

Mejora el acceso de las pymes al crédito bancario

- **Aumenta la disponibilidad de financiación y se reducen los tipos de interés**
- **El cambio de tendencia se manifiesta también en la aparición de fuentes de financiación alternativa y la expansión del mercado de deuda corporativa**

Madrid, 15 de julio 2015—. El acceso de las empresas al crédito bancario ha mejorado desde 2014, un cambio de tendencia percibido por las propias compañías y que se manifiesta en la mayor disponibilidad de financiación y el menor coste, la disminución de la tasa de rechazo en la petición de crédito y el aumento de la disposición de los bancos a dar financiación. Esta es una de las conclusiones del último número de **Cuadernos de Información Económica**, editado por la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas), en el que hasta tres artículos analizan los cambios y tendencias más recientes en la financiación de las empresas españolas.

Joaquín Maudos disecciona las condiciones de acceso de las empresas a la financiación bancaria, con especial atención a las pymes, a partir de las encuestas del Banco Central Europeo (BCE). Desde finales de 2014 se ha observado un aumento de *stock* de crédito vivo a las empresas y un volumen creciente de crédito nuevo en operaciones de menos de un millón de euros (propias de las pymes). En los últimos doce meses (de junio 2013-mayo 2014 a junio 2014-mayo 2015), ese crédito ha aumentado un 10,3%. En las operaciones de mayor importe, ha empezado a crecer desde febrero de 2015. También se ha registrado una fuerte caída del diferencial de tipo de interés respecto a las empresas europeas (con un sobrecoste actual que apenas supera el 0,5%) y una tasa de rechazo de las peticiones de crédito inferior en estos momentos a la media de la eurozona (7% vs 8,1% -ninguna de las dos había sido antes tan baja-).

El artículo, que también observa una mejora del crédito al consumo y a la compra de vivienda de las familias, resalta que “no solo es importante que aumente la disponibilidad de crédito bancario, sino que mejoren las condiciones en términos de tipo de interés, comisiones y exigencia de garantías”, como efectivamente está sucediendo. Esta notable mejora de las condiciones de financiación bancaria es uno de los factores que han impulsado la recuperación de la actividad económica desde finales de 2013.

Las fuentes de financiación alternativa han suscitado un gran interés en un contexto como el europeo –y también el español- de gran dependencia de las empresas respecto del crédito bancario, especialmente cuando la crisis financiera redujo de forma notable el crédito a las empresas. El artículo de **Santiago Carbó y Francisco Rodríguez** analiza las iniciativas regulatorias para el fomento de los mecanismos alternativos de financiación llevadas a cabo en España y el alcance real de estos nuevos canales. Algunas de estas iniciativas, como el *crowdfunding* o el crédito empresarial online *peer-to-peer (P2P)*, presentan todavía un desarrollo muy limitado en España, si bien otras como el mercado alternativo bursátil (MAB) y las entidades de capital-riesgo son alternativas particularmente prometedoras para las empresas en un futuro próximo y en las que, superada la crisis financiera, se detecta un importante dinamismo.

El tercer artículo dedicado a las nuevas fuentes de financiación empresarial, de **Pablo Guijarro, Isabel Gaya y Jorge Pardo**, se centra en la reciente expansión del mercado de deuda corporativa. Una de las múltiples deficiencias que destapó la crisis financiera fue la excesiva dependencia de una sola fuente de financiación en las economías europeas. Sin embargo, en los últimos meses se ha asistido a una creciente propensión en la emisión de bonos, obligaciones y pagarés de empresa que se han convertido en un importante complemento de la financiación bancaria. El volumen de emisión ha crecido un 42% acumulado entre el segundo trimestre de 2011 y el segundo trimestre de 2015, mientras que la TIR media ha caído en ese periodo del 6,3% al 2,4%. Este proceso de diversificación afecta especialmente a la empresa grande y mediana, puesto que la pequeña tiene condicionantes estructurales que impiden su acceso a los mercados de capitales y a los mercados alternativos de renta fija, pero se ve beneficiada por la mayor oferta de fondos disponibles de las entidades financieras. En España, la expansión de la deuda corporativa ha estado fomentada por la reducción de los tipos de interés, la caída de la prima de riesgo y la mejora de las cuentas de las empresas no financieras. El

artículo destaca el papel del mercado alternativo de renta fija (MARF), dado que sus condiciones de acceso son más flexibles y menos costosas que las exigidas en los mercados secundarios oficiales.

El proceso de consolidación fiscal en España centra el artículo de **Santiago Lago**, que analiza las nuevas sendas de ingresos y gastos para los próximos años a la luz de las proyecciones macroeconómicas del *Programa de Estabilidad del Reino de España 2015-2018*, así como sus consecuencias sobre el futuro del gasto público. Para el periodo 2015-2018, la caída proyectada en el déficit público es de 5,4 puntos del PIB, de los cuales el 31% sería consecuencia directa de las medidas del Gobierno y el 69% restante estaría asociado a la mejora de la coyuntura económica. El horizonte de consolidación se percibe como factible, pero ambicioso y sujeto a riesgos no desdeñables, por la mayor incertidumbre de la coyuntura a partir de 2017, la renuncia a la vía de incremento de los ingresos y la indefinición de algunas de las medidas de ahorro. Adicionalmente, de cumplirse las perspectivas del gasto público contempladas en el Programa, el gasto en educación se situaría en 2018 en el 3,7% del PIB, a la cola de los países de la Unión Europea, y el gasto sanitario se vería congelado en términos corrientes (quedándose en un 5,3% del PIB en 2018), ensanchando la brecha con los países del entorno.

Ángel Laborda y M^a Jesús Fernández explican en su artículo que los *shocks* externos positivos, los factores endógenos de estímulo fiscal y los efectos de las reformas estructurales han impulsado el proceso de recuperación económica, alcanzando mejores resultados de lo esperado y dando lugar a una revisión al alza de las previsiones de crecimiento. Para 2015, prevén una tasa de aumento del PIB del 3,3% y para 2016 del 3%, con la demanda interna como factor determinante de la expansión. De confirmarse estas expectativas, a finales de 2016, y tras nueve años, se habría recuperado todo el PIB perdido durante la recesión. Pero en el mismo escenario, el empleo recuperado solo alcanzará la tercera parte del que se destruyó y la tasa de paro quedará en torno al 20% de la población activa.

Sin embargo, el agotamiento progresivo de los efectos expansivos de algunos factores que han impulsado la recuperación dará lugar, muy probablemente, a una desaceleración a partir del tercer trimestre de 2015. De cara al largo plazo, los autores recomiendan una estrategia de política económica que incremente el

potencial de crecimiento de la economía afrontando las debilidades y deficiencias del sistema productivo.

¿Se puede reindustrializar España? Esta es la pregunta que da título al artículo de **José Carlos Fariñas y Ana Martín Marcos**, en el que abordan el debate sobre el papel de la industria y de la política industrial en los países avanzados. Desde el año 2000, y teniendo en cuenta su renta per cápita, España ha sufrido una desindustrialización más intensa que la media de la OCDE. Resulta, sin embargo, muy complicada la consecución de objetivos de incremento del peso relativo de la industria en el PIB. Primero, porque el mayor crecimiento de la productividad respecto de los demás sectores dará lugar a una reducción de sus precios relativos lo que, en un contexto de menor demanda relativa de los bienes respecto a los servicios, reducirá la participación de la industria en el PIB. Segundo, porque la penetración de las importaciones procedentes de países con menores costes de producción erosiona la actividad del sector. Y tercero, porque el proceso de terciarización de la industria hace que cada vez sea más difícil aislar la producción propiamente industrial de la de los servicios.

Por todo ello, la respuesta a la pregunta inicial es que no es posible reindustrializar España en el sentido de incrementar el peso relativo de las manufacturas. Pero sí es preciso que España defina prioridades y dedique más recursos al desarrollo de nuevas actividades ligadas con el cambio tecnológico del sector, así como a la mejora de la financiación y la formación.

Por último, la sección de Economía Internacional incluye un artículo de **Ramón Xifré** sobre los efectos redistributivos de los procesos de consolidación fiscal y reformas estructurales llevados a cabo en la Unión Europea, con particular atención a España. La mayoría de los programas de consolidación fiscal son dañinos para el crecimiento y, en algunos casos –recortes en educación e inversión pública-, sus efectos perduran a medio y largo plazo, a la vez que aumentan la desigualdad. Por su parte, las reformas estructurales tienen efectos indirectos que terminan también por afectar negativamente a la distribución personal de la renta, como probablemente ha sucedido con la reforma laboral de 2012.