

ECONOMÍA Y TRABAJO

Las empresas zombis caen a la mitad en España con la recuperación

ANTONIO MAQUEDA, Madrid
Los muertos vivientes no solo pululan por series y películas. En las pesadillas de los economistas también caminan zombis. Así llaman a las empresas que no son rentables y que solo siguen en pie porque están enchufadas a la respiración asistida de los bancos.

Mordieron con fuerza en la crisis japonesa. Y ahora están irrumpiendo en el debate europeo. En su reciente informe de estabilidad, el FMI ha advertido del riesgo de la deuda empresarial vulnerable en varios países, entre

ellos España. Sin embargo, el Banco de España ha elaborado un estudio en el que niega que ese sea el caso: estas sociedades, concluye, han caído a la mitad y en 2018 eran ya solo el 8%, muy lejos del 16% registrado en 2013. Zombilandia no existe en España.

ña admite que existen vulnerabilidades. Señala que se aprecia mucha desigualdad empresarial con un 30% de las sociedades todavía presentando rentabilidades negativas en su actividad ordinaria.

Dicho esto, al contrario que en otros países, en España la deuda empresarial ha caído a plomo, desde el 120% del PIB al 74%. Cuando los pasivos caen tanto parece difícil argumentar que haya una proliferación de empresas zombis que aguantan a costa de refinanciaciones, defendiendo fuentes del Banco de España.

El supervisor español habla de empresas vulnerables, aunque en realidad está usando una definición similar a la que emplea la OCDE para las compañías zombis. Y estas han pasado de representar el 16% en 2013 a situarse en el 8% en 2018, según la central de balances, la base de datos del Banco en que se incluyen más de medio millón de sociedades.

O lo que es lo mismo, las empresas zombis bajan a la mitad. Si bien el organismo dirigido por Pablo Hernández de Cos ha detectado un leve repunte durante 2019 con cifras de grandes empresas.

En medio de una burbuja, las empresas crecen a golpe de endeudamiento animadas por la promesa de mayores crecimientos. Compran activos pensando que estos les garantizarán una rentabilidad con la que devolverán los préstamos. Sin embargo, una vez estalla la burbuja, ni valen lo que se creía ni generan los beneficios suficientes como para abonar el servicio de la deuda. El crédito se come el capital. Así que para poder sobrevivir entran en un ciclo constante de refinanciaciones.

Las entidades financieras también sufren dificultades, no quieren reconocer las pérdidas y deciden refinanciarlas en una patada hacia adelante. Los accionistas aprueban más ampliaciones de capital tratando de salvar su inversión. Y los bancos centrales, que buscan frenar el deterioro de la economía, hunden los tipos de interés, permitiendo que sigan en pie estas empresas.

Como resultado, estas compañías absorben el grueso de la financiación, impidiendo que haya para otras. También copan el mercado en el que operan, donde pese a no ser rentables tiran precios para evitar que entre la competencia y mantenerse a flote.

En definitiva, estas empresas ni invierten, ni innovan, ni son productivas. Generan poco valor. La OCDE las define como aquellas que de manera recurrente no son capaces de hacer frente con sus beneficios al pago de intereses.

En un contexto normal habrían sucumbido a la competencia. La destrucción creativa, un concepto que acuñó Schumpeter, habría abierto el paso a nuevas empresas sin cargas, más innovadoras, eficientes y productivas. Sobre todo tras la Gran Recesión, que debería haberlas purgado. Sin embargo, ahí están: transitan cual zombis y truncan una mejor asignación de los recursos.

Algunos halcones del Banco Central Europeo (BCE) defienden que les ha favorecido la actual política monetaria de tipos ultrabajos y liquidez a mansalva. El gobernador del banco nacional de Austria, Robert Holzmann, ha citado "el riesgo de dinámicas empresariales negativas". "La zombificación de empresas y bancos es un riesgo para el crecimiento", declaró Klaus Knot, jefe del banco central holandés.

Estudios de la OCDE y del Banco Internacional de Pagos sostienen que en las últimas décadas los intereses bajos han posibilitado la pervivencia de estas empresas obsoletas, que en condiciones normales hubieran desaparecido. Contribuyen a la falta de oportunidades para la inversión, dicen los expertos.

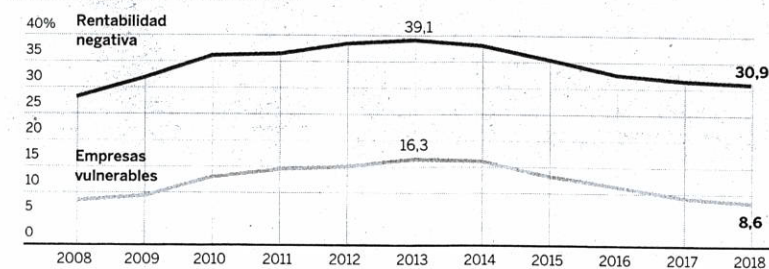
Un ejemplo: pese al desplome vivido en la producción de cemen-

Empresas vulnerables

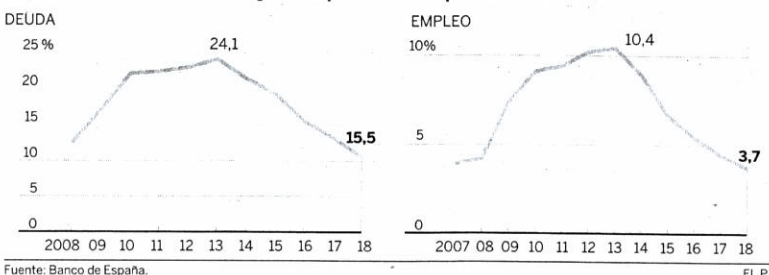
(Empresas zombis, según la OCDE). Son aquellas cuyos beneficios no dan para cubrir sus costes financieros

Empresas vulnerables y con rentabilidad negativa del activo

Evolución del porcentaje respecto del total



El peso en el total de la deuda y del empleo de las empresas vulnerables



Fuente: Banco de España.

EL PAÍS

Las compañías vulnerables deben unos 85.000 millones

La central de balances del Banco de España precisa que en 2013 las empresas vulnerables o zombis tenían en sus manos el 25% de la deuda. En estos momentos, con cifras de 2018, solo suponen el 10%, unos 85.000 millones. Y sumaban casi el 15% del empleo frente al 4% de la actualidad.

Pese a la mejora, todavía se perciben síntomas claros de vulnerabilidad. El propio Banco de España apunta que casi un tercio de las empresas no arrojan rentabilidad positiva. El Informe de Estabilidad Financiera del Banco subraya que "la posición patrimonial de las sociedades ha mejorado" con la recuperación, pero que ya "se empiezan a observar indicios de un cierto deterioro de la rentabilidad". Y recuerda que "las empresas

medias son las que tienen que realizar mayores esfuerzos para cumplir con sus obligaciones financieras".

El FMI alerta de que en algunos países, entre los que cita a España, existe mucha deuda que considera una inversión "especulativa" y que podría "migrar" a vulnerable —estos es: zombi— si hay un deterioro de la economía. Podría incluso llegar a niveles de la anterior crisis, dice el Fondo, en parte por la elevada presencia de pymes.

"La ventana de oportunidad para que se siga dando una mejora cíclica de las métricas de endeudamiento probablemente se ha cerrado. Ventas y beneficios en las grandes empresas de la zona euro parecen haberse debilitado más que en EE UU", afirma el FMI.

En su reciente Informe de Estabilidad Financiera, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte de que las condiciones financieras han facilitado que continúe el ciclo de la deuda corporativa, con una mayor toma de riesgos y deuda. "Las vulnerabilidades son elevadas" y "a menudo re-

En el fondo, estos datos constatan una desigualdad empresarial que va en aumento, dice un reciente documento de la Comisión Europea sobre innovación. Hay una mayor distancia entre las que son innovadoras, internacionalizadas o tecnológicas y las que no. Las primeras cada vez son más rentables. Sin embargo, las menos productivas o zombis simplemente sobreviven gracias a las condiciones financieras, las ayudas públicas, las legislaciones favorables, las barreras a la competencia o los salarios estancados.

Una parte de las empresas es todavía muy sensible a una subida de tipos, dice el Informe de Estabilidad del Banco de España. Pero a la luz de estos datos no parece la única amenaza: una caída de la actividad, un encarecimiento de las materias primas, un alza de impuestos o un aumento de los costes laborales... Cualquier shock podría debilitarlas.

flejan la debilidad para hacer frente a los costes financieros", afirma. Y destaca como vulnerables a China, EE UU, Reino Unido, Italia, Francia y España. ¿Acaso hay una epidemia zombi enquistada en la economía española?

En un informe que presentó la semana pasada, el Banco de Espa-

Mejor que en 2008

Aunque la mejora experimentada con la recuperación es significativa, también es importante ver cuántas podrían mutar en zombis si empeora la actividad. Para ello, el Banco de España aplica una prueba de resistencia a sus balances, someténdolos a un ajuste de la economía equivalente a la mitad de la anterior crisis sostenido durante dos años. Y hace eso con las empresas de la central de balances en 2008 y 2018. La idea es comprobar si ahora están mejor.

El resultado del examen es que el endeudamiento vulnerable habría aumentado un 14% en 2008 y un 4% en 2018. En porcentaje del PIB, la deuda zombi habría subido en las empresas de 2008 en seis puntos, más de 70.000 millones. En cambio, con las de 2018 solo crecería en 1,6 puntos, casi 20.000 millones. En conclusión, en estos momentos están más preparadas, sobre todo porque han recortado mucho la deuda y han ganado mercado tras las quiebras de competidores.

El Banco de España esgrime este estudio para contestar al FMI justo cuando toma fuerza el debate en Europa. España no es un caso de zombilandia empresarial. Según explican fuentes del organismo, antes de la crisis hubo una mala asignación del crédito, concentrándolo en empresas menos productivas de la construcción que, además, sacaban a los jóvenes de la formación. Sin embargo, ahora, según otro estudio del Banco, las empresas más saneadas y productivas son las que obtienen la financiación. Y prueba de ello es que la inversión empresarial se ha comportado mejor que en el resto de Europa.

Las quiebras en la construcción, la reconstrucción financiera y el traspaso de activos tóxicos al banco malo han permitido limpiar y acabaron con las refinanciaciones artificiales que otorgaban las entidades. Fuentes del supervisor recuerdan que en España se abordó un gran saneamiento, y recalcan que aquí los muertos están bien enterrados.