

Banca / Mercados Financieros

Crédito a empresas: una cuestión de demanda

Expansión (España)

Adrián Santos

¿Endeudarse o autofinanciarse? ¿Pedir prestado o utilizar capital propio? Durante los últimos quince años, las empresas españolas se han decantado en mayor medida por lo segundo: si en 2008 su financiación agregada consistía en un 63% de deuda y un 37% de recursos propios, hoy esa relación es casi paritaria, del 53-47%. Y por si fuera poco, ahora las empresas atesoran más efectivo en caja que entonces.

No es ningún secreto que en la raíz de este menor endeudamiento empresarial se encuentra un fuerte retroceso del crédito bancario. Bastan un par de cifras para entender la magnitud: en 2008, el saldo de crédito a empresas superaba el billón de euros. Hoy, ese volumen es de 540 mil millones. La mayor parte de esta contracción se debe al crédito inmobiliario y de construcción, con una reducción del saldo de 370 mil millones, aunque esta tendencia es generalizada a nivel sectorial. Una cuestión clave es entender los factores de oferta y demanda detrás de la evolución del crédito, más allá del ajuste natural de los excesos de deuda. Veamos en primer lugar el rol de los bancos.

Durante las crisis financieras y del euro, las entidades, inmersas en un fuerte proceso de reestructuración, endurecieron notablemente el acceso al crédito por las dudas sobre su propia solvencia y una mayor aversión al riesgo. De hecho, en 2012, más de un 20% de las empresas españolas reportaron obstáculos para acceder al crédito -como un tipo de interés demasiado alto o límites en la cantidad recibida, entre otros-.

Sin embargo, desde 2014, coincidiendo con el cambio de política monetaria, y hasta la reciente subida de tipos, las encuestas del BCE a empresas muestran de forma consistente una mayor predisposición de los bancos a conceder financiación. En la actualidad, a pesar de la subida de tipos más agresiva de la historia del euro, menos del 10% de las empresas reportan obstáculos de acceso al crédito, en línea con las de otros países europeos. Nuestros modelos econométricos corroboran los resultados de las encuestas, mostrando una contribución de la oferta netamente positiva en la evolución del crédito desde 2015

En cambio, hay varios factores que apuntan a la evolución del crédito corporativo durante la última década como una cuestión de demanda. Probablemente, el más importante de ellos sea la debilidad de la inversión, que ha tenido un comportamiento peor en España que en el resto de países europeos incluso excluyendo la destinada a construcción ([Doménech y Sicilia, 2024](#)). Si atendemos a los datos de las propias entidades financieras, los bancos españoles se sitúan entre los que han percibido un mayor descenso en la demanda de inversión fija por parte de las empresas.

La debilidad de la inversión se ha producido con una excepción: la inversión en bienes intangibles como los de propiedad intelectual, que en los últimos 20 años han doblado su contribución en el PIB hasta el 3,7%. Este contraste refleja la modernización del tejido productivo en favor de una economía más digital, que es otra de las causas estructurales del menor endeudamiento. En general, las empresas con un componente más tecnológico tienen más dificultades para financiarse externamente, principalmente por la falta de un colateral tangible -es más sencillo avalar un préstamo con un edificio que con el software de una *startup*- y de un historial sólido de ganancias.

Adicionalmente, los bonos corporativos han ganado importancia a lo largo de la última década, a pesar de que las emisiones siguen siendo terreno reservado para las grandes compañías, mientras que la deuda privada -crédito

de entidades financieras no bancarias, como fondos de *private equity*, a empresas- todavía tiene un papel menor. No obstante, este tipo de crédito crece a gran ritmo y está bajo la lupa de los reguladores, que ya exploran herramientas macroprudenciales para gestionar potenciales riesgos de estabilidad financiera

En 2025, las empresas aumentarán sus volúmenes de crédito tras más de una década de ajuste. Las bajadas de tipos de interés y la buena inercia de la economía favorecerán este crecimiento; sin embargo, las empresas necesitan una estrategia nacional a medio y largo plazo que incentive la inversión para que este impulso se consolide y sea duradero.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.:+34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25
www.bbvarresearch.com