

El sobreendeudamiento de las empresas españolas: ¿problema común o de unas pocas?

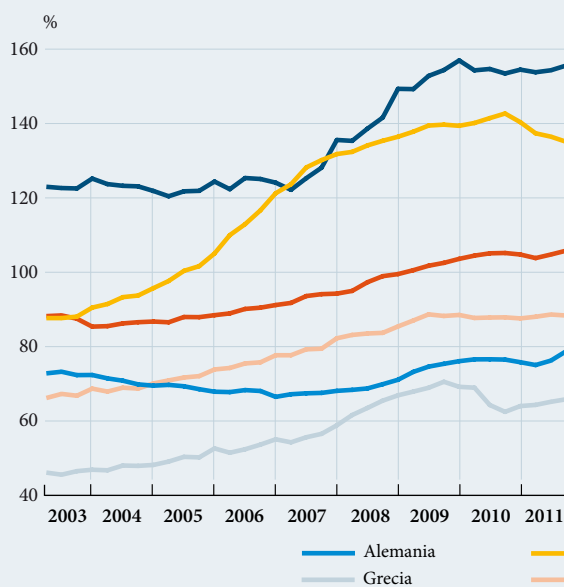
El crecimiento del endeudamiento de las sociedades no financieras durante la década de los noventa y hasta 2007 fue un fenómeno generalizado en la mayoría de países europeos y especialmente intenso en España. Por este motivo suele afirmarse que el endeudamiento de nuestras empresas es excesivo y que urge acometer un proceso de desapalancamiento.

Para medir los niveles de endeudamiento podemos utilizar distintos indicadores. Las ratios más utilizadas son la de deuda sobre activos (que informa sobre el porcentaje del balance financiado con fondos ajenos); la de deuda sobre resultado económico bruto (que mide la capacidad de devolución de la deuda con las rentas generadas), y la de carga financiera sobre el resultado (porcentaje del resultado destinado al pago de intereses por las deudas contraídas). Valores altos de estas ratios indican vulnerabilidad de las empresas, al sugerir dependencia excesiva de fondos externos o altos porcentajes del resultado destinados al pago de deudas.

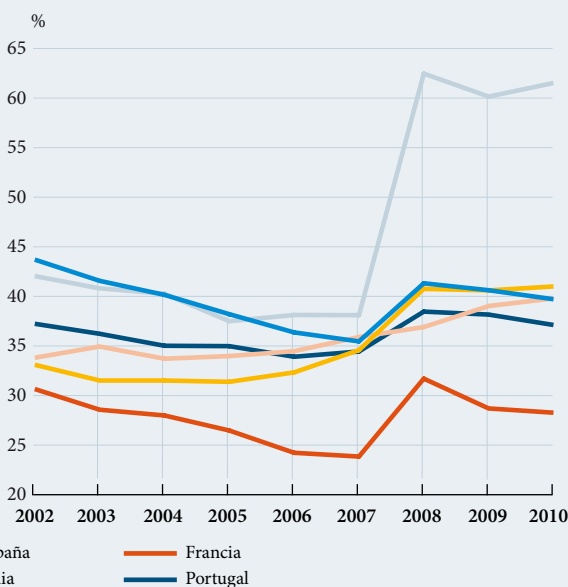
Como se observa en el gráfico, las conclusiones sobre el endeudamiento de las empresas españolas varían según el indicador utilizado. Parece que su estructura del balance no muestra en términos agregados signos de sobreendeudamiento: el porcentaje financiado con fondos propios está en línea con el que presentan otros países de la zona del euro. Por el contrario, los indicadores relativos al resultado o al valor añadido bruto son los que recogen un mayor nivel de endeudamiento diferencial respecto a otros países del área del euro, indicando la necesidad de aumentar la rentabilidad de los activos empresariales. El deterioro de nuestra economía ha agudizado este problema, al erosionar las cuentas de resultados en un gran número de sectores, y generar un aumento de las ratios de endeudamiento que toman como referencia esta variable.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN PAÍSES EUROPEOS

Deuda/valor añadido bruto de las sociedades no financieras



Deuda/activo de las sociedades no financieras



FUENTES: Banco Central Europeo e IIF.

El problema de estas ratios agregadas es que no permiten distinguir si el mayor endeudamiento de un país se debe a que presenta un mayor peso en sectores que, por sus características, requieren un mayor endeudamiento o bien a que presenta un problema de sobreendeudamiento generalizado en todos los sectores. Un ejemplo ilustrativo es el sector de la promoción y construcción. En la mayoría de países analizados es el sector que presenta mayores ratios de endeudamiento, por lo que su mayor peso en nuestra economía explicaría parte de nuestras mayores ratios. Sin embargo, sí puede hablarse de endeudamiento excesivo cuando, además, este sector presenta en España una ratio de endeudamiento de 27 veces su resultado anual por una ratio de 10 en el resto de países europeos. Como veremos, este no es el único sector en España que adolece de este mal.

El nivel de endeudamiento sostenible de una empresa depende de muchos factores. Unos son específicos a la rama de actividad en la que opera. Así, un sector cuyo proceso de producción requiera de muchos activos intangibles tendrá menos activos tangibles que aportar como garantía de un préstamo que otro sector que sea más intensivo en maquinaria, por ejemplo. Otros factores vienen determinados por características de la propia empresa –como su capacidad de gestión para obtener mayor rentabilidad o la capacidad de aportar garantías adicionales–. En este sentido, el tamaño también es importante, pues los mercados tienen poca información sobre las empresas pequeñas: ni sus contratos suelen ser públicos, ni emiten títulos cotizados por los comparativamente elevados costes que ello supone. Ante este hecho, las empresas pequeñas tienden a confiar más en la autofinanciación o en el crédito bancario. En cualquier caso, su comportamiento es distinto al de las empresas grandes.

Por tanto, para juzgar si el nivel de endeudamiento de las empresas es excesivo, habría que tener en cuenta todos estos factores. Una manera de hacerlo es comparar los niveles de endeudamiento de las empresas españolas con los de empresas similares de otros países de la Unión Europea que operen dentro de la misma rama de actividad. De este modo, comparando entre empresas de la misma rama se minimizan las diferencias que puedan venir por particularidades sectoriales. Si además se compara entre empresas del mismo tamaño, las diferencias que puedan venir de un mayor o menor acceso a los mercados también se reducen. Las diferencias restantes deberían ser pues atribuibles a la distinta capacidad de gestión o a otras circunstancias específicas. Este tipo de análisis se ha llevado a cabo en un reciente estudio,⁽¹⁾ cuyos principales resultados resumimos a continuación.

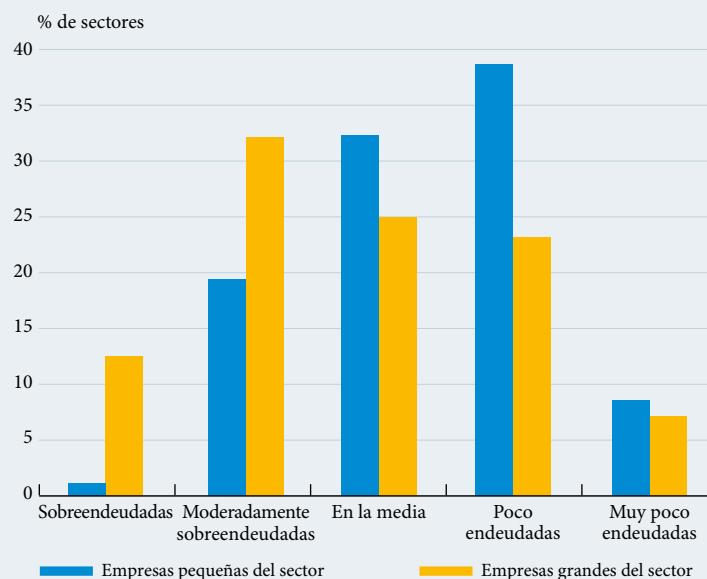
En primer lugar, el análisis muestra cómo efectivamente existe un comportamiento muy distinto entre empresas grandes y pequeñas. Sus ratios de endeudamiento son muy dispares, aunque el hecho de que uno u otro tipo de empresas esté más endeudada depende de la rama de actividad.

El segundo de los resultados viene de la comparación de los niveles de endeudamiento de las empresas españolas con los niveles promedio de los principales países de la zona del euro, para cada rama de actividad y tamaño de empresa. En el siguiente gráfico se puede observar cómo en 2010, en promedio, las empresas grandes españolas estaban más sobreendeudadas respecto a sus homólogas europeas que las empresas pequeñas. En efecto, las empresas grandes tenían un endeudamiento superior al promedio europeo en un 45% de los sectores, cifra que se reduce al 20% para las empresas pequeñas. Adicionalmente, para una elevada proporción de estos sectores sobreendeudados, su endeudamiento relativo empeoró desde 2007 (bien sea porque aumentó su apalancamiento o porque se redujo menos que en los otros países).⁽²⁾

(1) Jódar-Rosell, S. y Martínez Carrascal, I. (2012), «El sobreendeudamiento de las empresas españolas: ¿problema común o de unas pocas?», "la Caixa" Documento de Trabajo 01/2012.

(2) El análisis para 2010 solo ha podido realizarse con datos del balance agregado para cada sector y tipo de empresa. Por tanto, la ratio de endeudamiento calculada de este modo puede estar afectada por los valores que presenten las empresas más grandes de cada grupo (las grandes de las pequeñas y las grandes de las grandes). Sin embargo, para 2009 se dispone de las ratios de endeudamiento por percentiles y las conclusiones para la empresa representativa de cada grupo se mantienen.

ENDEUDAMIENTO RELATIVO AL PROMEDIO EUROPEO POR TAMAÑO DE EMPRESA, 2010



NOTAS: (*) Empresas pequeñas: ventas <10 millones de euros; empresas grandes: ventas > 50 millones de euros.

(**) Promedio calculado con datos de Alemania, Bélgica, España, Francia, Italia y Portugal.

FUENTE: Elaboración propia en base a datos BACH-ESD.

Finalmente, el análisis muestra cómo el menor endeudamiento relativo de las empresas pequeñas parece ser el fruto de un mayor esfuerzo de estas para reducirlo desde finales de 2007. De hecho, la carga financiera de las empresas pequeñas creció alrededor del 15% entre 2007 y 2009, mientras que tan solo aumentó levemente para las empresas grandes. Cabe pensar que, dados los menores tipos de interés durante 2009, la mayor carga financiera de las empresas pequeñas refleje un mayor deterioro de su resultado. Ante esta situación, probablemente estas empresas intentaran reducir su dependencia de fondos externos, concentrándose en satisfacer los compromisos de deuda que consumían gran parte de su resultado. Del mismo modo, el deterioro del resultado también incrementó el riesgo percibido por los acreedores de que las empresas no pudieran hacer frente a sus deudas. Ello dificulta la renovación del crédito a corto plazo y acentúa el proceso de desapalancamiento, especialmente en un contexto de menor apetito por el riesgo. En línea con este hecho, los datos muestran cómo el endeudamiento ha tendido a reducirse más entre los sectores cuyo endeudamiento en 2007 era mayor respecto al promedio europeo.

En definitiva, pese a que los datos agregados muestran una proporción de fondos ajenos en el balance de las empresas españolas similar a la de otros países, un análisis desagregado por sectores muestra la necesidad de ajuste en muchos de ellos. Este ajuste se ha iniciado ya y ha sido especialmente intenso en las empresas pequeñas, pero aún existen numerosos sectores sobreendeudados. Adicionalmente, resulta imprescindible aumentar la productividad de nuestras empresas para acercar los niveles de carga financiera y deuda sobre resultados a los del resto de países europeos. El aumento de su rentabilidad resulta un reto tan o más importante que el de la reducción de su endeudamiento.

*Este recuadro ha sido elaborado por Sandra Jódar Rosell e Inmaculada Martínez Carrascal
Departamento de Análisis Económico, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*