

EL EFECTO DE LOS ESTÁNDARES DE CONCESIÓN EN LA CALIDAD DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS

El papel desempeñado por el endeudamiento excesivo del sector privado no financiero en el desencadenamiento de crisis financieras anteriores¹ ha impulsado el desarrollo de un conjunto amplio de herramientas macroprudenciales. Entre ellas, destaca el colchón de capital anticíclico, que es un requerimiento de capital liberable que refuerza la solvencia de las entidades de crédito en fases de bonanza para que puedan absorber las potenciales pérdidas que se materialicen en situaciones de crisis. Pero también existen herramientas macroprudenciales que refuerzan la solvencia de los propios prestatarios y hacen más estrictas las condiciones de concesión de los préstamos a estos segmentos.

En este sentido, la conexión entre los precios de la vivienda y el crédito antes de la crisis financiera global ha centrado la atención en la deuda hipotecaria como un determinante clave de las vulnerabilidades sistémicas². Notablemente, investigaciones previas han revelado que la relajación de los estándares de este tipo de préstamos contribuyó significativamente al aumento de los volúmenes hipotecarios antes de la crisis financiera global, dejando a muchos hogares en una situación muy vulnerable, y esta flexibilización estuvo fuertemente asociada con la gravedad de la crisis³.

En términos de políticas prudenciales, los límites sobre los criterios de concesión de préstamos (BBM, por sus siglas en inglés, referidas a *Borrower-Based Measures*) se están empleando cada vez con más frecuencia como herramientas macroprudenciales para mitigar el riesgo

sistémico derivado del crédito hipotecario. La literatura reciente ha mostrado que las BBM hipotecarias pueden reducir significativamente la probabilidad de incumplimientos hipotecarios⁴, y contener desarrollos insostenibles de crecimiento del crédito y los precios de la vivienda⁵.

Este recuadro investiga la relación entre los estándares de concesión de préstamo en el crédito a las sociedades no financieras (SNF) y el riesgo de incumplimiento, cuestión a la que se le ha prestado menos atención. Esto es particularmente notable, dados los desequilibrios sustanciales observados en el crédito corporativo antes de la crisis financiera global, y las elevadas ratios de préstamos morosos dentro de este sector durante la crisis⁶.

Este nuevo análisis proporciona además una guía para el posible uso de BBM en el sector corporativo, de la misma manera que se ha usado en el mercado hipotecario para aumentar la resiliencia de los prestatarios y mitigar las vulnerabilidades cíclicas⁷.

La relación entre los estándares en el origen de los préstamos corporativos y los incumplimientos

El presente análisis⁸ emplea información individual sobre el crédito corporativo otorgado en España durante el período 2000-2020, cubriendo más de un ciclo de crédito completo. Específicamente, se cuenta con datos de cerca de 11 millones de transacciones durante este período, combinando datos de la Central de Información de

- 1 Véanse M. Schularick y A. M. Taylor (2012). "Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008", *American Economic Review*, 102(2), pp. 1029-1061; S. Claessens, M. A. Kose y M. E. Terrones (2012), "How do business and financial cycles interact?", *Journal of International Economics*, 87, pp. 178-190.
- 2 Véanse O. Jordà, M. Schularick y A. M. Taylor (2016), "The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles", *Economic Policy*, 31, pp. 107-152; G. Rünstler y M. Vlekke (2017), "Business, housing, and credit cycles", *Journal of Applied Econometrics*, 33, pp. 212-226.
- 3 Véanse J. V. Duca, J. Muellbauer y A. Murphy (2010), "Housing markets and the financial crisis of 2007-2009: Lessons for the future", *Journal of Financial Stability*, 6, pp. 203-217; T. Schelkle (2018), "Mortgage Default during the U.S. Mortgage Crisis", *Journal of Money, Credit and Banking*, 50, pp. 1101-1137.
- 4 Véase J. E. Galán y M. Lamas (2023), "Beyond the LTV Ratio: Lending Standards, Regulatory Arbitrage, and Mortgage Default", *Journal of Money, Credit and Banking*, 13041.
- 5 Véanse S. Claessens, S. R. Ghosh y R. Mihet (2013), "Macro-prudential policies to mitigate financial system vulnerabilities", *Journal of International Money and Finance*, 39, pp. 153-185; E. Cerutti, S. Claessens y L. Laeven (2017), "The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence", *Journal of Financial Stability*, 28, pp. 203-224.
- 6 Véase A. Estrada y J. Saurina (2016), "Spanish boom-bust and macroprudential policy", *Revista de Estabilidad Financiera, Banco de España*, 30, pp. 35-61.
- 7 Para una discusión, véanse E. O'Brien y E. Ryan (2017), "Motivating the Use of Different Macroprudential Instruments: The Countercyclical Capital Buffer vs. Borrower-Based Measures", *Economic Letter Series*, 15. Central Bank of Ireland; N. Apergis, A. F. Aysan y Y. Bakkar (2022), "Borrower- and lender-based macroprudential policies: What works best against bank systemic risk?", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 80, 101648.
- 8 Para más detalles, véase L. Fernández Lafuerza y J. E. Galán (2024), "Should macroprudential policy target corporate lending? Evidence from credit standards and defaults", Documentos de Trabajo, 2413, Banco de España.

EL EFECTO DE LOS ESTÁNDARES DE CONCESIÓN EN LA CALIDAD DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS (cont.)

Riesgos con información del balance de las empresas en la Central de Balances, siendo ambas bases de datos del Banco de España.

Los nuevos préstamos bancarios otorgados a SNF son identificados y seguidos a lo largo del tiempo para comprobar si entran en incumplimiento durante el período de análisis. Por otro lado, se construyen medidas de endeudamiento de las empresas en el momento de la concesión del préstamo. El análisis se centra en la ratio deuda-activos (DTA, por las siglas en inglés de *debt-to-assets*), que mide el nivel de deuda de una empresa respecto a su activo total y en la ratio de cobertura de intereses (ICR, por las siglas en inglés de *interest coverage ratio*), que indica cuántas veces podría una empresa cubrir los pagos de intereses de su deuda con sus beneficios⁹. Cabe esperar que una DTA más alta y un ICR más bajo indiquen una peor calidad crediticia de la empresa.

El crédito a SNF se divide en tres subsectores de interés: empresas de construcción e inmobiliarias (RE, por sus siglas en inglés), pequeñas y medianas empresas en otros sectores (pymes) y grandes corporaciones de otros sectores. Este enfoque se alinea con los hallazgos de estudios previos, que identifican los beneficios de un análisis separado por tamaño y por subsectores relevantes¹⁰, tales como el de RE, que jugó un papel decisivo durante la crisis financiera global en España.

La relación entre los estándares de crédito en el momento de su concesión y los incumplimientos se evalúa con un modelo de probabilidad lineal¹¹, donde se incluyen una variedad de controles de empresa y préstamo y efectos fijos.

Los resultados muestran que los estándares de crédito en el momento de su concesión tienen una fuerte asociación con los incumplimientos futuros. Estas asociaciones son particularmente fuertes para las empresas de RE y las pymes (véanse gráficos 1 y 2). En estos resultados hay

que tener en cuenta que las probabilidades estimadas resultan relativamente elevadas dado que el seguimiento del incumplimiento cubre un periodo extenso.

En particular, las empresas de RE con alto apalancamiento presentan probabilidades elevadas de incumplimiento, alcanzando hasta el 23 % para aquellas con una ratio DTA de 0,95. Esta probabilidad es cerca de 14 pp mayor que para las empresas de RE con bajo apalancamiento (DTA = 0,1). La asociación entre impagos y la ratio ICR también es bastante fuerte. Mientras que las empresas de este sector con alta cobertura de intereses (ICR = 25) presentan una probabilidad de incumplimiento de alrededor del 12 %, esta probabilidad llega a ser del 25 % en aquellas firmas cuyos préstamos se han originado con una cobertura baja (ICR = 2,5).

Para las pymes, las probabilidades estimadas son algo menores que en empresas de RE. Sin embargo, la sensibilidad del incumplimiento al deterioro de los estándares crediticios es incluso mayor. De hecho, la probabilidad de incumplimiento de las pymes pasa de un 1,2 % en aquellas con una DTA baja (0,1) a alrededor de 17 % en las empresas con una DTA muy alta (0,95). Asimismo, mientras que las pymes con una ratio alta de cobertura de intereses (ICR = 25) en el momento de la concesión del préstamo es de menos del 3 %, esta probabilidad aumenta hasta más del 16 % para aquellas empresas con una fracción baja de gastos por intereses cubiertos por beneficios (ICR = 2,5).

En el caso de las grandes empresas, se observa que la probabilidad de incumplimiento asociada a los distintos valores de las ratios DTA e ICR es bastante menor que para los otros tipos de empresas, aunque sigue siendo muy relevante dado el tamaño de estas firmas y el mayor volumen del crédito concedido por cliente. Se observa también que, para estas empresas, la ratio DTA sería mucho más informativa del riesgo de incumplimiento en

9 La deuda se calcula como la suma de las exposiciones bancarias existentes de la empresa en el registro de crédito y la deuda no bancaria reportada en el Registro Mercantil. Como medida de beneficios se considera el resultado económico bruto, siguiendo la definición de la Circular 5/2021, de 22 de diciembre, del Banco de España. También se estudian los efectos de la ratio de deuda a beneficios de la empresa y de los gastos financieros sobre beneficios. Las conclusiones son similares a las obtenidas para la ratio ICR.

10 Véanse K. Müller y E. Verner (2023), "Credit Allocation and Macroeconomic Fluctuations", *The Review of Economic Studies*, 112; L. Cathcart, A. Dufour, L. Rossi y S. Varotto (2020), "The differential impact of leverage on the default risk of small and large firms", *Journal of Corporate Finance*, 60, 101541.

11 Los modelos para estimar la probabilidad de incumplimiento incluyen como variables explicativas un término lineal y uno cuadrático en el estándar considerado, una variable para beneficios negativos en el caso de ICR, además de controles de tamaño de empresa, liquidez, rentabilidad, edad, tipo de interés medio, indicadores de colateral en el crédito y de si la firma pertenece a un grupo empresarial, así como efectos fijos de banco, código postal, año y sector [Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) a dos dígitos].

EL EFECTO DE LOS ESTÁNDARES DE CONCESIÓN EN LA CALIDAD DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS (cont.)

Gráfico 1
Impacto de la ratio DTA sobre la probabilidad de incumplimiento

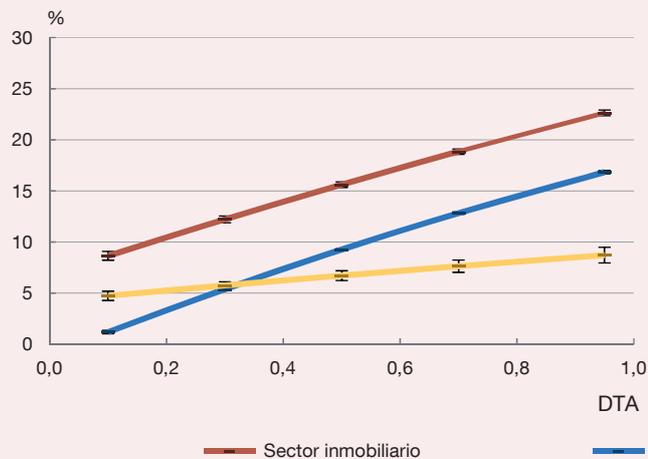
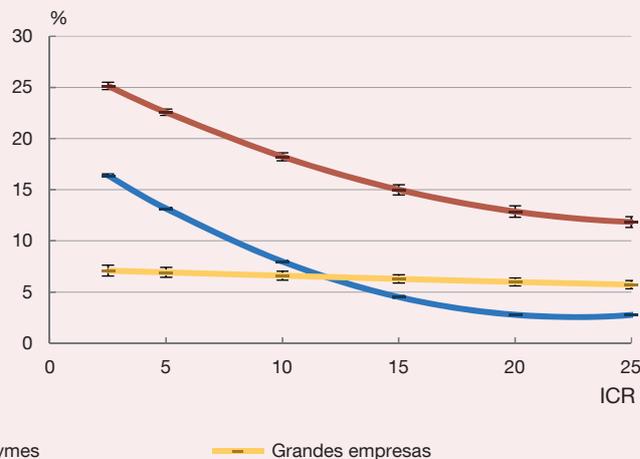


Gráfico 2
Impacto de la ratio ICR sobre la probabilidad de incumplimiento



FUENTE: Banco de España.

a Los modelos para estimar la probabilidad de incumplimiento incluyen un término lineal y uno cuadrático en el estándar indicado [ratio de deuda sobre activos (DTA, por sus siglas en inglés) y ratio de cobertura de intereses (ICR, por sus siglas en inglés)], una variable para ingresos negativos en el caso de ICR, además de controles de tamaño de empresa (logaritmo de activos), liquidez (activo líquido sobre pasivo líquido), rentabilidad [return on equity (ROE)] edad, tipo de interés medio de la empresa, e indicadores de colateral en el crédito, empresa perteneciente a un grupo y efectos fijos de banco, código postal, año y sector [Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) a dos dígitos]. Las barras de error, apenas visibles, corresponden a dos errores estándar.

comparación con la ratio ICR. La tasa de incumplimiento pasa del 5%, en empresas con una baja ratio de apalancamiento (DTA = 0,1) al 9% en aquellas con un alto apalancamiento (DTA = 0,95). No obstante, la relación entre la probabilidad de incumplimiento y la ratio ICR también es negativa y estadísticamente significativa.

La edad de la empresa, la existencia de relaciones bancarias previas, y la posición en el ciclo financiero son también importantes para la probabilidad de incumplimiento

En el estudio también se encuentra que la relación entre los estándares de crédito en el origen del préstamo y el riesgo de incumplimiento es heterogénea dependiendo de la existencia de una relación previa banco-empresa y de la edad de la empresa. En particular, se encuentra que el efecto de los estándares de crédito es menor para las empresas jóvenes. Es decir, peores estándares de préstamo (mayor DTA o menor ICR) aumentan el riesgo de incumplimiento menos en las empresas jóvenes en comparación con las empresas más maduras.

Detrás de estos resultados puede haber varias razones. Por una parte, puede que las entidades realicen

procesos de selección más estrictos a estas empresas, lo que podría llevar a que factores no observados de riesgo evaluados por los bancos sean más relevantes que las ratios financieras en el momento de otorgar el préstamo. Por otra parte, la decisión de financiar empresas más jóvenes puede estar influida en mayor medida por las perspectivas de crecimiento futuras, otra variable no observada. Esta relación con la edad es especialmente relevante para las pymes y las empresas de RE, mientras que es muy débil para las grandes empresas, lo que implica que la relevancia de los estándares de crédito para predecir incumplimientos es menos sensible a la edad en las empresas de mayor tamaño. Esto puede deberse a que la edad media de las empresas grandes es mayor y la variación de esta variable entre ellas, menor.

En cuanto a la relación banco-empresa, los resultados muestran que la asociación entre los estándares de préstamo y el riesgo de incumplimiento es menos fuerte en las empresas con nuevas relaciones bancarias. En particular, la asociación de la ratio DTA con el riesgo de incumplimiento para empresas que establecen una nueva relación bancaria se reduce en cerca de un 45% para empresas RE, un 51% para pymes y un 54% para

EL EFECTO DE LOS ESTÁNDARES DE CONCESIÓN EN LA CALIDAD DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS (cont.)

Gráfico 3
Proporción DTA > 0,95 (a)

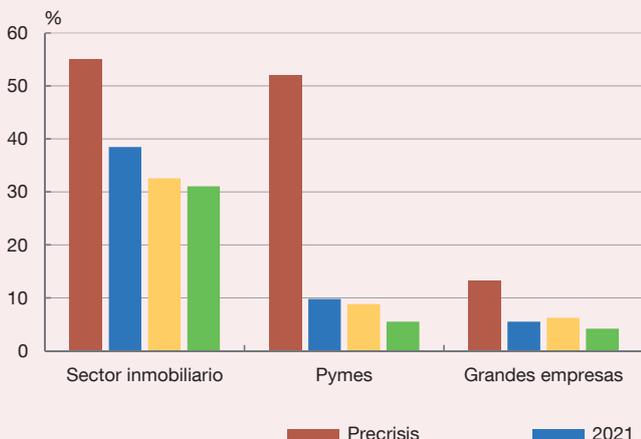
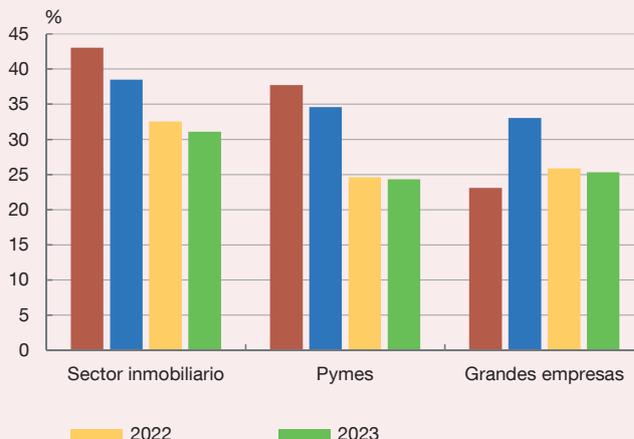


Gráfico 4
Proporción ICR < 2,5 (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Se muestra la proporción de nuevas operaciones con una ratio de deuda sobre activo (DTA) en el origen del crédito superior a 0,95, donde el activo se evalúa al final del año anterior a la concesión del crédito. Los datos de deuda bancaria provenientes de CIRBE se enlazan con datos de deuda no bancaria y activos provenientes de la Central de Balances. El periodo Precrisis corresponde al promedio 2000-2008.
- b Se muestra la proporción de nuevas operaciones con una ratio de cobertura de intereses (ICR) en el origen del crédito inferior a 2,5, donde la ratio se evalúa al final del año anterior a la concesión del crédito. La ratio ICR se calcula como resultado económico bruto dividido por intereses por financiación recibida, con datos provenientes de la Central de Balances para la muestra enlazada con CIRBE. El periodo Precrisis corresponde al promedio 2000-2008.

empresas grandes. En el caso del ICR, esta asociación se reduce en un 54 % para firmas RE, un 59 % para pymes y un 28 % para grandes empresas. Al igual que en el caso de la edad, una razón detrás de estos resultados puede estar relacionada con los procesos de selección más estrictos que enfrentan las empresas que establecen una nueva relación bancaria¹².

Respecto al ciclo financiero, los resultados resaltan una asociación más fuerte entre los estándares crediticios y el riesgo de impago en períodos expansivos del crédito, que durante fases de crecimiento bajo o moderado. Esto sugiere que, durante fases de alto crecimiento del crédito, la relajación de los criterios de concesión puede estar relacionada con una mayor propensión al riesgo por parte de las entidades, lo que hace más relevante la implementación de límites a los estándares de concesión de préstamos.

Implicaciones para la política macroprudencial y situación actual

Los resultados descritos anteriormente respaldan la aplicación de BBM como una herramienta efectiva para reducir el riesgo de incumplimiento del crédito corporativo y mejorar la estabilidad financiera durante eventos adversos, de forma análoga a la utilización de este tipo de herramientas en exposiciones crediticias a hogares¹³.

No obstante, estos hallazgos también sugieren que el diseño de estas herramientas debe tener en cuenta las particularidades del crédito corporativo, identificando sectores sistémicos clave, como las actividades inmobiliarias, y distinguiendo por el tamaño de la empresa, la edad y las nuevas relaciones bancarias. Además, la posición en el ciclo financiero y la salud de las empresas juegan papeles críticos en la calibración de estas políticas

12 Véase A. N. Berger y G. F. Udell (1995), "Relationship lending and lines of credit in small firm finance", *The Journal of Business*, 68, pp. 351-381.
 13 Véanse E. Cerutti, S. Claessens y L. Laeven (2017), "The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence", *Journal of Financial Stability*, 28, pp. 203-224; O. Akinci y J. Olmstead-Rumsey (2018), "How effective are macroprudential policies? An empirical investigation", *Journal of Financial Intermediation*, 33, pp. 33-57.

EL EFECTO DE LOS ESTÁNDARES DE CONCESIÓN EN LA CALIDAD DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS (cont.)

para evitar que las restricciones de crédito afecten negativamente a empresas solventes, pero con liquidez reducida durante eventos de estrés financiero.

Desde un punto de vista regulatorio, es importante destacar que el marco macroprudencial español se encuentra en una posición aventajada con respecto a otros países de nuestro entorno. En particular, la legislación actual ya permite introducir, en caso necesario, límites sobre los criterios de concesión de préstamos a las empresas no financieras¹⁴.

En este sentido, la comparación de los valores recientes de los estándares crediticios con aquellos alcanzados antes de la crisis financiera global (véanse gráficos 3 y 4)

muestra que la proporción de préstamos con ratio DTA muy elevada y con ratio ICR muy baja se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, y que estos valores se encuentran muy alejados de aquellos observados antes de la crisis financiera global. Esto es especialmente notorio en el sector de RE y en las pymes, donde estos estándares crediticios se relajaron de forma claramente excesiva durante esos años.

Aunque en la actualidad no se observen deterioros relevantes de los criterios de concesión de préstamos a empresas, este nuevo conjunto de indicadores resulta fundamental para realizar un seguimiento regular y poder evaluar la prudencia de las entidades en la concesión de este tipo de crédito.

14 Véase la [Circular 5/2021](#), de 22 de diciembre, del Banco de España.