

FOCUS · El desapalancamiento de las pymes españolas: ¿cerca del fin?

Las empresas españolas no financieras llevan cuatro años desapalancándose. Su deuda bruta se ha reducido más de 25 p. p. del PIB desde el máximo alcanzado en 2010, hasta el 108% en el 2T 2014. A pesar del importante esfuerzo realizado, muchas empresas aún se encuentran sobreendeadadas. Según estimaciones de la CE, la deuda empresarial debería reducirse unos 10 p. p. adicionales para alcanzar niveles sostenibles. Estos datos agregados esconden la gran heterogeneidad que caracteriza el tejido empresarial. Está claro que aquellas empresas que se endeudaron excesivamente en la época del *boom* deben seguir el proceso de desendeudamiento. Pero otras con balances más saneados ya tienen capacidad crediticia para volver a invertir.

A partir de información a nivel de empresa de la base de datos BACH, comparamos la evolución de la ratio de apalancamiento (deuda sobre fondos propios) entre el año 2008 y el 2012. Mientras que las pymes habían reducido considerablemente su apalancamiento, concretamente en 49 p. p. para la empresa del segundo cuartil, ¹ el ajuste de las empresas grandes fue mucho menor (15 p. p.). Estas diferencias son aún más acusadas cuando nos fijamos en el tercer cuartil de la distribución de deuda sobre fondos propios. En otras palabras, las pymes que en 2008 estaban más endeudadas son las que más se habían desendeudado (concretamente, en 130 p. p.), mientras que la ratio apenas se había reducido para las que estaban menos apalancadas (primer cuartil). En contraste, las empresas grandes, incluyendo las más apalancadas del tercer cuartil, apenas se desapalancaron entre 2008 y 2012. Este patrón muestra que, por el momento, las pymes, cuya actividad económica y sus fuentes de financiación externa están en general poco diversificadas, han llevado a cabo la mayor parte del ajuste.

Para poner en contexto el proceso de desapalancamiento de las pymes españolas, resulta interesante compararlo con otros países europeos. En 2008 las pymes españolas tuvieron unas ratios de apalancamiento muy similares, o incluso inferiores, a sus homólogas europeas. Entre 2008 y 2012 el desapalancamiento de las pymes ha sido un fenómeno generalizado. La mayor caída de la ratio se observa entre las pymes alemanas, que la han reducido en 57 p. p. en la mediana, un valor que se eleva hasta los 140 p. p. cuando, de nuevo, nos fijamos en el tercer cuartil.

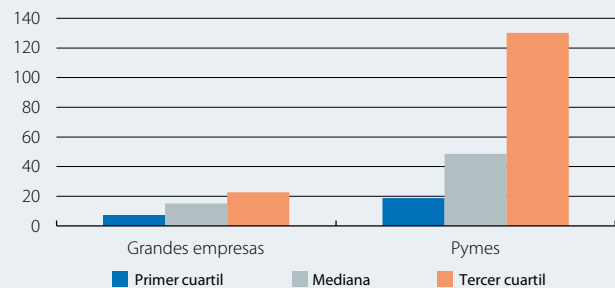
Volviendo al caso español, es evidente que no todos los sectores empresariales se han desendeudado al mismo ritmo. Centrándonos en el tercer cuartil (el segmento más endeudado), no sorprende que sectores como la construcción, que alcanzaron niveles de endeudamiento muy elevados (241% en mediana), hayan sido los que más han reducido la deuda. Las pymes de otros sectores, como la hostelería y restauración, tienen una ratio de apalan-

camiento similar a la de 2008. Ello refleja que en estos sectores pocas empresas estaban sobreendeadadas y, por tanto, su necesidad de desapalancarse ha sido menor.

Finalmente, se observan también los primeros signos de que el crédito a las pymes se está reactivando: los nuevos créditos concedidos a empresas no financieras por un importe inferior a 1 millón de euros acumulan un crecimiento del 7,4% en lo que va de año. Parece, pues, que el grueso del arduo proceso de desapalancamiento de las pymes ya se ha producido y podría estar acercándose a su fin.

Reducción de la ratio de apalancamiento entre 2008 y 2012 por nivel de apalancamiento

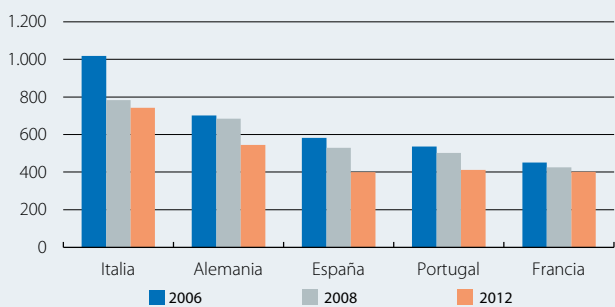
(p. p.)



Nota: La ratio de apalancamiento es igual a deudas sobre fondos propios.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de BACH.

Ratio de apalancamiento de las pymes, tercer cuartil

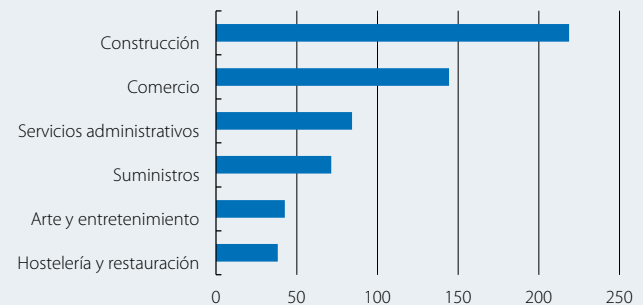
(%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de BACH.

Reducción en la ratio de apalancamiento entre 2008 y 2012, tercer cuartil

(p. p.)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de BACH.

1. El primer (segundo o tercer) cuartil es aquel valor tal que el 25% (50% o 75%) de las empresas presentan una ratio menor que este valor y el 75% (50% o 25%) restantes están más endeudadas.