

LA FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN LA CRISIS DEL COVID-19: EVOLUCIÓN, PERSPECTIVAS Y RETOS

ÓSCAR ARCE

Director General de Economía y Estadística

CÁMARA DE COMERCIO DE ESPAÑA –COMISIÓN DE FINANCIACIÓN

Madrid, 13 de octubre de 2020



ÍNDICE

1. **Perspectivas macroeconómicas 2020-2022.**
2. **Las necesidades de liquidez de las empresas no financieras españolas.**
3. **El papel de las políticas económicas en la mitigación de los riesgos de liquidez de las empresas.**
4. **¿Cómo han cubierto las empresas sus necesidades de liquidez?**
5. **Los retos financieros de las empresas españolas.**

1. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2020-2022

CONTRACCIÓN MUY SEVERA DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA COMO CONSECUENCIA DEL COVID-19

- **Retroceso muy acusado de la actividad en el primer semestre como consecuencia del impacto de la crisis sanitaria y las medidas de contención.**
- **Recuperación gradual en el tercer trimestre, con una pérdida gradual de dinamismo.**
- **En las proyecciones de septiembre, se contemplaban dos escenarios para la evolución de la actividad:**
 - 1) Distintos supuestos respecto a la evolución epidemiológica
 - 2) Marcado retroceso del PIB en 2020 y posterior recuperación, bajo un elevado grado de incertidumbre
 - 3) La normalización del nivel de actividad será incompleta, por lo que, al término de 2022, este sería inferior al observado antes de la pandemia.
- **Los riesgos se encuentran sesgados a la baja en los próximos trimestres, ligados a la evolución epidemiológica y a la disponibilidad de un tratamiento eficaz y, también, a otros riesgos procedentes del entorno exterior.**

DÉSPLOME DE LA ACTIVIDAD EN 2020 Y POSTERIOR RECUPERACIÓN

Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario

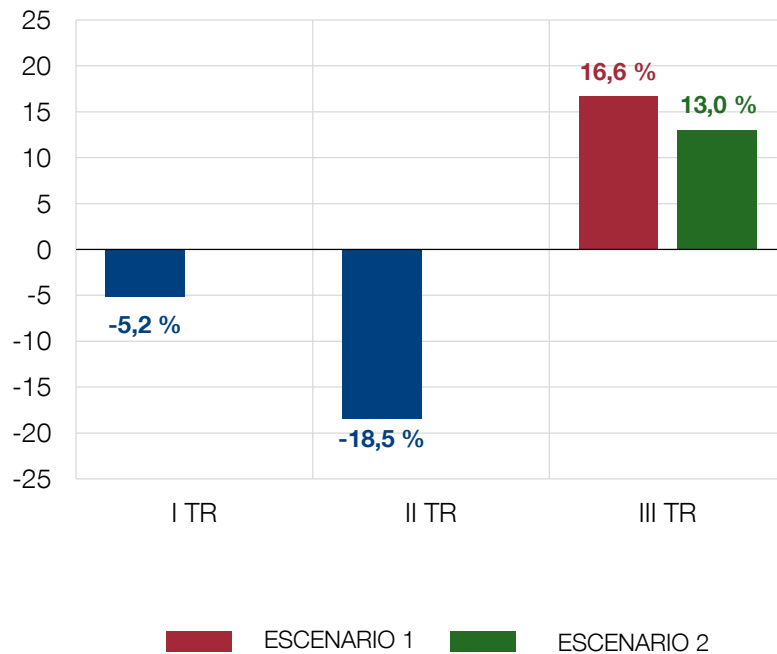
	2019	PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE DE 2020					
		ESCENARIO 1			ESCENARIO 2		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB	2,0	-10,5	7,3	1,9	-12,6	4,1	3,3
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	0,8	-0,2	1,0	1,2	-0,3	0,8	1,1
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	1,1	0,7	0,8	1,0	0,6	0,5	0,8
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	14,1	17,1	19,4	18,2	18,6	22,1	20,2
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-2,8	-10,8	-7,0	-5,8	-12,1	-9,9	-8,2
Deuda de las AAPP (% del PIB)	95,5	116,8	115,4	118,0	120,6	125,6	128,7

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Fecha de cierre de las proyecciones: 10 de septiembre de 2020.

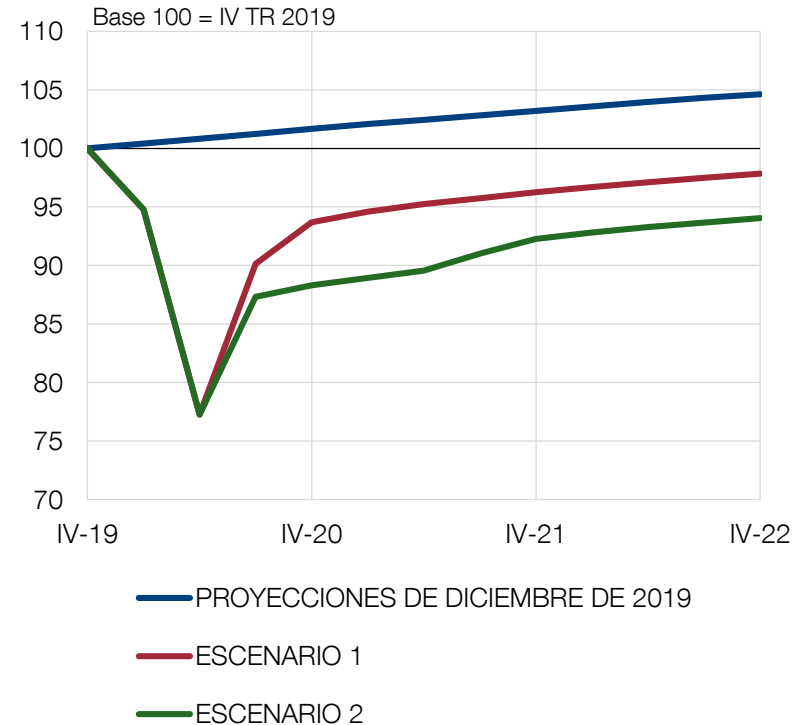
EL PIB REAL A FINALES DE 2022 SE SITUARÍA POR DEBAJO DEL NIVEL DE DICIEMBRE DE 2019 EN AMBOS ESCENARIOS

➤ Rebote de la actividad en el tercer trimestre de 2020.

PIB EN 2020
(Tasa de variación intertrimestral, %)



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
(Índice de volumen encadenado)

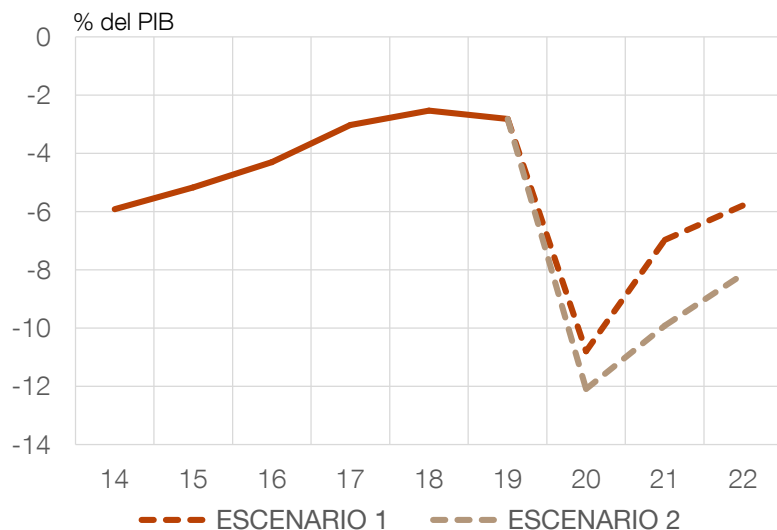


Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

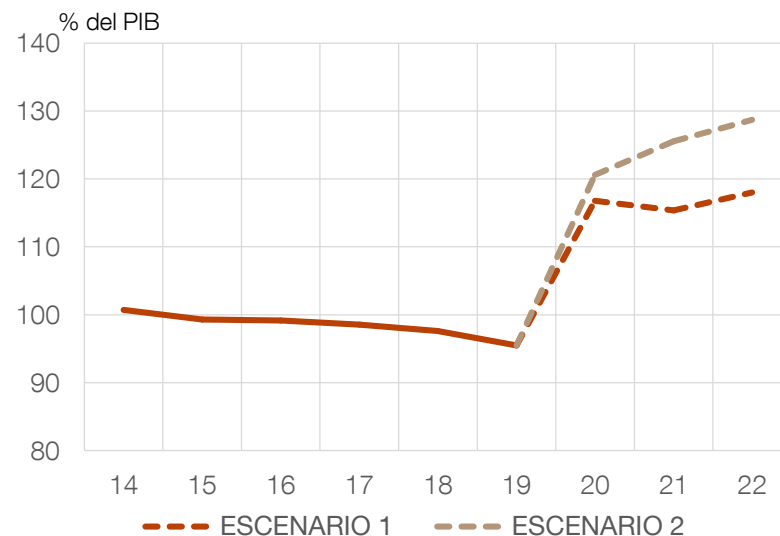
PROYECCIONES DE DÉFICIT Y DEUDA DE LAS AA.PP.

- El déficit se situaría en 2020 entre un -10,8 y -12,1% del PIB, para luego reducirse en los años siguientes, hasta alcanzar en el mejor escenario el 5,8% en 2022. (*)
- La deuda aumentará significativamente en 2020 y mostraría una persistencia elevada en los próximos años

SALDO DE LAS AAPP (a)



DEUDA DE LAS AAPP (a)



(*) Estas proyecciones no incorporan el eventual impacto de los fondos procedentes del programa europeo *Next Generation EU*

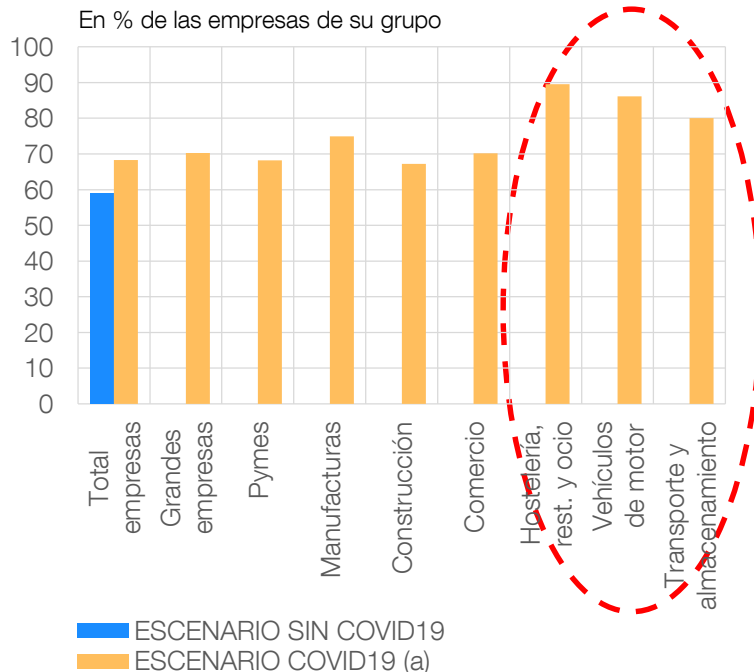
Fuentes: IGAE y Banco de España.
a. Proyecciones de septiembre de 2020.

2. LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS

LA CRISIS DEL COVID-19 HA ELEVADO EL RIESGO DE LIQUIDEZ DE LAS SNF DEBIDO TANTO A FACTORES DE OFERTA COMO DE DEMANDA

- La fuerte caída de la facturación ha elevado las necesidades de liquidez de las empresas, especialmente en los sectores más severamente afectados (gráf. Izdo.).
- La parte nuclear de las necesidades de crédito viene determinada por los vencimientos de pasivos financieros (gráf. dcho.)

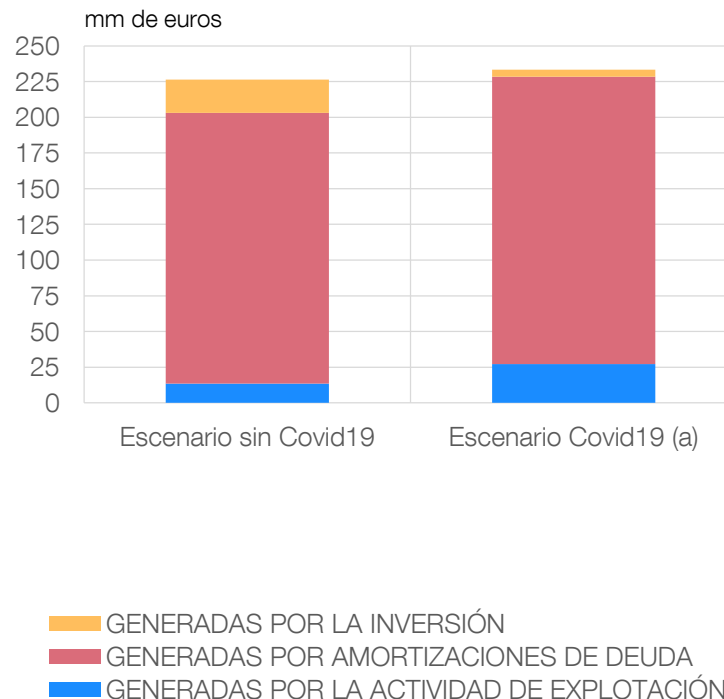
NÚMERO DE EMPRESAS CON NECESIDADES DE LIQUIDEZ. TRIMESTRES II A IV, 2020



Fuente: Banco de España.

a. Este escenario se corresponde con el Escenario 2 de las últimas previsiones macroeconómicas.

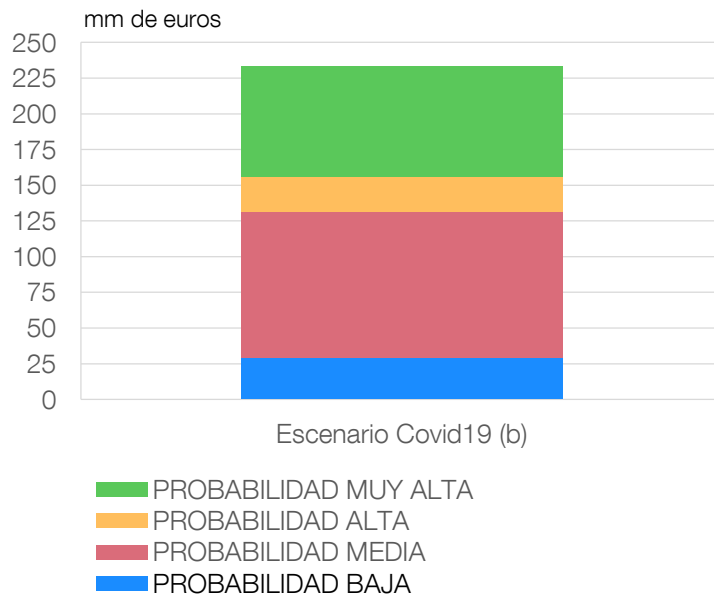
NECESIDADES DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS. TRIMESTRES II A IV, 2020



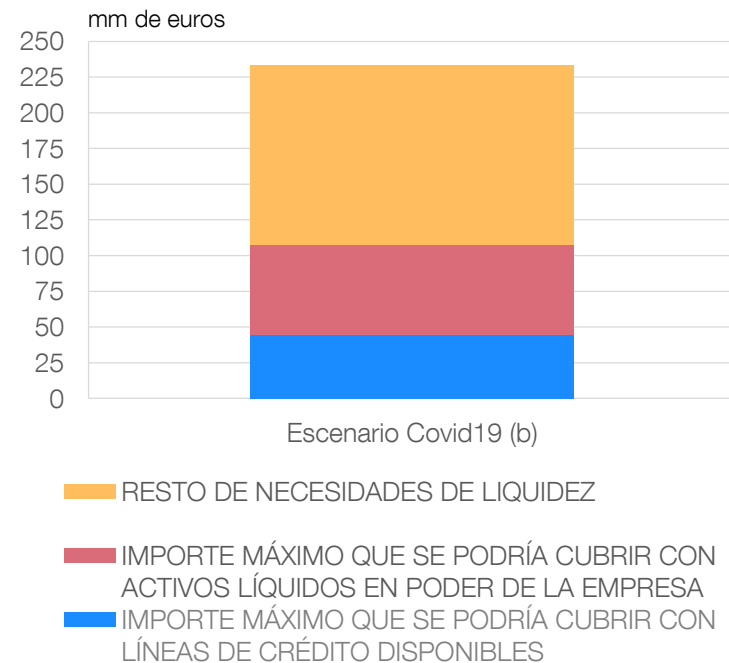
EL RIESGO DE LIQUIDEZ DEPENDE DE LA TIPOLOGÍA DE LAS NECESIDADES DE ACTIVOS LÍQUIDOS Y DE LA CAPACIDAD DE LAS EMPRESAS PARA CUBRIRLAS

- Una parte destacada de las necesidades de liquidez se concentran en SNF de baja calidad crediticia, con peor acceso al crédito (gráf. izdo.)
- Las empresas podrían cubrir menos de la mitad de estas necesidades usando sus activos líquidos y recurriendo al importe no dispuesto de sus líneas de crédito. (gráf. dcho.)

DETALLE DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ SEGÚN PROBABILIDAD DE IMPAGO (a)



CAPACIDAD DE COBERTURA DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ TRIMESTRES II A IV, 2020



Fuente: Banco de España

a. Se considera que la probabilidad de impago es muy alta si esta es superior al 5 %; alta si está entre el 3 % y el 5 %; media si está entre el 0,5 % y el 3 %, y baja si es inferior al 0,5 %.

b. Este escenario se corresponde con el Escenario 2 de las últimas previsiones macroeconómicas.

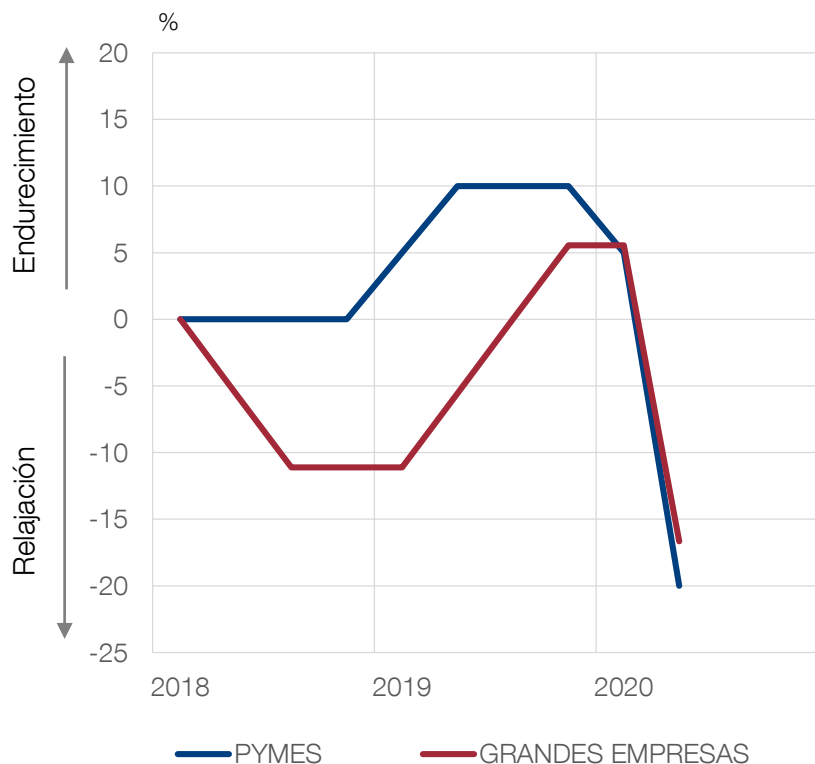
3. EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS EN LA MITIGACIÓN DE LOS RIESGOS DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS

REACCIÓN DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS PARA HACER FRENTE A LOS RIESGOS DE LIQUIDEZ (I)

- **Política fiscal:**
 - Apoyo a las rentas/liquidez: moratorias de impuestos y contribuciones sociales, ERTE, para reducir las necesidades de liquidez de las empresas.
 - Programa de avales públicos a los préstamos, para estimular la oferta de crédito.
- **Política monetaria:**
 - Financiación del Eurosistema a los bancos en condiciones más favorables y relajación del marco de colateral, para fomentar la concesión de crédito.
 - Aumento significativo de las compras de activos del Eurosistema (PEPP), para relajar las condiciones financieras agregadas y evitar la fragmentación en la UEM.
- **Políticas financieras:**
 - Flexibilización de la regulación de liquidez y capital: Se permite operar a las entidades financieras con ratios más reducidas.
 - Cambios en el cálculo del capital regulatorio (“quick fix”): Aumenta las ratios de capital.
 - Interrupción del pago de dividendos de los bancos hasta 1 enero de 2021: refuerza el capital de las entidades financieras.
 - Adaptación de las normas contables: Se evita una aplicación mecanicista.

ESTAS ACTUACIONES HAN CONTRIBUIDO A MEJORAR EL ACCESO DE LAS EMPRESAS A LA FINANCIACIÓN EXTERNA Y REDUCIR SU COSTE

EPB: VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS (a)



TIPOS DE INTERÉS DE BONOS Y OBLIGACIONES DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS. GRADO DE INVERSIÓN



Fuentes: Banco de España, Dealogic, Bloomberg Data Licensed.

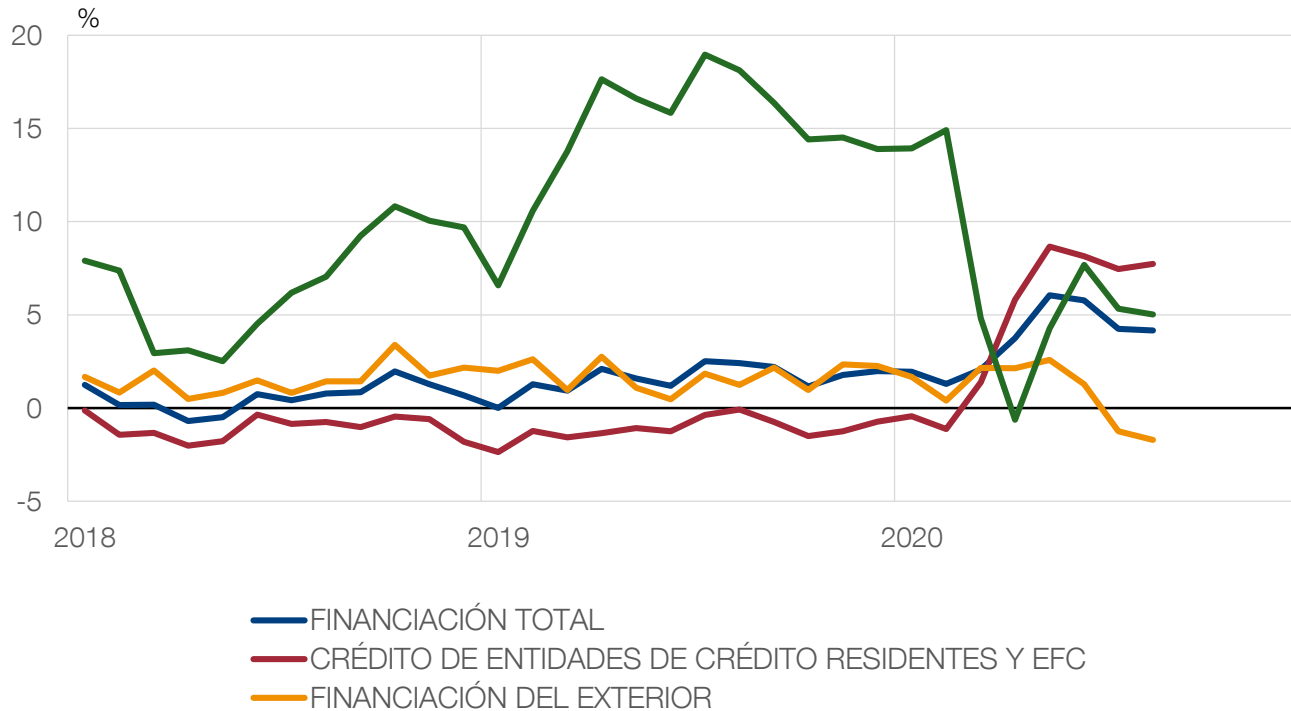
a. $\text{Porcentaje de entidades que han endurecido los criterios considerablemente} \times 1 + \text{porcentaje de entidades que han endurecido los criterios en cierta medida} \times 1/2 - \text{porcentaje de entidades que han relajado los criterios en cierta medida} \times 1/2 - \text{porcentaje de entidades que han relajado los criterios considerablemente} \times 1.$

4. ¿CÓMO HAN CUBIERTO LAS EMPRESAS SUS NECESIDADES DE LIQUIDEZ?

LAS EMPRESAS HAN CUBIERTO CON DEUDA UNA PARTE DESTACADA DE SUS NECESIDADES DE LIQUIDEZ

- El grueso de los fondos lo han obtenido mediante el recurso a préstamos bancarios.
- En el segundo trimestre, las empresas cubrieron mediante préstamos bancarios el 27% de las necesidades de liquidez estimadas para el período abril-diciembre.

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Variación interanual

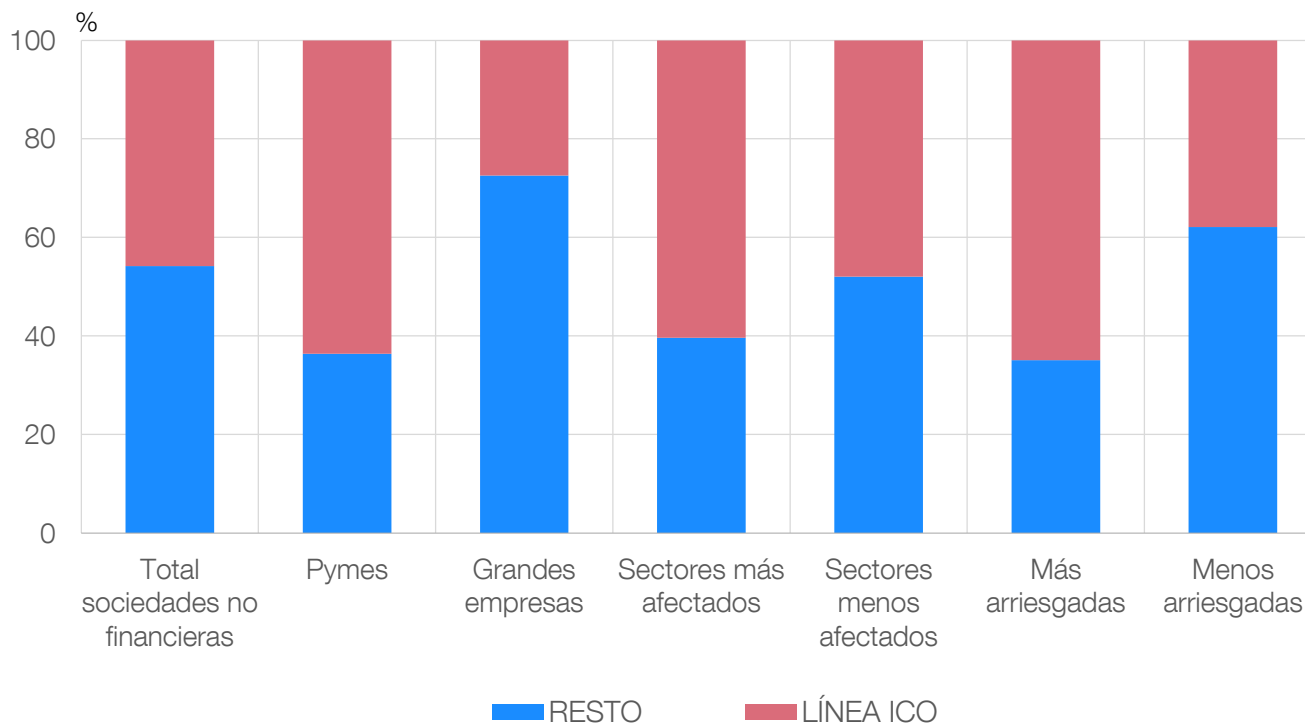


Fuente: Banco de España. Última observación: agosto, 2020.

EL PROGRAMA DE AVALES A LOS PRÉSTAMOS DEL ICO HA FAVORECIDO EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS

- El uso del programa de avales ha sido más intenso por parte de las empresas con peor acceso al crédito (pymes, empresas más arriesgadas y empresas más expuestas al *shock*).

**DISTRIBUCIÓN DE LAS NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO (a)
MARZO-JUNIO DE 2020**



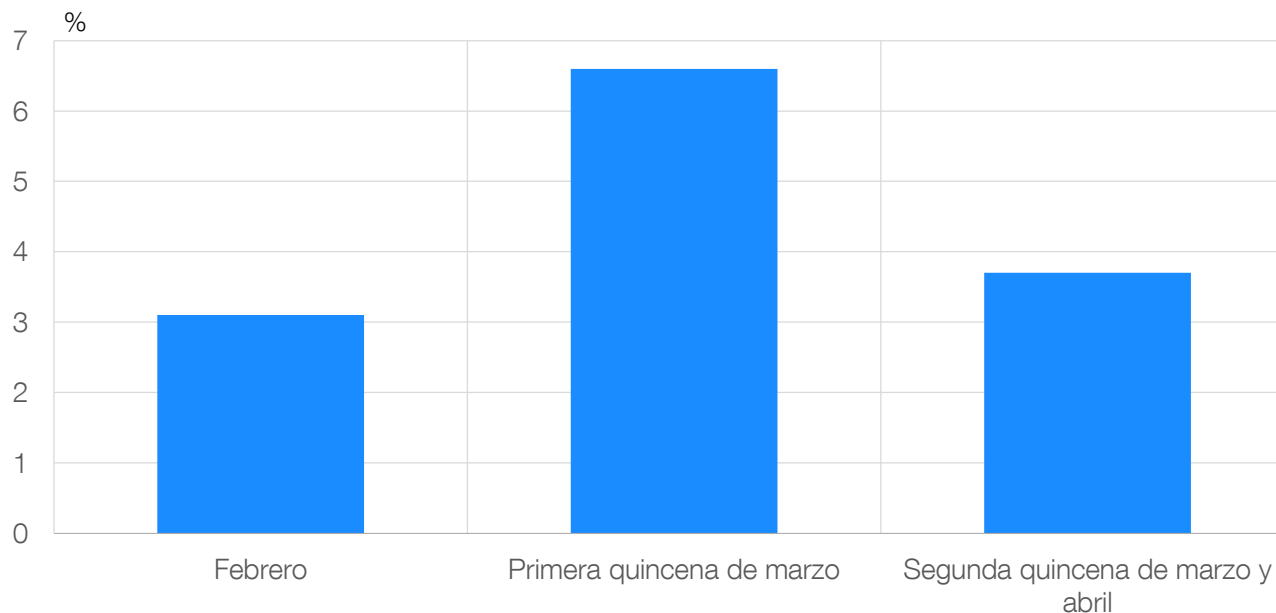
Fuente: Banco de España.

a. Las empresas más arriesgadas son aquellas cuya calidad crediticia cuya probabilidad de impago es superior al 2 %. Los sectores más afectados por la crisis sanitaria son: transporte y almacenamiento, hostelería, restauración, ocio y vehículos de motor.

EL PROGRAMA DE AVALES HABRÍA IMPULSADO LA OFERTA DE CRÉDITO A TRAVÉS DE UNA RELAJACIÓN DE LAS RESTRICCIONES DE CAPITAL

- Este efecto, al que también habría contribuido la flexibilización de la política prudencial, se explicaría porque el efecto moderador de los avales en el consumo de capital.

IMPACTO EN EL CRÉDITO NUEVO DE UN AUMENTO EN UN 1 pp DE LA RATIO DE APALANCAMIENTO DE LOS BANCOS (a)



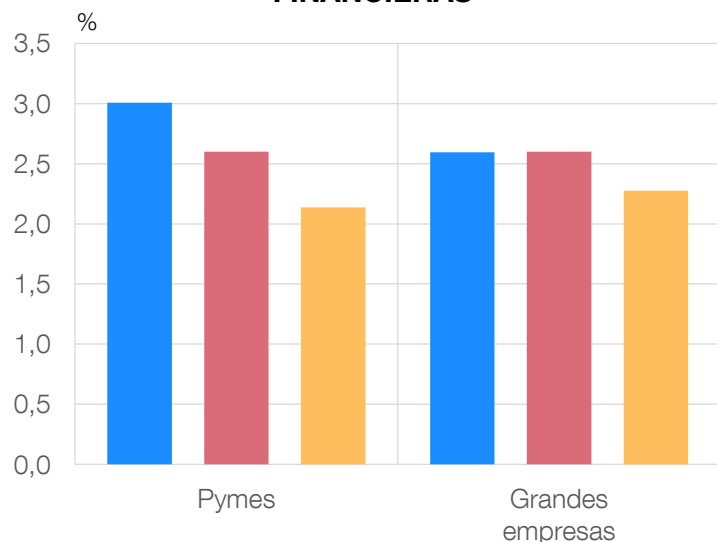
Fuente: Banco de España.

a. La ratio de apalancamiento se define como capital sobre activo total.

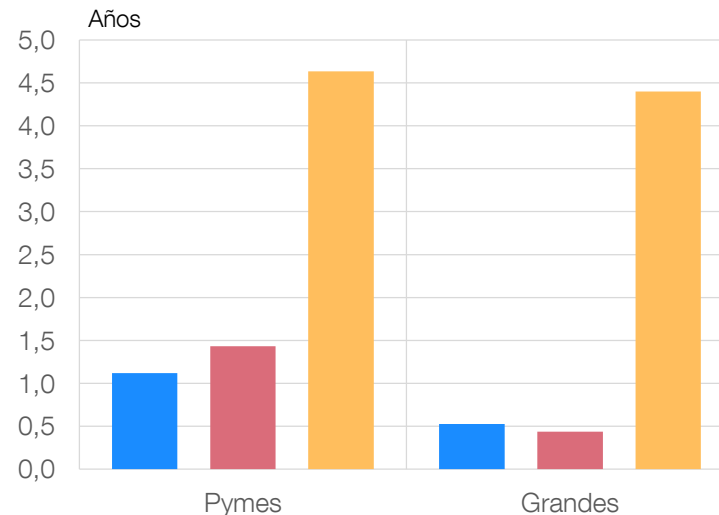
LAS CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS AVALADOS POR EL ICO SON CLARAMENTE FAVORABLES

- Los tipos de interés son más reducidos (gráf. Izdo.) y el plazo es sustancialmente mayor, lo que reduce la carga financiera a corto plazo y los riesgos de refinanciación (gráf. Dcho.)

TIPOS DE INTERÉS DE LAS NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS



PLAZO DE LAS NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS

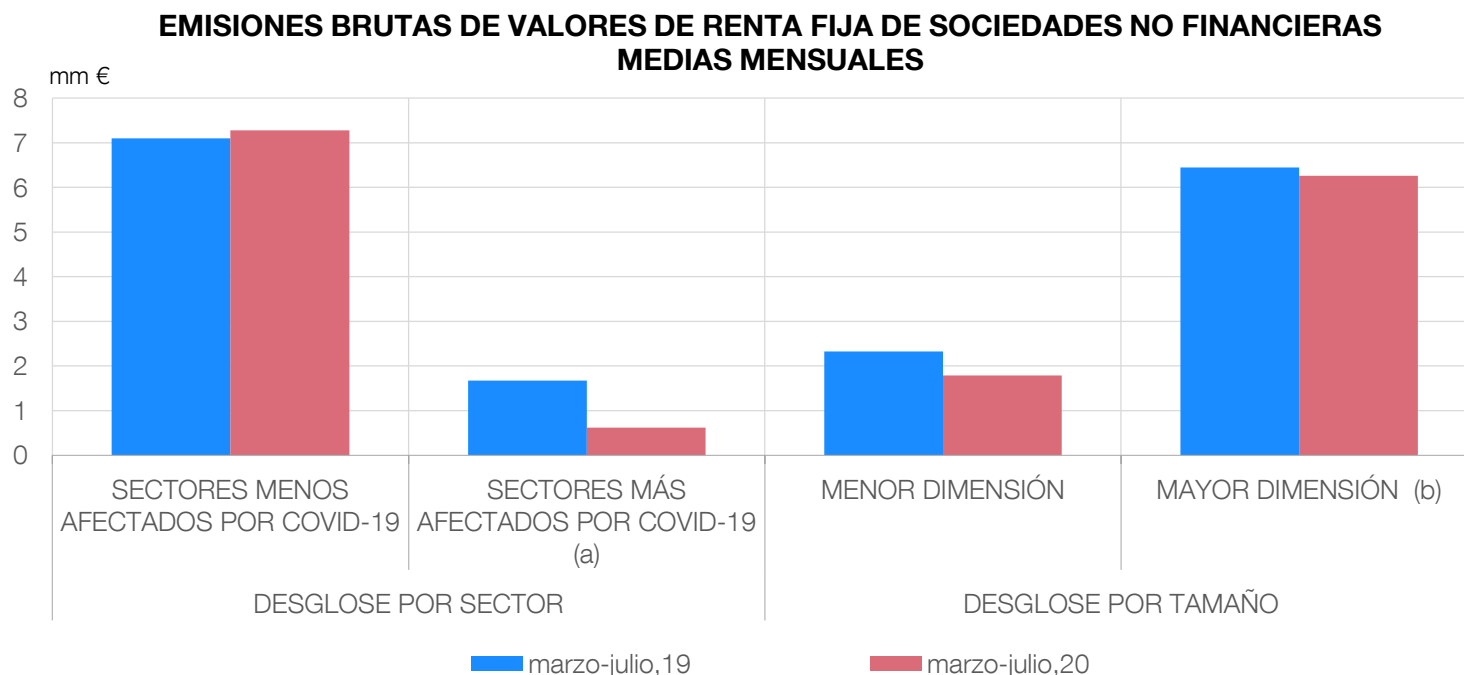


■ TOTAL (1 DICIEMBRE-17 MARZO) ■ NO ICO (18 MARZO-30 JUNIO) ■ ICO (18 MARZO-30 JUNIO)

Fuente: Banco de España

LAS EMPRESAS TAMBIÉN HAN CUBIERTO UNA PARTE DE SUS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN RECURRIENDO A LOS MERCADOS DE CAPITALES

- Esta financiación ha desempeñado un papel menor en comparación con la evolución pre-covid y se ha dirigido en mayor medida hacia las empresas de mayor tamaño y menos afectadas por la perturbación.



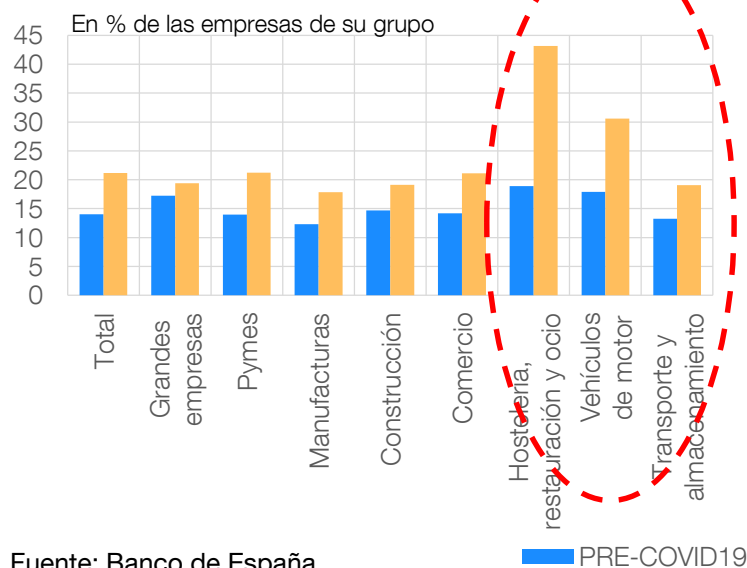
Fuentes: Banco de España, Dealogic, Bloomberg Data License.

- a. Sectores más afectados: transporte y almacenamiento, hostelería, restauración y ocio, y vehículos de motor.
b. Una empresa es de mayor dimensión si el saldo vivo del total de sus emisiones está por encima del percentil 75 de la distribución de esta variable.

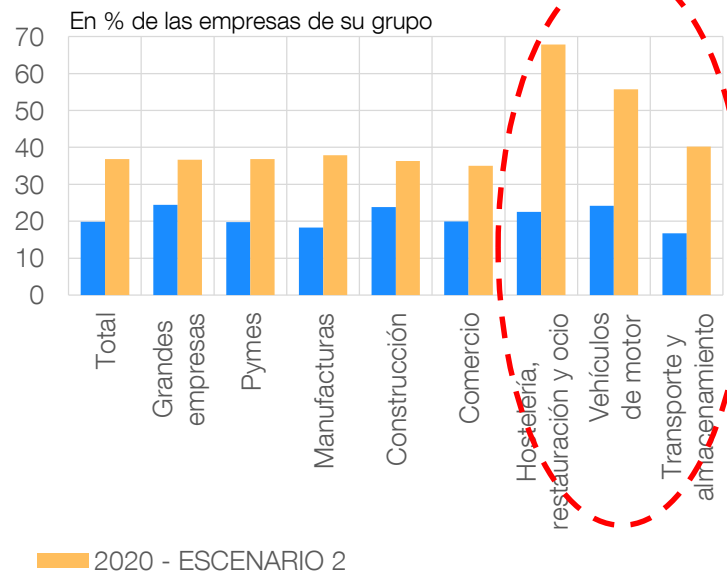
CON TODO, LAS EMPRESAS SE ENFRENTAN TODAVÍA A RETOS MUY SIGNIFICATIVOS

- La solvencia de muchas SNF se ha deteriorado por el aumento del endeudamiento y la caída de los ingresos.
- El carácter incompleto y desigual de la recuperación económica que se anticipa no favorece una rápida mejoría de la situación financiera de las compañías, especialmente, en los sectores más afectados.
- El eventual agotamiento del alivio financiero proporcionado por algunas medidas (como el período de carencia de los préstamos garantizados) antes de que se asiente la recuperación supone un elemento de riesgo.

EMPRESAS VULNERABLES DE ACUERDO CON LA RATIO DE DEUDA NETA SOBRE ACTIVO NETO (a)



EMPRESAS VULNERABLES DE ACUERDO CON LA RATIO DE DEUDA NETA SOBRE RESULTADOS (b)



Fuente: Banco de España.

- a. Se definen como empresas vulnerables a aquéllas cuya ratio de endeudamiento es mayor o igual que 0,75. Activo neto: activo total neto de deudas sin coste financiero.
- b. Se definen como empresas vulnerables a aquéllas cuya ratio de endeudamiento es mayor o igual que 10, o tienen deuda neta positiva y resultados nulos o negativos. Resultados: Resultado económico bruto + Ingresos financieros.

- **El mantenimiento de unas condiciones financieras agregadas favorables:**
 - La política monetaria común como elemento clave anti-fragmentación
 - El papel de la confianza y la necesidad de una estrategia integral de recuperación y crecimiento: Fondos *NGEU*; reformas estructurales para aumentar la capacidad de crecer sosteniblemente; una estrategia creíble de consolidación fiscal post-crisis.
- **Medidas de apoyo a las rentas y la liquidez:**
 - Actualización y recalibración de ERTES, avales, flexibilidad en la gestión impuestos/cotizaciones seg. social, de acuerdo a la evolución de la crisis.
- **Procedimientos de reestructuración de deudas:**
 - Mejoras en los procedimientos judiciales y extrajudiciales de insolvencias que redunden en una mayor eficiencia y agilidad, para salvar más empresas viables.
- **Anticipación de un escenario de necesario despalancamiento empresarial post-Covid. Algunas lecciones útiles de la anterior recuperación:**
 - ¿Cómo aunar crecimiento y despalancamiento? El papel clave de la competitividad.
 - Los resortes de la competitividad a corto plazo (contención de costes financieros y no financieros, flexibilidad) y a la largo plazo (la productividad y las reformas).

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

