

Acto de entrega de la VI Edición del  
Premio “Jaime Fernández de Araoz sobre Corporate Finance”

Discurso de Samuel Bentolila, en nombre de los autores

Madrid, 10 de septiembre de 2015

Majestad, Sr. Ministro, Sr. Rector, autoridades, presidente y miembros del jurado, familia Fernández de Araoz, invitados y amigos,

Buenas tardes. Me dirijo a ustedes como coautor, junto con Marcel Jansen, profesor de la Universidad Autónoma de Madrid, y Gabriel Jiménez y Sonia Ruano, ambos economistas del Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de España, del trabajo premiado en esta VI Edición del Premio “Jaime Fernández de Araoz sobre Corporate Finance”.

Queremos empezar agradeciendo al jurado la concesión de este premio. Nuestro trabajo ha competido con muchos otros elaborados por investigadores de las principales universidades y escuelas de negocios del mundo. Además, el altísimo nivel científico de los anteriores galardonados con este premio le ha otorgado, en pocas ediciones, un extraordinario prestigio. Por tanto, nos sentimos muy honrados de que se nos haya concedido.

Es, a su vez, un grandísimo honor para nosotros recibir este premio de manos de Su Majestad, a quien agradecemos su presencia, la cual ha venido repitiéndose desde su primera edición hace diez años. El apoyo que representa a una iniciativa que persigue estimular la investigación aplicada en finanzas empresariales es muy loable y da, si cabe, más valor a este premio.

Queremos asimismo dar las gracias a la familia Fernández de Araoz por la creación del premio y por su devoción al mismo. Tras completar su formación en el CUNEF y en prestigiosos centros extranjeros, Jaime Fernández de Araoz Gómez-Acebo dedicó sus mejores esfuerzos a facilitar la financiación de muchas empresas. Vincular su nombre al reconocimiento de avances del saber científico en este campo es una iniciativa singular y socialmente muy valiosa.

Deseamos agradecer también el patrocinio en esta edición de Deutsche Bank y la colaboración de CUNEF y Universia. Por último, manifestamos nuestra gratitud a las instituciones en cuyo seno llevamos a cabo nuestro trabajo y, por último pero no menos importante, a nuestras familias, que han venido a acompañarnos en este acto, por su constante cariño y apoyo.

Nuestro trabajo es el resultado de la colaboración de especialistas en dos áreas de investigación que antes de la última crisis económica apenas se comunicaban: las finanzas empresariales y la economía laboral. Viene motivado por la dolorosa experiencia sufrida por nuestro país durante la pasada recesión en el área del empleo, que, como es bien sabido, aún es uno de los principales problemas de la economía española.

Entre finales de 2007 y finales de 2013, el sector privado español sufrió la pérdida de casi tres millones de empleos asalariados, es decir, la quinta parte de su nivel inicial. Por otro lado, el nivel del crédito de las entidades de depósito para actividades productivas cayó todavía más en ese periodo, casi una tercera parte en términos reales. Nuestra investigación persigue averiguar en qué medida el segundo fenómeno ha contribuido a generar el primero.

Identificar qué parte de la caída del empleo se debe a la reducción del crédito y no a otros factores no es sencillo. Una primera dificultad se deriva de que en las recesiones las empresas tienen menos oportunidades de negocio rentables, por lo que tienden a pedir menos préstamos. Es por tanto necesario estimar qué parte de la reducción del crédito se debe a solicitudes de préstamo no concedidas por los bancos.

Para aislar esta restricción de oferta, el trabajo explota la observación de que las entidades crediticias que fueron intervenidas durante la recesión por sus problemas de solvencia –principalmente cajas de ahorros– redujeron el crédito sustancialmente más que el resto de entidades (antes de su intervención). Por otra parte, los bancos conceden los préstamos en función de la información que poseen sobre las empresas, que normalmente han ido adquiriendo a lo largo de una larga relación con ellas.

Uniendo ambos datos, nuestro enfoque consiste en comparar la evolución del empleo durante la recesión entre dos grupos de empresas: las que al inicio de ésta tenían préstamos con las entidades que posteriormente fueron intervenidas y las empresas que se financiaban solo con otros bancos. La hipótesis a contrastar es que las primeras sufrieron mayores restricciones de crédito que las segundas y, de ahí, también mayores caídas de su empleo.

Una segunda dificultad para identificar la parte de la caída del empleo que corresponde a la restricción del crédito radica en que las empresas que trabajaban con las entidades posteriormente intervenidas eran en promedio menos rentables. La menor concesión de créditos por parte de estas entidades podría deberse simplemente al mayor riesgo de que sus clientes no pudieran devolverlos. Es necesario, por tanto, comparar empresas muy similares en su calidad como prestatarias. Para ello, en el trabajo se tiene en cuenta un amplio conjunto de indicadores de la calidad de las empresas, incluyendo –por vez primera en una investigación de este tipo– indicadores del historial crediticio de las empresas, obtenidos de la Central de Información de Riesgos del Banco de España, que son de una extraordinaria calidad.

En el análisis empírico, que en economía se conoce como cuasiexperimental, se emplean datos de casi 170 mil empresas, excluyendo a constructoras e inmobiliarias, entre 2006 y 2010. Este análisis arroja varias conclusiones de interés. En particular, estimamos que en las empresas endeudadas con entidades posteriormente intervenidas tener esa relación causó una cuarta parte de la caída del empleo que sufrieron. Se obtienen los mismos resultados si los dos tipos de entidades se definen en función de su grado de exposición al sector inmobiliario antes de la crisis en vez de atender a si fueron o no posteriormente intervenidas. Además, se observa que el recurso a otras fuentes de crédito, como los proveedores, no alivió esas restricciones de crédito. Por último, la caída del empleo debida a la exposición a entidades posteriormente intervenidas fue mucho más acusada entre las empresas con peor

historial crediticio y afectó casi exclusivamente a las empresas endeudadas con más de un banco.

Estos resultados ponen de relieve la gran importancia de la financiación empresarial y sus características para la creación de empleo y también nos alertan sobre la conveniencia de contar con entidades bancarias sólidas, con una buena gobernanza y que lleven a cabo políticas crediticias responsables.

No quisiera acabar esta intervención sin destacar que esta es la primera vez en que todos los autores del trabajo premiado pertenecemos a instituciones españolas. Por una parte, esta es una señal de que en nuestro país se lleva a cabo investigación que está al mismo nivel que la realizada en las mejores instituciones a escala mundial. Por otra parte, este hecho también nos anima a llamar de atención sobre la penuria financiera que actualmente sufren las instituciones investigadoras en nuestro país y sobre la necesidad de aliviarla si queremos seguir elevando nuestro bienestar en el futuro.

Esta consideración me da pie para terminar agradeciendo nuevamente a Su Majestad su presencia y el apoyo a la investigación que ella manifiesta, y a la familia Fernández de Araoz su patrocinio sostenido de la investigación aplicada en el campo de las finanzas empresariales. Muchas gracias.