



Munich Personal RePEc Archive

**The information asymmetry in the financial crisis, credit rationing the guarantees and system simbiotic mechanism.**

Gallurt, Jesus and Pombo, Pablo and Ramirez, Jesus and Molina, Horacio

May 2012

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/39773/>  
MPRA Paper No. 39773, posted 02 Jul 2012 17:28 UTC

## LA ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN EN LA CRISIS FINANCIERA, EL RACIONAMIENTO DEL CREDITO Y LA GARANTIA COMO MECANISMO SIMBIOTICO DEL SISTEMA.

### Abstract

Tras la caída de Lehman brothers y el inicio de la crisis financiera se produce un parón en la actividad económica y se evidencia una falta de financiación atribuible a la asimetría de información que sufre el sistema financiero, en este trabajo veremos como ha sido analizado por distintos economistas este fenómeno que produce el racionamiento del crédito y el riesgo moral. Realizamos un recorrido por la economía española demostrando esta falta de financiación y el endurecimiento de las condiciones financieras con datos actuales, y como, a través de la garantía se puede salvar dicho racionamiento del crédito en la pequeña empresa. No obstante, comprobamos como no se desarrolla el sistema de garantía en la economía española para alcanzar los volúmenes deseables.

Keywords: Racionamiento del crédito, asimetría, garantías, crédito, financiación.

## INDICE

LA ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN Y EL RACIONAMIENTO DEL CRÉDITO A TRAVÉS DE LA LITERATURA.....	4
EL PROBLEMA DE LA FALTA DE FINANCIACIÓN POR EL RACIONAMIENTO DEL CRÉDITO EN LA ECONOMIA ACTUAL. ....	11
CONCLUSIONES .....	24
REFERENCIAS.....	27

## INTRODUCCIÓN

En este trabajo pretendemos explicar en que consiste el riesgo moral y el racionamiento del crédito, los distintos puntos de vista de los economistas a través de la literatura económica y algunas de las teorías que estos han producido. Posteriormente analizaremos como la asimetría de la información influye en el racionamiento del crédito, los efectos del racionamiento del crédito en las crisis financieras y como ha repercutido con datos reales y actualizados en el sistema financiero español. Por último haremos una referencia al sistema de garantía como mecanismo prudencial y salvador de la asimetría de la información pero que no consigue crear la adicionalidad necesaria para tener el éxito debido en el sistema crediticio.

El riesgo moral es un término que se comenzó a utilizar en 1600 en Inglaterra pero fue Adam Smith (1776) el primero que lo introdujo dentro de una terminología económica en su libro “ Las riquezas de las naciones”, posteriormente Arrow (1970) utilizó el término adaptándolo a la economía moderna, es un término que está muy vinculado al mundo de los seguros, el caso de los seguros es un ejemplo de una situación real que nos sirven para entender este concepto de una forma muy coloquial: es notable como cuando tenemos algún bien asegurado, la vigilia por el mismo y las medidas preventivas para resguardarlo de un posible evento negativo pasan a un segundo lugar, y por tanto se incrementa la posibilidad de que el evento asegurado (riesgo) ocurra. El riesgo moral según Krugman (2009) es la situación en donde una persona asume un riesgo y otra paga el costo de este riesgo en caso de que no se cumplan las previsiones del primero. Y pone un ejemplo: si nos prestan un millón de dólares para invertirlo y devolverlo al año siguiente (con un interés bastante elevado), lo normal es que lo invirtamos en algo bastante arriesgado y tengamos unos elevados beneficios, puede ocurrir que ese riesgo conlleve a la pérdida de la inversión inicial, esto provocaría que el inversor se declarará insolvente y desapareciera. Existen dos alternativas según Krugman: o gano yo o pierde él.

Este hecho, junto con la desincentivación (descuido o despreocupación) que ocurre por el cuidado de las cosas a partir del aseguramiento de las mismas lleva a un incremento de probabilidades de que ocurra el riesgo del hecho asegurado. El riesgo moral en el crédito viene dado por la tentación del prestatario de realizar inversiones en proyectos con mayores rentabilidades de las estudiadas en un principio (objeto del contrato de préstamo) pero que suponen un mayor riesgo al estipulado en las inversiones planteadas antes de la contratación del préstamo. El prestamista ante la presentación de este proyecto de inversión de un riesgo más elevado no hubiera aceptado en las condiciones primitivas la firma del contrato. Esto dicho de una forma breve y sencilla es lo que entendemos por riesgo moral, es decir que el prestatario no utilice los fondos recibidos para los proyectos de inversión pronosticados en un principio y los invierta en otras inversiones más atractivas por sus rentabilidades pero que siempre llevan un riesgo más elevado. A esto, hay que añadirle el desconocimiento de una de las partes (prestamista) de la aplicación de los fondos obtenidos por dicha inversión.

Este riesgo moral es provocado por la falta de información que una de las partes sufre ante los proyectos de inversión de la otra, sólo el prestatario conoce realmente el riesgo de la inversión que piensa afrontar y si realmente las posibilidades de retorno de la misma son adecuadas, incluso si estos rendimientos serán aplicados por el prestamista como retorno del préstamo recibido. Por tanto, no hay un equilibrio en la información y por tanto en el mercado financiero existe lo que se conoce como la asimetría de la información.

La teoría económica se ha ocupado desde sus inicios de los fundamentos de la competencia. Se entiende por mercados de competencia perfecta aquellos donde la información trascendente está disponible para cualquiera de las partes intervinientes, lo que les permite tomar las decisiones correctas en el momento oportuno y, a su vez, hace innecesaria la presencia de terceros. En el paradigma de competencia perfecta, tanto consumidores como productores tienen toda la información relevante sobre los bienes que intercambian, en los mercados financieros el prestamista y el prestatario dispondrían de la misma información. Bajo este supuesto (y algunos adicionales) la interacción de consumidores y productores lleva a una asignación eficiente de recursos, sin que se justifique la intervención estatal.

La realidad, sin embargo, demuestra que usualmente existen diferencias en la cantidad y/o calidad de la información que las partes intervinientes manejan. Leland y Pile (1977) ya reflejaron la ineficiencia de los mercados ante imperfecciones de la información. Esta situación de asimetría en la información "manipulada" tiene unas consecuencias especialmente sensibles en los mercados de intermediación e inversión financiera. Este desequilibrio que provoca la asimetría de la información desemboca en una desconfianza por parte del prestamista que ante la posibilidad del error en la elección de los prestatarios reduce los candidatos y a su vez los importes prestados a los mismos reduciendo el volumen de los préstamos provocando lo que se conoce como el racionamiento del crédito. En este sentido el Prof. Ernst Baltensperger (1978, pp 170) fue muy claro *"Existe racionamiento del crédito de equilibrio siempre que la demanda del crédito de un prestatario se deniega, aun cuando esté dispuesto a pagar todos los elementos del contrato de préstamo, relacionados o no con el precio"*.

Por último observaremos que ante esta situación que se encuentra el prestamista de indefensión informativa y la incertidumbre del buen fin de sus inversiones en proyectos empresariales que "a priori" se suponen de una alta probabilidad de éxito, y además en ocasiones influido por las presiones que pueden tener a través de objetivos e incentivos se abocará a seleccionar operaciones con una rentabilidad más alta para compensar las operaciones fallidas. Esto no hace otra cosa que incidir aún más en la financiación de proyectos con más riesgo, ya que son los que están dispuestos a pagar unos tipos más elevadas puesto que sus flujos de caja esperados lo pueden absorber, mientras que proyectos con menos riesgos evidentemente no obtendrán rentabilidades tan altas para poder pagar estas tasas tan elevadas y se verán expulsados del mercado financiero, es lo que se conoce como selección adversa, (Akerlof 1970) lo explicaba a través del mercado de coches de segunda mano, en donde exponía que los vehículos mejores eran reservados por los vendedores y eran ofrecidos los llamados cacharros (lemons) por su dificultad de venta, de forma que estos que se ofrecían a un precio inferior expulsaban del mercado de segunda mano los mejores vehículos que no

eran ofrecidos hasta que no se habían desprendido de los vehículos de peor calidad.

## **LA ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN Y EL RACIONAMIENTO DEL CRÉDITO A TRAVÉS DE LA LITERATURA.**

Los mercados financieros poseen una naturaleza propia debida al cumplimiento de su papel económico, estando encargados de permitir el crecimiento de la economía a través de la financiación de las iniciativas particulares, a la vez que deben garantizar la devolución de estos fondos a los ahorradores, obteniendo, a su vez, un margen comercial por su intervención y no solo ese diferencial es suficiente, sino que deben de proveer un margen para posibles contingencias. Para la realización de estas tareas los establecimientos financieros están obligados a conocer no solo al beneficiario de dichas operaciones, sino también las particularidades del proyecto/inversión que se pretende acometer.

Por tanto, la calidad y cantidad de información que los distintos agentes financieros deben manejar ha de ser lo más perfecta posible.

El estudio de la influencia de la asimetría de la información como elemento determinante de los mercados está vinculado al mismo desarrollo de la teoría económica. De esta manera el asunto es tratado por pensadores de todas las tendencias. La literatura está llena de artículos y trabajos referentes a la asimetría de la información y las consecuencias que traen para la asignación de los créditos a las empresas.

Aunque Montoya y Montoya (2005) citan a Cournot (1938) como pionero en los estudios de la asimetría de la información y Rodríguez (1996) reconoce en un trabajo veinte años posterior a Modigliani y Miller<sup>1</sup> (1958) como estudiosos de las imperfecciones de las informaciones financieras, no es hasta finales del siglo XX cuando debido a la creciente importancia de los mercados financieros y a la fragilidad cíclica mostrada por los mismos cuando se incorporan a la literatura macroeconómica teorías que tienen como base la asimetría de la información (Allen y Gale, 2001 y Hubbard, 1990). En este sentido es destacable el análisis que realiza Murillo (2007) de la explicación de las crisis financieras dadas por Minsky (1992) en donde demuestra de forma empírica la toma de decisiones de los individuos en situación de incertidumbre. Desde finales de los años 80 se ha venido realizando trabajos de investigación relacionados con las imperfecciones del mercado en cuanto a la información de los intervinientes en los mercados de capitales encuadrada en el análisis de la teoría neoclásica de la inversión en capital.

Algunos autores (Fazzari, Hubbard y Petersen, 1988) partiendo de esta idea estudian su relación con la financiación interna y con la inversión, según Gómez y

---

<sup>1</sup> Exponen que dada unas condiciones específicas, las decisiones de inversión dependerán de una sola variable que la esperanza de ingresos o rentabilidad de dicha inversión, por lo que el sistema financiero en este supuesto no tiene ninguna influencia.

Reyes (2007) demuestran que ante situaciones de asimetría de información los tipos de interés se elevan y se crean unas alternativas de vías de financiación en donde la preferente es la financiación propia ante la externa por motivos de precios, otros autores estudian la influencia de la demanda y su comportamiento a las variaciones de los tipos de interés Bernanke y Blinder (1988) o la racionalización ante la creación del dinero bancario Niggle (1991).

Estos autores, entre otros, en sus trabajos definen dos de los problemas de los mercados con información imperfecta como son la selección adversa y el riesgo moral. La selección adversa es el resultado de una ineficiencia en la información manejada por los inversores/prestamistas "a priori". Los prestatarios al contrario de los prestamistas, pueden conocer la rentabilidad de cada una de las operaciones, pero no la distribución de la probabilidad de la devolución de dicho préstamo, partiendo de que no se conoce esta probabilidad y ante esta incertidumbre, ante la incapacidad de vislumbrar cual inversión tendrá buen fin se tiende a elegir la más rentable, que suele coincidir con la más arriesgada y que si fuese revelada en el proyecto inicial hubiera sido rechazada por el prestamista, surge el riesgo moral. El riesgo moral es una forma de asimetría informativa en donde el comportamiento del prestatario no es conocida por el prestamista y, aunque la conozca, no tiene seguridad del comportamiento que este tendrá en un futuro.

Por ello y a sabiendas que esto puede ocurrir, el prestatario ante este nivel de indeterminación tenderán a incrementar la remuneración de sus inversiones para cubrir eventuales situaciones de no devolución de las operaciones (fallidos). Esto provocará la retirada o desplazamiento de clientes con proyectos más sólidos y honestos, al disponer de alternativas o, simplemente, no poder cubrir los requerimientos exigidos, e impulsará, por tanto, el cierre de operaciones con clientes de mayor riesgo, más dispuestos a aceptar condiciones más estrictas de financiación y que a su vez obligaran a las empresas a elegir inversiones que le reporten mayores beneficios y que suelen estar correladas directamente con el riesgo.

El riesgo moral, por el contrario, es una situación que deviene "a posteriori". Se desconoce el comportamiento del prestatario una vez realizada la operación. Asimismo se aplica a la delegación de responsabilidad de los inversores sobre el agente (prestatario), que les lleva a despreocuparse de los pormenores de las operaciones siendo su único interés el de observar las remuneraciones a su inversión.

Esta situación junto a las normativas y la regulación del sistema financiero llevan a los prestamistas a un racionamiento del crédito. El racionamiento del crédito (que trataremos en más profundidad más adelante) consiste en la denegación de préstamos a empresas a pesar de que estas estuvieran dispuestas a aceptar cualquier coste y/o condiciones que el prestamista le impusiera.

Este racionamiento del crédito es tratado en la literatura por distintos autores y diferentes puntos de vista. Partiendo de la idea original del racionamiento del crédito Akerlof (1970) en donde explicaba como afectaba la falta de información a la imposibilidad de desarrollo por falta de financiación en países pobres como la India, el primer trabajo que hemos encontrado en el que se desarrolla un modelo específico de cómo la información imperfecta y la incertidumbre pueden llevar a la restricción del crédito Jaffe y Russell (1976) según exponen ellos mismos en su trabajo de 1984. Estos autores consideraron la posibilidad de que el banco no pudiera observar los flujos de

efectivo, por lo que la empresa podría decidir no reembolsar el préstamo, declarándose en quiebra. Esta decisión dependería de la comparación entre el coste de la quiebra y el coste de reembolso del préstamo. En su estudio identifican la existencia de dos tipos de prestatarios, en función de su disposición a cumplir los compromisos financieros adquiridos, si bien no pueden ser identificados a priori, sino después de haber incumplido o no sus obligaciones. En estas condiciones, la situación que puede darse en el mercado es doble:

-La primera situación correspondería a un equilibrio estable, en el que los prestamistas imponen unas condiciones de tal dureza que nadie las infringe, produciéndose una limitación en la cantidad de recursos que los prestamistas están dispuestos a conceder a cada demandante de fondos.

-La segunda situación vendría dada por unas circunstancias de inestabilidad, caracterizada por la rotación de los prestatarios que acceden al mercado de deuda. Dichos actores, beneficiándose del desigual reparto de información que se produce en dicho mercado, obtendrán beneficios a corto plazo, pero solo es posible mantener su posición en periodos cortos de tiempo, ya que las características de los prestatarios se revelan cuando reiteran esas relaciones con los prestamistas. La revelación resulta más evidente si se acepta la posibilidad de contratos múltiples, en los que cada agente recibe un tratamiento distinto y que reflejarían las preferencias del prestamista, constituyendo un modo de obtención de información oculta.

En esta misma línea sin llegar a una situación tan extrema Bester y Hellwig (1987) establecieron que la existencia de un máximo en la rentabilidad esperada implicaba que el equilibrio pudiera llevar consigo el racionamiento del crédito, ante una subida exacerbada del precio del dinero los prestatarios podrían plantear la posibilidad de la quiebra, por lo que el precio es una medida de equilibrio. Eaton y Gersovitz (1981) y Allen (1983) consideraron el problema de riesgo moral en modelos parecidos a los mencionados, en donde se considera si el precio pagado por los fondos compensa a la situación de fallido. Comparan el coste del reembolso y el coste de fallido para llegar a un equilibrio.

Si las situaciones anteriores las expresamos en términos de exceso de demanda, tendríamos diferentes formas de analizar el racionamiento del crédito, y podríamos deducir una primera clasificación del racionamiento del crédito:

Podríamos hablar, en primer lugar, del racionamiento de los tipos de interés (racionamiento del precio<sup>2</sup>). Como es conocido los prestamistas obtienen beneficios de los fondos que ceden a través de una remuneración del mismo, es el precio del dinero, lo que llamamos tipo de interés. Si este precio se eleva en exceso el coste del capital podrá hacer que las inversiones previstas sean muy costosas y proyectos que parecían viables por su cash-flow positivo dejen de serlo. Es una forma de impedir que las mipymes adquieran capital, al resultarle muy caro la adquisición de fondos hacen que las inversiones previstas dejen de ser rentables y por tanto restringen el acceso al crédito. Uno de los primeros trabajos sobre el racionamiento vía tipo de interés fue realizado por Baltensperger (1978) y muestra que existe racionamiento del crédito de equilibrio cuando la demanda de crédito de un prestatario se niega, aunque el prestatario esté dispuesto a pagar todos los aspectos que se definan dentro del

---

<sup>2</sup> Stiglitz, J.(1988) pág.142-143.

contrato de préstamo, relacionado o no con el tipo de interés. Pero según la teoría, a los prestamistas no les debe interesar aumentar el tipo de interés y por ende las rentabilidades de sus préstamos porque, esto afecta de forma perversa el riesgo de los proyectos de inversión debido a la existencia de problemas de selección adversa y riesgo moral.<sup>3</sup> El incremento de la tasa de interés por las entidades financieras disminuirá la calidad media de los clientes ya que la proporción de clientes propensos al riesgo aumentaría, elevándose así el riesgo medio de la cartera de crédito y disminuyendo la probabilidad de éxito (buen fin) de la operación crediticia. Es lo que hemos denominado selección adversa, porque el cliente que está dispuesto a tomar un crédito a cualquier precio se autorrevela ante el banco como un cliente elevado de riesgo. En este caso es la tasa de interés la variable que recoge la información relativa al riesgo del propio contrato de préstamo. Cuando se produce este efecto, el equilibrio no puede obtenerse mediante el análisis de la oferta y la demanda. Los contratos de préstamo según Baltensperger (1978) se caracterizan por un tipo de interés, este elemento está relacionado con el precio del crédito, pero existen otros elementos distintos al precio como son las garantías exigidas que juegan un papel importante a la hora de racionar o no el crédito.

Otras formas de racionamiento del crédito son: por puntos de vista divergentes; racionamiento puro y racionamiento por exclusión (o clasificación) (Berger y Udell, 1992 y Igawa y Kanatas, 1990).

Stiglitz (premio nobel de economía en 2001) y Weiss (1981) analizan el fenómeno del racionamiento del crédito en mercados con información imperfecta. Stiglitz-Weiss (1981) modelan el mercado de préstamos y llegan a una conclusión realmente importante: en los mercados con información imperfecta donde el precio pueda ser utilizado como mecanismo de "screening" o de "señalización" se producen distorsiones que impedirán inevitablemente una adecuada asignación de recursos. Demuestran que en presencia de selección adversa y riesgo moral existe equilibrio de mercado con racionamiento de crédito. El racionamiento del crédito es aplicado a aquellos proyectos productivos que no tienen acceso a la financiación y a aquellos que presentan una rentabilidad aparente, o bien cuando los cambios de tipos de interés u otras variables de crédito son incapaces de eliminar el exceso de demanda de préstamos en el mercado para un grupo específico de empresas o proyectos. El racionamiento del crédito puede ser, por tanto, consecuencia de que banqueros y prestatarios tengan información diferente sobre los mismos proyectos, situación conocida como información imperfecta, información imperfecta residual o información asimétrica, conduciendo al fenómeno económico de la "selección adversa" y el "efecto incentivo"<sup>4</sup> que veremos un poco más adelante. Cabe indicar, que uno de los creadores potenciales del racionamiento del crédito (RC) es el problema de la información asimétrica.

La existencia de racionamiento en el mercado de crédito no es una necesidad teórica. De Meza y Webb (1987) presentan un modelo que difiere del de Stiglitz y Weiss en que la asimetría de información concierne a la media y no a la varianza de los proyectos de inversión de los demandantes de crédito. En estas condiciones, un

---

<sup>3</sup> El efecto de riesgo moral no se refiere a la selección adversa de los inversores causada por un aumento del tipo de interés, sino a la selección adversa de proyectos de inversión en la mente de cada inversor, un aumento del tipo de interés llevará al inversor a elegir el proyecto más arriesgado pero a la vez más rentable para poder obtener un beneficio suficiente para el retorno del préstamo, aunque con ello pierde probabilidad de la devolución total.

<sup>4</sup> Veremos más adelante algunos autores que lo utilizan y la explicación de estos conceptos.

incremento del tipo de interés desanima a aquellos demandantes cuyos proyectos tienen menor rendimiento esperado (favourable selection effect). El equilibrio del modelo viene caracterizado por un exceso de oferta de crédito y sobra inversión. Con este incremento del precio se esta expulsando del mercado las inversiones que no tenían una alta rentabilidad.

Una situación de racionamiento del crédito tiene lugar cuando tanto banqueros como solicitantes de crédito no disponen de la misma información, cuando representa una asimetría en la información, que hace que aumente la incertidumbre, y se incurre en fenómenos conocidos como selección adversa y riesgo moral. Igawa y Kanatas (1990), revelan principalmente el problema del riesgo moral (induciendo a proyectos más arriesgados o desincentivando el cuidado de las garantías): cuando crecen las garantías se desincentiva a la empresa a cuidar esos activos en situaciones de morosidad ya que, ante la previsible quiebra, el beneficiario será el acreedor. Para que el riesgo moral esté presente tiene que haber intereses divergentes, oportunidades de negociación e información asimétrica (una de las partes tiene que tener un mejor conocimiento de los hechos relacionados que la otra). Vandell (1984), va más allá y define el racionamiento del crédito como un equilibrio de contratos simples, entendiendo como tales, los contratos que incluyen las mismas condiciones para los individuos. En estas condiciones, los prestatarios más solventes pagarán una prima para compensar el imprevisible comportamiento de los prestatarios de menor calidad.

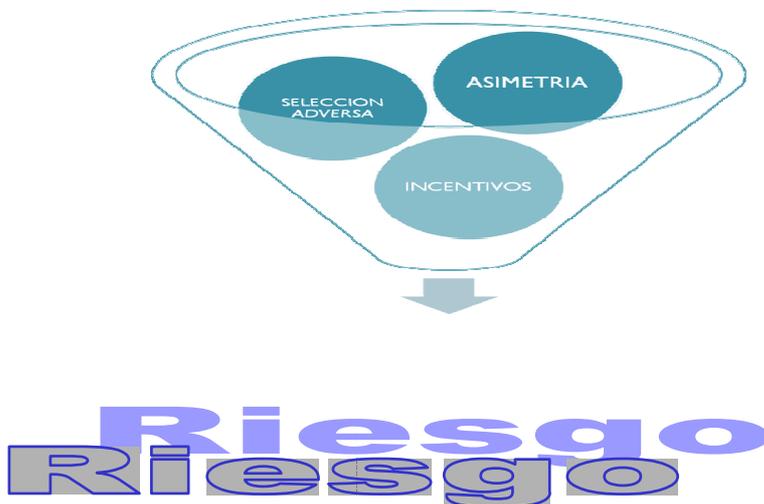
Menéndez Requejo (1994) describe que el racionamiento del crédito se asocia a la imposibilidad de evaluar el riesgo del prestatario debido a la asimetría de información entre ambas partes, siendo la consecuencia la denegación de la operación. Confirma que la relación prolongada y el tamaño de la empresa disminuye la asimetría de la información, relaciona un menor grado de asimetría de información en las empresas con mayor capacidad de autofinanciación, mayor poder de mercado, mayor tamaño, empresas con una relación más prolongada con el acreedor, empresas en sectores regulados o las que tengan sus emisiones calificadas por una agencia de calificación. En definitiva, la presencia de racionamiento del crédito a mipymes significa que el mercado no es capaz de financiar proyectos de inversión de empresas micro, pequeñas y medianas con similar capacidad de pago o de reembolso a otras de mayor tamaño, aunque las primeras ofrezcan pagar mayores tasas de interés por el crédito.

En otro trabajo de Stiglitz-Weiss (1983) exponen que existe una situación de racionamiento del crédito (RC), cuando a los tipos de interés corrientes la demanda de crédito excede a la oferta, de modo que la asignación de los fondos prestables entraña una adaptación forzosa de la demanda a la oferta. Como hemos comentado, dos de los efectos a los que da lugar el RC son *la selección adversa y el efecto incentivo*:

- Se denomina selección adversa porque el cliente que está dispuesto a tomar un crédito a cualquier precio, se descubre frente al banco como un cliente de elevado riesgo, ya que el banco considera su aceptación del precio como un indicador del riesgo, es decir, estar dispuesto a pagar un precio elevado lo identifica como mal cliente.
- El efecto incentivo: se obtiene cuando un banco eleva el tipo de interés de un crédito, este se arriesga a que el cliente decida acometer proyectos más arriesgados para poder pagar los mayores costes financieros del mismo.

Por tanto podemos afirmar, que en un sistema con asimetría de la información en el que se conjuguen el efecto incentivo y la selección adversa se producirá un incremento del riesgo en el sistema que provocara una pérdida de calidad crediticia y la consiguiente reducción de la financiación, esto afectará de forma a la mipyme como entidad más débil y necesitada en este sistema.

Gráfica 1: Consecuencias de la asimetría de información con selección adversa y efecto incentivo



Fuente: Elaboración Propia.

En el modelo de Stiglitz y Weiss (1983), se lleva a cabo una relación entre la racionalización del crédito y la maximización, por parte de los bancos, del tipo de rendimiento esperado de los préstamos. Como consecuencia de esta relación, podemos decir que, en efecto, si las empresas maximizan beneficios no puede haber racionamiento del crédito, porque la cantidad que se ofrece al mercado es absorbida por éste al precio de demanda correspondiente.

El resultado obtenido es la definición de lo que llamamos presencia del racionamiento de crédito puro<sup>5</sup>, no sólo exige la existencia de asimetría en la información, sino que la modelización del comportamiento de los establecimientos financieros es tan importante como el mismo desequilibrio en la información. Con asimetría de información, selección adversa y efecto incentivo, cuando la mipyme busca la maximización de beneficios, se encuentra con la imposibilidad del acceso al no existir una discriminación positiva entre los proyectos, los establecimientos financieros no distinguen buenos y malos clientes, no se da el racionamiento del crédito. Cabe decir, que el comportamiento de los bancos introducido por Stiglitz y Weiss (1983) es una pieza adicional que resulta crucial en el desarrollo de su modelo y que la convierte en condición necesaria para buscar el equilibrio entre la oferta y demanda crediticia.

En los modelos de Stiglitz y Weiss (1983) aplican un ejemplo con los salarios, pueden explicar la existencia de problemas de coordinación y equilibrios múltiples capaces de generar ciclos económicos y justificar la eficacia de las políticas estabilizadoras. Podríamos extender ese razonamiento a las rigideces en los mercados financieros. En un trabajo posterior (1987) los mismos autores explican los supuestos

<sup>5</sup> En esta situación los bancos son incapaces de distinguir unos prestatarios de otros, de tal forma que deciden no atender el total de la demanda efectiva de crédito al objeto de que no descienda su rendimiento esperado. La causa que da origen a este tipo de racionamiento es la incapacidad para distinguir la calidad de los clientes.

que justifican la inflexibilidad de precios (es decir, de los tipos de interés) en los mercados financieros y el consiguiente racionamiento del crédito (el cual supone la existencia de exceso de demanda al precio vigente), como resultado de la combinación de incertidumbre e información imperfecta. Asimismo se explica también la relación del racionamiento del crédito con los ciclos económicos y la necesidad de establecer políticas estabilizadoras.

Por su parte Akerlof (1970) explica las imperfecciones de los mercados por la falta de información aplicando su teoría al mercado de coches de segunda mano<sup>6</sup>. En su estudio explica como los cacharro (coches de baja calidad) son ofrecidos a los compradores como coches de buena calidad, estos no conocen la veracidad de esta información poniendo en tela de juicio dicha información, esto hace que el precio de los demandantes se reduzca y provoca a los vendedores la retirada de los vehículos de mayor calidad ofreciendo los limones (menor calidad o los llamados cacharros), esto hace que a su vez vuelva a bajar el precio del mercado y retire definitivamente de las ventas los coches que pueden ser utilizados. Esto se vuelve a repetir, hasta que los peores coches, los malos pagadores, son los que quedan en el mercado. Los inversionistas de calidad se quedan fuera del mercado ante la subida de los tipos de interés, al igual que los coches buenos se retiran de la oferta ante la bajada de los precios por la falta de información de los compradores y el temor a la falacia de la elección. El mecanismo de los precios expulsa del mercado a los buenos coches como a los buenos prestatarios y consigue la selección adversa, en dónde sólo quedan los cacharros y los inversores que están dispuestos a pagar tasas muy elevadas, bien porque no tienen intención de pagarlas o porque su intención es la de la aplicación de los fondos a inversiones muy arriesgadas y con poca probabilidad de retorno de los fondos.

Azofra y López (1997) demuestran que la información asimétrica supone una ruptura en el mecanismo de los precios como criterio asignador de recursos, y el mercado de capitales no constituye una excepción a este hecho. Con la expresión racionamiento del crédito, estos autores se refieren a aquella situación del mercado financiero, en la que dentro de una clase de prestatarios con idénticas características, a no todos los prestatarios dispuestos a admitir el crédito en esas condiciones se les otorga dicho préstamo. Como vemos, el precio del préstamo (representado por el tipo de interés) deja de ser la norma de selección para su concesión, viéndose el oferente de fondos (inversor) obligado a utilizar otro tipo de criterios a fin de adoptar tal decisión. Como argumentan estos autores, para que se produzca tal situación no sólo deben darse condiciones de incertidumbre e información imperfecta, sino que se hacen necesarias otras discrepancias no estrictamente informativas entre prestamistas y prestatarios, como pueden ser las expectativas de quiebra, de análogos grados de aversión al riesgo o de distintos criterios de valoración de las garantías aportadas. Para ellos hay unas variables distintas al precio y que están muy relacionadas con el conocimiento interno de los prestatarios que influyen para la concesión del mismo y que a su vez restringen el crédito.

Allen y Gale (2001), Bernake y Gertler (1990) y Hubbard (1990) estudian la asimetría de la información desde el punto de vista del coste de la obtención de la misma, para ellos las imperfecciones en los sistemas de información y su elevado coste

---

<sup>6</sup> The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", publicado en *Quarterly Journal of Economics* ("El Mercado de Cacharros: Incertidumbre en las calidades y el Mecanismo de Mercado").

es lo que provocan las restricciones de los mercados de deuda, esto hace que la financiación con deuda sea muy poco ventajosa frente a la financiación con los beneficios internos.

Como observamos a través de la literatura se ha demostrado que la información imperfecta conlleva a una desconfianza en los prestamistas que provoca una restricción del crédito de la mipyme, pero para la creación, crecimiento y desarrollo de cualquier empresa y por ende economía, es necesario, la financiación de la mipyme. Por ello hay que buscar alternativas y mecanismos que sufraguen esta imperfección en el mercado. Calomiris y Hubbard (1990) amplían el análisis sobre la asimetría de la información y añaden la posibilidad de superar dicha asimetría, estos autores parte que los inversores tienen diferentes niveles de fondos internos, y comienzan a indicar la necesidad de garantías ante la imposibilidad de reconocer cuáles proyectos de inversión son los adecuados. Comienzan a establecer una fuente que compense a esta falta de información, es la garantía que aporta el prestatario (Pombo, Molina y Ramírez, 2007). Las posibles soluciones al racionamiento del crédito de las pyme están relacionadas con la mejora de la cantidad y la calidad de la información generada por el sector en su relación con el sistema financiero. Ante la imposibilidad de obtener esta información, o la seguridad de la veracidad de las mismas los agentes financieros solicitan compensaciones que aseguren las inversiones y los prestatarios (las pequeñas empresas en su mayoría) se ven obligados a la búsqueda de mecanismos para superar esta imperfección del mercado informativo que provoca la restricción del crédito y a largo plazo el crecimiento de la economía.

## **EL PROBLEMA DE LA FALTA DE FINANCIACIÓN POR EL RACIONAMIENTO DEL CRÉDITO EN LA ECONOMÍA ACTUAL.**

Partiendo de los trabajos de los distintos autores citados y substrayendo la información necesaria para el nuestro en el sector de las PYME (Pequeña y Mediana Empresa), podemos deducir cuatro aspectos relacionados con el racionamiento del crédito: los elevados costes fijos de la investigación de la información<sup>7</sup>; la variedad en las condiciones del crédito<sup>8</sup> (tasa de interés, plazos y demás condiciones) utilizado por los bancos para competir; la variedad de actitudes<sup>9</sup>, habilidades y motivaciones que los empresarios presentan y el alto índice de mortalidad presentado por las pyme, que en tiempos de crisis como los que tenemos actualmente se ven incrementados.<sup>10</sup>

No es nuestra intención discernir sobre las causas de la crisis financiera actual, ya que son muchos los eruditos que han interpretado la situación y los motivos que han llevado a la misma, pero si es necesaria una pequeña reflexión de lo ocurrido en los mercados financieros y las consecuencias que han tenido en la restricción del crédito en los últimos años hasta llegar a la exposición de la situación actual.

A partir de 2001 con la finalidad de activar el consumo en la economía americana<sup>11</sup> se inició una reducción del precio de los capitales que provocó a través del efecto incentivo y sobretodo la selección adversa un incremento de los préstamos<sup>12</sup>, la

<sup>7</sup> Allen y Gale (2001), Bernake y Gertler (1990) y Hubbard (1990)

<sup>8</sup> Stiglitz y Weiss (1983), Baltensperger (1978) y otros

<sup>9</sup> Azofra y López (1997)

<sup>10</sup> En el informe presentado por Julio Acevedo en julio de 2010 (Intendente de Bancos e Instituciones Financieras) pronostica que en un periodo de siete años un 47% de las microempresas y un 27% de las pequeñas empresas desaparecerán.

<sup>11</sup> Recordamos el atentado de las torres gemelas en septiembre de ese año.

<sup>12</sup> Entre ellos los subprime que para muchos autores son los que han provocado el inicio de la crisis financiera

falta de información era suplementada por garantías cuyo criterio de valoración no eran los correctos, se incrementó el acceso al crédito a prestatarios con pocos recursos y que su garantía era el propio bien que se adquiría con el préstamo (con una valoración por encima del precio de mercado) esto lleva a partir de 2004 una tendencia a la inflación y para evitarla se restablece el precio de los capitales a su importe habitual, esto conlleva como hemos visto en la revisión de la literatura (vía precio) que los prestamistas más prudentes se retiren del mercado y se mantengan los llamados “malos clientes” los cuales no tienen aversión al riesgo y se plantean si las pérdidas de las garantías aportadas le compensan frente al pago de la deuda pendiente, Eaton y Gersovitz (1981) y Allen (1983).

Se va a incrementar la morosidad en estos préstamos que se habían concedidos a clientes de poca solvencia y escasos recursos económicos, a la vez que se producen dicha recuperación de los índices financieros, el valor de los bienes garantes corrigen sus valoraciones volviendo a unos importes más acordes con la situación y calidad de las garantías, ello a su vez provoca un incremento de la oferta de dichos bienes incidiendo en la minoración del valor de los mismos. Todo esto no solo provoca un incremento de la morosidad sino que pone de manifiesto la falta de calidad de las garantías aportadas por los prestatarios. La crisis estalla cuando se conoce que los activos mayoritarios de las instituciones bancarias e hipotecarias más grandes de Estados Unidos están constituidos por los préstamos subprime. Entonces se desata una espiral de desconfianza en los mercados, se produce el miedo en el sistema financiero y se contrae el crédito. En consecuencia se desencadena la caída de las bolsas de valores en todo el mundo y comienza la crisis financiera. Los años 2007 y 2008 se caracterizaron por el efecto domino de los bancos europeos y del resto de los países desarrollados<sup>13</sup>, la continua caída de los mercados y la entrada en una recesión a nivel mundial, esta depresión económica unida al incremento de la desconfianza en el mercado financiero ha provocado un descenso en los créditos que se ha visto de forma más enérgica en la mipyme.

El año 2009 y 2010 se definen por la confirmación de esta crisis y el aumento de las deudas soberanas. A finales de 2009 gracias a las políticas alentadoras a nivel monetario y fiscal así como una recuperación de los sistemas financieros se inicia una lenta recuperación que continúa durante el primer semestre del año 2010 impulsado fundamentalmente por el comercio exterior y una mejora en los índices de desempleo. Pero estas políticas monetarias no tuvieron continuidad en el segundo semestre del año, o al menos con la misma intensidad, ya que provocaban continuos desequilibrios<sup>14</sup> y los países desarrollados no conseguían la estabilidad en el empleo, fundamentalmente debido a que el racionamiento del crédito a las empresas seguía creciendo y las condiciones financieras no incitaban al consumo y por lo contrario, si al incremento de las desconfianzas en los mercados.

El sistema financiero mundial se encuentra en una situación temblorosa y casi de pánico generalizado, en los cuales, las convulsiones financieras y bursátiles se ven más afectados en países supuestamente desarrollados, especialmente los países de la Zona Euro. El Fondo Monetario Internacional que vislumbró una rápida salida de la crisis y del estancamiento se ha visto obligado a rectificar sus pronósticos de

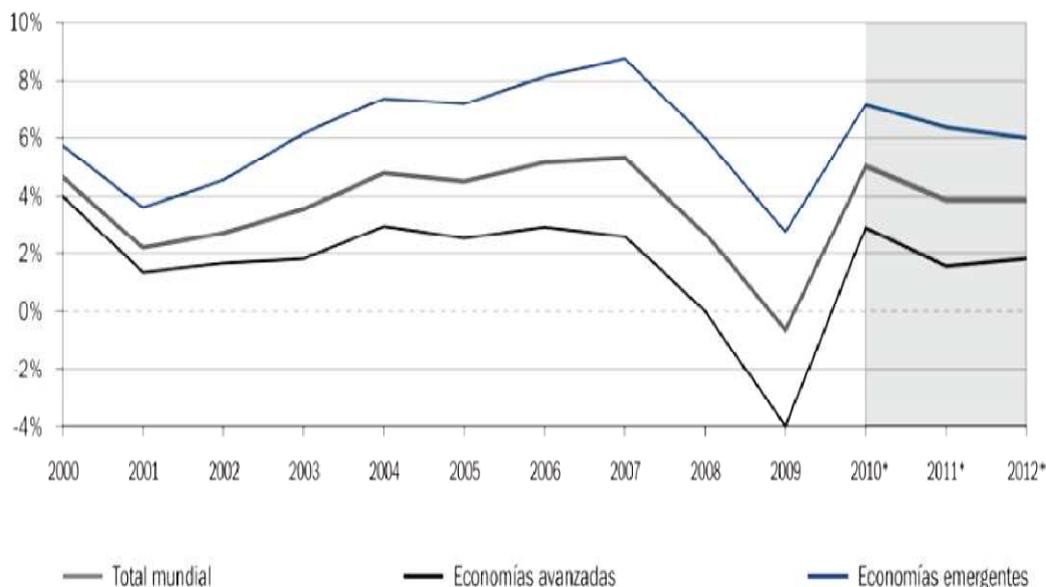
---

<sup>13</sup> España en septiembre de 2008, entró en recesión tras registrar dos trimestres de crecimiento negativo.

<sup>14</sup> El incremento de la deuda soberana, fundamentalmente en los países de la zona euro donde se tambalean las cuentas públicas, obliga a tomar medidas de restricciones en sus endeudamientos.

crecimiento anunciando (4%) y una recuperación más pausada y débil<sup>15</sup> de lo esperado. A pesar de los estímulos de los bancos centrales con medidas que promocionan el incremento de la liquidez al sistema, los desequilibrios y los riesgos son aún muy elevados y en los primeros meses de 2011 la caída de los mercados bursátiles acumulan pérdidas cercanas al 25% que repercutirá en disminución de riqueza y por tanto de consumo en familias y empresas.

Gráfica 2: Tasa de crecimiento interanual del PIB con previsiones año 2011 y 2012



Fuente: World Economic Outlook, FMI octubre 2011.  
\* Previsiones

La situación en Asia (entre China e India suman el 19% del PIB mundial<sup>16</sup> del año 2010) y América Latina<sup>17</sup> (especialmente los productores de materias primas, que suman el 8,6% del PIB mundial<sup>18</sup>) es muy aceptable, parecen haberse evadido del pánico generalizado de los mercados y no entrar en la tentación de incluirse en los países en crisis. Aunque con tendencias distintas<sup>19</sup> de desarrollo, se espera obtener unos crecimientos superiores al 6% en ambas zonas. En una zona intermedia entre este estancamiento y el crecimiento se encuentra Estados Unidos (19,6% del PIB<sup>20</sup>) y Japón (5,8% del PIB<sup>21</sup>), el primero a pesar de mantener un elevado índice de desempleo y los riesgos comentados por la morosidad inmobiliaria comienza a “visualizar brotes verdes” empieza a tener a finales de 2011 actividad en los mercados e inicia su alejamiento de la recesión en la cual se encuentran inmersa el resto de los países desarrollados. El segundo, a pesar de la catástrofe sufrida por el Tsunami y/o el terremoto en los últimos años y tener lastrada su economía por una moneda muy apreciada que complica su comercio exterior ha comenzado su recuperación

<sup>15</sup> Un crecimiento del 4% minorado por las economías desarrolladas que lo harán en torno al 1,5% y compensadas por los países emergentes lo cuales crecerán aproximadamente un 6%

<sup>16</sup> Datos publicados World Economic Outlook, FMI abril 2011

<sup>17</sup> Es extensible este comentario al resto de los países emergentes.

<sup>18</sup> Datos publicados World Economic Outlook, FMI abril 2011

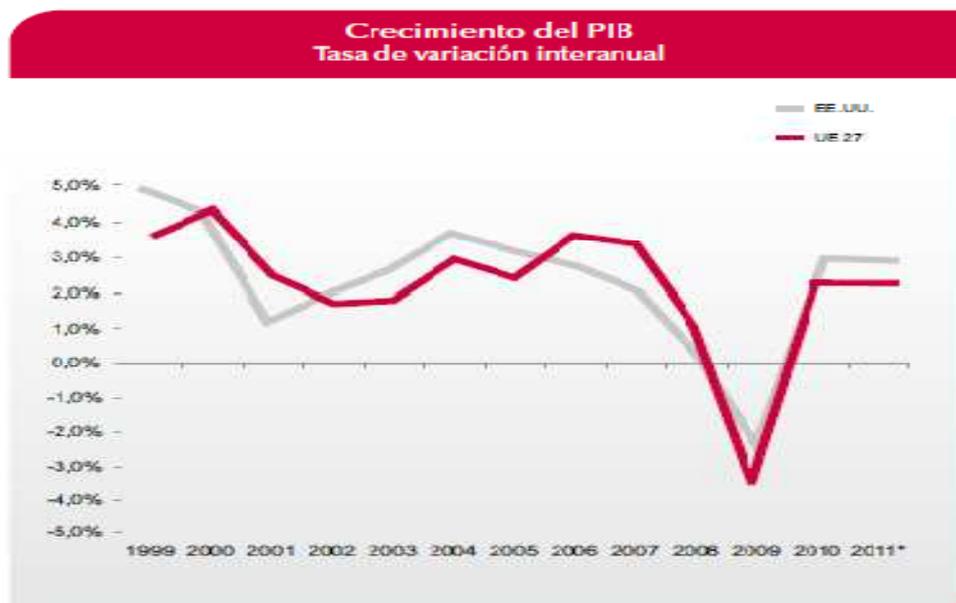
<sup>19</sup> Para 2011 se espera una desaceleración de la economía en Asia, aunque presenta aún economías muy estables y con tasas superiores al 6,25% mientras que el resto de los países emergentes siguen su tendencia a elevar su crecimiento (especialmente Brasil y algunos más iberoamericanos productores de materias primas).

<sup>20</sup> Datos publicados World Economic Outlook, FMI abril 2011

<sup>21</sup> Datos publicados World Economic Outlook, FMI abril 2011

alcanzando en el primer semestre de 2011 algunos indicadores económicos similares a los mantenidos en los años anteriores al terremoto.

Gráfica 3: Comparativa del PIB Zona Euro y EE.UU.



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Durante el primer semestre del año 2010 tanto las autoridades políticas<sup>22</sup> (que provocaran en 2011 cambio de gobierno en esos países mencionados anteriormente) y económicas como la monetaria a través del Banco Central Europeo se encuentran muy activos, realizando actuaciones vía monetaria con el ánimo de estabilizar el nivel de precios, activar la economía y la confianza en los mercados financieros. Sin embargo la evolución de los mercados y la creación de empleo sólo se consigue reactivar en Francia y Alemania, y las medidas monetarias se vieron obligadas a ir desapareciendo en el segundo semestre del año por lo que no creció la inversión y el consumo privado fundamentalmente por las restricciones de los dos mercados básicos para conseguir el crecimiento: el laboral y el crediticio.

Los estados Europeos se encuentran en una situación continua de déficit técnico y que se ven sostenidos por los países más estables<sup>23</sup>. Esto desemboca en una pérdida de esperanza de crecimiento de la economía mundial, los países desarrollados se sitúan en 2011 en una situación entre estancamiento y recesión<sup>24</sup>, algunos, y posiblemente no de forma aislada, necesitan fuertes apoyos financieros para no caer en la quiebra. Los indicadores económicos de la zona euro manifiestan una ralentización y contracción de la mayoría de las economías de los países miembros. La situación lejos de mejorar se ve agravada en el tercer trimestre de 2011 con la crisis de la deuda griega, el posible contagio de Italia, España y Portugal y la elevada exposición a la deuda griega de algunos bancos de Francia y Alemania.

<sup>22</sup> Modificaciones en la constitución del límite de endeudamiento público, la ampliación de Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, la posibilidad de emisión de eurobonos o la propuesta de implantación de una tasa a las transacciones financieras.

<sup>23</sup> Véase caso de Grecia, Italia e Irlanda en la zona Euro

<sup>24</sup> Las perspectivas de crecimiento para 2011 en el momento de escribir estas líneas se estiman en un 1,5%

**En España**, tras su inicio de la recesión en septiembre de 2008 después de quince años de crecimiento continuado incitado por el continuo incremento del crédito especialmente en el sector inmobiliario, la tasa de crecimiento ha disminuido siendo negativa en los años 2009 y 2010 y de la que se espera una leve recuperación en 2011 ( se estimo por los expertos en un 0.7% y 1,3% por el gobierno) , no obstante en el tercer trimestre de este año el consumo no ha dado señales de activación y su crecimiento se ha moderado, en parte, provocado por la estancamiento del comercio internacional ocasionado por la desaceleración de las principales economías europeas.

Tabla 1: PIB en España 1999-2010

<b>AÑOS</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
PIB	3,6	4	2	2,4	2,6	3,5	3,9	3,8	1,2	-3,7	-0,1

Fuente: CIA World Factbook

Durante la larga fase de expansión de la economía española, que estaba respaldada por un incremento en el gasto en condiciones financieras muy atractivas se han producido algunos desequilibrios que abocaban inevitablemente a un proceso de corrección y ajuste. Se trata de desequilibrios se manifestaban de tres formas diferentes:

- Diferencias entre los precios de los productos nacionales y exteriores que dificultaban la competitividad a la vez que incrementaban el déficit en la balanza comercial y acentuaban la dependencia de la financiación exterior.
- Crecimiento muy rápido del endeudamiento de empresas y familias por encima de la capacidad de generación de rentas.
- Incremento y posterior estallido de la burbuja inmobiliaria, con un exceso de valoración en los inmuebles avocando a una masiva construcción de viviendas que han conseguido superar las posibilidades de la demanda sin financiación ajena.

Estos desequilibrios han llevada a un descenso en el consumo y un incremento en el desempleo<sup>25</sup> como podemos observar en la siguiente gráfica.

---

<sup>25</sup> En 2010 el numero de parados al final del año era de 4.7000.000 parados llegando a los 5 millones al principio de 2011 y la tasa de paro supero el 20,3 % de la población activa al final de 2010 llegando a 21,5% en septiembre de 2011

Gráfica 4: Variación de los índices de ocupados/parados en España 2002-2010

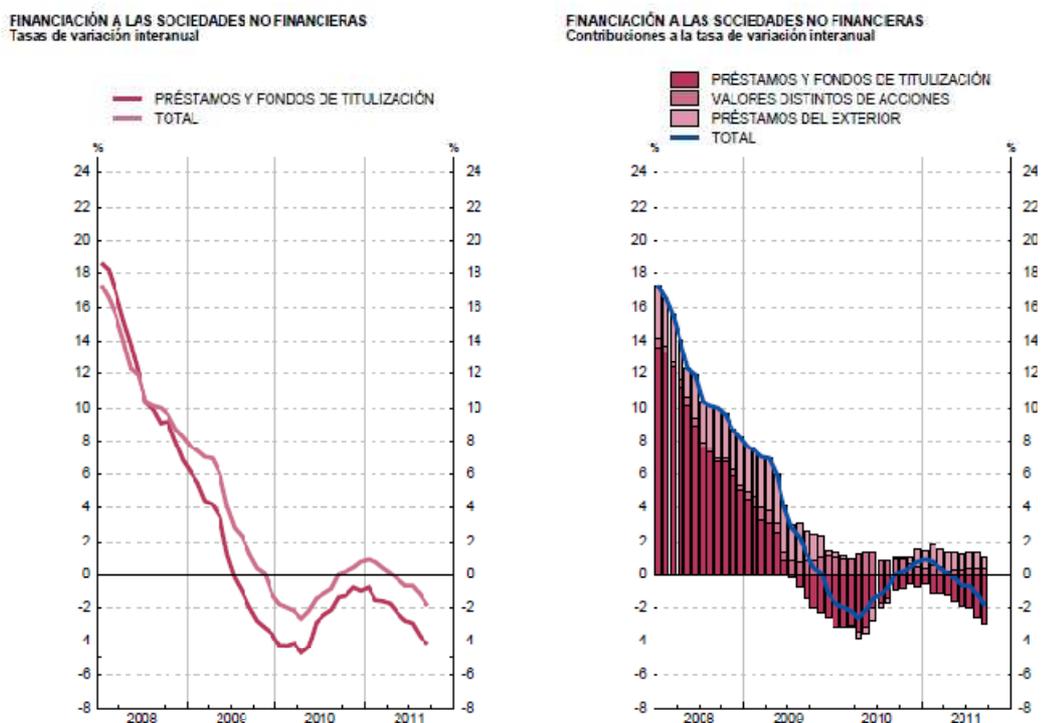


Las consecuencias del descenso del empleo (21,5% tasa de desempleo en 2011) y el consumo junto con el incremento de la morosidad ha provocado un brusco parón del crédito a las empresas y las familias, ha pasado de crecer a ritmos que superaban en dos veces el crecimiento del PIB nominal (solo en hipotecas a familia había 650.000 millones de euros a finales de 2008) antes de la crisis a tasas en torno al 5% (el de las familias se ha situado en 880.000 millones de euros, mientras que el empresarial ha retrocedido hasta los 1,27 billones). Y las perspectivas apuntan a que dicha desaceleración se agudice en el horizonte inmediato, pudiendo alcanzar tasas de crecimiento nulas o incluso negativas en muy pocos meses. En la concesión de créditos los prestamistas se encuentran con varias dificultades: por un lado, la regulación bancaria (de la que hablaremos en otro momento) que le exige una serie de condicionantes para poder atender dicha demanda de crédito y, por otro lado, la imperfección del mercado, una falta de seguridad en la información que recibe que viene llevando como hemos visto a la asimetría de la información, en dónde la entidad financiera o prestamista no tiene la seguridad de conocer la totalidad de la información del proyecto a financiar, ni tan siquiera si los fondos irán en su totalidad a la financiación de dicho proyecto a estos dos problemas históricos hay que añadir el problema de la morosidad. El quebranto económico ha llevado al cierre de empresas y a muchas familias a dejar de pagar sus préstamos, la morosidad se ha disparado, en agosto de 2011 el Banco de España notificó una tasa del 7,14% en el mes de agosto, 128.000 millones de euros y que se prevé que a final de 2011 se llegué al 8% lo que supondrá unos 143.400 millones de euros. Estos datos para los prestamistas es justificante suficiente para la denegación de crédito y la racionalización del mismo, no

olvidemos que muchos de los terrenos y edificios que avalaban los préstamos están actualmente en los activos de los balances de las entidades financieras y valorados a importe muy inferiores por los que se les admitió a los deudores para garantizar sus préstamos que terminaron en fallidos.

En España las empresas suelen ser pequeñas y esto agudiza el problema, las empresas pequeñas o de reciente creación encuentran dificultades para facilitar la información de una forma fiable a los establecimientos de crédito que pudieran financiar sus proyectos. Esto, junto a la crisis económica y las consecuencias antes comentadas, ha llevado a una disminución en los créditos como podemos apreciar en la siguiente gráfica. Observamos como las tasas de variación interanual desciende vertiginosamente a partir de 2008 teniendo un pico invertido en mitad de 2010, en dónde la aportación de los préstamos a esta tasa fue negativa, se intenta recuperar a finales de ese ejercicio con buenas expectativas para el año 2011 que finalmente no están cumpliendo existiendo una tendencia clara de nuevo al decrecimiento.

Gráfica 5: Tasas variación interanual de financiación 2008-2011



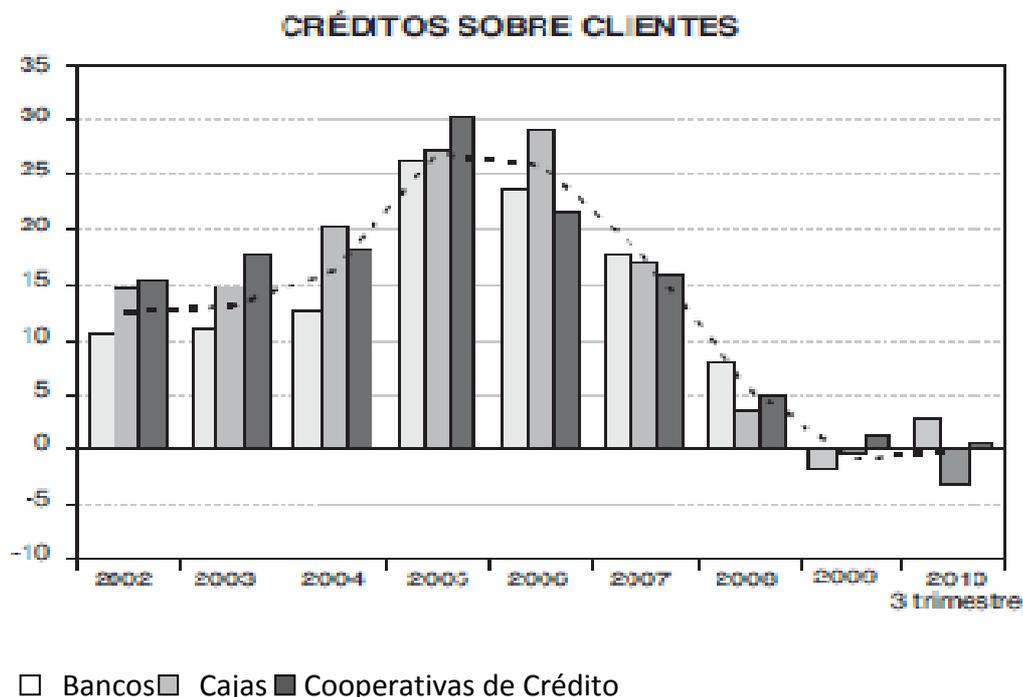
Fuente: Datos Banco de España

Los establecimientos financieros en España han tenido una fuerte propensión a la disminución de créditos. En este sentido las Cajas de ahorro<sup>26</sup> son las que han sufrido un importante recorte de los mismos, motivadas por el caída de ciertos sectores muy vinculados y que han provocado un incremento de la morosidad y la intervención del Banco de España en algunas de ellas. Los resultados de estas

<sup>26</sup> Prácticamente todo el sector considera que el margen financiero seguirá desplomándose en los próximos seis meses, en un entorno, además, alcista de costes, condicionados principalmente por la "fuerte competencia en el mercado minorista y la elevada remuneración exigida a los fondos prestados por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancario (FROB)".

entidades se pronostican en un descenso prácticamente generalizado, este desplome se produce tras haber descendido un 22,9% las ganancias de estas entidades en 2010, al obtener 3.403,2 millones de euros. Es el peor resultado de los últimos 10 años. La Encuesta de Préstamos Bancarios permite identificar la presencia de los factores que están provocando la desaceleración de la demanda de crédito en la actual situación de recesión y de corrección valorativas de algunos bienes ofrecidos como garantías (viviendas) pero también ayuda a comprender el papel que desempeña la mayor restricción de la oferta. Según la Encuesta, el endurecimiento de la oferta de crédito viene motivado, fundamentalmente, por la revisión de las expectativas de las entidades sobre el crecimiento económico,<sup>27</sup> las rentas de empresas y familias y sobre las perspectivas de sectores de gran relevancia para el crédito, como la vivienda y el consumo<sup>28</sup>.

Gráfica 6: Créditos de los establecimientos financieros en España 2002-2010



Fuente: Datos del Banco de España

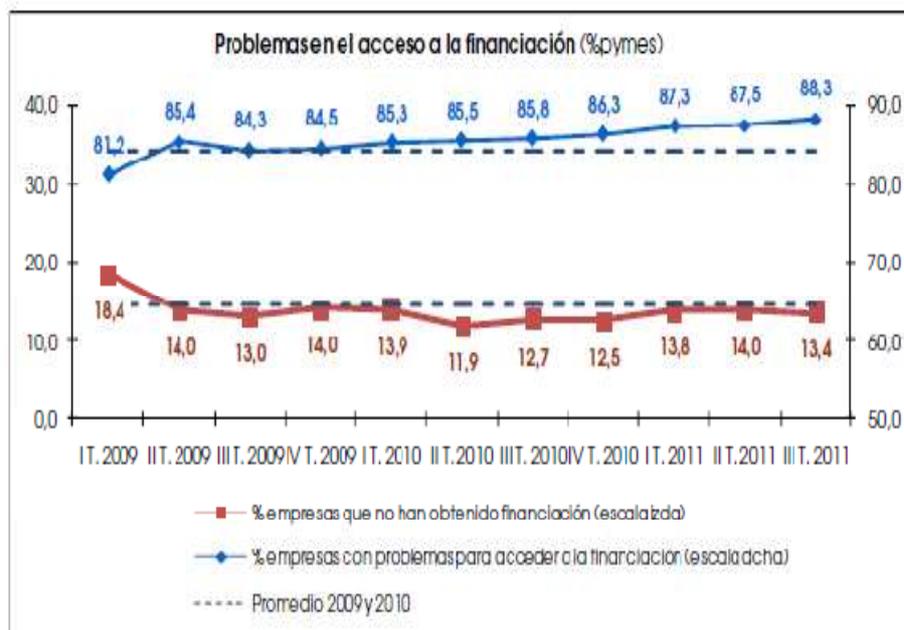
Desde el año 2008 y con más énfasis a partir del año 2009 la empresa española encuentra muchas dificultades para el acceso al crédito (el 13% de las empresas que solicitan financiación les son denegados), de cada 10 empresas que solicitan un préstamo menos de dos son las que no tienen ningún problema en la concesión del crédito. Dicho porcentaje se ve incrementado en cada trimestre y si la media del 2009 se encontraba en torno al 84% de las empresas que lo solicitaban, a finales de 2011 este porcentaje se eleva ya a un 88,3 (869.000). Y no solo la restricción del crédito es a las empresas que no cumplen los requisitos exigidos por los prestamistas, sino que aún cumpliendo dichos requisitos no se financian en el importe que solicitan las empresas, el 35% de las empresas financiadas no fueron aceptados en su totalidad los importes solicitados para sus proyectos. Es una restricción parcial del crédito, racionan el

<sup>27</sup> El crecimiento en 2009 fue de -6,4% y en 2010 de 1,2

<sup>28</sup> El consumo público en 2009 fue de 3,2% y en 2010 0,7%

importe dentro de la concesión del préstamo a pesar de cumplir los requisitos exigidos.

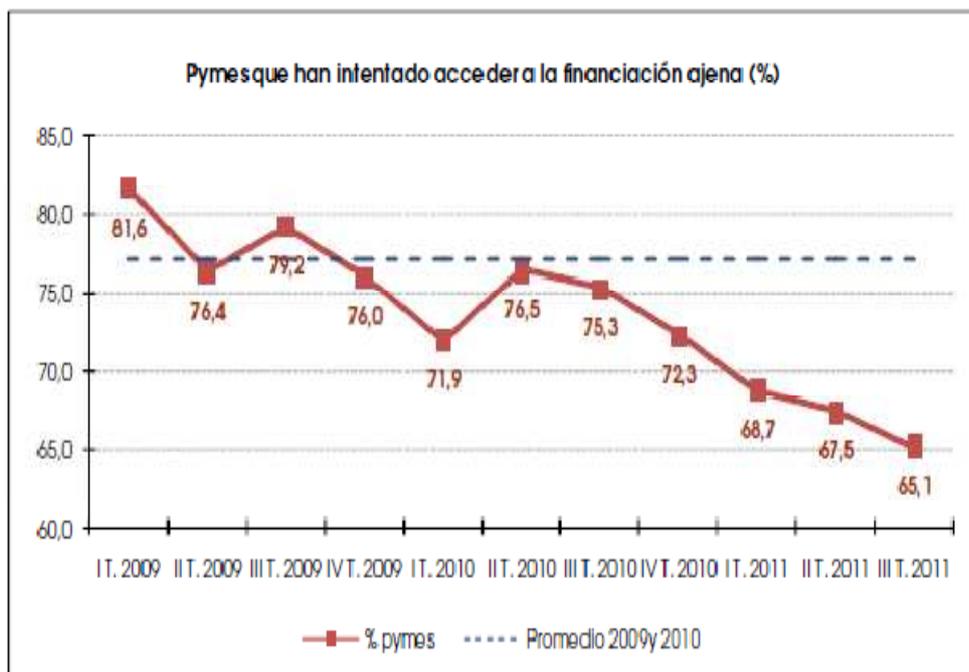
Gráfica 7: Dificultades de la pymes españolas en la financiación ajena.



Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

Esto por otro lado provoca una desilusión en las solicitudes como un fenómeno nuevo de autoracionamiento en el crédito Meza y Webb (1987). En Salvador de Bahía se realizó un estudio (Goyburo, Li y otros, 2005), en este sentido en dónde se demostraba que el efecto autoracionamiento tenía un efecto del 55,5 % de las empresas que necesitaban financiación ajena y que no lo solicitaban por dicho efecto (desaliento). La experiencia produce a los prestatarios este efecto y es debido a que conocen las variantes con que van a ser analizados por los prestatarios y ellos mismos se autoevalúan y no llegan a solicitar el préstamo, en esta trabajo se demostró que estos prestatarios son más conservadores que los establecimientos financieros y que este autoracionamiento produce una disminución en la selección adversa. En España este fenómeno es muy interesante y como podemos observar en la gráfica 8 la disminución de solicitudes desde el momento de la declaración de la crisis financiera es continua, sólo en dos momentos puntuales se ha incrementado el número de solicitudes de financiación siendo continuo el descenso de estas solicitudes. El descenso en las solicitudes en el último año ha bajado en diez puntos.

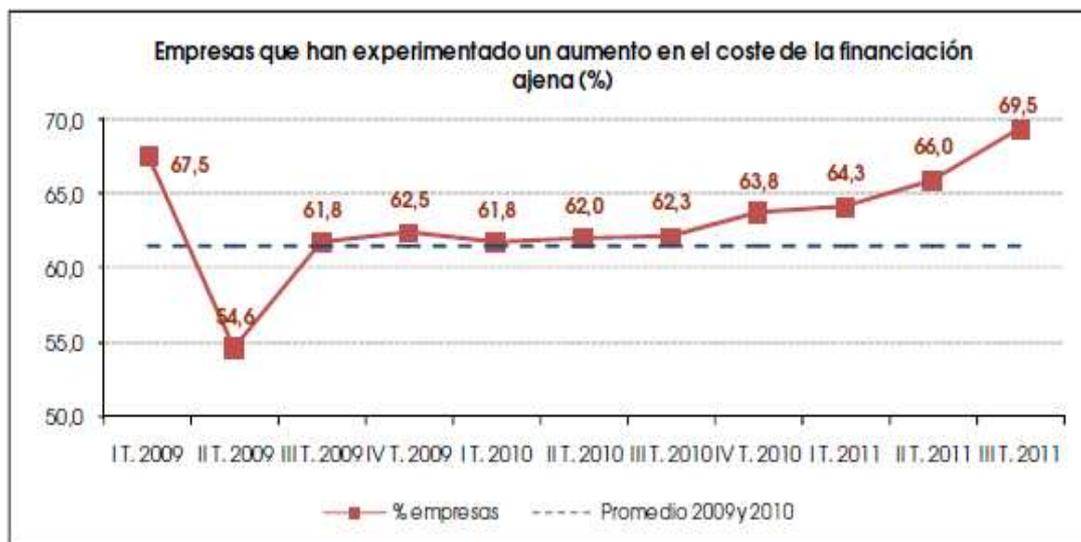
Grafica 8: Solicitudes de financiación de pymes en España 2009-2011



Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

Pero como es conocido el negocio fundamental de las entidades financieras es asumir riesgos a través de la concesión de créditos fundamentalmente a las empresas. Los prestamistas obtienen beneficios en la concesión de los créditos a través de la remuneración (tipo de interés) del capital que ceden a sus prestatarios, y que, normalmente es mayor, cuanto más riesgo se asume con el prestatario y/o proyecto de inversión (en plazo e importe). Estas variables mencionadas, como nos indican en distintos autores en la literatura Stiglitz-Weiss (1983) Baltensperger (1978) también van a ser mecanismos para la racionamiento del crédito. En la siguiente gráfica observamos el incremento de los costes financieros en los prestamistas, que expulsará del mercado de capitales a los demandantes de crédito con un proyecto poco arriesgado y con rentabilidades bajas que al incrementar dicho coste de financiación imposibilitan la viabilidad de sus proyectos, rechazando por mutuo propio la financiación ajena.

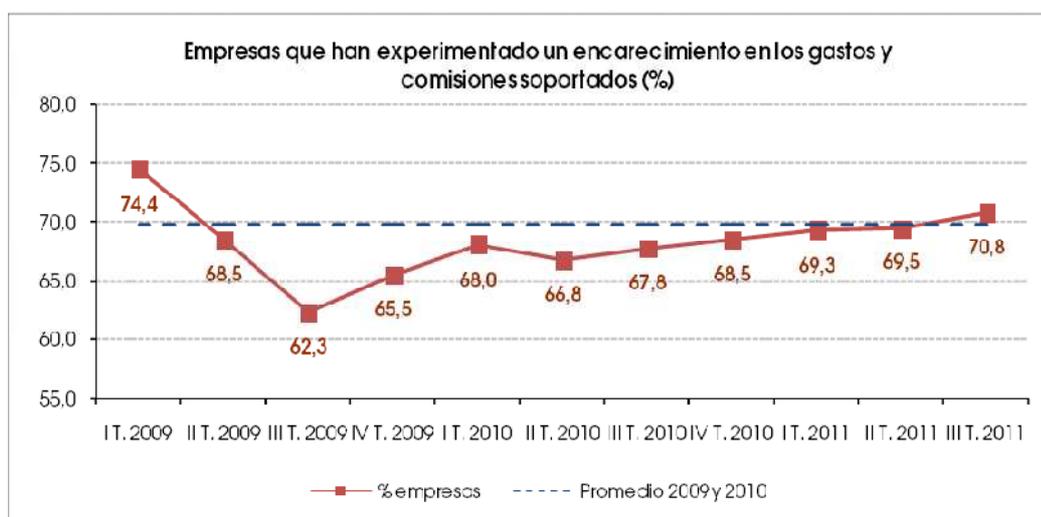
Gráfica 9: Evolución de los costes en la financiación ajena en España 2009-2011



Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

Este incremento en los costes financieros supone que 685.000 pymes españolas a partir de septiembre de 2011 se les incrementen<sup>29</sup> sus gastos financieros en 7 puntos desde el año anterior esto incide en la cuenta de resultados de forma negativa lo que desciende la riqueza y aumentan las posibilidades de morosidad y de impagos. Este incremento, a nuestro juicio excesivo para la situación actual, expulsará del mercado financiero las iniciativas prudentes de las pymes y se mermara las posibilidades de crecimiento. Estamos ante un racionamiento del crédito vía precio, pero no solo de esta forma se encarece la financiación ajena, los establecimientos de créditos además incrementan sus márgenes elevando sus condiciones de financiación en las comisiones y gastos que le cobran a sus clientes en la concesión de los créditos.

Gráfica 10: Evolución de los gastos y comisiones de financiación ajena



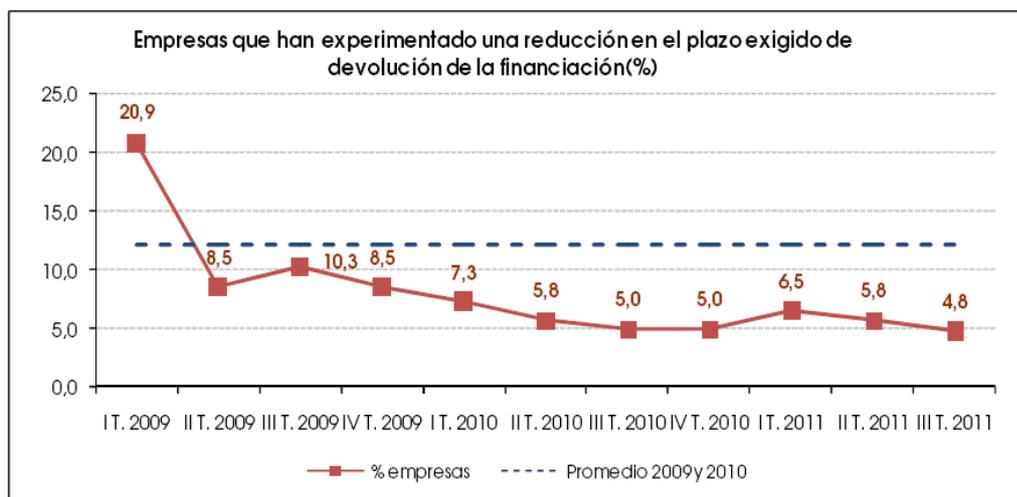
Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

De esta otra forma, de elevar los gastos/costes de la financiación ajena Ansón (1997) se expulsa también a muchas empresas de la financiación al elevar su coste, hay

<sup>29</sup> Para las afortunadas que se encuentran en el 13,4% financiadas con recursos ajenos.

un 70,8% (697.000 empresas) de empresas que han elevado sus costes de financiación ajena además de la tasa de interés y que le supone 3 puntos más de coste con respecto al año anterior, esto en proyectos muy ajustados puede ser suficiente para que no sean rentable el proyecto y se rechace la actuación de emprendimiento. Pero el incremento en el coste de la financiación ajena (gastos y precio) no es la única forma que actualmente se racionaliza el crédito a la mipyme, en la siguiente gráfica observamos otra tendencia del actual sistema financiero para restringir el crédito: la reducción en el plazo de devolución con respecto al requerido o el calculado por la empresa (4,8% de las empresas que han solicitado financiación se le ha reducido el plazo de devolución) y que según sus previsiones es necesario para poder crear el cash-flow necesario para poder atender el repago de la deuda y obtener flujos de caja suficientes para atender las obligaciones de la empresa y mantener sus necesidades con el resto de los deudores del entramado empresarial. Al no cumplir con las previsiones realizadas por la empresa y acortar los plazos de los pagos (se elevan las cuotas a devolver) a realizar a los prestatarios, la tasa interna de rentabilidad del proyecto se verá alterada y, es probable que ante proyectos de inversión no muy rentables y con pocos excedentes, las empresas desestimen dichos proyectos de inversión adoptando bien otros de rentabilidades más altas<sup>30</sup> o directamente rechazar la financiación ajena, por tanto es una forma muy frecuente en el sistema financiero español de seleccionar los prestamistas de los cuales no conocen con exactitud la veracidad de sus inversiones.

Gráfica 11: Evolución de empresas con restricción de los plazos 2009-2011

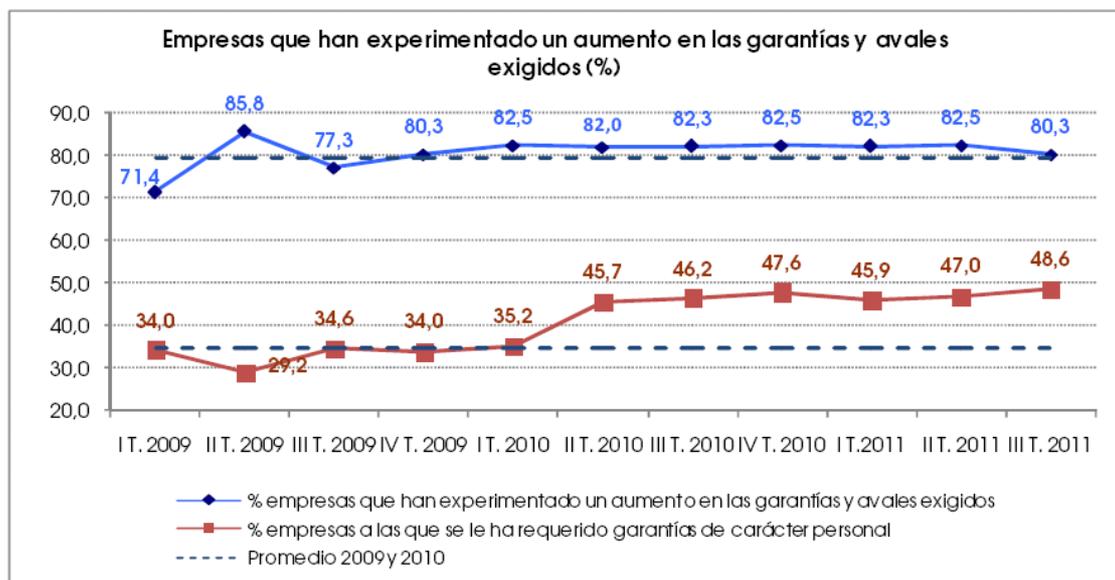


Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

Para evitar los riesgos y eliminar del mercado financiero empresas con poca solvencia, los prestamistas suelen solicitar garantías que puedan compensar las posibles pérdidas en caso de impagos por parte de los prestatarios, estas garantías también se han visto incrementadas desde el año 2008 evitando así la concesión (o en muchos casos la renovación de créditos) a las mipymes. Es el racionamiento del crédito ante la imposibilidad de los incrementos de garantías.

<sup>30</sup> Con lo que volveríamos a entrar en el problema del riesgo moral.

Gráfica 12: Evolución de las exigencias de garantías de las entidades de crédito



Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

Desde que comenzó la crisis financiera, las entidades financieras han optado por el incremento en las exigencias de las garantías y un aumento en la calidad de las mismas, es uno de los mecanismos más habituales que las entidades financieras utilizan para salvar la asimetría de la información. Pero como es sabido las garantías es un bien escaso para las mipymes Molina, Pombo y Ramirez (2007) por lo que las entidades financieras solicitan que los propietarios de las empresas aporten/avalen con sus bienes personales. En la gráfica se demuestra como las empresas cuya financiación esta avalada por garantías personales se incrementa desde 2009 acrecentándose en casi 20 puntos desde el segundo trimestre de 2009 hasta septiembre de 2010 en dónde también se realiza un incremento de un 1,6 % con respecto al trimestre anterior, lo que en numero absolutos supone 384.000 empresas que se le han requerido garantías personales para poder conceder financiación. Esto ha provocado en numerosas ocasiones la imposibilidad de la concesión del crédito por la escasez de las garantías aportadas por las empresas, y que como vemos en la gráfica se incrementan a través de garantías personales que se solicitan por parte de los prestamistas.

El aporte de garantías es fundamental para el acceso al crédito, por ello uno de los mecanismos crecientes para el acceso al crédito es la aportación de las garantías que no tienen las empresas por sociedades especializadas en esta tarea: Sociedades de Garantías Recíprocas.

Entre las empresas que han acudido a financiación ajena en el último periodo de 2011 el 10,8% de las pequeñas y medianas empresas eran socios de SGR y gracias al aval solicitado a estas sociedades han podido tener acceso a la financiación.

Tabla 2: Porcentaje de empresas que son avaladas por SGR de 2009 a 2011

	2009					2010					2011		
	I.T.	II.T.	III.T.	IV.T.	Promedio Anual	I.T.	II.T.	III.T.	IV.T.	Promedio Anual	I.T.	II.T.	III.T.
Pertenece a una Sociedad de Garantía Recíproca y se ha dirigido a ella para obtener su aval'	3,2	7,0	7,5	8,3	5,8	8,5	8,8	9,3	10,0	9,1	11,0	11,3	10,8

Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

Es significativo el incremento porcentual de la empresas que acuden a la ayuda de las SGR, del primer trimestre de 2009 a mediados de 2011 dicho porcentaje casi se ha multiplicado por cuatro lo que supone un incremento en números de socios participes y volumen de créditos muy importante dentro de la economía financiera española. En números absolutos el crecimiento de las pymes avaladas fue en 2010 de 106.266 habiendo crecido el numero de estas en septiembre de 2011 hasta 109.145 más de un 25%. Se han formalizando avales por importe de 1.776 millones de euros aunque el riesgo vivo se mantenido estable en el año 2010 ( 6.534 millones de euros) y con una tendencia a descender en 2011 (6.267 millones de euros a finales de septiembre) . En consecuencia podemos afirmar que la tarea social de este tipo de sociedades se esta cumpliendo con un crecimiento muy elevado en el número de empresa que se facilita el acceso sin que los riesgos se hayan incrementado en la misma proporción. Esto ha provocado un incremento en los empleos generados de más de 850.000 a final de 2010.

## CONCLUSIONES

Tras la caída de grandes financieras y la prolongación de la crisis financiera, la concesión del crédito se antoja como una utopía, más aún para entes que por su naturaleza y tamaño, como el caso de la mipyme, muestran opacidades que dificultan a los bancos la concesión del crédito. Por ello, hemos percibido que es necesario algún intermediario que desbloquee las dificultades que tienen las entidades financieras para conceder créditos y de esta manera puedan volver a obtener los beneficios necesarios para poder salir de esta crisis en que se encuentran sometidas desde 2009.

Pero además de estas dificultades técnicas las entidades financieras necesitan dar préstamos para poder solventar la situación económica en que se encuentran, por sus características y funcionalidad dentro de la sociedad las empresas necesitan financiación y no se les concede en el importe y condiciones que solicitan, las entidades financieras necesitan salvar las asimetrías de información que estas provocan (racionamiento del crédito) y cumplir con una serie de requerimientos que estos entes no facilitan. Hemos comprobado que el mecanismo que un volumen importante de economistas prepondera para salvar esta dificultad es la garantía. A través de las garantías, se llega a una simbiosis en la que el establecimiento financiero cubre sus requerimientos y la empresa se financia para su crecimiento. Los Sistemas de Garantías se establecen con esta finalidad, y a través de las Sociedades de Garantía Recíprocas son capaces de proporcionar estas garantías a la empresa que carecen de un nivel de garantía suficiente pero, que si tienen unos proyectos viables, además

estas garantías que proporciona el sistema hacen que se multiplique la posibilidad de financiación y se abarate el mismo.

Por tanto, las instituciones públicas han sido capaces de crear una institución financiera que:

- Aporte garantías a las empresas que no la tienen, y puedan conseguir financiación.
- Mejore las condiciones de los créditos para las empresas.
- Minore los requerimientos de capital en los préstamos que estos avalen posibilitando la multiplicación de los mismos por el aporte al sistema de garantías.
- Minore las necesidades de provisiones y mejore los ratios económico-financieros en las entidades de crédito.
- Asesore y estudie los proyectos de inversión minorando los gastos de estudio y seguimiento para las entidades financieras.

Si esto es así, para el sistema financiero, los bancos en general, este ente/sistema es una herramienta imprescindible para su funcionamiento y el incremento de su actividad, la SGR debe ser la herramienta que puede utilizarse para La reducción de la exclusión financiera del empresariado. Para una situación normal de la economía, se presenta esta institución como un mecanismo muy eficaz para la minoración de riesgo y el incremento del volumen de préstamos, en consecuencia, por definición; es un producto más para el sistema financiero que lleva a un aumento de los beneficios bancarios y crea adicionalidad, llegando a clientes que sin esta herramienta no podrían circunscribirse en el sistema de financiación.

Si a estas características añadimos las circunstancias especiales que atravesamos y la dificultad del crédito, cualquier entidad financiera debe de tener su mejor socio para la salida de esta crisis en el sistema de garantía. Sin embargo si miramos las estadísticas esto no es así.

Gráfica4: Financiación a través de la SGR en el 1º trimestre 2012



Fuente: Consejo Superior de Cámaras.

Este ente/sistema lleva en funcionamiento en España desde 1978, pero no es utilizado por las empresas-banca en toda la dimensión que podría utilizarse. La adicionalidad del sistema no se consigue. En el primer trimestre de 2012 sólo un 2,8% (menor al trimestre anterior) de las empresas españolas han sido beneficiadas de las garantías que aportan estas entidades, por debajo del promedio de los años 2010 y 2011. Cabe preguntarse cuál es el motivo de esta falta de funcionamiento de un ente que presenta las características ideales para la activación del crédito.

En nuestro análisis hemos observado la necesidad del incremento de la financiación y como el Sistema de Garantía posibilita, a la vez que salva la asimetría y mejora las condiciones del crédito, la adicionalidad en el sistema. Por tanto nuestra nueva meta/objetivo es realizar un estudio en profundidad de los motivos por los cuales estas entidades no alcanzan la madurez en nuestro país mientras que otros países europeos Pombo, Molina y Ramírez (2006), o incluso los latinoamericanos que han comenzado su funcionamiento posteriormente, alcanzan un volumen mucho más importante que el nuestro.

Una vez visto la necesidad/utilidad de la SGR, y la escasez de su uso en nuestro sistema financiero es lícito preguntarse cuales son los motivos que ocasionan esta infratilización de un instrumento a priori ideal para la situación financiera en que nos encontramos. Por estos motivos el objetivo de nuestro siguiente trabajo es analizar las características de estos sistemas, y concretamente los implementados en Latinoamérica, para ver cuales son las variables que incrementan el desempeño de estos sistemas.

## REFERENCIAS

- ANSÓN, J.A., ARCAS, M.J.Y LABRADOR, M. 1997. *Análisis de la información contable en la evaluación de riesgos por entidades financieras*. Revista Española de Financiación y Contabilidad, vol. 26, nº 92, . 777-803.
- ARROW, K. 1970. "Essays in the theory of risk" Bearing.
- AKERLOF, G.A. 1970. "The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 84 nº3 488-501.
- ALLEN, F. Y GALE, D. 2000. "Financial contagion" *Journal of Political Economic* .Vol. 1 nº1 1-33.
- ALLEN, F. Y GALE, D. 2004. "Competition and Financial Stability" *Journal of Money, Credit and Banking* 36. 433-480.
- AZOFRA, V. LOPEZ, F. 1997. "Determinantes Financieros de la Inversión en existencias. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* .Vol. 26 343-386
- BALTENSPERGER, E. 1978. "Credit Rationing: Issues and Question", *Journal of Money, Credit and Banking*, 15, 170-183.
- BANCO DE ESPAÑA *Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2008 y 2009*, Madrid.
- BERNANKE, B., BLINDER A. 1988 "Credit, Money and Aggregate Demand" *The American Economic Review Papers and Procedin*. Vol 78 Nº2, 435-439.
- BERNANKE, B., GETLER M. 1989. "Agency Cost, Net worth, and Business Fluctuations". *American Economic Review*. Vol 79 14-31.
- BESTER, H.1985 "Screening vs Rationing in Credit Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*. Vol. 75 850-855.
- BESTER, H. HELLWIG, M. 1987. "Moral hazard and equilibrium credit rationing: An overview of the issues," *Discussion Paper Serie A 125*, University of Bonn, Germany.
- BERGER, A. Y UDELL, G.2002. "Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organizational structure" *The economic Journal* 112. 32-53.
- CALOMIRIS, C.W. Y HUBBARD, R.G. 1990 "Firm Heterogeneity, Internal Finance and Credit Rationing", *Economic Journal* Vol. 10 90-104.
- CALOMIRIS, C.W. Y HUBBARD, R.G. 1989. "Price Flexibility, Credit Availability, and Economic Flutuations: Evidence from U.S. 1894-1909". *Quarterly Journal of Economics*, Vol.104 429-452.
- CARDONE, C. 1995. "Financiación empresarial y racionamiento del crédito: El Sistema de Garantías Recíprocas". *Boletín de Estudios Económico*, 3, (156) 449-67.
- CAVALLUZZO K 2002. "Small business loan turndowns, personal wealth and discrimination," *Finance and Economics Discussion Series 2002-35*, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).
- .CERSA (Compañía Española de Reafianzamiento, S.A.) (1994-2009), *Memorias de resultados y gestión anuales*, Madrid.

- EATON, J. GERSOVITZ, M., 1981. "Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis," *Review of Economic Studies*, Wiley Blackwell. Vol. 48(2), 289-309, April.
- DE MEZZA D., WEBB D. 1987. "Too Much Investment : "A problem of Asymmetric Information". *The Quarterly Journal of Economics*. Vol 102 281-292
- FAZZARI, S., HUBBARD, R. Y PETERSEN, B. 1988. "Financing constraints and corporate investment", *Brooking Papers on Economic Activity*, nº 1, 141-206.
- GERTLER, M. 1990. "North-South lending and endogenous domestic capital market inefficiencies". *Journal of Monetary Economics*. Vol. 26 245-266.
- GERTLER, M. HUBBARD G. ANIL KASHYAP, A. 1990. "Interest Rate Spreads, Credit Constraints, and Investment Fluctuations: An Empirical Investigation," *NBER Working Papers 3495*, National Bureau of Economic Research.
- GERTLER M. HUBBARD G. KASHYAP A., 1990. "Interest rate spreads, credit constraints and investment fluctuations: an empirical investigation," *Finance and Economics Discussion Series 137*, Board of Governors of the Federal Reserve System (US).
- HAN, L. FRASER, S. STOREY, D. J. 2008 "The concentration of creditors: evidence from small businesses. *Applied Financial Economics* 18, 1647-1656
- HAN, L., FRASER, S. STOREY, D. J. 2009 "Are good or bad borrowers discouraged from applying for loans? Evidence from US small business credit markets". *Journal of Banking and Finance* 33, 415-424.
- HAN, L., FRASER, S. STOREY, D. J. 2009 "The role of collateral in entrepreneurial finance. *Journal of Business Finance and Accounting* 36, 424-455.
- HUBBARD. G., 1990. "La información asimétrica, las finanzas corporativas y la inversión." *University of Chicago Press*.
- IGAWA, K. Y KANATAS, G. 1990. "Asymmetric Information, Collateral and Moral Hazard. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 25 (4), 469-490.
- IVASHINA V. 2009. "Asymmetric information effects on loan spreads". *Journal of financial Economics*. 300-319.
- JAFFEE, D. Y RUSSELL, T. 1984. "Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing: A Reply", *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 99, 869-872.
- KRUGMAN, P. (2009). "El retorno de la economía de la depresión. *Editorial Criticam*.
- LELAND, H. Y PYLE, D. 1977. "Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation". *Journal of finance*. 32. 371-387. *Boletín Económico de ICE* nº 279.
- MENENDEZ, S. 1994. "Racionamiento del Crédito como consecuencia de la asimetría de la información. *Información Comercial Española*. 140-154.
- MISHKIN, M. Y FREDERIE S. 1991. "Asymmetric information and financial crises: an historical perspectiva" in R. G. Hubbard (comp.), *Financial markets and financial crises*, *University of Chicago Press*. 69-108.
- MONTOYA, I. A. Y MONTOYA, L. 2005. "Concepciones básicas en economía de la información y la selección adversa en el objeto de estudio de la teoría organizacional". *Economía y desarrollo* Vol. 4 nº1.
- MURILLO, A. 2007. "Una mirada a la gestión de las cooperativas de ahorro y crédito-empresas de economía solidaria-subsector financiero-desde la teoría de la agencia *Tesis doctoral en la Universidad Nacional de Colombia*.
- NIGGLE, C. J., 1991. "The Endogenous Money Supply Theory: An Institutional Appraisal". *Journal of Economic Issues* Vol 25 nº1, 137.

- POMBO, P., MOLINA, H., RAMÍREZ, J. N., Y VÁZQUEZ, M. J. 2006. "El marco de los sistemas/esquemas de garantía en Europa: principales características y conceptos". Documento de trabajo de la Fundación ETEA para el desarrollo y la cooperación, marzo.
- POMBO, P., MOLINA, H. RAMÍREZ, J.N. 2008. "Los Sistemas de Garantía de Iberoamerica: Experiencias y Desarrollos Recientes.". Regar.
- POMBO, P., MOLINA, H. Y RAMIREZ, J.N. 2007."Aportes conceptuales y características para clasificar los sistemas/esquemas de garantías."II Premio Unicaja de Investigación Económica Analistas Económicos de Andalucía.
- RODRÍGUEZ, M. G. 1996, "El racionamiento del crédito: Análisis econométrico con datos de panel de su incidencia en las decisiones de inversión de las empresas" Tesis doctoral dirigida por Manuel Navarro Ibáñez, Universidad de La Laguna, Curso 1995-96
- RODRÍGUEZ, M. G. 1998. "Restricciones financieras en un contexto de asimetrías informativas: evidencia en una muestra de empresas canarias", Documento de trabajo 97/98-04, Universidad de la Laguna.
- SMITH, A. 1776 "La riqueza de las naciones", Madrid, Alianza Editorial 1994
- STIGLITZ, J. Y WEISS, A. 1981 "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", American Economic Review, 71, 393-410.
- STIGLITZ, J. Y WEISS, A. 1983. "Incentive Effects of Temination: Applications to the Credit and Labor Markets", American Economic Review, 73,912-927.
- STIGLITZ, J. Y WEISS, A. 1987. "Credit Rationing with Many Borrowers", American Economic Review, 77, . 228-231.
- TOMÁS, J., AMAT, O. Y ESTEVE, M. 1999. Cómo analizan las entidades financieras a sus clientes. Ed. Gestión 2000.
- VANDELL, K 1984. "On the Assessment of Default Risk in Commercial Mortgage Lending," Real Estate Economics, American Real Estate and Urban Economics Association, vol. 12(3) 270-296.

#### Información en línea sobre los sistemas de garantía :

- <http://www.redegarantias.com>
- [www.cesgar.es](http://www.cesgar.es)
- [www.cescar.es](http://www.cescar.es)