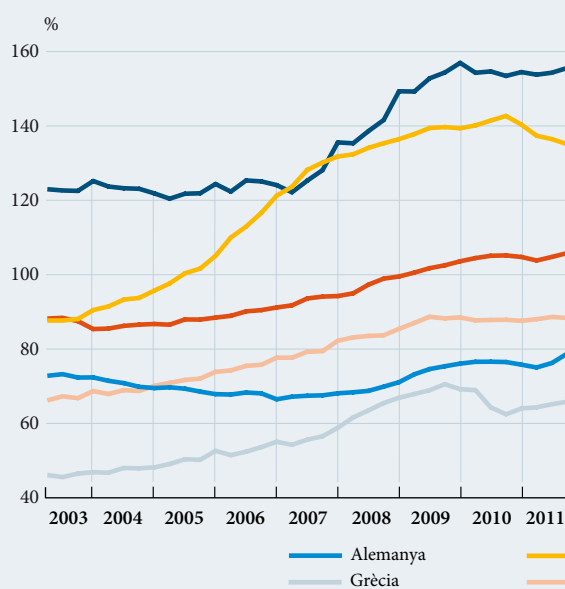
El creixement de l'endeutament de les societats no financeres, durant la dècada dels noranta i fins al 2007, va ser un fenomen generalitzat a la majoria de països europeus i especialment intens a Espanya. Per aquest motiu, se sol afirmar que l'endeutament de les nostres empreses és excessiu i que cal iniciar un procés de despallanquejament.

Per mesurar els nivells d'endeutament podem utilitzar diferents indicadors. Les ràtios més utilitzades són la de deute sobre actius (que informa sobre el percentatge del balanç finançat amb fons aliens); la de deute sobre resultat econòmic brut (que mesura la capacitat de devolució del deute amb les rendes generades), i la de càrrega financera sobre el resultat (percentatge del resultat destinat al pagament d'interessos pels deutes contrets). Valors alts d'aquestes ràtios indiquen vulnerabilitat de les empreses, ja que suggereixen una dependència excessiva de fons externs o alts percentatges del resultat destinats al pagament de deutes.

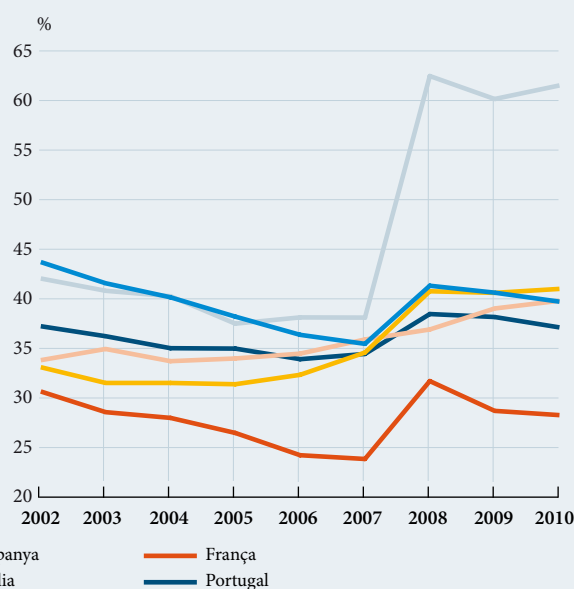
Com s'observa al gràfic, les conclusions sobre l'endeutament de les empreses espanyoles varien segons l'indicador utilitzat. Sembla que la seva estructura del balanç no mostra, en termes agregats, signes de sobreendeutament: el percentatge finançat amb fons propis és coherent amb el que presenten altres països de la zona de l'euro. En canvi, els indicadors vinculats al resultat o al valor afegit brut són els que recullen un major nivell d'endeutament diferencial en relació amb altres països de la zona de l'euro i indiquen la necessitat d'incrementar la rendibilitat dels actius empresarials. El deteriorament de la nostra economia ha intensificat aquest problema, ja que ha erosionat els comptes de resultats en un gran nombre de sectors i ha generat un augment de les ràtios d'endeutament que adopten aquesta variable com a referència.

INDICADORS D'ENDEUTAMENT DE LES SOCIETATS NO FINANCERES EN PAÏSOS EUROPEUS

Deute/valor afegit brut de les societats no financeres



Deute/actiu de les societats no financeres



FONTS: Banc Central Europeu i IIF.

El problema d'aquestes ràtios agregades és que no permeten distingir si el major endeutament d'un país és degut al fet que presenta més pes en sectors que, per les seves característiques, requereixen més endeutament o bé al fet que presenta un problema de sobreendeutament generalitzat a tots els sectors. Un exemple il·lustratiu és el sector de la promoció i construcció. A la majoria de països analitzats, és el sector que presenta ràtios més altes d'endeutament, de manera que el seu major pes en la nostra economia explicaria una part de les nostres ràtios més elevades. No obstant això, si es pot parlar d'endeutament excessiu quan, a més a més, aquest sector presenta, a Espanya, una ràtio d'endeutament de 27 cops el seu resultat anual, per una ràtio de 10 cops a la resta de països europeus. Com veurem més endavant, aquest no és l'únic sector a Espanya que pateix aquest mal.

El nivell d'endeutament sostenible d'una empresa depèn de molts factors. Uns són específics de la branca d'activitat en què opera. Així, per exemple, un sector amb processos de producció que requereixin molts actius intangibles tindrà menys actius tangibles per poder aportar com a garantia d'un préstec que un altre sector més intensiu en maquinària. Altres factors estan determinats per característiques de la mateixa empresa –com la capacitat de gestió per obtenir més rendibilitat o la capacitat d'aportar garanties addicionals–. En aquest sentit, la dimensió també és important, ja que els mercats tenen poca informació sobre les empreses petites: els seus contractes no solen ser públics i no emeten títols cotitzats pels costos que això comporta, comparativament elevats. Atesa aquesta situació, les empreses petites tendeixen a confiar més en l'autofinançament o en el crèdit bancari. En qualsevol cas, el seu comportament és diferent al de les empreses grans.

Per tant, per jutjar si el nivell d'endeutament de les empreses és excessiu, caldria tenir en compte tots aquests factors. Una manera de fer-ho, és comparar els nivells d'endeutament de les empreses espanyoles amb els d'empreses similars a altres països de la Unió Europea que operin en la mateixa branca d'activitat. D'aquesta manera, comparant entre empreses de la mateixa branca, es minimitzen les diferències que puguin derivar de les particularitats sectorials. Si, a més a més, es compara entre empreses de la mateixa dimensió, les diferències que puguin venir d'un major o menor accés als mercats també es redueixen. Així, la resta de diferències haurien de ser atribuïbles a la diferent capacitat de gestió o a altres circumstàncies específiques. Aquest tipus d'anàlisi s'ha dut a terme en un estudi recent,⁽¹⁾ els principals resultats del qual resumim a continuació.

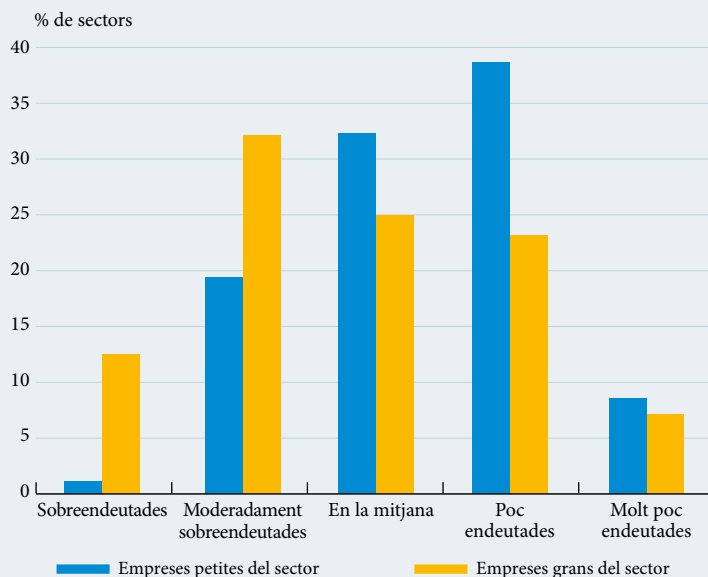
En primer lloc, l'anàlisi mostra que, efectivament, hi ha un comportament molt diferent entre empreses grans i petites. Les ràtios d'endeutament són molt dispers, tot i que el fet que un tipus o altre d'empresa estigui més endeutat depèn de la branca d'activitat.

El segon dels resultats ve de la comparació dels nivells d'endeutament de les empreses espanyoles amb els nivells mitjans dels principals països de la zona de l'euro, per a cada branca d'activitat i segons la dimensió de l'empresa. Al gràfic següent, es pot observar com, el 2010, de mitjana, les empreses grans espanyoles estaven més sobreendeutades en relació amb les seves homòlogues europees que les empreses petites. En efecte, les empreses grans tenien un endeutament superior a la mitjana europea al 45% dels sectors, xifra que es redueix al 20% per a les empreses petites. Addicionalment, per a una proporció elevada d'aquests sectors sobreendeutats, l'endeutament relatiu va empitjorar des del 2007 (perquè va augmentar el palanquejament o perquè es va reduir menys que als altres països).⁽²⁾

(1) S. Jódar-Rosell i I. Martínez Carrascal (2012), «El sobreendeutament de les empreses espanyoles: problema comú o d'unes quantes?», Document de Treball de "la Caixa" (01/2012).

(2) L'anàlisi per al 2010 només s'ha pogut realitzar amb dades del balanç agregat per a cada sector i tipus d'empresa. Per tant, la ràtio d'endeutament calculada d'aquesta manera pot estar afectada pels valors que presentin les empreses més grans de cada grup (les grans de les petites i les grans de les grans). No obstant això, per al 2009, es disposa de les ràtios d'endeutament per percentils i les conclusions per a l'empresa representativa de cada grup es mantenen.

ENDEUTAMENT EN RELACIÓ AMB LA MITJANA EUROPEA PER DIMENSIÓ D'EMPRESA, 2010



NOTES: (*) Empreses petites: vendes < 10 milions d'euros; empreses grans: vendes > 50 milions d'euros.

(**) Mitjana calculada amb dades d'Alemanya, Bèlgica, Espanya, França, Itàlia i Portugal.

FONT: Elaboració pròpia a partir de dades de BACH-ESD.

Finalment, l'anàlisi mostra que, pel que sembla, el menor endeutament relatiu de les empreses petites és el fruit d'un major esforç per reduir-lo des del final del 2007. De fet, la càrrega financera de les empreses petites va créixer al voltant del 15% entre el 2007 i el 2009, mentre que només va augmentar lleugerament per a les empreses grans. Cal pensar que, atesos els tipus d'interès més baixos durant el 2009, la major càrrega financera de les empreses petites reflecteix un deteriorament més intens del seu resultat. Atesa aquesta situació, és probable que aquestes empreses intentessin reduir la dependència de fons externs i es concentrassin a satisfer els compromisos de deute que consumien gran part del seu resultat. De la mateixa manera, el deteriorament del resultat també va incrementar el risc percebut pels creditors que les empreses no poguessin afrontar els deutes. Això dificulta la renovació del crèdit a curt termini i intensifica el procés de despallanquejament, en especial en un context amb menys apetència pel risc. Coherents amb aquest fet, les dades mostren que l'endeutament ha tendit a reduir-se més entre els sectors on l'endeutament, el 2007, era superior a la mitjana europea.

En definitiva, malgrat que les dades agregades mostren una proporció de fons aliens en el balanç de les empreses espanyoles similar a la d'altres països, una anàlisi desagregada per sectors mostra la necessitat d'ajustament en molts d'ells. Aquest ajustament s'ha iniciat ja i ha estat especialment intens a les empreses petites, però encara hi ha nombrosos sectors sobreendeutats. Addicionalment, és imprescindible augmentar la productivitat de les empreses per apropar els nivells de càrrega financera i de deute sobre resultats als de la resta de països europeus. L'augment de la rendibilitat és un repte tan o més important que el de la reducció de l'endeutament.

*Aquest requadre ha estat elaborat per Sandra Jódar-Rosell i Inmaculada Martínez Carrascal
Departament d'Anàlisi Econòmica, Àrea d'Estudis i Anàlisi Econòmica, "la Caixa"*