

El final de las empresas zombis

Emilio J. González

Profesor de Economía de Comillas-Icade

Una empresa zombi es una compañía incapaz de pagar los intereses de su deuda con su beneficio de explotación. Sigue adelante gracias a un proceso constante de refinanciación de deuda. En esta categoría de zombis entran también las firmas que sobreviven a golpe de ayuda pública, directa o en forma de avales, o que se benefician de la moratoria concursal aprobada por el Gobierno para evitar un alud de quiebras a causa del Covid-19.

El año pasado, el número de zombis se amplió considerablemente. Según un estudio de Iberinform, el 17,6% del tejido empresarial podía considerarse como tal al cierre de 2020, frente al 9,2% a comienzos del ejercicio. Los cambios que se están produciendo en las circunstancias que les han permitido sobrevivir sugieren que apenas les queda recorrido.

El escenario monetario, de entrada, empieza a variar. Durante la crisis financiera internacional, la fuerte expansión monetaria que llevaron a cabo los bancos centrales de Europa y Estados Unidos permitió que los tipos de interés se redujeran a niveles históricamente bajos sin crear inflación. Como los bancos necesitaban recomponer su situación de liquidez, mucho de ese dinero no se transformó en gasto final en bienes y servicios. Ahora, en cambio, el dinero llega a las empresas y las familias. Los mercados, por tanto, ya descuentan el regreso de la inflación.

En Estados Unidos, por ejemplo, ha empezado a subir el tipo de interés de los bonos. Es su respuesta al programa de emisión de dos billones de dólares para ayudar a los norteamericanos, que quiere poner en marcha el presidente Biden. El mercado teme las consecuencias inflacionistas de esa política y reacciona en consecuencia. En Alemania, el Bundesbank ya percibe riesgos inflacionistas y empieza a hablar de subidas de tipos de interés en la zona euro este mismo año. Si, en efecto, lo que anticipan los mercados y el Bundesbank se materializa, la mayor parte de las compañías zombis no van a poder continuar con su huida hacia adelante a base de refinanciar sus deudas una y otra vez. Sencillamente, no podrán pagar intereses más altos.

El apoyo público también se agota. El Gobierno ya no tiene margen presupuestario para seguir sosteniendo a las empresas zombis a golpe de talonario. Sus arcas están vacías, la deuda pública se acerca al 120% del PIB y la Unión Europea solo le va a dar dinero para cofinanciar la transición energética y el desarrollo de la economía digital. Todo ello condicionado, además, a la reducción del déficit presupuestario. Si el Ejecutivo pretendiera en algún momento desviar esos fondos para otros fines, los mecanismos de control que está poniendo en marcha la Unión Europea, a petición de los países frugales, se lo impedirían. Así es que la supervivencia de los zombis con dinero público parece tener los días contados.

El balón de oxígeno que supuso la moratoria concursal también está a punto de agotarse. El Gobierno la aprobó para ayudar a las empresas a capear un temporal que preveía corto. A finales del año pasado, sin embargo, tuvo que ampliar la fecha de vencimiento desde el 31 de diciembre hasta el 14 de marzo de 2021 porque la evolución de la pandemia está retrasando el inicio de la recuperación y debilitando su intensidad.

La pregunta es qué va a pasar con las empresas zombis a partir de ahora. El Banco de España pide que se acabe con ellas cuanto antes. Los zombis encarecen el coste de la inversión de las empresas que sí son viables y limitan los recursos disponibles para financiar nuevos proyectos

empresariales. Lo que se necesita, por tanto, es centrar los esfuerzos en las empresas que puedan ser viables por sí mismas y retirar la respiración asistida a las que no lo son. Es en lo que está la ministra de Economía, Nadia Calviño, al acelerar la transposición de la directiva europea sobre reestructuración de empresas y procesos de insolvencia.

De todos es sabido, sin embargo, que no todo el Gobierno comparte la visión de la política económica de Calviño. Las voces discordantes pedirán más ayuda pública, mantener el empleo a toda costa, cueste lo que cueste e, incluso, por qué no, nacionalizar algunas compañías, sobre todo las más señeras. Y, seguramente, argumentarán que eso es lo que está haciendo Italia, aprovechando la crisis, a pesar de que los tratados europeos lo prohíben. El problema es que, para eso, hay que poner un dinero que el Gobierno no tiene. Por tanto, y salvo sorpresas, las empresas zombis parece que no van a durar mucho más tiempo.