

## Resumen

El objetivo de este trabajo es examinar el contexto de restricción crediticia de la financiación de las pequeñas y medianas empresas españolas, particularmente desde el inicio de la crisis. Esta restricción se debe a las propias dificultades que experimentan las entidades crediticias para financiarse así como al «efecto expulsión» generado por la deuda soberana y la mayor aversión al riesgo derivada de la crisis. Se expone y justifica la mayor necesidad de crédito estatal, si bien de manera transitoria, en tanto dure el proceso de desapalancamiento y mejoren las expectativas de los sectores institucionales y las condiciones productivas de las empresas.

*Palabras clave:* PYME, restricción crediticia, crédito estatal.

## Abstract

The aim of this paper is to examine the context of credit constraints of small and medium-sized Spanish companies financing, particularly since the beginning of the crisis. This restriction is due to the own difficulties experienced by credit institutions to finance and the «crowding-out effect» generated by the sovereign debt and the higher risk aversion arising from the crisis. It describes and justifies the increased need for public credit, albeit temporarily, while the deleveraging process takes place and the expectations of institutional sectors and the productive capacities of enterprises improve.

*Key words:* SMEs, credit constraints, public credit.

*JEL classification:* G21, G32, L53.

# CRISIS, RESTRICCIÓN CREDITICIA Y PYME (\*)

José Luis CRESPO ESPERT  
María Jesús ABELLÁN MADRID  
Antonio GARCÍA TABUENCA

*Universidad de Alcalá*

## I. INTRODUCCIÓN

TRAS un largo período de estabilidad económica, en el verano de 2007 estalla una crisis financiera que un año después se había ya contagiado a la economía real y a la mayor parte de las economías desarrolladas, desencadenando una recesión tan severa que ha llegado a calificarse como la Tercera Gran Depresión. Entre los perjudicados destacan, por su mayor debilidad, junto a las familias, los autónomos y las pequeñas y medianas empresas.

El objetivo de este artículo es exponer: 1) las razones que explican la nueva situación económico-financiera de la economía española; 2) el comportamiento adoptado por las entidades financieras proveedoras de crédito en este contexto de crisis y de fuerte endeudamiento, y 3) los mayores problemas de acceso a recursos ajenos a los que se enfrentan las pequeñas y medianas empresas y los autónomos para financiar sus necesidades productivas.

Con todo ello, el artículo, además de esta Introducción, consta de otros cinco apartados. En el II se expone el origen y evolución de la crisis financiera y su impacto en la economía real; en el III se presentan las principales razones que explican la actual restricción crediticia; en el IV se ilustran los problemas específicos que sufren las empresas de menor dimen-

sión en el acceso al financiamiento externo; en el V se argumenta y justifica la conveniencia/necesidad y consecuencias del reforzamiento del crédito estatal otorgado en estas circunstancias. Finalmente, en el apartado VI se presentan las principales conclusiones.

## II. CRISIS FINANCIERA E IMPACTO EN LA ECONOMÍA REAL

Esta recesión, la más severa desde la Segunda Guerra Mundial, tiene su origen en el verano de 2007, cuando estalló en Estados Unidos lo que se conoce como la crisis *subprime*. Este término hace referencia a las hipotecas *subprime*, o hipotecas de alto riesgo. Las condiciones de estas hipotecas eran bastante gravosas, con altas comisiones y tipos de interés mayores que los de un préstamo personal, pero para muchas familias suponía un modo de acceso a la vivienda. Debido al riesgo que conllevaban estos productos, la Reserva Federal establecía límites para la concesión de dichos préstamos. Sin embargo, los bancos encontraron formas de evitar estas restricciones, ya que este tipo de deuda es un producto financiero para el que existe un mercado y puede ser transferido mediante titulización, dando lugar a productos financieros de riesgo, pero atractivos por su alta rentabilidad. De este modo, las hipotecas *subpri-*

me se retiraban del activo de los bancos y su cuantía y número pudo crecer por encima de los límites impuestos por la Reserva Federal.

El detonante inicial del despegue de este producto en el año 2004 pudo ser la actuación de la Comisión de Valores Estadounidense (SEC), que relajó en ese mismo año la regla de capital neto de los bancos de inversión, permitiendo que estas entidades aumentaran su límite de apalancamiento. En cualquier caso, a todos estos factores se añadió el problema adicional de que, debido a los numerosos intercambios de la deuda y a su traspaso entre distintos fondos, el tenedor final de aquélla no conocía realmente la composición de sus activos y el alto riesgo introducido en ellos.

Durante el año 2007, el mercado de las hipotecas de alto riesgo fue mostrando síntomas de agotamiento, y el miedo a una crisis financiera global se fue acrecentando. Se sabía que se estaban produciendo impagos de hipotecas debido a los altos tipos de interés, pero no se sabía qué alcance podían tener ni cuántas entidades podían verse afectadas. Estos impagos comenzaron a hacer bajar el valor de las viviendas, que hasta ese momento se había mantenido inusualmente alto: según *The Economist* (2009), entre 1997 y 2006 el precio de una casa típica americana se incrementó en un 124 por 100.

Estos precios altos habían llevado a las familias norteamericanas a demandar hipotecas con dos fines: poder acceder a la vivienda o, en el caso de los que ya eran propietarios, poder acceder a segundas hipotecas o refinanciaciones respaldadas por el alto valor de sus inmuebles. De hecho, el endeudamiento de las fa-

milias era de un 134 por 100 de la renta personal disponible a mediados de 2008. Este endeudamiento permitía, por tanto, el acceso a unos inmuebles que de otro modo no se habrían podido costear, y también suponía una fuente extra de recursos económicos. Todo esto creaba en las familias una ilusión de riqueza que se trasladó fundamentalmente al consumo, en detrimento parcial de la inversión productiva.

Los bancos, por su parte, también se beneficiaban de estos precios elevados, que daban valor a los inmuebles que constituían sus garantías, por lo que el comienzo de los impagos y la consiguiente bajada de precios de la vivienda pusieron en alerta a los mercados financieros. Tras varios acontecimientos claramente premonitorios, como la quiebra en junio de 2007 de varios fondos flexibles de la gestora de fondos Bear Stearns o la caída del Dow Jones, durante los primeros días del mes de agosto se produce el colapso definitivo: el día 2 de agosto la compañía Blackstone anuncia su quiebra, y el día 6 lo hacen la American Home Mortgage (el décimo banco hipotecario de los Estados Unidos) y el National City Home Equity.

La quiebra de estas compañías, vinculadas con las hipotecas *subprime*, debido a la falta de liquidez hace presagiar la crisis, y pone en entredicho el trabajo de las agencias de calificación crediticia que, pese al aumento de la morosidad, mantuvieron calificaciones altas para fondos compuestos, en última instancia, por hipotecas de alto riesgo. Las bolsas de todo el mundo responden con fuertes caídas durante los días 9 y 10 de agosto, y la alerta por falta de liquidez se traslada a Europa de la mano del banco ale-

mán IKB y del francés BNP Paribas, que suspende tres fondos. Ante esta situación, se hace inevitable la intervención de los bancos centrales para mitigar el problema de la falta de liquidez, que está ocasionando tensiones en el mercado interbancario, y transmitir confianza a los mercados. Así, la Reserva Federal inyectó en la economía el equivalente a 47.000 millones de euros, y el BCE, 200.000 millones de euros. El mes de agosto de 2007 se cerró con continuas inyecciones de liquidez de los bancos centrales, el rescate de algunas entidades financieras y la quiebra de una de las entidades hipotecarias más importantes de Estados Unidos, la First Magnus Financial.

En el año que transcurre entre los meses de septiembre de 2007 y 2008 se dan continuos agravantes de la situación creada: nuevas quiebras de entidades financieras, mayores inyecciones de liquidez y desplomes bursátiles a escala mundial. En este contexto, se producen los acontecimientos de septiembre de 2008, que supusieron la consolidación de la crisis financiera y su contagio a la economía real: el 15 de septiembre, Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión norteamericano, se declara en quiebra tras las pérdidas originadas por las hipotecas *subprime*, y el Bank of America se ve obligado a comprar la entidad Merrill Lynch. El 22 de septiembre, la Reserva Federal de Estados Unidos tomó una medida que acababa con un modelo de banca con más de 80 años de historia: la aprobación de la conversión de los dos últimos bancos de inversión independientes, Goldman Sachs y Morgan Stanley, en bancos comerciales.

Las causas de la crisis aparecen resumidas en las declaracio-

nes de la cumbre del G-20 sobre mercados financieros y economía mundial, hechas el 15 de noviembre de 2008: «Durante un periodo de fuerte crecimiento global, crecientes flujos de capital y prolongada estabilidad al comienzo de esta década, los participantes del mercado buscaron rendimientos más altos sin una adecuada apreciación de los riesgos y no realizaron las investigaciones adecuadas. Al mismo tiempo, débiles estándares de garantías, prácticas de gestión del riesgo poco sólidas, productos financieros cada vez más complejos y opacos y, consecuentemente, un excesivo apalancamiento, se combinaron para crear vulnerabilidades en el sistema. Los políticos, reguladores y supervisores, en algunos países avanzados, no apreciaron y condujeron adecuadamente los riesgos que crecían en los mercados financieros,

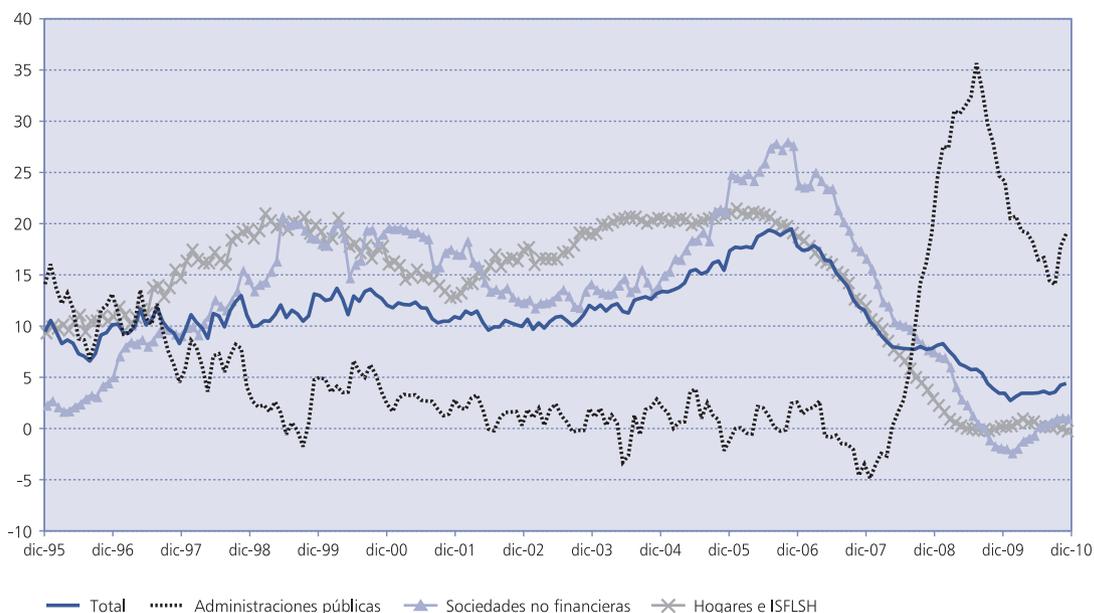
no siguieron el ritmo de las innovaciones financieras o no tuvieron en cuenta las ramificaciones sistémicas de las acciones regulatorias domésticas».

Así pues, desde septiembre de 2008 se considera que la crisis financiera ya se ha contagiado y que la economía real ha entrado, de forma indudable, en un periodo de recesión. El proceso de contagio tiene su origen en los propios mercados financieros, acuciados por graves problemas de liquidez: los bancos necesitan financiarse, pero el clima de desconfianza hace muy difícil el acceso a créditos en el mercado interbancario, lo que presiona al alza los tipos de interés. Este incremento se traslada a los tipos de interés de las hipotecas, desencadenando así el primer efecto sobre la economía real, al recortar la renta disponible de las familias.

Las presiones del mercado interbancario quedan recogidas en la evolución del Euribor, que alcanza máximos históricos en julio y septiembre de 2008. Adicionalmente, la falta de liquidez de los bancos se traduce en un descenso de su actividad crediticia.

En el gráfico 1 se refleja, en tasas de variación interanual, el proceso de disminución de fondos seguido en la economía española entre enero de 2007 y mayo de 2010. La única excepción es el crecimiento de la financiación destinada a las administraciones públicas desde el primer trimestre de 2008 hasta el tercer trimestre de 2009. Sin embargo, a pesar de esto, el total de la financiación al conjunto de sectores no financieros ha experimentado una notable disminución de los fondos captados. Al seguir esta tendencia, estos sec-

GRÁFICO 1  
**FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS EN ESPAÑA. 1995-2010**  
 (Tasas de variación interanual)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

tores entran en un proceso de desapalancamiento que ha agudizado la restricción crediticia a lo largo de 2010, y que la incrementará, posiblemente, en 2011.

Así pues, las familias tienen que dedicar más recursos a pagar sus préstamos e hipotecas, y las empresas ven disminuir su financiación. Esto incide negativamente en la creación y mantenimiento del empleo: según los datos de la EPA, la tasa de paro en España estaba alrededor del 8 por 100 en el momento de iniciarse la crisis financiera, superando en el segundo trimestre de 2010 la barrera del 20 por 100. La persistencia de estas cifras elevadas genera el temor al paro de larga duración, con la consiguiente pérdida de habilidades de los trabajadores y la merma del capital humano de la economía. Además, la aparición del desempleo de larga duración puede provocar que la prestación por desempleo comience a agotarse antes de que los trabajadores consigan reintegrarse al mercado laboral. Por otra parte, estos factores podrían desencadenar el fenómeno de la histéresis del desempleo.

En este contexto, es inevitable que el consumo, variable clave en el crecimiento económico, se resienta y acuse los problemas económicos de las familias, así como el aumento del ahorro por precaución ante el clima de desconfianza generado por la crisis. El resultado de todos estos factores es el freno del crecimiento económico medido por el PIB; esta variable comenzó a exhibir tasas de crecimiento negativas en el último trimestre de 2008, llegando, en junio de 2009, a un crecimiento del -4,45 por 100. Estas cifras suponen la mayor contracción trimestral de la economía española desde 1970.

En paralelo a estos acontecimientos, y como consecuencia, entre otras cosas, de la desaceleración experimentada por el consumo, la inflación baja su ritmo de crecimiento desde mediados de 2008, exhibiendo valores negativos entre marzo y octubre de 2009. Esto sembró en la economía el temor al círculo vicioso de la deflación, que provoca que los consumidores retrasen sus compras esperando conseguir precios más bajos, lo que frena el consumo y obliga a nuevas bajadas de precios, que activan así un bucle perjudicial para una economía en recesión.

Como consecuencia de estos hechos, y de los esfuerzos públicos por reflotar la economía (fundamentalmente, el aumento de las prestaciones por desempleo y el descenso de la recaudación tributaria), el ejercicio 2009 se cerró con un fuerte repunte del déficit público, que se situó en el 11,2 por 100 del PIB. La deuda pública, por su parte, también cerró el ejercicio al alza, situándose en el 53,2 por 100 del PIB, con el agravante adicional de grandes vencimientos para 2011. Como resultado de estas cifras era previsible la aparición de políticas públicas encaminadas a la contención del déficit —recortes en las partidas de gastos o subidas de impuestos (1)—, lo que activaría una vez más el círculo vicioso de la crisis, al desencadenar un impacto negativo sobre el gasto en consumo de la economía.

Por otra parte, el incremento de la deuda pública trae consigo el problema del *crowding out*, o efecto expulsión: el Estado, acuciado por una enorme necesidad de financiación, compite con las empresas privadas por la captación de fondos. Para ello, aplicará a sus emisiones tipos de inte-

res atractivos, con el consiguiente desplazamiento de la inversión desde la iniciativa privada hacia el Estado y un presumible aumento de los tipos de interés.

Por último, cabe mencionar el impacto que la crisis y el clima de desconfianza generado tienen sobre las decisiones de inversión de los distintos agentes económicos. Así, el análisis de la evolución de los fondos de inversión pone de manifiesto la falta de confianza de los inversores, que se traduce en la gran caída experimentada por el patrimonio en dichos fondos (a partir de datos de Inverco), que se situó en septiembre de 2010 por debajo de los 150.000 millones de euros. Dicha disminución puede comprobarse también analizando el número de partícipes que presenta una disminución de la renta variable, asociada directamente con la mayor aversión al riesgo, así como cierto trasvase de la renta fija a largo plazo a la renta fija a corto plazo. Estos movimientos se ven acompañados también por una caída de los fondos más conservadores, motivada en este caso por la competencia de los depósitos bancarios, los bajos tipos de interés marcados por el BCE y las dudas sobre la deuda soberana generadas por la crisis griega.

En el caso de los planes de pensiones, el impacto de la crisis hace que el patrimonio total se resienta en 2008, pero en 2009 se observa una recuperación, que puede venir motivada precisamente por una preocupación creciente sobre la posible incidencia de la crisis económica en la sostenibilidad del sistema público de pensiones. En cualquier caso, se produce un descenso de la renta variable en sus dos modalidades y un trasvase de fondos desde la

renta fija mixta hacia la renta fija a corto plazo.

Según el informe de la Comisión Europea (2009) sobre las PYME, cabe esperar que, con base en experiencias anteriores, los mencionados efectos de la crisis financiera sobre la economía real se alarguen en el tiempo, y sigan sintiéndose mucho después de que la situación de los mercados financieros se haya estabilizado. El informe destaca que crisis de este tipo suelen tener efectos prolongados sobre el precio de los activos, la deuda pública, el PIB y el empleo. Entre ellos destaca el efecto sobre la primera variable que puede dar lugar a lo que se denomina como «recesión de hoja de balance», esto es, los activos de las empresas y de los consumidores pierden valor drásticamente, pero sus deudas y obligaciones (2) no ven disminuir su valor.

En el caso de los consumidores, su principal activo son las viviendas, cuyo precio ha caído drásticamente en los últimos años, según queda recogido en la evolución del Índice de Precios de la Vivienda elaborado por el INE. Este problema lleva a las empresas a recortar sus inversiones y a los hogares a disminuir su gasto en consumo.

### III. RAZONES PARA LA RESTRICCIÓN CREDITICIA

Tras un período (3) caracterizado por los bajos tipos de interés y una expansión crediticia, en los distintos sectores (incluidas las pequeñas y medianas empresas), que alcanza tasas de variación interanual cercanas al 28 por 100 en 2006 en el caso de las sociedades no financieras, la llegada de la crisis financiera y su contagio a la economía real supone una mirada crítica al alto

nivel de endeudamiento alcanzado por la economía española, un aumento del precio del dinero y el freno de la actividad crediticia. En efecto, la financiación comienza a crecer a un ritmo cada vez menor, llegando incluso a presentar tasas de variación negativas en los últimos meses de 2009, lo que supone el desapalancamiento empresarial.

La restricción al crédito emergió bruscamente, además de por la propia naturaleza financiera de la crisis, por la mayor dificultad de financiación de la economía española, y posiblemente por su elevado endeudamiento externo. La deuda externa de España experimentó un fuerte crecimiento en 2006. Este crecimiento se produjo en un momento de bonanza, en el que se confiaba en la economía española y se podía atraer a la inversión extranjera. Sin embargo, la situación actual no es la misma y, en este contexto, un endeudamiento con el exterior que roza el 168 por 100 del PIB es visto con recelo y genera desconfianza en los mercados internacionales, con la consiguiente dificultad para acceder a la financiación.

En este sentido, resultan premonitorias las palabras de José Barea, quien, en su intervención en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas en 2006, se pronunciaba ya sobre el déficit exterior de España señalando que «la sostenibilidad de la financiación del déficit exterior dentro de la Unión Monetaria no es un problema macroeconómico, sino microeconómico, relacionado con la percepción que los prestamistas tengan a largo plazo de la solvencia de los prestatarios». De este modo, se ponía ya de manifiesto la importancia de la confianza para mantener el modelo de financiación exterior, al tiem-

po que se exponía la necesidad de que el Estado «apruebe reformas estructurales que disminuyan paulatinamente el recurso creciente a la financiación exterior».

Por tanto, la economía española llega a 2010 con un considerable déficit exterior que no puede verse como irrelevante, especialmente en un contexto de desconfianza del sector exterior. Prueba de esta desconfianza es el empeoramiento del riesgo país, que se refleja en las rebajas que ha sufrido la calificación de la deuda soberana española. Estas rebajas reflejan la debilidad de las perspectivas de crecimiento económico, el abultado déficit y el gran endeudamiento de España. Esta situación es común a otras economías de la zona euro, y llevó al Banco Central Europeo a anunciar (mayo de 2010) la compra de bonos para mejorar los diferenciales de la deuda soberana. Según el FMI (2010), entre mayo y julio de 2010 el BCE compró deuda pública en el mercado secundario por valor de, aproximadamente, 59.000 millones de euros netos.

Esta medida ha tenido un efecto positivo pasajero para algunos países, que recortaron su diferencial con el bono alemán por un tiempo, pero no para Italia y España. Según el FMI, estas presiones en el mercado de los bonos públicos responden a las fuertes necesidades de refinanciamiento de estos países, que tendrán que competir con economías más fuertes en la búsqueda de financiación. Según indica el FMI, en su *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* de julio de 2010, «los países de la zona del euro en que actualmente se registra un aumento considerable de los diferenciales frente a los bonos alemanes

necesitan refinanciar aproximadamente 300.000 millones de deuda que vence en el tercer y cuarto trimestres de este año. Al hacerlo, tendrán que competir con las ingentes necesidades de refinanciamiento de Estados Unidos, el Reino Unido, Japón y otros países de la zona del euro, cuyo total asciende a aproximadamente US\$4 billones, con vencimientos en el tercer y el cuarto trimestre».

En este sentido, el FMI recomendaba en dicho informe que continúe el apoyo de liquidez del BCE a los mercados secundarios de bonos, ya que, según esta institución: «Los mercados aún no están convencidos del compromiso del banco central de ampliar las compras, si fuera necesario, para impedir que siga deteriorándose el funcionamiento del mercado».

Otro indicador de la desconfianza existente en los mercados es el aumento del coste de asegurar la deuda pública española. Este coste se refleja en la cotización de los *Credit Default Swaps* (CDS), un instrumento financiero que es asimilable a un seguro de protección frente al evento de impago de los títulos de deuda de un determinado emisor. En efecto, los CDS de la deuda de España se encarecieron hasta alcanzar y superar, en ocasiones, la barrera de los 300 puntos básicos.

El problema de desconfianza afecta, en general, a los países desarrollados, haciendo que la deuda de los países emergentes empiece a ser percibida como una mejor opción en términos de riesgo. Esto es razonable a la vista de la evolución del peso de la deuda sobre el PIB, claramente más favorable para los países emergentes. Este hecho, como

señala *The Economist* en su especial sobre la deuda de julio de 2010, no pasa desapercibido a los inversores, que ya están comenzando a desplazar su capital hacia estos países.

Volviendo a los indicadores de desconfianza, las tensiones existentes se han reflejado también en el diferencial a diez años de la deuda soberana española respecto a los bonos alemanes. Estas tensiones de la deuda soberana se pueden contagiar fácilmente a los bancos, grandes tenedores de deuda pública de distintos países, con el consiguiente deterioro de la actividad del mercado interbancario. Ante esta situación, las empresas han venido encontrando graves problemas para financiar su actividad, tanto a la hora de iniciar nuevas inversiones productivas como para abordar las inversiones que requiere el mantenimiento de su estructura técnica, así como para afrontar la inversión en circulante, e incluso los pagos de diversa naturaleza de vencimiento en el corto plazo.

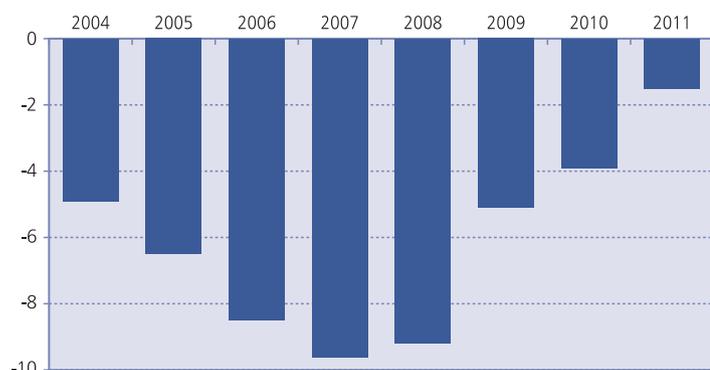
Así, la economía española debe afrontar un proceso de desapalancamiento, que se está po-

niendo ya de manifiesto en la continua disminución del déficit por cuenta corriente y en la evolución de la necesidad de financiación de la economía (cuenta corriente más cuenta de capital) en porcentaje del PIB (gráfico 2).

Es conveniente destacar, en cualquier caso, que la mencionada reducción del déficit por cuenta corriente está motivada principalmente por el recorte en el déficit de la balanza de rentas, ya que la balanza de bienes está experimentando un aumento de su saldo negativo, fruto del crecimiento de las importaciones energéticas.

Este proceso no es único de la economía española, ya que «el futuro de la economía mundial parece estar abocado a un escenario de menor liquidez internacional donde el desapalancamiento de las empresas y la apelación al valor de los fondos propios van a ser crecientes» (Cano *et al.*, 2008). Asimismo, tal como ya se ha indicado, el efecto *crowding out* de la deuda pública estimula la subida del tipo de interés y hace más difícil la financiación de las empresas.

GRÁFICO 2  
NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA, 2004-2011  
(En porcentaje del PIB)



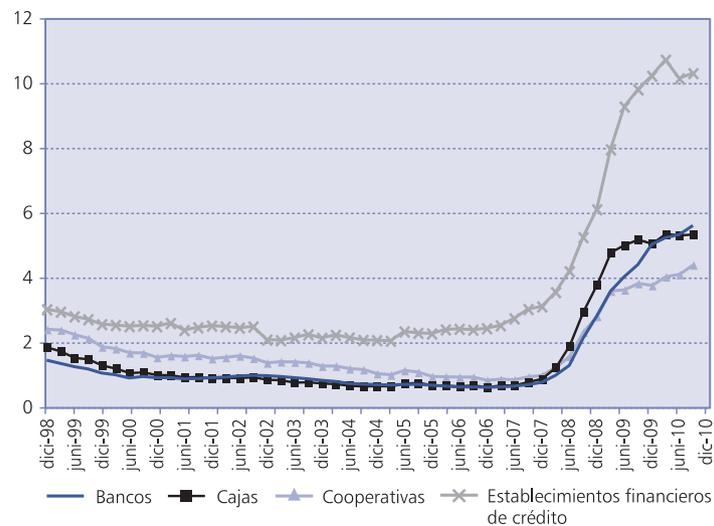
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

De este modo, las dificultades exteriores de la economía española se han traducido en una crisis de confianza que afecta a la actividad del mercado interbancario. Este efecto se ve reforzado por una situación de falta de liquidez para prestar a las empresas y a un repunte de los tipos de interés. Para paliar en lo posible esta situación en distintas economías europeas, el BCE llevó a cabo en diciembre de 2008 la mayor bajada de tipos de la historia, lo que se tradujo en caídas de los tipos de interés en el mercado interbancario. Esta medida sirvió para dar oxígeno a la renta de las familias, pero no consiguió animar la actividad crediticia. Esto es así debido a la incierta situación económica, que ha exigido a las instituciones de crédito una extrema cautela en el proceso de analizar la conveniencia de los riesgos asumidos en la concesión de préstamos y créditos a las PYME y los autónomos que los solicitan. Según un informe del Banco Central Europeo (2010), el 42 por 100 de las PYME que solicitaron financiación en la segunda mitad de 2009 informaron de que observaban un deterioro en la disponibilidad del crédito.

Esta aversión al riesgo parece estar sin embargo justificada, especialmente a la vista de la evolución registrada por la tasa de morosidad desde el comienzo de la crisis. En el gráfico 3 puede verse el fuerte incremento de dicha tasa (en julio de 2010 era del 5,47 por 100 frente al 0,78 por 100 de julio de 2007), que se calcula como el cociente entre el crédito dudoso y el total de crédito concedido.

El desglose de la tasa de morosidad permite ver el mayor impacto de la crisis sobre los establecimientos financieros de crédito (EFC) y sobre las activida-

GRÁFICO 3  
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD POR INSTITUCIONES.  
1998-2010  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

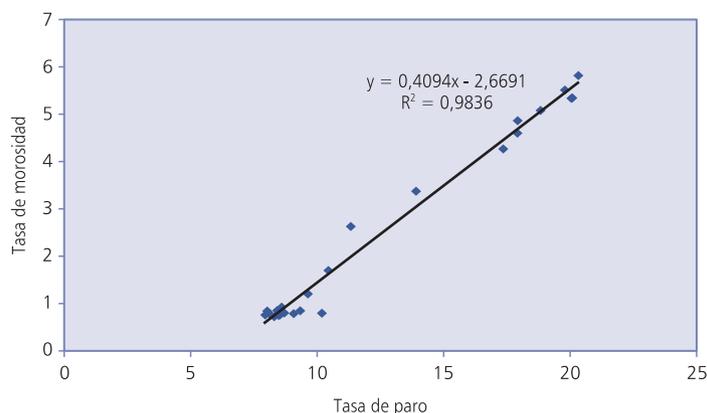
des relacionadas con la construcción y los servicios inmobiliarios, donde el porcentaje de créditos dudosos llega a alcanzar el 12 por 100. El análisis de la mora por finalidad del crédito pone de manifiesto el carácter peculiar de los préstamos con garantía hipotecaria, que, si bien se resienten al comienzo de la crisis, tienden después a estabilizarse en cuanto al porcentaje de dudosos. Detrás de este fenómeno se pueden encontrar diversos factores, como el esfuerzo de las familias por preservar su vivienda y el esfuerzo de las entidades financieras por evitar que estos productos entren en mora, lo que cargaría sus balances con unos activos ilíquidos.

Se trata, en cualquier caso, de un incremento directamente relacionado con la coyuntura económica actual, caracterizada por el constante aumento del desempleo. La relación entre ambos fenómenos es muy estrecha, y

queda recogida en el gráfico 4, donde la nube de puntos presenta una bondad de ajuste lineal de un 98 por 100. Así, los aumentos de la tasa de desempleo se estarían traduciendo, entre otras cosas, en un incremento de la tasa de mora de la economía, y también en un aumento de la cautela de las entidades de crédito.

Otro indicador que puede justificar la mayor cautela de las entidades de crédito es el aumento de la siniestralidad de las operaciones vencidas. Así queda recogido en el *Informe Anual 2009* de la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA, 2010), que señala que la siniestralidad se elevó hasta el 17,4 por 100 para el conjunto de las sociedades de garantía recíproca (SGR); la cifra de 2009 duplica ampliamente la registrada en 2008 (7,6) y sextuplica el dato de 2007 (2,7); ello obligó a CERSA a atender 56,5 millones de euros en el mencionado ejercicio.

**GRÁFICO 4**  
**RELACIÓN ENTRE LA TASA DE PARO Y LA TASA DE MOROSIDAD.**  
**2005-2010**  
**(Porcentajes)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España y del INE.

Además, a esta circunstancia se le unen las necesidades que estas mismas instituciones de crédito tienen de liquidez para atender los pagos de su endeudamiento dentro del propio proceso de desapalancamiento que requieren. Las entidades prestamistas no pueden arriesgarse a que se produzcan importes significativos de fallidos en sus operaciones activas en inversión crediticia, particularmente cuando con su tesorería han de afrontar calendarios de pagos ineludibles. A este respecto, se ha señalado también que «los balances de las entidades están cargados de activos completamente ilíquidos y muy difíciles de valorar, y probablemente con un valor real mucho menor que el contable» (4).

Así, en la actualidad vuelve a reproducirse con intensidad lo que ya ha ocurrido en diversas ocasiones en los últimos años: «los bancos se muestran menos dispuestos a conceder préstamos a otros bancos, salvo con vencimientos mínimos» (FMI, 2010), lo que afecta a la disponibilidad

de crédito en la economía productiva.

En un intento de salvaguardar el funcionamiento y la actividad del mercado interbancario, el Gobierno aprobó, en octubre de 2008, 100.000 millones de euros para avalar préstamos interbancarios. Esta medida tenía una duración inicial de seis meses, pero se ha prorrogado en diversas ocasiones y, recientemente, el Gobierno ha solicitado a la Comisión Europea un nuevo período de seis meses (hasta julio de 2011) para que la banca pueda emitir deuda con el aval del Estado. La medida parece necesaria por las dificultades que siguen existiendo en los mercados mayoristas y por las necesidades de financiación de muchas entidades, que tienen que afrontar vencimientos de deuda por encima de 100.000 millones de euros en 2012.

Adicionalmente, las mencionadas dificultades de financiación han hecho también necesaria la actuación del Fondo de Reestructuración Ordenada Ban-

caria (FROB). El FROB se creó por el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio de 2009, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, y tiene por objeto gestionar los procesos de reestructuración de las entidades de crédito y contribuir a reforzar los recursos propios de éstas, en los términos establecidos en dicho Real Decreto-ley.

En cualquier caso, según recoge el Banco Central Europeo (2010a), aunque el volumen de vencimientos de deuda que las entidades de crédito de la zona euro tendrán que refinanciar en los próximos dos años y medio es sustancial, «[...] parece manejable a juzgar por la experiencia del pasado reciente y dependerá de que se normalicen las condiciones de financiación en los mercados de renta fija». Asimismo, «la necesidad de renovar los valores de renta fija emitidos que vayan venciendo podría ser menor que en el pasado, en la medida en que las entidades de crédito de la zona del euro podrían modificar sus modelos de negocio —a la luz de la crisis financiera— reduciendo su dependencia de la financiación en los mercados y recurriendo cada vez más a la financiación mediante depósitos».

Sin embargo, la decisión de recurrir a los depósitos, aunque puede ser positiva a largo plazo, ya que hará a las entidades financieras menos dependientes de los mercados mayoristas, puede entrañar ciertos riesgos a corto plazo. En efecto, las entidades aún son dependientes de las fuentes mayoristas de financiación y, como se ha mencionado, deben atender sus calendarios de pagos. Si no pueden optar a una refinanciación en el mercado mayorista, acudirán a los depósitos de un modo cada vez más masi-

vo, lo que trae consigo el peligro de las guerras de depósitos.

Este riesgo se ha materializado en la economía española, que desde comienzos de 2010 se halla inmersa en este proceso de lucha entre las entidades financieras por captar financiación en el mercado minorista. En este sentido, La Caixa (2010) recoge el incremento de la retribución media de los depósitos bancarios en junio, que se situó en el 1,37 por 100, y expone que «el aumento de la retribución de los depósitos a plazo está en sintonía con la ligera elevación del Euribor a un año, pero también expresaba el interés de las entidades en financiarse con depósitos de la clientela ante las dificultades para acceder a los mercados internacionales después del estallido de la crisis fiscal griega». Así, la acuciante necesidad de liquidez lleva a los bancos a ofrecer productos de alta rentabilidad, mientras que, paradójicamente, el dinero que prestan les aporta una rentabilidad considerablemente menor al estar usualmente referenciado al Euribor, que, aunque en ascenso, continúa por debajo del 2 por 100. Estas guerras de depósitos han continuado durante los primeros meses de 2011 y han llevado a que el Fondo Monetario Internacional concluya, en su último informe sobre Europa (FMI, 2011), que la guerra que se ha desencadenado por los depósitos minoristas ha colocado «presiones insostenibles sobre los márgenes de los intereses».

Con el fin de evitar estos riesgos, aliviar tensiones del mercado interbancario y mejorar la situación de las entidades financieras, el BCE ha realizado continuas inyecciones de liquidez desde el comienzo de la crisis, e incluso «[...] el BCE pasó a satisfacer directamente las necesidades brutas de liquidez de las entidades, reem-

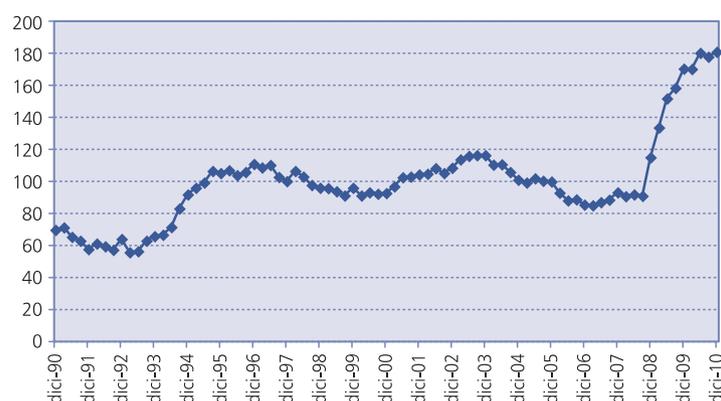
plazando así, de hecho, al mercado interbancario en su función de intermediación entre las entidades» (Banco de España, 2009a). Este aumento en la provisión de liquidez supuso un gran incremento del volumen vivo de las operaciones para satisfacer la preferencia de las entidades por asegurarse un exceso de liquidez que les permita atender sus calendarios de pagos. Por otra parte, se procedió también a reforzar la financiación a más largo plazo, ya que, debido al contexto de creciente incertidumbre, se observó que las entidades estaban aumentando su demanda de liquidez a plazos más dilatados. También se han realizando inyecciones en dólares estadounidenses a fin de evitar que las entidades tengan problemas para atender a los vencimientos de su deuda en dólares.

Sin embargo, esta liquidez aportada por el BCE no acaba de tener su reflejo en la economía real, ya que la actividad crediticia de las entidades financieras sigue estando deteriorada. Así, parte de

las entradas de liquidez recibidas acabarían teniendo como contrapartida una presencia más activa de dichas entidades en los mercados de deuda pública. Es posible observar este hecho en los siguientes gráficos, donde se puede contrastar el significativo aumento experimentado por la deuda pública en poder de instituciones financieras monetarias residentes. Este aumento tiene lugar tanto en términos absolutos (gráfico 5), donde el incremento es sustancial debido al fuerte incremento experimentado también por la deuda pública, como en porcentaje del total (gráfico 6), lo que supone un incremento del protagonismo de estas entidades como tenedores de deuda.

Detrás de este fenómeno está el deseo de las entidades de sacar partido del margen de rentabilidad (*carry trade*) que pueden obtener en el mercado de *repos* de deuda pública, aprovechando para ello la oportunidad de obtener dinero del BCE a bajos tipos de interés. Esta actividad plantea el

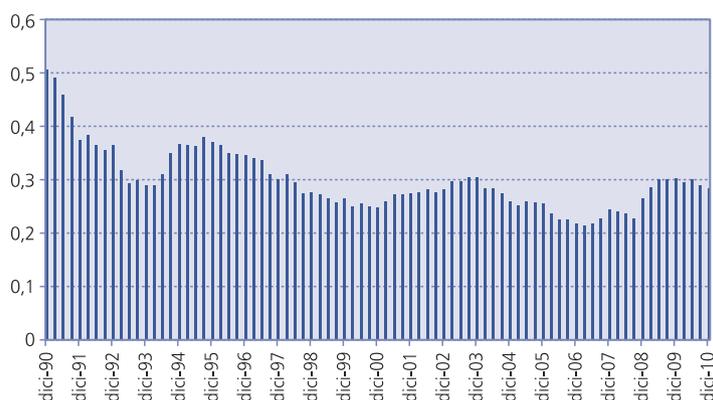
GRÁFICO 5  
**DEUDA PÚBLICA SEGÚN PDE. TOTAL EN PODER DE INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS DISTINTAS DEL BANCO DE ESPAÑA. 1990-2010**  
(Millones de euros)



Nota: PDE son las siglas de Protocolo de Déficit Excesivo.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

**GRÁFICO 6**  
**DEUDA PÚBLICA SEGÚN PDE. TOTAL EN PODER DE INSTITUCIONES**  
**FINANCIERAS MONETARIAS DISTINTAS DEL BANCO DE ESPAÑA.**  
**1990-2010**  
**(Porcentaje de la deuda total)**



Nota: PDE son las siglas de Protocolo de Déficit Excesivo.  
 Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

riesgo de la posible caída de cotización de la deuda pública española en los mercados internacionales, con el consiguiente impacto negativo en los balances de las entidades.

También es posible que parte de la liquidez se esté destinando a la adquisición de renta variable en el mercado bursátil. En este sentido se pronunciaba, a finales de octubre de 2010, Laurence Fink (5): «el próximo miércoles la Fed anunciará más compra de deuda. [...] lo que realmente busca la Fed es generar un rally en la Bolsa. Una subida en este mercado mejora la confianza y la psicología de los inversores». Así, parte de la liquidez tendría un efecto indirecto sobre la economía real: puede no dedicarse directamente a incrementar la actividad crediticia, pero, al destinarse a impulsar el mercado de renta variable, genera un efecto positivo a través del aumento de la confianza.

De hecho, es posible observar cómo la evolución de los princi-

pales índices bursátiles de España (IBEX-35), Francia (CAC-40), Reino Unido (FTS-100) y Alemania (DAX-30) refleja el impacto de la crisis, con fuertes caídas hasta los primeros meses de 2009, en los que comienza una recuperación que respondería, entre otros factores, a la labor llevada a cabo por el BCE con continuas inyecciones de liquidez desde octubre de 2008.

Por otra parte, existe también cierta preocupación (6) sobre el posible efecto adverso de Basilea II en la actividad crediticia de los bancos. El segundo de los acuerdos de Basilea, publicado en 2004, es el producto de numerosas revisiones, y muchas de ellas tenían como objetivo alcanzar una mayor flexibilidad de las reglas, lo que en principio podría beneficiar a las PYME. La realidad podría ser, sin embargo, distinta, ya que la introducción de Basilea II suele ir acompañada de una gestión del riesgo más rigurosa por parte de los bancos. Esto puede ser bueno a priori, pero

podría estar perjudicando a las PYME que buscan financiación en el actual contexto económico. Estas empresas necesitan un modelo de banca basado en una relación próxima con la entidad financiera que permita un mayor conocimiento de su negocio, de sus necesidades y del riesgo real de la operación. La introducción de Basilea II, y el sometimiento de las solicitudes de crédito recibidas a sistemas automáticos de *scoring* en las oficinas centrales, podría estar afectando negativamente a las empresas de menor tamaño.

Todos estos factores hacen complicado el acceso a la financiación por parte de las empresas, siendo este problema más grave para aquéllas de menor tamaño. Así lo señala la OCDE (2009) en su informe de 2009, donde señala la mayor vulnerabilidad de este tipo de empresas debido a que: a) es más difícil para ellas reducir su tamaño para adaptarse a la menor financiación, dado que ya son pequeñas; b) están menos diversificadas en sus actividades; c) tienen estructuras financieras más débiles o menor capitalización; d) tienen *ratings* crediticios más bajos; e) son fuertemente dependientes del crédito, y f) tienen menores opciones de financiación, especialmente en los mercados financieros.

El riesgo ante esta situación es que cuando el sistema financiero consiga corregir los problemas de desconfianza, y los créditos vuelvan a recuperarse, es posible que los tipos de interés no sean ya tan atractivos. Así lo señalaba el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés): «[...] no cabe prolongar indefinidamente una política monetaria de carácter expansivo. Si las tasas de interés son bajas, pueden distor-

sionar las decisiones de inversión, y cuando son extremadamente reducidas durante mucho tiempo, pueden plantear riesgos para la estabilidad financiera que deben sopesarse cuidadosamente, ya que podrían incitar a los prestatarios a acortar los plazos de su deuda, facilitar el apalancamiento en posiciones de riesgo y retrasar la necesaria corrección de los balances financieros. Si bien las autoridades pueden y deben abordar estos riesgos con otras herramientas, es posible que tengan que endurecer la política monetaria antes de lo que sugerirían por sí solas las perspectivas macroeconómicas» (BIS, 2010).

#### IV. DIFICULTADES PARA EL ACCESO AL CRÉDITO

Como señala el informe de la Comisión Europea (2009) sobre las PYME, el acceso a la financiación es, después del descenso de la demanda ocasionado por la crisis, el gran problema al que se enfrentan las PYME. Según este informe, en la segunda mitad de 2009 el acceso a la financiación era el problema más acuciante para el 19 por 100 de las PYME en la zona euro, ya que la crisis ha hecho que las entidades de crédito sean más adversas al riesgo y requieran más garantías. A su vez, según el informe del Banco Central Europeo (2010), que sirvió de base para el mencionado informe de la Comisión Europea, un 18 por 100 de las PYME que solicitaron financiación en la segunda mitad de 2009 no la consiguió. Esta cifra empeora en el caso de España, alcanzando al 25 por 100 de las PYME que solicitaron préstamos bancarios.

La necesidad de suplir la carencia de recursos internos llevó

a muchas de estas empresas a solicitar financiación a las entidades de crédito, encontrándose, especialmente en el caso de las microempresas, con numerosos problemas y con un endurecimiento de las condiciones de préstamo. El Banco de España (2009), en su *Boletín Económico*, publicó una encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito. Según este informe, las dificultades de financiación originadas por la crisis han provocado que muchas empresas opten por no solicitar nueva financiación a los bancos, ante el convencimiento de que no la van a conseguir, o bien decidan hacer un mayor uso de líneas de crédito previamente abiertas. Según la encuesta, un 13 por 100 del conjunto de las empresas encuestadas hizo un mayor uso de este modo de financiación debido a las dificultades para obtener fondos por vías alternativas, o bien por su menor coste. Además, un 4 por 100 de la muestra de empresas decidió no solicitar financiación alguna, ya que no esperaba conseguirla. Por otra parte, el estudio muestra que durante la primera mitad de 2009 cerca del 20 por 100 de las empresas que solicitaron financiación bancaria no pudo acceder a ningún préstamo, bien porque su solicitud fue rechazada o bien porque las ofertas recibidas tenían condiciones excesivamente onerosas para la empresa. Del informe se desprende que la mayoría de las empresas que no consiguieron los fondos solicitados tuvieron que tomar algún tipo de medida: la más común fue recortar las inversiones previstas (50 por 100 de las empresas), el 37 por 100 pensaba que el acceso al crédito de su compañía empeoraría en los siguientes seis meses, siendo este porcentaje ligeramente superior en el caso de las empresas de menor tamaño.

En este sentido, en una encuesta más reciente realizada por el Consejo Superior de Cámaras de Comercio (2010) sobre el acceso de las PYME a financiación ajena en el tercer trimestre de 2010, el 85,8 por 100 de las PYME declaraba tener problemas a la hora de acceder a la financiación ajena. Se trata del porcentaje más elevado desde que comenzó a realizarse la encuesta (primer trimestre de 2009). El 12,7 por 100 de estas empresas con problemas señalaba que no había conseguido la financiación necesaria, y el 33,5 por 100 vio reducido el volumen de su financiación. Por otra parte, para el 62,3 por 100 de las empresas se ha incrementado el coste de financiación, y para el 67,8 por 100 los gastos y comisiones se han encarecido respecto al trimestre anterior. Además, para el 82,3 por 100 de las PYME han aumentado las exigencias de garantías y avales, para el 46,8 por 100 se ha dilatado el plazo de la respuesta de la entidad financiera a su solicitud, y el 46,2 por 100 de las que obtuvieron financiación no consiguió la totalidad de lo solicitado. La encuesta revela también que el 91,8 por 100 de las PYME ha necesitado recursos externos para financiar circulante y que un 28,3 por 100 de ellas solicitan financiación ajena para proyectos de inversión.

En otra reciente encuesta realizada en el seno de una investigación sobre la actividad emprendedora en España, realizada por el Instituto de Análisis Económico y Social (2009), de la Universidad de Alcalá, cuando se preguntó sobre los problemas principales a los que el emprendedor se está enfrentando en las circunstancias económico-financieras actuales, tras la respuesta de la «disminución de las ventas» (alrededor del 55 por 100), so-

bresalen los problemas de la «financiación del circulante» (casi el 30 por 100), la refinanciación de la deuda a largo plazo (más del 10 por 100) o el aumento de financiación para nuevas inversiones (alrededor del 8 por 100).

La restricción del crédito también se puede analizar desde el punto de vista de las propias entidades financieras, empleando para ello los resultados de la *Encuesta sobre préstamos bancarios* (EPB) en la zona del euro llevada a cabo por el Eurosistema (Banco Central Europeo, 2010a) en julio de 2010. Según recoge el Banco Central Europeo (2010b), los resultados de la encuesta indican que «en el segundo trimestre de 2010, el porcentaje neto de entidades que señaló que se había producido un endurecimiento de los criterios aplicados para la aprobación de préstamos y líneas de crédito a empresas se incrementó (7) hasta el 11 por 100, superando con ello las expectativas de las entidades de la encuesta anterior (el 2 por 100)». Además, «entre los factores que contribuyeron al endurecimiento neto de los citados criterios en el segundo trimestre de 2010, las entidades participantes señalaron una mayor contribución de factores específicos de las entidades de crédito, lo que posiblemente se debiera a la reaparición de las tensiones en los mercados financieros».

Los mayores problemas de las PYME quedan recogidos en el Banco de España (2010a), donde se expone que «las pequeñas y medianas compañías encuestadas en la ECAF (Banco Central Europeo, 2010) también señalan una menor disponibilidad de los bancos a prestarles, independientemente de su posición financiera y del impacto de la situación cíclica, lo que podría estar relacionado con el mayor riesgo que

normalmente conlleva este tipo de créditos en general, así como con las mayores dificultades para valorar los proyectos presentados en un contexto de elevada incertidumbre como el actual y las menores garantías de que suelen disponer las Pymes».

Como consecuencia de esta necesidad de aportar garantías y del endurecimiento de las condiciones de crédito, se ha producido un incremento de actividad de las sociedades de garantía recíproca (SGR). Así se recoge en el informe de la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA, 2010), donde se indica que las SGR tuvieron que hacer frente durante el ejercicio 2009 a «la creciente demanda de avales exigidos por las entidades de crédito, especialmente para operaciones de circulante, con un incremento de su volumen de actividad del 12 por 100, respaldando operaciones por un importe total de 2.497 millones de euros».

De todos modos, parece que las PYME también encontraron dificultades en su relación con las entidades especializadas en la cobertura contra riesgos de crédito, según se expone en la encuesta realizada por el Consejo Superior de Cámaras de Comercio —citada atrás— sobre el acceso de las PYME a financiación ajena en el tercer trimestre de 2010. Así, del total de PYME (155.000) que recurrieron a estas entidades para solicitar cobertura «el 30,8 por 100 la obtuvo, pero con condiciones más duras que en otras ocasiones, a un 17,3 por 100 le fue denegada, mientras que un 26,9 por 100 de las empresas decidió no contratarla debido a las condiciones».

Por su parte, CERSA ha experimentado también cambios en su actividad como consecuencia de

la crisis. Así, en noviembre de 2008 se adoptó la decisión de aumentar la cobertura de las operaciones de circulante del 30 al 50 por 100. Esta decisión ha ocasionado que en 2009 un 56 por 100 del volumen total reafianzado por la compañía fuera destinado a reavaluar este tipo de operaciones. Además, de los 2.497 millones de euros respaldados por las SGR, 1.246 millones correspondieron a garantías con reafianzamiento de CERSA, sobre las que la compañía había asumido un riesgo de 576 millones de euros a 31 de diciembre de 2009, un 40 por 100 más que en 2008.

La drástica restricción del crédito está conduciendo a las empresas, especialmente a las de menor tamaño, a recurrir a la inversión informal, buscando fuentes alternativas de financiación que, debido a la crisis, tampoco parecen disponer de la liquidez necesaria. También se plantea complicada la opción de recurrir a la financiación con fondos propios: así, desde que en 2008 se inauguró el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), pensado para atender las necesidades de las PYME (8), sólo trece compañías han salido a cotización hasta febrero de 2011, ya que el proceso de salida puede resultar largo y costoso para la mayoría de las empresas. Esta situación podría cambiar, sin embargo, en los próximos meses, ya que la Comunidad de Madrid aprobó en el mes de marzo de 2010 una serie de normas reguladoras para ayudas directas destinadas a facilitar el acceso al MAB de las empresas madrileñas. En el ámbito estatal, la Empresa Nacional de Innovación (ENISA) es el organismo encargado de estas ayudas, concediendo préstamos de hasta 1,5 millones de euros para afrontar la salida a cotización en el Mercado Alternativo Bursátil.

## V. JUSTIFICACIÓN Y CONSECUENCIAS DEL CRÉDITO ESTATAL

Recopilando los hechos analizados hasta el momento, se observa que las repercusiones de la crisis son variadas, pero una de las más destacadas es el freno de la actividad crediticia. Esta repentina restricción del crédito se convierte en un fuerte obstáculo tanto para la creación de nuevas empresas como para la consolidación de las ya existentes mediante nuevas inversiones o crecimiento. También supone un grave problema por su incidencia en la gestión y financiación del circulante empresarial, lo que puede llevar a situaciones de concurso de acreedores. Las dificultades de las empresas se traducen así en problemas para el mercado laboral, que presenta ya una tasa de paro superior al 20 por 100.

A estas consideraciones hay que añadir el efecto del desempleo sobre la renta disponible de las familias y el impacto social de un problema que está afectando ya a hogares completos. Así lo expone el INE en la nota de prensa sobre la EPA del segundo trimestre de 2010: «El número de hogares con todos sus miembros activos en paro aumenta en 9.800 respecto al trimestre anterior y en 190.000 en los 12 últimos meses. El número total de hogares en esta situación es de 1.308.300. En el segundo trimestre de 2010 el número de hogares que tienen a todos sus miembros activos trabajando disminuye en 19.600 y se sitúa en 9.175.500. En los últimos 12 meses hay 344.000 hogares menos en esta categoría» (INE, 2010). Otra característica especialmente preocupante del desempleo es su impacto sobre la población joven, indicador en el que España ocupa un papel destacado tras el impacto de la crisis.

En algunos casos, las dificultades que experimentan las empresas son mayores y conllevan, además de la reestructuración de las plantillas, el concurso de acreedores de la empresa afectada. La Estadística de Procedimiento Concursal elaborada por el INE así lo demuestra, con un total de deudores concursados para el segundo trimestre de 2010 de 1.511, cifra más de cinco veces superior a la del mismo período de 2007. Es especialmente llamativo el alarmante incremento de los concursos de acreedores durante el año 2009, en el que la cifra de deudores concursados creció un 79,6 por 100 respecto al ejercicio anterior.

La inversión en I+D también puede resentirse como consecuencia de las dificultades que experimentan las empresas. Así parecen indicarlo las cifras sobre I+D en 2009 publicadas por el INE. La nota de prensa expone lo siguiente: «El gasto en I+D ascendió a 14.582 millones de euros en el año 2009, con un descenso del 0,8 por 100 respecto a 2008. Este gasto supuso el 1,38 por 100 del PIB» y «La Administración Pública aumentó su gasto en I+D un 9,5 por 100, mientras que las Empresas lo redujeron un 6,3 por 100 respecto a 2008» (INE, 2010a).

Por último, la actividad emprendedora también sufre el impacto negativo de la coyuntura económica y de las necesidades de financiación que no pueden ser atendidas. De este modo, las altas de empresas se redujeron desde el comienzo de las crisis, con un drástico descenso en el año 2009. De hecho, las altas registradas en 2009 suponen el valor más bajo de esta variable desde 1999, primer año para el que se pueden consultar los datos del Directorio Central de Em-

presas (DIRCE) que elabora el INE. El impacto negativo sobre la actividad emprendedora queda también puesto de manifiesto en el informe de la OCDE (2009a) *Measuring Entrepreneurship: A Digest Of Indicators*, donde se presentan algunos indicadores que reflejan los efectos de la crisis sobre dicha actividad.

El informe expone además la preocupación existente a escala mundial por los efectos negativos sobre la actividad emprendedora, ya que «está suficientemente claro que la actividad emprendedora es importante para el crecimiento económico, la productividad, la innovación y el empleo, y muchos países de la OCDE han hecho de la actividad emprendedora una prioridad política explícita». En este sentido se pronuncia también el *Informe Mensual de La Caixa* (2010), en el que se analizan las dificultades crediticias a las que se enfrentan las PYME y señala la relación existente entre el acceso al crédito y las perspectivas de negocio de éstas. El deterioro de las perspectivas de negocio de las empresas es sin duda un factor que lleva a la banca a actuar con cautela, pero se da una doble relación de causalidad, y así, el menor acceso al crédito acaba también deteriorando las perspectivas de negocio.

En este contexto, resulta evidente que las empresas necesitan acceder al crédito, e igualmente que esta necesidad no encuentra respuesta en los mercados financieros, ya que son muchas las dificultades de financiación que encuentran las empresas. Por todo ello, se ha hecho necesario en los últimos tiempos un mayor apoyo financiero desde el sector público que proporcione la liquidez necesaria al tejido empresarial.

Dentro de esta vía, y siguiendo el informe citado en Comisión Europea (2009), ésta ha procedido a simplificar las reglas de las ayudas estatales y ha introducido nuevas condiciones para las ayudas a las PYME mediante el nuevo Reglamento general de exención por categorías, que permite un control más simple y rápido de las ayudas estatales. Y ha adoptado también un manual sobre las reglas para las ayudas estatales a las PYME que incluye un marco para medidas transitorias de apoyo al acceso al crédito durante la crisis financiera y económica. Acorde con estos apoyos, la OCDE, en su informe sobre la financiación de las PYME (OCDE, 2009) afirmaba que «...las medidas que muchos gobiernos están tomando o planeando tomar para contrarrestar los efectos de la crisis y estimular sus economías deberían incluir la facilitación del acceso a la financiación de Pyme y emprendedores...».

En el caso de España, existen varias instituciones que pueden proporcionar ayudas de diferente índole (préstamos, avales, créditos) a las empresas, pero la entidad de referencia para el desarrollo de la actividad crediticia del Estado es el Instituto de Crédito Oficial (ICO).

Desde 2009, el ICO ha empleado sus distintos instrumentos para paliar los efectos de la crisis. Así, para facilitar el acceso al crédito, el ICO ha aumentado su dotación presupuestaria, incrementando los fondos de algunas líneas de mediación, creando otras nuevas más adecuadas para la coyuntura empresarial actual y realizando un importante cambio en las condiciones de sus operaciones directas. En concreto, en el año 2009 el ICO presentó su línea ICO-Liquidez, con una dotación de 10.000 millones de

euros. La principal novedad de esta línea es que, como su nombre indica, tiene como objetivo ayudar a las PYME y a los autónomos en sus necesidades de financiación del capital circulante, en contraste con la estrategia habitual del ICO de financiación de los activos fijos.

El éxito de la nueva línea fue moderado en sus comienzos, ya que, según el Consejo Superior de Cámaras de Comercio (2010), en el primer trimestre de 2009, sólo un 28 por 100 de las PYME demandantes de recursos solicitó el acceso a las líneas de ICO. Además, según este mismo estudio, un 57,1 por 100 de las PYME que recurrieron a líneas del ICO encontró obstáculos para la concesión de la financiación. En la actualidad, sin embargo, el éxito de la línea parece haber mejorado, ya que los datos de esa misma encuesta para el primer trimestre de 2011 indican que el 37,5 por 100 de las PYME demandantes de recursos solicitó financiación al ICO, y que el porcentaje de ellas que encontraron obstáculos para la concesión de la financiación fue del 34,7 por 100.

Por otra parte, el ICO también ha empleado sus operaciones directas para paliar los problemas crediticios originados por la crisis. Esto ha sido posible gracias a que el Consejo de Ministros aprobó el 9 de abril de 2010 la autorización para conceder financiación directa a PYME y autónomos. De este modo, el ICO pudo lanzar el pasado 14 de junio el producto ICO Directo, destinado a cubrir las necesidades de financiación de dichos colectivos, que podrán solicitar un importe máximo de 200.000 euros. Además, los fondos podrán ser dedicados a proyectos de inversión o a cubrir sus necesidades de liquidez. Como en cualquier operación directa, el

ICO asume el 100 por 100 del riesgo de crédito y estudia directamente las solicitudes que, de forma novedosa, han de presentarse por Internet.

En cualquier caso, conviene tener presente que esta nueva actividad crediticia del ICO, al suponer una asunción del 100 por 100 del riesgo, debe ser desarrollada con cautela por la entidad. Así lo expone el Banco de España en su *Boletín Económico* de julio-agosto de 2010: «[...] esta creciente actividad crediticia del ICO supone una mayor asunción de riesgos por parte del sector público. La evaluación rigurosa de la calidad crediticia de los prestatarios de estos programas es la mejor garantía de que dichos riesgos se mantendrán dentro de los límites razonablemente asumibles para alcanzar los objetivos perseguidos», (Banco de España, 2010a).

Finalmente, en este intento de aportar ideas para paliar los efectos de la restricción crediticia y prestar apoyo financiero a la PYME, resulta sugerente el artículo recientemente aparecido en prensa titulado «El sistema bancario español: ¿quó vadis?»: que enfatiza en que «[...] Una vez reducido el peso inmobiliario en los balances bancarios, las entidades financieras —y en particular, las cajas— tienen que asumir con todas las consecuencias su papel de evaluadoras de proyectos de inversión. Las pymes deberían ser las receptoras fundamentales de este cambio, y las cajas, los prestamistas relacionales que lideren el proceso... Eso sí, desde una nueva perspectiva profesional más abierta y global...» (9).

## VI. CONCLUSIONES

Tras un período de estabilidad económica denominado como la

*gran moderación*, en el verano de 2007 estalla una crisis financiera que un año después se había ya contagiado a la economía real y a la mayor parte de las economías desarrolladas, desencadenando así la recesión más severa desde la Segunda Guerra Mundial. El período de estabilidad previo a la crisis se caracterizó por un fuerte endeudamiento de todos los agentes económicos, amparados en gran medida por la creciente revalorización de sus activos. La irrupción de la crisis puso de manifiesto los peligros asociados a un endeudamiento excesivo y la necesidad de acometer un proceso de desapalancamiento por parte de todos los sectores afectados.

Mientras se acomete este proceso, los efectos de la crisis sobre la economía real son inevitables y diversos, y se dejan sentir con fuerza sobre familias y empresas, especialmente sobre aquellas de menor tamaño. Así muchas de ellas experimentan problemas para financiar el circulante o acometer inversiones, lo que afecta a sus perspectivas de negocio, forzando en muchos casos reducciones de plantilla o incluso la desaparición de la empresa, con el consiguiente empeoramiento de la economía real. Detrás de estas dificultades para las empresas se encuentra, entre otros factores, el freno de la actividad crediticia desencadenado por la crisis.

Las entidades de crédito han llegado a esta situación por la acumulación de una pluralidad de factores, entre los que destacan las dificultades que ellas mismas experimentan para financiarse y atender los pagos de su propio endeudamiento, el efecto expulsión generado por las grandes emisiones de deuda soberana y la mayor aversión al riesgo impuesta por la crisis, que favorece una mayor cautela en el estudio

de las operaciones. Con el fin de mejorar la situación de las entidades financieras y conseguir que el crédito vuelva a fluir hacia el tejido productivo de la economía, se han llevado a cabo diversas actuaciones entre las que destacan las inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo, la creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) o la transmisión de confianza a los mercados internacionales mediante políticas fiscales contractivas. Se trata, en cualquier caso, de medidas cuyos efectos sobre la economía no son inmediatos. Por este motivo, y en consonancia con las actuaciones que, en materia de apoyo al acceso a la financiación, han desarrollado organismos como la Comisión Europea o el Banco Europeo de Inversiones, el Gobierno de España amplió entre 2009 y 2010 la oferta financiera del Instituto de Crédito Oficial (ICO).

Así, con el fin de garantizar el acceso a la financiación de las PYME, se aprobaron en 2009 nuevas líneas de mediación y en 2010 se creó el producto ICO Directo, un nuevo instrumento mediante el que el ICO puede conceder directamente financiación a PYME y autónomos asumiendo el 100 por 100 del riesgo de la operación.

Por último es importante destacar que, aunque el refuerzo del papel del ICO es una medida necesaria y positiva para las empresas, debe verse como una actuación paliativa y transitoria, que deberá estar acompañada en todo momento por las medidas regulatorias adecuadas que garanticen el correcto funcionamiento del sistema financiero y su futura estabilidad. En este sentido, instituciones como el Banco de Pagos Internacionales plantean la necesidad de trabajar pa-

ra fomentar «Un nuevo modelo de negocio, basado en mayores reservas de capital y liquidez, [lo que] podría fortalecer las instituciones financieras, estabilizando así el flujo de crédito hacia la economía».

Este flujo de crédito hacia el tejido productivo constituye, por tanto, una garantía de recuperación económica, aunque su crecimiento debe ser moderado y situarse en todo momento por debajo del incremento del PIB, de tal modo que la economía española pueda acometer con éxito el proceso de desapalancamiento tan necesario para la restauración de la confianza en los mercados internacionales.

#### NOTAS

(\*) Este trabajo se ha basado en otro más amplio anterior realizado por los autores para la Agencia Estatal de Evaluación de las Políticas Públicas y la Calidad de los Servicios (AEVAL), adscrita al Ministerio de Política Territorial y Administración Pública. Los autores desean dejar constancia de su agradecimiento a AEVAL por la oportunidad brindada en este campo de evaluación e investigación, y por autorizar esta publicación. Este trabajo fue entregado para su publicación el 28 de julio de 2011.

(1) En julio de 2010, el tipo general del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) ha experimentado una subida de dos puntos y el tipo reducido de un punto. En el Decreto-ley de 3 de diciembre de 2010, *de actuaciones en el ámbito fiscal, laboral y liberalizadoras para fomentar la inversión y la creación de empleo*, entre otras medidas, se contempla una subida de los impuestos al tabaco y una reducción del 5 por 100 (del 30 al 25 por 100) en el Impuesto de Sociedades para empresas de menor dimensión y autónomos que presenten una base imponible de hasta 300.000 euros. Asimismo, la cifra de los Presupuestos Generales del Estado para 2011 en gasto no financiero se ha reducido en un 18,9 por 100 respecto a la de 2010.

(2) En España, el endeudamiento bruto de las familias alcanzó en 2007 el 130 por 100 de su renta disponible bruta.

(3) Este período ha sido denominado como *la gran moderación*, un término acuñado por el economista James Stock, de la Universidad de Harvard, y que se emplea para designar lo que se creía el fin de la volatilidad económica.

<p>(4) Luis Garicano, diario <i>Expansión</i>, 2 de julio de 2010.</p> <p>(5) Laurence Fink es presidente y consejero delegado de BlackRock, una de las entidades de fondos de inversión más importantes del mundo. Fue entrevistado por el diario <i>El Mundo</i> en una visita a España a finales de octubre de 2010.</p> <p>(6) Así queda recogido en el informe de 2009 de la OCDE <i>The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Response</i>.</p> <p>(7) Los últimos resultados de la encuesta parecen indicar una mejora, situándose este porcentaje en el 4 por 100.</p> <p>(8) El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) es un mercado de valores que opera con empresas de reducida capitalización, ya sea por su tamaño o por su fase de desarrollo. Las empresas cotizan en un mercado promovido por Bolsa y Mercados Españoles (BME) y supervisado por la CNMV para valores de la Unión Europea y también de Latinoamérica, que incluye a inversores institucionales y particulares.</p> <p>(9) Artículo de Santiago Carbó Valverde, en las páginas de negocios del diario <i>El País</i>, 6 de marzo de 2011: <a href="http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/sistema/bancario/espanol/quo/vadis/elpeueconeg/20110306elpneglse_10/Tes">http://www.elpais.com/articulo/primer/plano/sistema/bancario/espanol/quo/vadis/elpeueconeg/20110306elpneglse_10/Tes</a>.</p> <p><b>BIBLIOGRAFÍA</b></p> <p>BANCO CENTRAL EUROPEO (2010), <i>Survey on the Access to Finance of Small and Medium-sized Enterprises in the Euro Area</i>, febrero de 2010.</p> <p>— (2010a), <i>The Euro Area Bank Lending Survey</i>, segundo trimestre de 2010.</p> <p>— (2010b), <i>Boletín Mensual</i>, agosto de 2010.</p> <p>BANCO DE ESPAÑA (2008), <i>Informe de estabilidad financiera</i>, abril de 2008.</p>	<p>— (2009), «Encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito», <i>Boletín Económico</i>, mayo de 2009.</p> <p>— (2009a), <i>Boletín Económico</i>, junio de 2009.</p> <p>— (2010), «Evolución reciente de la financiación a sociedades no financieras en España», <i>Boletín Económico</i>, junio de 2010.</p> <p>— (2010a), «La evolución en España de los programas públicos de apoyo financiero al sector privado durante la crisis», <i>Boletín Económico</i>, julio-agosto de 2010.</p> <p>— (2010b), «El apoyo público al sector financiero en la zona del euro durante la crisis», <i>Boletín Económico</i>, septiembre de 2010.</p> <p>BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES - BIS (2010), <i>Informe Anual 2009</i>.</p> <p>BAREA, J. (2006), <i>¿Es sostenible la financiación del déficit exterior español?</i>, discurso ante la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas.</p> <p>CANO, D. et al. (2008), «MAB: Impulso al tejido económico y productivo español», <i>Revista Bolsa</i>, 18, cuarto trimestre.</p> <p>CERSA (2010), <i>Informe Anual 2009</i>.</p> <p>COMISIÓN EUROPEA (2008), <i>Reglamento general de exención por categorías</i>, Reglamento (CE) N.º 800/2008 de la Comisión, de 6 de agosto de 2008.</p> <p>— (2009), <i>European SMEs under Pressure. Annual report on EU small and medium-sized enterprises 2009</i>.</p> <p>— (2009a), <i>Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses</i>.</p> <p>— (2009b), <i>Manual de normas comunitarias sobre ayudas estatales para las PYMES</i>.</p> <p>CONSEJO SUPERIOR DE CÁMARAS DE COMERCIO (2010), <i>Encuesta sobre el acceso de las</i></p>	<p><i>Pyme a financiación ajena en el tercer trimestre de 2010</i>.</p> <p>COUNCIL ON FOREIGN RELATIONS (2008), <i>Statement from G-20 summit</i>, noviembre de 2008.</p> <p>FONDO MONETARIO INTERNACIONAL - FMI (2009), <i>The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor. November 2009</i>, IMF Staff Position Note, noviembre de 2009.</p> <p>— (2010), <i>Informe sobre la estabilidad financiera mundial</i>, julio de 2010.</p> <p>— (2010a), <i>The Human Cost of Recessions: Assessing It, Reducing It</i>, IMF Staff Position Note, noviembre de 2010.</p> <p>— (2011), <i>Regional Economic Outlook: Europe, Strengthening the Recovery</i>, mayo 2011.</p> <p>HARVARD UNIVERSITY (2008), <i>State of the Nation's Housing Report 2008</i>.</p> <p>ICO (2010), <i>Nota de prensa sobre el tercer trimestre de 2010</i>, octubre de 2010.</p> <p>INE (2010), <i>Nota de prensa sobre la EPA del segundo trimestre de 2010</i>, julio de 2010.</p> <p>— (2010a), <i>Nota de prensa sobre la Estadística sobre Actividades en I+D. Año 2009. Resultados avance</i>, junio de 2010.</p> <p>LA CAIXA (2010), <i>Informe Mensual</i>, septiembre de 2010.</p> <p>— (2010a), <i>Informe Mensual</i>, octubre de 2010.</p> <p>OCDE (2009), <i>The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Response</i>.</p> <p>— (2009a), <i>Measuring Entrepreneurship: A Digest of Indicators</i>.</p> <p>THE ECONOMIST (2009), 30 de diciembre 2009.</p> <p>— (2010), <i>Is there life after debt?</i>, 26 de junio de 2010.</p>
--	---	--