



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y
DIRECCIÓN DE EMPRESAS
CURSO ACADÉMICO 2016/17**

TRABAJO FIN DE GRADO
Mención en Finanzas

**ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DEL
SECTOR BANCARIO EN ALEMANIA Y
GRECIA**

**FINANCIAL ECONOMIC ANALYSIS OF THE
BANK SECTOR IN GERMANY AND GREECE**

ALUMNO: FERNANDO MARTÍNEZ GUTIÉRREZ

TUTORA: MARIA CANTERO SÁIZ

JUNIO 2017

Tabla de contenido

1. RESUMEN	3
2. SUMMARY	4
3. INTRODUCCIÓN	5
4. ANÁLISIS DEL SECTOR BANCARIO: GRECIA Y ALEMANIA.....	6
4.1. PRIMA DE RIESGO	6
4.2. RATINGS	7
4.3. DEUDA PÚBLICA/PIB	8
4.4. SITUACIÓN GLOBAL DEL SISTEMA BANCARIO.....	9
DEPÓSITOS.....	9
PRÉSTAMOS.....	9
CRÉDITOS VENCIDOS NO PAGADOS	11
5. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE UNA MUESTRA DE ENTIDADES	12
5.1. Liquidez.	13
5.2. Solvencia.	14
5.3. Ratio de Autonomía Financiera	16
5.4. Ratio de Endeudamiento Total	17
5.5. Análisis de rentabilidades	19
a. Rentabilidad económica	19
b. Rentabilidad financiera.....	20
6. CONCLUSIONES.....	23
7. ANEXO.....	25
8. BIBLIOGRAFÍA	26

1. RESUMEN

Aunque el inicio de la crisis financiera hay que situarlo en Estados Unidos a principios del año 2008, poco a poco se ha ido extendiendo a otros países. El estallido de la crisis *subprime* y la caída de *Lehman Brothers* en 2008 marcaron el inicio de la misma. El sistema financiero se colapsó y los bancos dejaron de prestarse entre sí. Ese mismo año llegó al continente europeo, donde afectó fuertemente a la economía de muchos países. Uno de los más afectados fue Grecia, que ha visto como la crisis financiera, junto a la crisis de deuda, ha provocado un decrecimiento de la economía del país en los últimos años. Sin embargo, hay países que han sabido adaptarse mejor, como es el caso de Alemania, que se ha convertido en el país con la economía más segura de la zona euro.

El aumento de esta inseguridad, unido a la crisis de deuda, y al miedo o falta de confianza que tenían los inversores en ciertos países afectó negativamente a los mercados de Europa; lo cual se contagió rápidamente a las condiciones de financiación de todo el sector bancario, provocando unas restricciones muy grandes a la hora de buscar financiación externa, sobre todo en los países periféricos (España, Portugal, Irlanda, Italia y Grecia).

Debido a esto, a continuación, estudiaremos el comportamiento desde 2005 hasta 2014, de las entidades financieras de Grecia, uno de los países más afectados por la crisis; y las entidades de Alemania, país que menos sufrió por la misma; y cómo sus efectos provocarán que las entidades griegas tengan mayores problemas de restricción de financiación, deban modificar su política y utilizar los recursos propios de la mejor forma posible para poder hacer frente a sus deudas y así continuar con la actividad que venían desarrollando. Por el contrario, en Alemania las restricciones de financiación en las entidades financieras son menores, debido a un menor riesgo soberano, lo que hace que las empresas puedan acceder con mayor facilidad a fondos ajenos.

2. SUMMARY

Although the beginning of the financial crisis was in the United States at the beginning of 2008, little by little has been extended to other countries. The outbreak of the subprime crisis and the fall of Lehman Brothers in 2008 marked the beginning of it. The financial system collapsed and banks stopped lending to each other. That same year it arrived at the European continent, where it affected strongly the economy of many countries. One of the most affected was Greece, which has seen how the financial crisis coupled with the debt crisis has caused a downturn in the country's economy in recent years. However, there are countries that have been able to adapt better, such as Germany, which has become the country with the safest economy in the euro zone.

The increase in this insecurity, together with the debt crisis, and the fear or lack of confidence that investors had in certain countries negatively affected the markets of Europe; Which quickly spread to the financing conditions of the entire banking sector, resulting in very large restrictions on external financing, especially in peripheral countries (Spain, Portugal, Ireland, Italy and Greece).

Due to this, we will now study the behavior from 2005 to 2014 of financial institutions in Greece, one of the countries most affected by the crisis; And entities in Germany, the country least affected by it; And as their effects will cause Greek entities to have greater problems of restricting funding and must modify their policy and use their own resources in the best possible way to be able to meet their debts and thus continue the activity they were developing. In Germany, on the other hand, financing restrictions on financial institutions are lower due to lower sovereign risk, which makes it easier for companies to access third-party funds.

3. INTRODUCCIÓN

La crisis financiera Mundial que comenzó a finales del año 2007 en América, tuvo como causa principal los llamados préstamos hipotecarios *subprime*, que provocaron un aumento desorbitado de la morosidad, y a su vez que muchos bancos no ingresaran todo el dinero que habían previsto. Esto causó que en septiembre de 2008 la entidad Lehman Brothers se declarase en quiebra, fecha en la que comienza la crisis financiera en Estados Unidos, y que llegó poco después al continente europeo.

Esta crisis financiera tiene dos connotaciones muy importantes: la primera de ellas es la amplitud y profundidad de sus efectos, que la han convertido en una de las mayores y más importantes crisis de los últimos años; y la segunda característica, es que más que una crisis financiera global, podemos hablar de un conjunto de crisis, en las que se unen la propia crisis financiera, la crisis bancaria y la crisis de deuda soberana, entre otras. Este encadenamiento de los distintos tipos de crisis, donde se relacionan y superponen todas en un periodo de, más o menos, cinco años, hace que tengamos que acotarlas en el tiempo; siendo la primera la crisis financiera, del 2008 al 2010; a continuación, desde 2010 a 2012 se produjo el gran estallido de deuda soberana; y a partir del 2013/14 comenzó la recuperación de la economía en alguno de los países europeos.

Esta crisis afectó de forma e intensidad diferente a los países europeos. A continuación, se realizará un estudio en el que compararemos el comportamiento del sector bancario tanto en Grecia como en Alemania, países que han vivido de forma muy diferente la época de recesión económica. De esta forma, Grecia un país con grandes desequilibrios económicos en los años anteriores al 2008, ha sido uno de los países europeos que más fuerte ha sufrido el impacto de la crisis. Por otro lado, Alemania, sería un ejemplo de país que ha sabido adaptarse y sobreponerse a esta recesión económica. Este estudio constará de dos partes, en la primera se realizarán unas comparaciones a nivel global de la situación económica de ambos países, comparando variables como la prima de riesgo, los ratings, la deuda pública, o la situación del propio sistema bancario; y un segundo análisis mediante un estudio más detallado de una muestra de entidades financieras de ambos países, cuya información se ha obtenido de la base de datos "Amadeus". Con esta información se realizará el estudio de los ratios más importantes: liquidez, solvencia, endeudamiento, y también un estudio de las rentabilidades. Con todo ello se llevará a cabo una comparación entre la situación económica de los dos países en los años previos y durante la crisis financiera del 2008.

4. ANÁLISIS DEL SECTOR BANCARIO: GRECIA Y ALEMANIA

A continuación, se realizará un estudio de la situación existente en el sector bancario, alemán y griego, así como sus posibles causas. Para ello comenzaremos analizando la situación económica de ambos países, en cuanto a variables que afectan globalmente al sector, como son la prima de riesgo, los ratings y la deuda pública/PIB; más adelante, nos centraremos en datos del Banco Central Europeo correspondientes a préstamos concedidos por las entidades financieras de cada país, para ver la situación de dicho sector financiero en ambos países.

4.1. PRIMA DE RIESGO

En el siguiente gráfico vemos la comparación existente entre las primas de riesgo de los países de la periferia europea, como dijimos antes, comparando su evolución durante la crisis con la Prima de Riesgo de referencia (Alemania).

La prima de riesgo, también denominado riesgo país o riesgo soberano, se define como el sobreprecio que paga un país para financiarse en los mercados, en comparación con otro país, en este caso comparamos los valores de Grecia, Italia, Irlanda, España y Portugal con Alemania, que es el valor referencia de la Unión Europea (DATOSMACRO b, 2016).

Las tensiones existentes en Estados Unidos y el miedo existente por la llegada de la recesión a Europa, influyeron de forma negativa en la confianza de los inversores, de forma que la economía de los países periféricos se veía afectada negativamente, debido a la incertidumbre del momento. A partir de 2008, fecha que coincide con el inicio de la crisis en Europa, observamos que la incertidumbre se empieza a traducir en un aumento del riesgo soberano en los países periféricos de la UE (véase gráfico 1).

Esta suma de problemas provocó que la Unión Europea tomase una serie de medidas. En 2010 se formó el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, cuyo objetivo era proporcionar ayuda financiera a los países europeos que pasasen por dificultades de financiación. Ese mismo año, este organismo firmó tres ayudas a tres países diferentes: la primera a Irlanda, la segunda a Portugal y la tercera a Grecia. Sin duda alguna, el rescate a Grecia, fue la ayuda más grande, en cuanto a cantidad monetaria (Cantero-Sáiz et al., 2015).

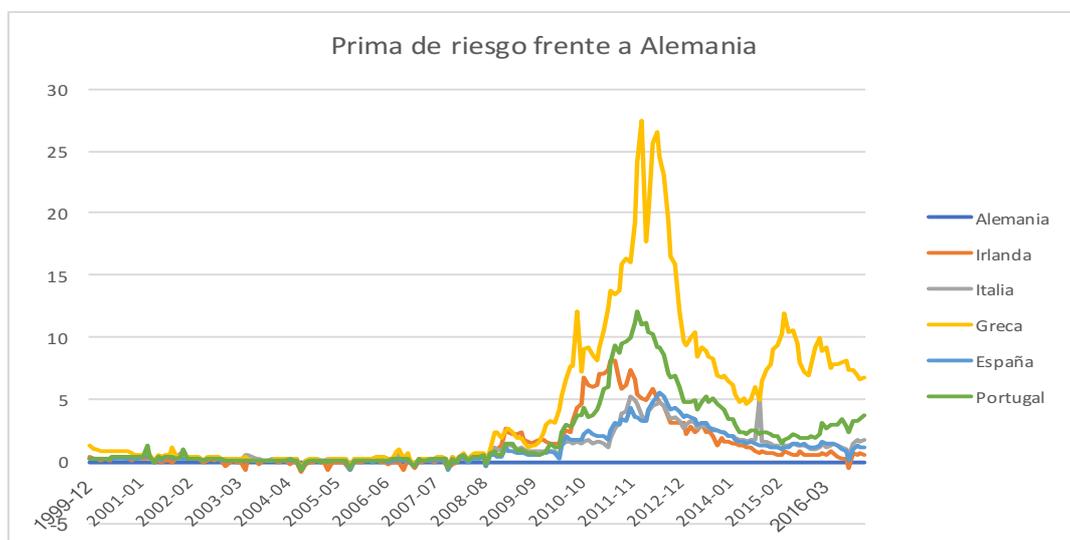


Gráfico1. Fuente: Elaboración propia a partir de datos de OECD.

Y es que el país mediterráneo solicitó ayuda al fondo monetario internacional, al salir a la luz las noticias sobre el maquillaje de las cuentas, y revelar su déficit real. Estas noticias calaron negativamente en el inversor y provocaron que las tensiones soberanas aumentasen aún más, haciendo, aún si cabe, más profunda la crisis en el país. La fuga de capitales seguía en aumento, los inversores se llevaban su dinero a países con mayor seguridad y mientras tanto Grecia seguía aumentando su deuda y su nivel de endeudamiento

4.2. RATINGS

El rating, o calificación de la deuda, mide la capacidad de un país, gobierno o empresa para hacer frente a su deuda y, por lo tanto, el riesgo que conlleva invertir en ella (DATOSMACRO c, 2016). Cuanto mayor sea el riesgo de impago sobre un crédito, peor calificación recibirá un país o la empresa que se analice. Estas calificaciones las ponen 3 grandes compañías de calificación de riesgo (Moody's, Standard&Poor's y Fitch). En nuestro estudio hemos utilizado los resultados expuestos por Moody's, y en el *gráfico 2* podemos ver cómo han evolucionado las calificaciones de los países periféricos de Europa y de Alemania.

Estas calificaciones dependen de dos factores, la probabilidad de pago y la protección en caso de quiebra. Por ello hasta 2008, vemos que estas calificaciones se mantienen constantes en todos los países europeos (*véase gráfico 2*). Esto se debe a que se daba por hecho de que las empresas de cada uno de los países estaban respaldadas por el propio país, y que estos eran totalmente seguros y tenían la capacidad de hacer frente al total de su deuda. Por lo tanto, en una época de resultados negativos para una serie de empresas, se creía que los países serían capaces de ayudarlas con el fin de que la mala situación no se contagiase a los diferentes sectores. Lo que no se había planeado era el inicio de una crisis financiera global, cuyo principal motivo fue la desconfianza en el propio estado y como consecuencia, un aumento de la Prima de Riesgo de los países. Este aumento de la prima de riesgo, aumentó los costes de financiación de los estados y las debilidades de los mismos, lo que se contagió rápidamente a las entidades financieras más importantes de cada país, ya que, al contrario de lo que sucedía en años anteriores, ahora se dudaba seriamente del respaldo que podía tener una compañía por parte del gobierno de su país en caso de quiebra de esta.

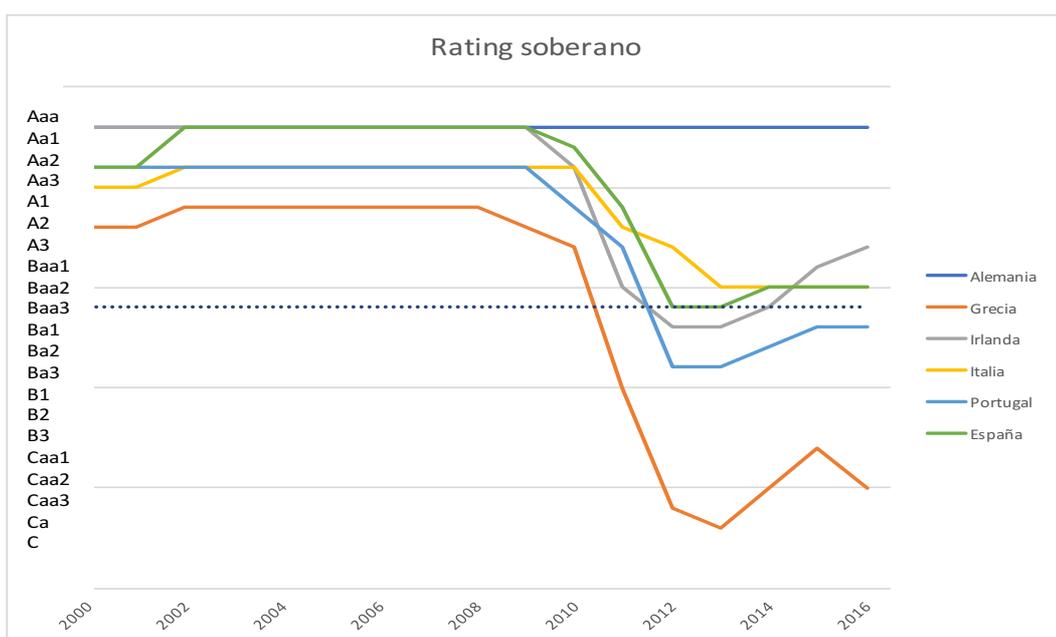


Gráfico 2. Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Moody's

De esta forma, si observamos los gráficos 1 y 2, encontramos la relación inversa entre la prima de riesgo y el rating de cada país. Por ejemplo, en 2012 encontramos el punto más alto de la prima de riesgo en Grecia, alcanzando más de un 25% de sobrecoste frente a Alemania, y mientras que, en este mismo año el rating del país griego baja a su mínimo, siendo valorada su riesgo como “Ca”, es decir, su deuda es considerada como grado de deuda altamente especulativa, conocido también como bono basura.

4.3. DEUDA PÚBLICA/PIB

La deuda pública es el total de las deudas que tiene el Estado con sus propios ciudadanos o con otros países (DATOSMACRO a, 2016). En los últimos años se ha disparado en un gran número de países, convirtiéndose en uno de los principales motivos de preocupación en algunas de las economías europeas. La deuda pública que tiene un estado puede expresarse como cuantía o como porcentaje sobre el PIB (véase gráfico 3). En este caso, observamos la evolución de la deuda de Alemania, junto a los países periféricos europeos. Como se observa, en los años anteriores a la crisis la deuda pública tenía una tendencia plana en todos los países analizados. Sin embargo, a partir del 2008, cuando comienzan las primeras complicaciones a causa de la crisis, vemos que, en todos los países, la deuda comienza a aumentar con los años. Llama la atención que desde finales de 2009 hasta 2011, mientras en Alemania y en los demás países periféricos (Italia, Irlanda, España y Portugal) la deuda pública sufre su mayor subida, en Grecia comienza a bajar como consecuencia de la nueva política económica restrictiva propuesta por el Banco Central Europeo para que Grecia no sufra una peor situación económica (BANCO CENTRAL EUROPEO, 2017). Pero como vemos en 2011, esta política económica no tuvo las consecuencias deseadas, y la deuda pública griega comenzó a crecer hasta llegar a ser la más grande de los países europeos, situándose en 2014 en un 177% de su PIB, lo que supondría aproximadamente unos 300.000 millones de Euros, dato bastante preocupante, ya que supera con creces el PIB del propio país. Por otro lado, mientras en los otros países de Europa la deuda pública comienza a disminuir a partir de 2015, la de Grecia parece que no ha llegado aún a su máximo (véase gráfico 3).

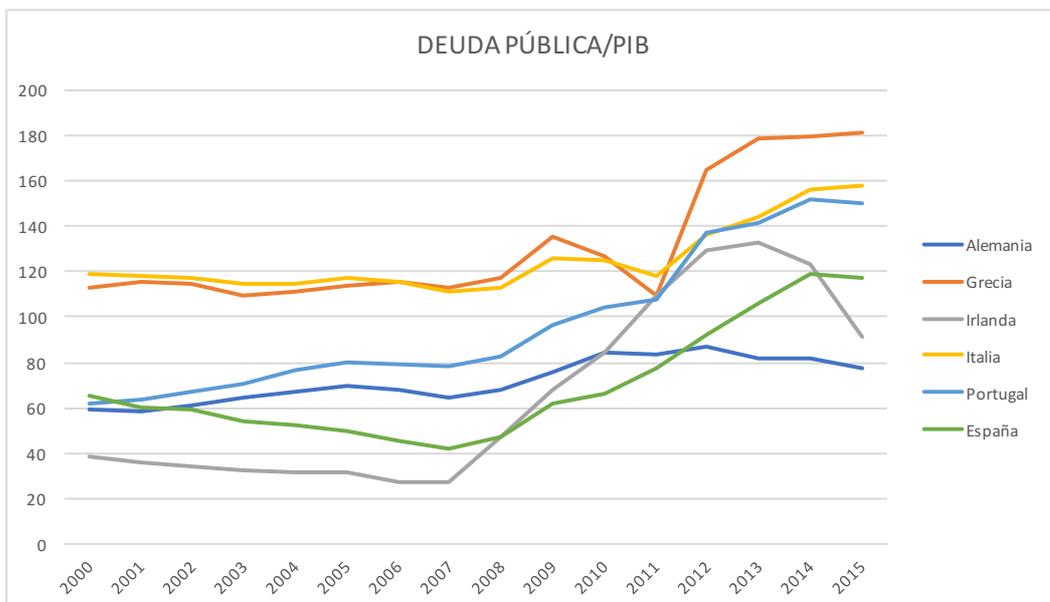


Gráfico 3. Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OECD

4.4. SITUACIÓN GLOBAL DEL SISTEMA BANCARIO

DEPÓSITOS

En este apartado estudiaremos la evolución de los tipos de interés sobre los depósitos bancarios en Alemania y Grecia. Los resultados revelan que, durante la crisis, ambos países han experimentado importantes presiones financieras. Sin embargo, Grecia ha soportado mayores tipos de interés a la hora de emitir depósitos, como se observa en el gráfico 4. Las diferencias en el coste de los depósitos entre Grecia y Alemania son más pronunciadas a partir de inicios del 2010 (véase gráfico 4), coincidiendo con el estallido de la crisis de deuda soberana. Esto refleja los mayores tipos de interés ofrecidos en el país como nuevas medidas que tomaron los bancos, para así captar un mayor número de inversiones ofreciendo unas condiciones más atractivas, ya que el riesgo en Grecia seguía en aumento, como vimos anteriormente (véase gráfico 1), y necesitaban aumentar sus condiciones de financiación debido a las últimas restricciones que vivía el país.

Tras lo explicado anteriormente, vemos que las políticas llevadas a cabo en Grecia para captar financiación no dieron muy buen resultado, puesto que el volumen de negocio de los depósitos, en cuanto a la cantidad de dinero acumulado en ellos, sigue bajando con respecto a años anteriores (véase gráfico 5). Esta bajada se nota sobre todo a partir del año 2012, cuando el riesgo en Grecia seguía subiendo, y su calificación de rating llegaba a su mínimo tras los rescates de la Unión Europea.

PRÉSTAMOS

En este apartado, analizaremos el tipo de préstamos que se han concedido en ambos países, tanto la cantidad monetaria total de los créditos, como el tipo de interés de estos préstamos. De esta forma vamos a tener dos tipos de gráficos: aquellos créditos compuestos por cantidades que superan el millón de euros, y que, por lo tanto, van dirigidos a las grandes empresas; y por otra parte los créditos cuya cuantía es inferior al millón de euros, y cuyo destinatario principal son empresas más pequeñas.

I. En el caso de los créditos destinados a las grandes empresas, en el gráfico 6 observamos la evolución de las cantidades que formaban los créditos concedidos por ambos países por encima del millón de Euros, como bien dijimos anteriormente. Como vemos, la diferencia es bastante amplia, y es que en Grecia casi no se conceden préstamos con unas cantidades tan grandes. El motivo principal se explicó anteriormente, y viene dado por el aumento del riesgo soberano de Grecia, que provocaba un aumento de las restricciones de financiación en el país, lo que se veía traducido en una disminución de la cantidad de créditos concedidos por parte del sector financiero.

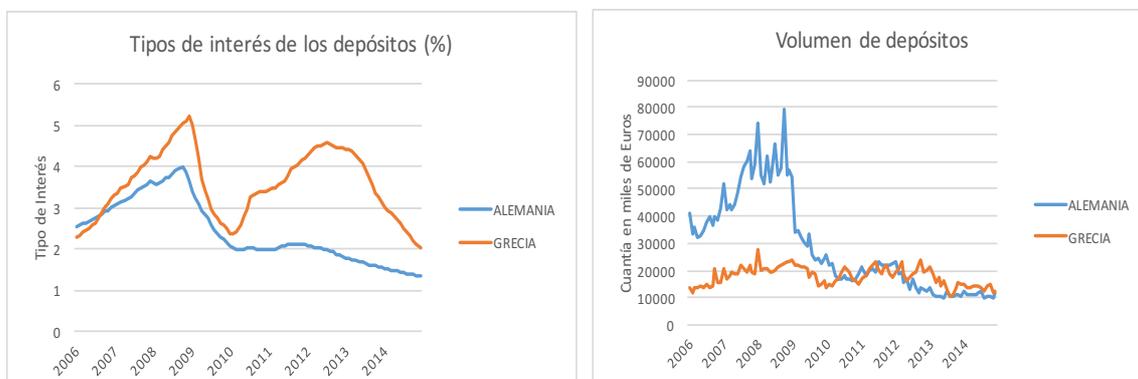


Gráfico 4. Fuente: Elaboración a partir de datos del BCE. Gráfico 5. Fuente: Elaboración a partir de datos del BCE

Por otro lado, en el *gráfico 7*, podemos observar los tipos de interés o el coste que las empresas tenían que hacer frente para pagar los créditos anteriores. En los años que preceden al inicio de la crisis, vemos que los tipos de interés se situaban en una tasa semejante para ambos países, de hecho, entre 2007 y 2009, el coste de los créditos alemanes era superior a los que había en Grecia. Sin embargo, a partir de este último año tomó una nueva trayectoria y, debido a los problemas que empezaron a aparecer en la economía griega y de los que ya hemos hablado, esto cambió, y desde 2009 hasta la actualidad, las empresas que piden financiación en Alemania, tienen que hacer frente a un coste inferior que aquellas que lo hicieron en Grecia.

Por otro lado, en el *gráfico 7* podemos observar la cantidad prestada en forma de créditos que no superan el millón de Euros, y que como dijimos antes, este tipo de financiación va dirigido a las pequeñas empresas. Como vemos, la distribución es muy semejante a la del caso anterior. Mientras Grecia presenta un balance muy bajo de cantidades concedidas, en el país alemán destaca por prestar un volumen de créditos muy superior. Esto se puede deber principalmente a dos motivos: el primero, viene motivado por las restricciones de financiación a las que se ha obligado a la banca financiera griega por parte del Banco Central Europeo; en segundo lugar, por el mayor acaparamiento de liquidez por parte de las entidades financieras del país griego para protegerse de las restricciones de financiación, causadas por el riesgo soberano. En cuanto a los tipos de interés relativo a estos créditos, vemos que, hasta el inicio de la crisis, seguían un aumento continuo y similar en ambos países (véase gráfico 9). Sin embargo, a partir del 2009 este crecimiento se paraliza en Alemania que continúa con una tasa constante y se dispara en Grecia, cuyo tipo de interés sufre un crecimiento continuo hasta el 2012. Este hecho tan dispar nos muestra que las condiciones de financiación en ambos países también son totalmente distintas.

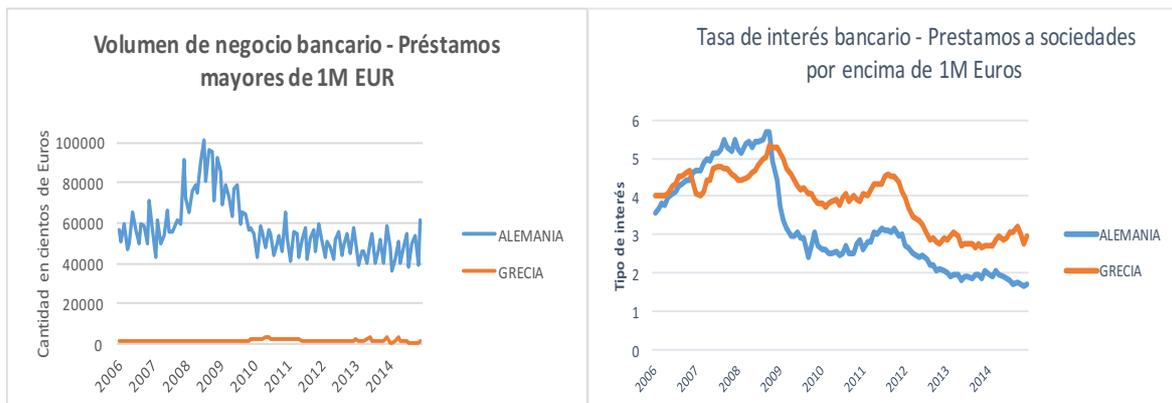


Gráfico 6. Fuente: Elaboración a partir de datos del BCE Gráfico 7. Fuente: Elaboración a partir de datos del BCE

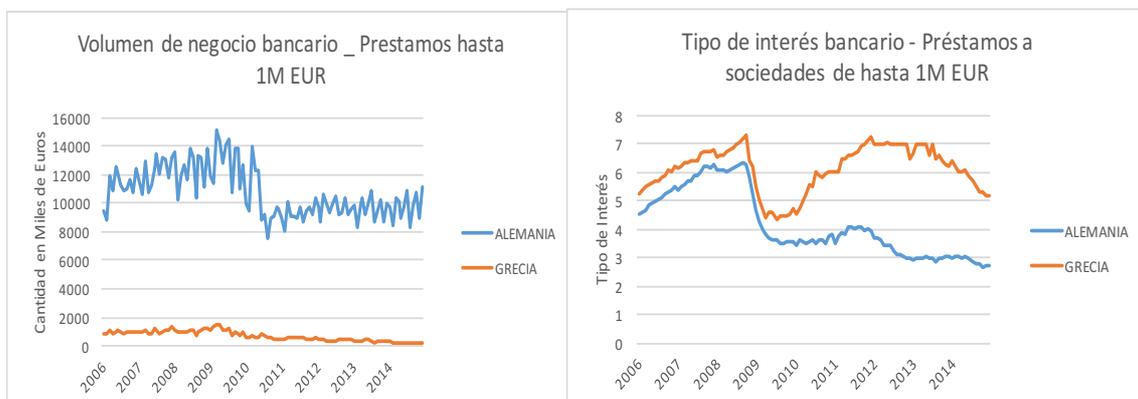


Gráfico 8. Fuente: Elaboración a partir de datos del BCE Gráfico 9. Fuente: Elaboración a partir de datos del BCE

De esta forma, los que más perjudicados salen son las pequeñas y medianas empresas. Esto lo podemos observar comparando los gráficos 8 y 9 sobre la evolución del tipo de interés. Y es que las empresas pequeñas dependen en gran medida de la financiación ajena, es decir de los créditos de los bancos nacionales. Ya que no tienen la capacidad ni los medios suficientes para acudir a fuentes de financiación alternativas como los mercados de capitales.

CRÉDITOS VENCIDOS NO PAGADOS

A continuación, el gráfico 10 nos muestra el porcentaje de créditos que ya han llegado a su vencimiento y que no han sido pagados. Como vemos, existe una gran diferencia entre ambos países. Y es que, para hacerse una idea, en 2014, casi el 35% de los créditos concedidos en Grecia, están impagados. Este valor es muy preocupante, ya que las entidades de financiación ven como se reducen sus reservas y su liquidez sigue disminuyendo, lo que provoca la disminución de la capacidad de conceder nuevos créditos y se traduce en una restricción de préstamos aún mayor. Por tanto, las entidades financieras siguen con un acceso muy limitado sobre fondos para prestar dinero, y dichos fondos suponen unos costes muy elevados.

El hecho de tener un porcentaje tan elevado de créditos impagados, y una dificultad tan alta para conseguir fondos, también tiene otra consecuencia que hemos estudiado anteriormente, y es que provoca que los tipos de interés de los préstamos sigan subiendo.

Por lo tanto, podemos decir que la crisis financiera de 2008 ha azotado de forma muy distinta a ambos países; ya que, uno de ellos supo adaptarse y conseguir sacar ventajas de una situación, que a priori, se veía como una catástrofe, y de la que finalmente ha sabido reponerse como gran beneficiado, el caso de Alemania. Por el otro lado encontramos a Grecia, que ha hecho todo lo contrario a los alemanes. Al inicio de la crisis se llevaron a cabo sucesivas políticas monetarias expansivas por parte del Banco Central Europeo, de forma que Grecia intentó impulsar el crédito interno para retrasar lo máximo posible la recesión. Sin embargo, lo que consiguió fue que la crisis azotase al país mucho más fuerte, de tal forma que no supieron reponerse y el país quedase sumido en una gran crisis. Por todo ello, se está viendo como otros países embargan poco a poco sus activos para poder cobrar las deudas debido a lo explicado anteriormente en relación con el impago de los créditos de Grecia (BBC MUNDO, 2015).

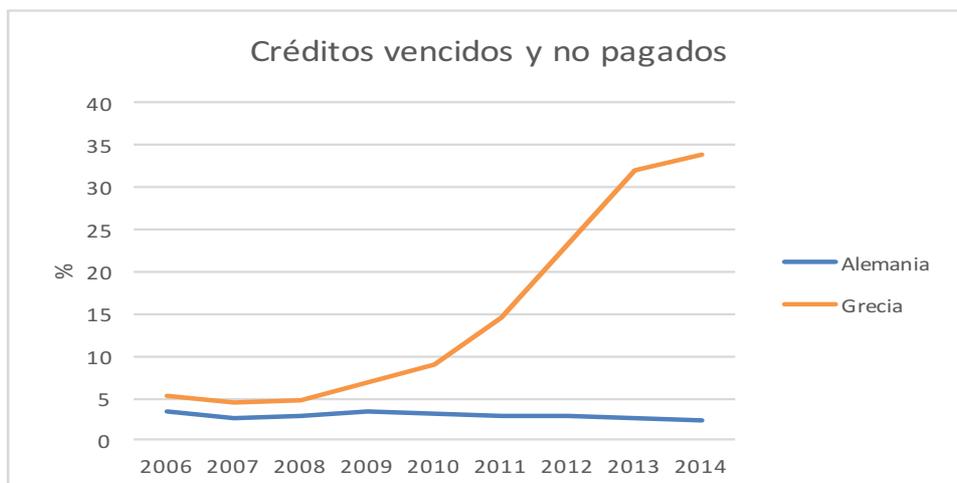


Gráfico 10. Fuente: Elaboración propia mediante datos de la base de datos del World Development Indicators

De esta forma hemos explicado mediante datos macroeconómicos cómo la crisis afectó de forma muy diferente al sector financiero en ambos países. Pero para comprenderlo mejor, a continuación, se hará un estudio más concreto de las empresas financieras de cada uno de los países, para ver la evolución que han tenido en los últimos años.

5. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE UNA MUESTRA DE ENTIDADES

La muestra está conformada por entidades financieras de dos países, Grecia y Alemania; cuya información se ha obtenido de la base de datos Amadeus (AMADEUS, 2016). Corresponden al sector financiero, “entidades intermediarias de crédito y actividades similares” (Credit Intermediation and Related Activities). Después de la descarga, se ha seleccionado solamente aquellas empresas de las que se disponían datos de las variables que se van a analizar, ya que muchas de ellas aparecían con datos desconocidos de su balance, y sin esos datos no podríamos realizar el estudio. De esta forma, la muestra que disponemos es la siguiente:

- Grecia:

Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nº de Empresas	22	23	25	26	28	35	37	38	35	28

- Alemania:

Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nº de Empresas	27	32	25	25	20	21	33	45	31	17

Para realizar dicho estudio, se analizará la evolución de los principales ratios de estas empresas, desde 2005 hasta 2014.

Los ratios elegidos son:

- Ratio de liquidez, tesorería y solvencia.
- Ratio de Autonomía financiera y Endeudamiento, a corto y largo plazo.
- Rentabilidades, tanto económica como financiera.

5.1. Liquidez.

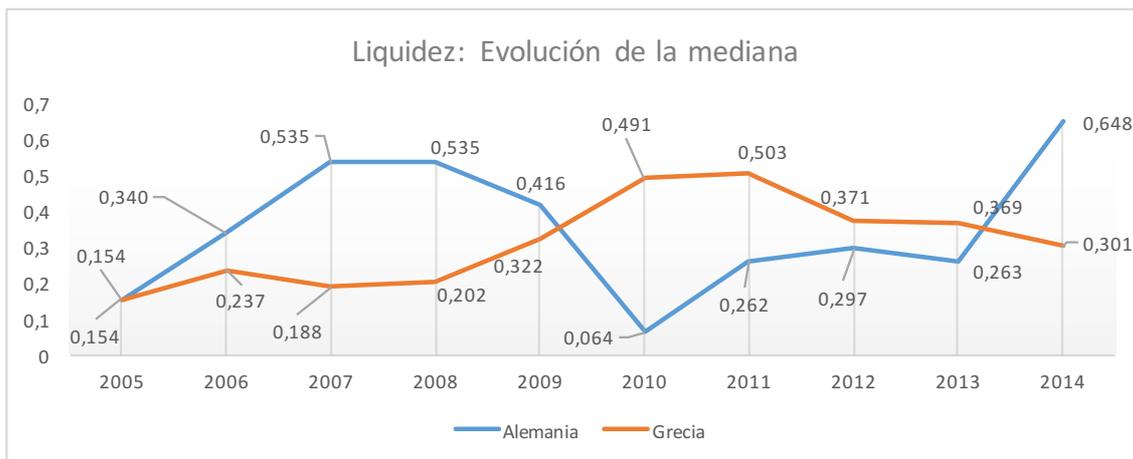


Gráfico 11. Fuente: Elaboración propia mediante datos de la Base de Datos Amadeus.

En el gráfico 11 observamos los valores obtenidos sobre la evolución del Ratio de liquidez mediano¹ desde 2005 hasta 2014. Para el ratio de liquidez inmediata, es difícil estimar un valor óptimo para todas las empresas, ya que existen actividades muy variadas, pero para las entidades financieras la recomendación sería un valor entre 0,1 y 0,3 [EMPRESA ACTUAL, 2016]. Parecen valores bajos, pero la existencia de mucha liquidez en una empresa supondría la presencia de recursos ociosos para la misma.

En cuanto al estudio, si nos centramos en la evolución del ratio en el país griego, vemos que los 4 primeros años, hasta finales del 2008, sigue una tendencia prácticamente plana, teniendo variaciones muy pequeñas. Sin embargo, a partir de 2008 comienza una subida que se prolonga hasta el 2010. Este aumento en la liquidez se ve motivado por un aumento de las reservas de liquidez que llevaron a cabo las entidades en Grecia. Esto se debe a las restricciones de financiación provocadas por el gran aumento del riesgo soberano en Grecia. Esta nueva dificultad provoca que las entidades de financiación retengan un porcentaje de sus fondos para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Además estas restricciones en Grecia llegaron con más fuerza debido a las altas deudas que ya tenían y que les dificultaban el acceso a los mercados en busca de la liquidez deseada. De esta forma, no tenían otra opción más que dejar de invertir sus fondos y reservarlos para una posible utilización en un corto plazo. Además, esta situación se agravó debido a la crisis de deuda soberana que provocó que el país griego recibiese una mala calificación crediticia y afectase a todo el mercado financiero del país de forma negativa.

Por otro lado, la situación en Alemania era muy diferente. Desde el 2005 al 2007, vemos en el gráfico que las entidades aumentaron considerablemente sus reservas de liquidez. Este aumento de fondos que llevaron a cabo, les sirvió de ayuda a partir del año 2008 cuando empezaron a llegar los primeros problemas de la recesión a Europa. Debido al trabajo que realizaron en estos años, que llegaron a aumentar en más de un 30% sus reservas de liquidez, las entidades germanas fueron capaces de hacer frente

¹ El trabajo se realiza con la mediana de los diferentes ratios ya que con el valor de la mediana tenemos un estudio con un nivel representativo de la realidad mucho mayor que otras herramientas más comunes, como la media, herramienta que nos mostraría las grandes fluctuaciones que sufre el valor del ratio a lo largo del tiempo debido a las diversas situaciones por las que pasa la economía.

a las deudas sin necesidad de descontrolar sus pasivos. Eso sí, aunque no tuvieron grandes problemas, las reservas de liquidez sí que se vieron mermadas.

A partir de 2010, mientras Grecia aumentaba sus reservas de liquidez para combatir las restricciones de financiación que tenía como ya vimos antes, en Alemania ocurría lo contrario. El rating del país era de los mejores, sus entidades estaban preparadas para la crisis y esta situación le colocó en un lugar privilegiado, ya que era de los pocos países con gran facilidad de financiación lo que le permitía tener una mayor libertad financiera, y con lo que consiguió sacar un beneficio importante de esta situación tan adversa, debido a los intereses de los créditos que ofrecían sus entidades financieras a otras compañías, tanto nacionales como internacionales.

Por último, a partir de 2013, comienza la recuperación económica en la Unión Europea, hecho que vemos reflejado en el aumento de la liquidez en las entidades alemanas. Sin embargo, en Grecia, las reservas de liquidez sufren un nuevo descenso. Esto se debe a que las entidades griegas tienen que hacer frente a las grandes deudas que tienen, tanto por culpa de la crisis financiera, como por la crisis de deuda que ya vimos.

Esta gran diferencia entre los datos de ambos países y los motivos que justifican dichos movimientos en los gráficos, explican circunstancias como que la deuda alemana no superaba el 59% del propio país, mientras que zonas mediterráneas, como es el país griego se encuentran sumergidas en deudas que superan el 200% del país.

5.2. Solvencia.

En cuanto al ratio de solvencia, en los primeros años observamos en el gráfico 12, que las entidades de ambos países tienen un gráfico de solvencia bastante diferente a lo largo de los últimos 10 años. Si tomamos como referencia el valor recomendado por los expertos para este ratio, que sería de 1,5 (EMPRESA ACTUAL, 2016), vemos que los datos en las entidades de Grecia son bastante inferiores a lo recomendado; mientras que en Alemania pasan de estar en 2005 por debajo de esta cifra, a superarlo claramente un año más tarde.

Los datos en Grecia son bastantes preocupantes, ya que un valor bajo en este ratio significaría que las entidades no tendrían la capacidad económica suficiente para hacer frente a sus deudas a largo plazo. Sin embargo, esto no tiene un significado de

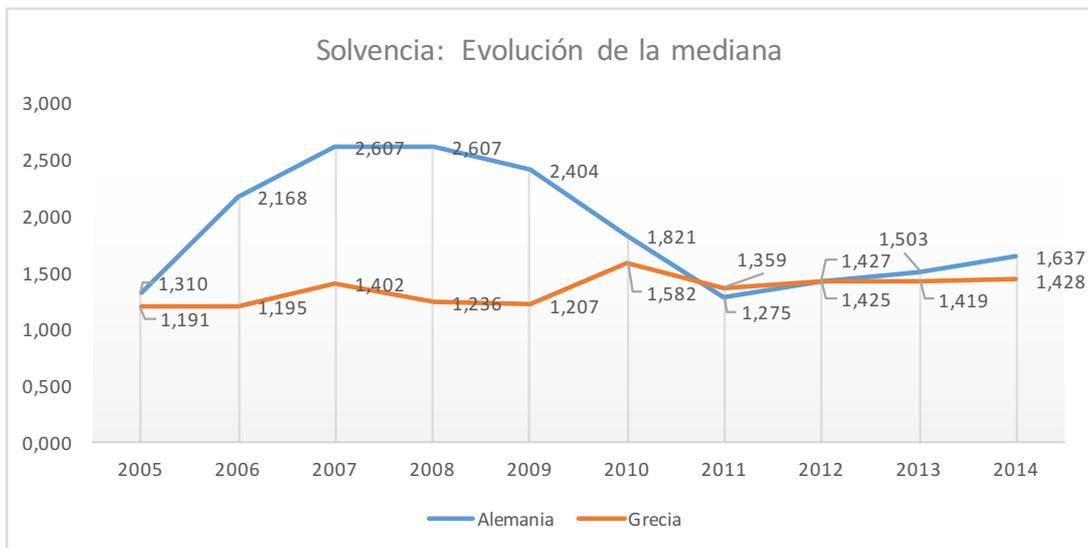


Gráfico 12. Fuente: Elaboración propia mediante datos de la Base de Datos Amadeus

quiebra técnica para una entidad y, como vemos en el gráfico 12, a partir de finales de 2009 el valor de las entidades griegas comienza a subir y a situarse cerca de las cifras recomendadas.

Por otro lado, la solvencia de las empresas alemanas sigue una tendencia cíclica. Ya que desde 2005 el valor se va incrementando, en 2007 comienza a descender y tiene un pequeño periodo de recuperación durante los últimos años hasta 2014. Esta última mejora tuvo su inicio en el año 2011, pero llama la atención la gran mejoría existente entre los años 2013 y 2014, años que, según los expertos, el país alemán comienza a salir de la crisis y como consecuencia, empieza a mejorar notablemente su economía, donde las entidades ya comienzan a notar las mejoras en la situación económica del país, con un menor grado de restricciones, lo que provoca que las entidades financieras comienzan a obtener unos beneficios mucho mayores. De este modo el ratio de solvencia pasa de situarse en 2013 en 1,503 unidades, a 2,63 en el año siguiente. Este no fue el único momento en el que se observa el buen funcionamiento de la economía alemana, puesto que, como observamos en el gráfico en los años anteriores a la crisis, desde 2005 hasta 2008, la solvencia de sus entidades financieras nos muestra que la situación de bonanza que se vivió en Alemania en los años previos a la crisis hizo que la solvencia de las compañías de este país se incrementase año tras año, a un ritmo medio del 2,5%.

Destacar que el valor más bajo en el caso de las entidades alemanas lo encontramos en 2011 y se sitúa en 1,2. Este valor está motivado por la crisis económica que sufre el país y que se agravó entre 2010 y 2011 debido al declive de la situación económica a causa del estallido en Europa de la crisis de deuda soberana, como ya vimos anteriormente en el apartado 5.2.

Por lo tanto, la situación que viven las entidades alemanas es mejor de forma relativa, ya que, según su ratio de solvencia, ya hemos dicho que supera el valor recomendado, y por lo tanto podrá hacer frente a sus deudas sin dificultades financieras; sin embargo, hay años en los que el valor de este ratio es muy superior a 1,5, por ejemplo, en 2007, 2008 o 2014, en los que supera claramente las dos unidades. Estas cifras tan superiores al valor recomendado se considera un problema, ya que las entidades tienen parte de sus recursos paralizados, de los que no obtienen ningún tipo de rentabilidad o beneficio, lo que se conoce como disposición de recursos ociosos. Por lo tanto, estas empresas financieras podrían utilizar parte de sus recursos para realizar inversiones y obtener un beneficio mayor. De esa forma, aunque su ratio de solvencia se vea mermado, no sería un problema grave, ya que sería a causa de inversiones con las que se espera obtener beneficio.

La tendencia del ratio de solvencia en Grecia es bastante constante durante los últimos 10 años, pues su valor mínimo lo encontramos en 2005 y se sitúa en 1,191; mientras que el valor más alto se sitúa en 1,58 en el año 2010. Por lo tanto, los cambios del valor en el ratio en este país son mínimos.

5.3. Ratio de Autonomía Financiera

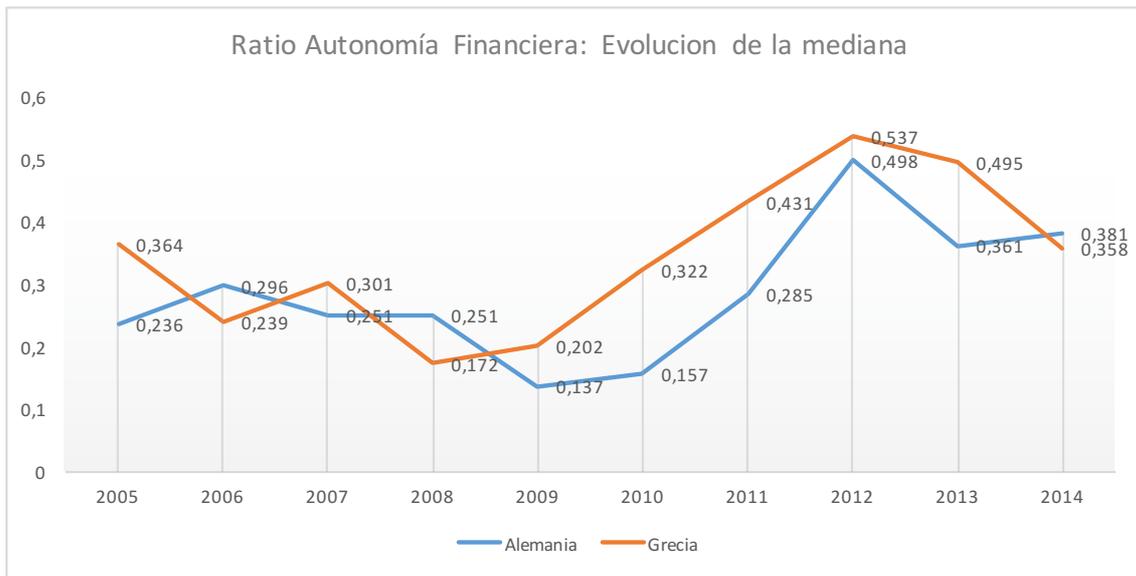


Gráfico 13. Fuente: Elaboración propia mediante datos de la Base de Datos Amadeus

El ratio de autonomía financiera, nos informa sobre la relación existente en la empresa entre los fondos propios y sus deudas, lo que significa que, cuanto mayor es el resultado de este ratio, quiere decir que la empresa depende en menor medida de la financiación externa. En esta última época que vivimos, con una fuerte crisis económica, lo mejor para una empresa sería tener un valor elevado (EMPRESA ACTUAL, 2016). Hay que destacar que, si el valor de este ratio se encuentra cercano a cero, o con un valor negativo, dicha empresa estaría en “quiebra técnica”, donde las soluciones ante esta situación serían dos: inyección importante de capital por parte de un inversor externo o declarar la sociedad en suspensión de pagos, para su futura disolución.

En cuanto al estudio del ratio de Autonomía, vemos en el gráfico 13 que la mediana en ambos países sigue en unos niveles entre 0,2 y 0,5, teniendo su mayor incremento entre los años 2009 y 2012, alcanzando su máximo dicho año, y seguido de una pequeña bajada hasta 2014. Este incremento es consecuencia de la crisis financiera, la época de recesión y la crisis de deuda soberana que estalló en 2011; pues en ambos países, pero más en especial en el caso de las entidades financieras del país griego, el endeudamiento disminuía año tras año desde el 2008. Por lo tanto, si la deuda de las entidades disminuía, aumentaba el peso de los fondos propios y esto se traduce en los aumentos de la autonomía financiera. En consecuencia, los aumentos en la autonomía financiera de Grecia venían motivados por la política económica que tuvo dicho país durante la crisis y que dificultaba seriamente la posibilidad de que las entidades financieras griegas pudieran disfrutar de financiación externa, por lo que la única forma de financiación que tenían era la propia.

Por lo tanto, lo que nos indican los valores que observamos en el gráfico 13 es que antes del inicio de la crisis, las empresas en ambos países dependían en cierto nivel de los fondos de otras empresas, es decir, su forma de financiarse era mediante créditos y financiación externa. Sin embargo, en los primeros años que afectó la crisis, del 2008 al 2009, las empresas comenzaron a reducir dicho endeudamiento, llegando en 2012 a encontrarse los valores más bajos de endeudamiento de los últimos 10 años.

El Ratio de Autonomía financiera del país germano sigue una tendencia decreciente desde 2006 hasta 2009 de una forma escalonada. Es decir, las entidades de este país intercalaban años con un endeudamiento mayor y años con un endeudamiento menor, pero siempre sin descontrolar esas deudas. A partir del año 2009, comienza un rápido crecimiento continuado hasta el 2012. Todo esto quiere decir que la capacidad de financiarse de estas empresas con recursos propios ha ido decreciendo desde 2006, manteniéndose en niveles muy bajos a partir del inicio de la crisis económica, teniendo una pequeña subida en 2010, probablemente motivado por la aprobación de un nuevo acuerdo que consistía en la reducción del endeudamiento de las entidades financieras de la zona euro.

Por último, en el año 2014, se observa un pequeño crecimiento debido a la mejora de la economía alemana que, según los expertos ya comenzó su salida de la crisis, llegando a observarse crecimientos de hasta un 1,6% del PIB en 2014, al igual que en el año 2016.

5.4. Ratio de Endeudamiento Total

El ratio de endeudamiento total o apalancamiento financiero nos mide el nivel de endeudamiento que utiliza la empresa para financiarse, es decir, es el resultado de invertir el ratio anterior de autonomía financiera.

La evolución de la mediana del ratio de endeudamiento lo observamos en el gráfico 14. Lo que podemos observar en este gráfico es que el endeudamiento en las empresas no es constante durante el tiempo, es decir, se intercalan periodos de alto endeudamiento con otros en los que las empresas se centran más en devolver dichas deudas que en volver a pedir nueva financiación a personas o entidades ajenas y seguir aumentando su porcentaje de deuda, ya que esto último sería inviable para cualquier entidad. Por ejemplo, vemos que, en 2005, antes de los inicios de la crisis, las entidades alemanas mantenían su nivel de deuda en niveles altos, cercanos a 4 puntos; sin embargo, un año más tarde el valor del mismo ratio ha bajado más de la mitad. Como vemos en el gráfico, a medida que la situación económica empeoraba, las entidades financieras veían las dificultades de acceder a los mercados de financiación en busca de nuevas deudas. Además, los altos costes de la nueva financiación no les permitían pedir nuevos préstamos, por lo que, durante estos años de dificultad de acceso a nueva financiación, las empresas se centran más en devolver su deuda, que en intentar crecer como compañía con fondos ajenos.

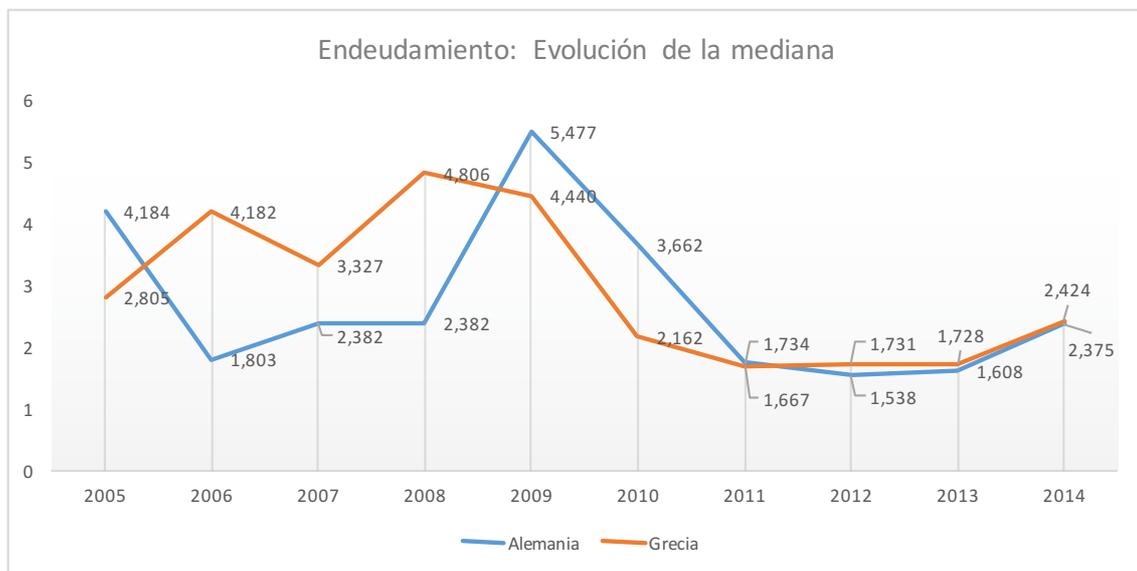


Gráfico 14. Fuente: Elaboración propia mediante datos de la Base de Datos Amadeus

Esto cambia a partir del año 2008, que debido a una bajada continuada de los tipos de interés (*Gráfico 14*) del Banco Central Europeo, las deudas de las empresas comienzan a incrementarse, situándose en 2012 en máximos de los últimos años. Con esta política de endeudamiento, las compañías financieras buscaban una mejor posición competitiva en el mercado, para intentar captar nuevos clientes y poder mejorar su situación financiera pagando las deudas que tenían pendientes con otras entidades o renegociando las mismas.

El nivel de endeudamiento de las entidades en Alemania, ha variado mucho durante los últimos 10 años, encontrando como nivel más bajo un valor de 1,5 unidades, que coincide con el año 2012, año que precede a la salida del país de la crisis económica. Este dato contrasta significativamente con el que encontramos en 2009 (5,4) o el de 2010 (3,6). Lo que el gráfico 14 nos muestra es que, durante los primeros años de la crisis, la deuda media de las empresas alemanas seguía una tendencia creciente, es decir, las empresas aumentaron sus deudas tras la llegada de la crisis. Pero a partir, del 2009, esta tendencia cambia, y comienza un rápido descenso, en otras palabras, las empresas deciden dejar de financiarse con recursos ajenos y confiar su financiación a los recursos propios. De esta forma, las entidades mejoran sus datos de endeudamiento, autonomía financiera y liquidez. Por lo tanto, con este cambio lo que intentan es mejorar sus resultados y lo que hacen es acudir a los mercados financieros para prestar sus recursos y otras entidades puedan financiarse con ellos. Esta nueva política ha supuesto que el país alemán consiga unos beneficios superiores a cualquier otro país tras pasar por un duro periodo de recesión.

Otro motivo de la bajada del endeudamiento, puede ser el nuevo acuerdo entre los países de la Unión Europea que obliga a las empresas a disminuir sus deudas para sanear sus cuentas, y así tener que evitar las ayudas o inyecciones de capital que se vio obligado a realizar el Banco Central Europeo ha distintas empresas de la Zona Euro (EUROPA.EU, 2017).

En cuanto al ratio de endeudamiento en las entidades griegas, observamos que desde 2005 hasta 2008, intercalan un año de fuerte endeudamiento y un año con una pequeña disminución de la deuda. Esta política cambia en 2009, ya que en este año y hasta 2011, el endeudamiento desciende drásticamente. Este descenso es debido a las dificultades que tenía Grecia y las entidades griegas para acudir a financiación externa, y que ya hemos estudiado anteriormente. Por lo tanto, las entidades griegas tenían la necesidad de confiar más en sus recursos internos por la dificultad de acceso a recursos ajenos. Y como en el caso de Alemania, en el último año (2014) el endeudamiento de estas entidades sufre un ligero aumento que coincide con la mejora de la situación económica en la Unión Europea.

5.5. Análisis de rentabilidades

a. Rentabilidad económica

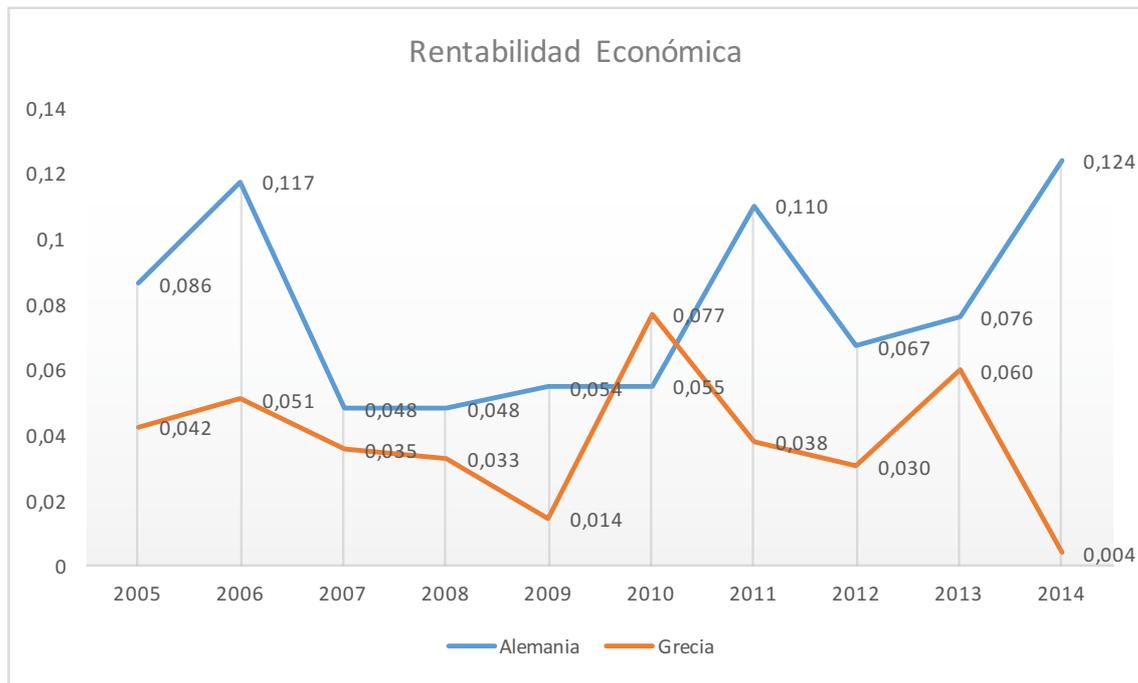


Gráfico 15. Fuente: Elaboración propia mediante datos de la Base de Datos Amadeus

Esta rentabilidad nos muestra el beneficio obtenido por los capitales invertidos, es decir, nos muestra si la empresa es rentable o no mediante las inversiones que desarrolla durante su actividad (EMPRESA ACTUAL, 2016).

Como vemos en los años anteriores a la crisis económica en el gráfico 15, la rentabilidad económica del sector financiero griego tenía una tendencia alcista hasta el año 2006, que contrasta con la caída continuada desde finales de ese año hasta 2009. Ante la dura situación que vivía el país, contrasta ver que la rentabilidad de las empresas creció entre 2009 y 2010 unos 0,07 puntos. Esta mejora se debe a que las entidades financieras griegas pasaron a confiar en mayor parte en sus recursos, por lo que las inversiones que realizaban eran en mayor parte respaldadas por los fondos propios y no por deuda. Sin embargo, esta mejora dura muy poco, puesto que en el año 2010 encontramos una nueva bajada; y sobretodo, llegamos en 2014 a ver la rentabilidad que se situaba en valores mínimos de la última década, muy cercana a 0, coincidiendo con los datos que sitúan a Grecia como el país más endeudado de la Unión Europea (180% de su PIB) y con la peor calificación crediticia que puede recibir un país, como ya vimos al principio del estudio. Todos estos aumentos y disminuciones en el valor de la rentabilidad vienen explicados por los aumentos y disminuciones en el riesgo del país y ratings. Además de todo lo que hablamos en la primera parte del informe dónde dijimos que Grecia no era capaz de hacer frente a sus deudas.

En el caso de Alemania, el gráfico anterior nos muestra la rentabilidad media de las inversiones realizadas por las entidades del país germano. En periodos anteriores a la recesión económica, las empresas alemanas llegaron a disfrutar de rentabilidades superiores a un 11%. Por el contrario, estos datos contrastan significativamente con los de 2007 y los dos años siguientes, cuando la crisis ya había dejado estragos en la sociedad, y la rentabilidad media obtenida se sitúa en niveles inferiores al 5%. Sin

embargo, las entidades alemanas supieron sobreponerse, y en 2011, debido sobre todo a la buena situación que vivía Alemania como país (la mejor calificación crediticia de la UE) y la confianza que daba este país a los inversores, la rentabilidad obtenida superaba el 10%.

De esta forma, parte de las inversiones realizadas por entidades alemanas tuvieron como destino empresas de Grecia. Estas inversiones en Grecia tenían como fin ayudar al país, que se vio envuelto en una gran crisis como venimos explicando en el documento. Y gracias a esos créditos que las entidades financieras del país germano concedieron a Grecia, las entidades alemanas han conseguido más de 110 millones de euros de beneficio (BBC MUNDO, 2015).

b. Rentabilidad financiera.

Este ratio nos mide la rentabilidad que obtienen los propietarios de una compañía. Para ello, compara el resultado del ejercicio estudiado con los fondos aportados por los accionistas de la entidad, es decir, lo que conocemos como fondos propios en el balance de las empresas. Dicho esto, podemos afirmar que cuanto mayor sea la rentabilidad de la empresa, mayor será el beneficio de los accionistas (GESTORES DE RIESGO, 2014).

De esta forma decir que la rentabilidad de una entidad se suele comparar con el tipo de interés ofrecido por la deuda pública de un país a cinco años (ejemplo de inversión con riesgo nulo), de esta forma, cualquier inversor que desee depositar sus ahorros para obtener un beneficio, invertirá en aquellas empresas cuya rentabilidad financiera sea superior a las rentabilidades de las inversiones sin riesgo. En caso de que la rentabilidad de la empresa sea menor, el inversor se decantara por la deuda pública ya que como es normal, obtendría un mayor beneficio con un riesgo menor. Dicho esto, el valor obtenido en este ratio es el que tienen en cuenta los inversores para decidir en qué tipo de producto invertir, si en empresas privadas o por el contrario en deuda pública o bonos del estado, que como dijimos es un producto menos rentable pero más seguro que las acciones de cualquier compañía.

En cuanto a los datos de Grecia y Alemania, como se observa en el gráfico 16, la rentabilidad tanto del sector financiero griego, como del alemán, han tenido unas variaciones muy diferentes y abruptas, pero todas con unas tendencias similares: desde el 2006 hasta el 2009, fue decreciente. Esto cambia en 2010, ya que se aprecian unas mejoras bastante grandes, sobre todo en lo concerniente a las entidades alemanas.

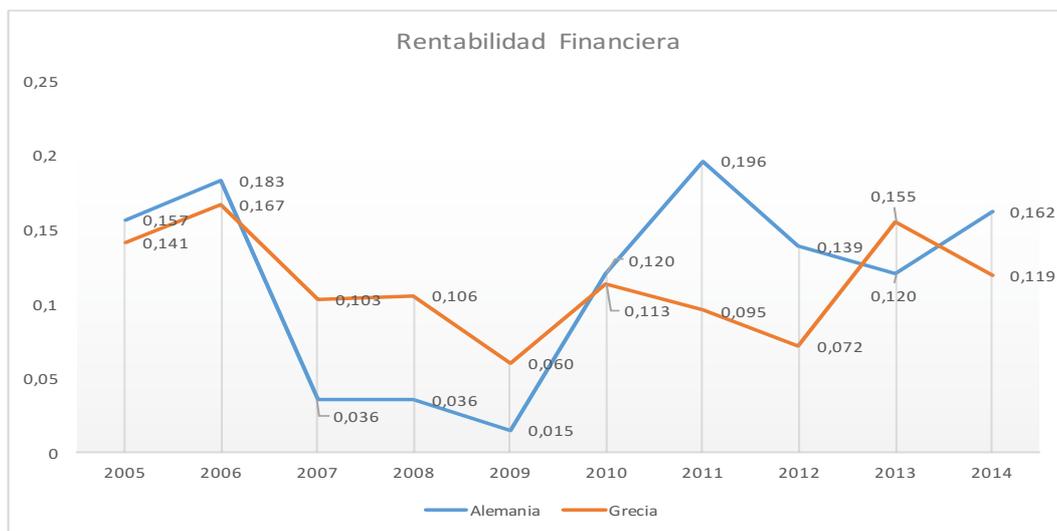


Gráfico 16. Fuente: Elaboración propia mediante datos de la Base de Datos Amadeus

Estas mejoras continúan hasta finales del 2011 que, como consecuencia de la fuerte crisis de deuda soberana, se vieron reducidas y comienza de nuevo una tendencia bajista.

Destacamos la caída que se produce en la rentabilidad de las entidades griegas desde 2010 a 2012, y a partir del 2013. La causa de estas bajadas ya las estudiamos en el gráfico 2, donde estudiamos la calificación de la deuda de estos países, donde veíamos que a partir del 2010 la deuda de Grecia se calificó con la peor nota de un país en Europa, llegando a ser deuda con alto grado de especulación. De esta forma, ninguna entidad puede tener un rating superior al de su país, así que las entidades financieras de Grecia vieron cómo eran calificadas como empresas especulativas con un alto riesgo en la inversión y con alto riesgo de impago (EL MUNDO. *Standard & Poor's*, 2017); a consecuencia de ello, los inversores dejaron de depositar sus ahorros en estas entidades en busca de otras inversiones con un menor riesgo de perder el dinero.

Además de esto, el Banco Central Europeo tomó una serie de medidas que afectaban de forma muy directa a las entidades financieras del país griego, como por ejemplo la reducción de la cuantía máxima de crédito que podía solicitar cualquier entidad griega (RTVE, 2009), que dificultaba aún más a las entidades el acceso a financiación ajena. La otra caída que observamos, 2006-2009, tuvo otro motivo, que afectó a toda la Unión Europea, y fue la llegada de la palabra crisis a los medios de comunicación y sus primeras connotaciones en el continente europeo. A todo esto, hay que unir que los inversores comenzaron a rescatar sus fondos depositados en deuda privada para llevar su inversión a los bonos de deuda del país, cuya rentabilidad subía por momentos (el bono a 10 años llegó a situarse en un 13%) para poder captar más inversores (LIBRE MERCADO, 2017). Esta huida de inversores de las entidades financieras, que buscaban una mayor seguridad, provocaba en dichas entidades un descenso de financiación, por lo tanto las entidades seguían disminuyendo su capacidad de financiación. Esto a su vez se traducía en un beneficio menor, ya que gran parte de los ingresos de estas entidades de financiación se disponían para hacer el pago de las deudas, por lo tanto la rentabilidad financiera de las compañías disminuía debido al descenso de su beneficio final.

También llama la atención que entre 2012 y 2013, la rentabilidad de las empresas del sector financiero del país creció considerablemente, un 0,8, que destaca sobre el crecimiento negativo que se observa dos años antes. Esta subida es debida a que las entidades financieras griegas adquirieron grandes lotes de bonos y deuda del propio país (unos 56.000 millones de Euros). Esta inversión se realizó debido a la alta rentabilidad que ofrecía el país, lo que provocó que muchas empresas griegas redujesen sus deudas con estas inversiones y de esta forma aumentase de forma considerable su rentabilidad.

Como vemos en el gráfico anterior la rentabilidad financiera de las entidades alemanas comenzó la crisis en valores altos, superando el 15%. A medida que fue pasando el tiempo, vemos que esta rentabilidad disminuye, hasta que se sitúa en un 1% durante 2009. La consecuencia de esta bajada es el inicio de la crisis financiera en la zona euro, donde a partir del 2008, comenzó la fuerte recesión económica. A partir de este año hay un cambio, y la rentabilidad financiera se vuelve a disparar al alza, hasta situarse en 2011, en unos valores cercanos a los que había antes de la llegada de la crisis. Estos aumentos, están motivados por la confianza que ofrecía la situación de Alemania, ya que su realidad durante la crisis le colocó en el país pionero dentro de la Unión Europea, lo que le llevó a ser el país modelo de Europa. Y eso, unido a que su calificación crediticia era óptima, la más alta de Europa, hacía que los bonos de deuda alemanes bajasen su rentabilidad y como antes dijimos, si los bonos tienen una

rentabilidad menor a las acciones de una empresa, el inversor depositará sus ahorros en las entidades. Por lo tanto las entidades financieras alemanas veían como aumentaba la demanda de sus acciones en el mercado y mejoraba su situación financiera, lo que se traduce en el aumento de la rentabilidad financiera que observamos en el gráfico 16. Por último observamos que entre 2012 y 2014 hay una pequeña bajada del porcentaje de rentabilidad, pero en 2014, vuelve a aumentar situándose de nuevo en valores precrisis, probablemente motivada porque durante este año los expertos ya afirmaban la salida de Alemania de la crisis, ya que su economía mostraba una mejora con respecto a los datos de los últimos cinco años .

6. CONCLUSIONES

La unión de la crisis económica y la crisis financiera dejó en el continente europeo diversos impactos en todos los países, donde los estados más débiles, como en el caso de Grecia, se han visto perjudicados en mayor medida que en el caso de los países más fuertes, como sucede con Alemania. Por lo tanto, el objetivo principal de este trabajo era analizar la situación económica de las entidades financieras de Alemania y Grecia. Para ello, previamente, se ha tenido que hacer un estudio de la situación económica de ambos países. De esta forma, hemos visto que la situación de la economía en ambos países era muy diferente: en primer lugar, la prima de riesgo de Alemania era la mejor a nivel europeo y, de hecho, se toma de referencia para comparar los demás países; sin embargo, Grecia era el país europeo con peor prima de riesgo, llegando a superar en 25 unidades el valor de Alemania en 2012. También hemos comparado el rating de ambos países y encontramos algo similar: Alemania tiene la mejor calificación crediticia de la zona euro mientras Grecia es la peor, llegando su deuda a estar calificada como altamente especulativa. Otro dato importante es la deuda pública de ambos países, y es que, aunque son muy diferentes en cuanto a tamaño y población, el país griego es el país con mayor deuda de la zona Euro, llegando a superar en 2013 el 180% de su PIB, mientras Alemania se quedaba en valores próximos al 85%. Como vemos con esos resultados, la situación económica que se vivía en ambos países era muy diferente, ya que ante una situación tan adversa como la que se vivió, queda claro que, Alemania supo adaptarse y seguir una serie de iniciativas que fortaleció su economía; mientras en Grecia sucedió todo lo contrario, lo que sumió al país en una gran crisis.

En el estudio de las entidades financieras, tras analizar los ratios financieros más importantes, vemos que el ratio de liquidez es similar en las entidades financieras de ambos países, puesto que intercalan tiempos con alta liquidez, con años con una liquidez más baja. En cuanto a la solvencia, se nota una notable diferencia hasta el año 2010, donde Alemania tenía un ratio mayor que Grecia, algo que, como cabe de esperar, contrasta con el endeudamiento, donde Grecia tiene un mayor valor, aunque a partir de 2011, los niveles de endeudamiento se igualan. Por último, se ha analizado la rentabilidad, tanto económica como financiera, donde los valores son claramente superiores en las entidades de Alemania. Todos estos resultados se ven claramente afectados por la situación que vive el país, ya que, en un país con una mejor situación económica como el caso de Alemania, las empresas van a disponer de mayores facilidades, como mejor acceso a la financiación externa, mayor demanda de productos, mayores ingresos y sobretodo una mayor fiabilidad, ya que están situadas en un país con una seguridad económica mayor.

A pesar de los intentos de huir de la crisis por parte de todos los países, las secuelas llegaron con gran fuerza, lo que ha supuesto una crítica muy fuerte sobre la Unión Monetaria Europea, donde existen grandes diferencias entre los países más grandes y los más pequeños. Para ello, es probable que se necesite realizar una serie de estudios y llevar a cabo diferentes medidas que reduzcan estas diferencias y ayuden a la unión de todos los países en lo que se refiere a economía, creando de esta forma una unión monetaria mucho más fuerte. En este sentido, el Banco Central Europeo, tras los azotes de la última crisis, parece que ha tomado nota, y está llevando a cabo una serie de medidas destinadas a este proceso de unión de los países. A finales del 2012 creó un proyecto con la intención de unificar las normas bancarias dentro de la Unión Europea, y para ello creó tres entidades o mecanismos de control: el mecanismo único de supervisión, el mecanismo único de resolución y la directiva sobre sistemas de garantías de depósito común. De esta forma, se legisla el sector financiero de los países europeos con unas normas comunes que permite un mayor control sobre las entidades financieras, con el fin de que no se vuelvan a repetir los

acontecimientos ya pasados. Sin embargo, esta propuesta tan esperanzadora tiene sus problemas, ya que se propuso a finales de 2012 y su puesta en funcionamiento ha pasado por procesos costosos debido a la problemática que ha existido estos últimos años en Europa. Sin embargo, en 2014 comenzó a funcionar el Mecanismo Único de Supervisión, y posteriormente en 2016 entró en funcionamiento el Mecanismo Único de Resolución. De esta forma, se conseguirá una Europa más segura desde el punto de vista financiero (Cantero-Sáiz et al., 2015).

7. ANEXO

Fórmulas utilizadas en el cálculo de ratios (EMPRESA ACTUAL):

$$\text{RATIO DE LIQUIDEZ} = \frac{\text{TESORERÍA}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

$$\text{RATIO DE TESORERÍA} = \frac{\text{TESORERÍA} + \text{INVERSIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

$$\text{RATIO DE SOLVENCIA} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE} + \text{ACTIVO NO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE} + \text{PASIVO NO CORRIENTE}}$$

$$\text{RATIO AUTON. FINANCIERA} = \frac{\text{PATRIMONIO NETO}}{\text{PASIVO}}$$

$$\text{RATIO DE ENDEUDAMIENTO TOTAL} = \frac{\text{PASIVO}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$$

$$\text{RATIO DE RENTABILIDAD ECONÓMICA} = \frac{\text{BENEFICIO}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$$

$$\text{RATIO DE RENTABILIDAD FINANCIERA} = \frac{\text{RESULTADO DEL EJERCICIO}}{\text{FONDOS PROPIOS}}$$

8. BIBLIOGRAFÍA

AMADEUS [base de datos]. Bureau Van Dijk. [Consulta: 16 marzo 2016]. Disponible en: <https://amadeus.bvdinfo.com/version-2016720/Login.serv?product=amadeusneo>

BANCO CENTRAL EUROPEO. *Estrategias económicas de salida de la crisis*. [sitio web]. 2017. Última actualización: Abril 2017. [Consulta: 11 Mayo 2017]. Disponible en: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100325_1.es.html

BCE: Statistical Data Warehouse. European Central Bank. 2017. [Consulta: julio 2016]. Disponible en: <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691382>

BBC MUNDO. *Cómo Alemania ganó US\$110.000 millones con la crisis griega* [prensa digital]. 2015. Última actualización: 19 agosto 2015 [Consulta: 30 agosto 2016]. Disponible en: http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/08/150817_alemania_grecia_crisis_ganancia_ao

Cantero Saiz, M.; Sanfilippo Azofra, S.; Torre Olmo, MB.; López Gutiérrez, C.; (2015) El riesgo soberano y sus efectos asimétricos sobre la transmisión de la política monetaria. Vol. 9, Núm. 1, pp: 33-50

Comparar economía países: Alemania vs Grecia [base de datos]. 2013. Última actualización: I Trimestre de 2016 [Consulta: junio 2016]. Disponible en: <http://www.datosmacro.com/paises/comparar/alemania/grecia>

DATOSMACRO. a. *Deuda Pública: comparativa de países* [base de datos]. 2016. [Consulta: 31 octubre 2016]. Disponible en: <http://www.datosmacro.com/ratings>

DATOSMACRO. b. *Prima de riesgo de los países: prima de riesgo frente a Alemania* [base de datos]. 2016. [Consulta: 31 octubre 16]. Disponible en: <http://www.datosmacro.com/prima-riesgo>

DATOSMACRO. c. *Rating: calificación de la deuda de los países* [base de datos]. 2016. [Consulta: 31 octubre 2016]. Disponible en: <http://www.datosmacro.com/ratings>

EL MUNDO. *La deuda de Grecia con la Eurozona es superior a todo el PIB heleno* [prensa digital]. 2017. Madrid: Unidad Editorial Información General S.L.U. Última actualización: 25 febrero 2015 [Consulta: 15 julio 2016]. Disponible en: <http://www.elmundo.es/economia/2015/02/25/54edffc722601df01b8b4573.html>

EL MUNDO. *Standard & Poor's baja la nota de Grecia a 'bono basura'* [prensa digital]. Última actualización: 2017. [Consulta: 19 Abril 2017]. Disponible en: <http://www.elmundo.es/mundodinero/2010/04/27/economia/1272381550.html>.

EMPRESA ACTUAL. *¿Cómo analizar los ratios financieros de una empresa?* [medio digital]. España. Última actualización: 8 junio 2016 [Consulta: abril 2016]. Disponible en: <http://www.empresaactual.com/sabes-interpretar-los-ratios-de-una-empresa/>

EUROPA.EU. *Asuntos económicos y monetarios*. [medio digital] Última actualización: Abril 2017 [Consulta: 20 Abril 2017] Disponible en: https://europa.eu/european-union/topics/economic-monetary-affairs_es

GESTORES DE RIESGO. Cómo interpretar el ratio de rentabilidad financiera o ROE. Medio digital] Última actualización: abril 2014 [Consulta: 3 Julio 2016]. Disponible en: <http://www.gestoresderiesgo.com/colaboradores/como-interpretar-el-ratio-de-rentabilidad-financiera-o-roe>

LIBRE MERCADO. Grecia, una historia secular de deuda, déficit e impagos [Medio Digital]. Última actualización: 9 febrero 2017 [Consulta: 22 Abril 2017]. Disponible en: <http://www.libremercado.com/2013-02-09/grecia-una-historia-secular-de-deuda-deficit-e-impagos-1276481710/>

RTVE. *Cronología de la crisis de Grecia* [medio digital]. 2009. Madrid. Última actualización: julio 2016 [Consulta: 10 julio 2016]. Disponible en: <http://www.rtve.es/noticias/20160908/cronologia-tesis-grecia/329528.shtml>

STADISTICAL DATA WAREHOUSE. *Business volumes* [base de datos]. European Central Bank. [Consulta: 29 julio 2016]. Disponible en: <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691383>

STADISTICAL DATA WAREHOUSE. *Interest rates* [base de datos]. European Central Bank. [Consulta: 29 julio 2016]. Disponible en: <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691382>

WORLD DATA BANK [base de datos]. World Bank Group. [Consulta: 29 Julio 2016]. Disponible en: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators#>