Empresas zombis: ¿hay que ayudarlas o dejarlas morir?

Los préstamos zombis han alargado los estragos de la crisis de deuda soberana europea, sobre todo en Italia. Un estudio vincula el esfuerzo por salvar el euro en 2012 con un aumento de estos créditos y sugiere qué se podría haber hecho mejor.



2 de septiembre de 2019

Corría el verano de 2012 cuando **Mario Draghi**, presidente del Banco Central Europeo, prometía que iba a hacer "todo lo necesario para salvar el euro". Y "todo lo necesario" incluyó medidas de política monetaria no convencionales cuyos resultados han sido desiguales, según un estudio de **Viral V. Acharya**, **Tim Eisert**, el profesor del IESE **Christian Eufinger** y **Christian Hirsch**.

©IESE Business School

Tras analizar los **préstamos** efectuados por la banca desde el anuncio del programa de transacciones monetarias directas (Outright Monetary Transactions, OMT) del Banco Central Europeo, los autores presentan una serie de recomendaciones para hacer mejor las cosas la próxima vez.

Préstamos zombis

En esa época, una editorial italiana que había tenido pérdidas durante tres años consecutivos logró millones de euros en **crédito**. Es más, sus prestamistas (entre ellos, dos de los bancos más importantes de Italia) le ofrecieron un **tipo de interés** por debajo del que pagaban la mayoría de las empresas con la calificación AAA, la más alta.

¿Por qué concedieron un crédito tan barato a una empresa deficitaria? La respuesta, según Christian Eufinger, es que los bancos con problemas "apuestan por su resurrección" o al menos tratan de maquillar su situación financiera a corto plazo. Esa es la base de los **préstamos zombis**.

En Europa, algunos bancos con problemas —sobre todo en Grecia, Italia, Irlanda, Portugal y España (los países GIIPS)— vieron cómo el anuncio del programa de transacciones monetarias directas apuntalaba el valor de la **deuda soberana** de mayor riesgo que tenían en cartera. Al aumentar así su capacidad crediticia, empezaron a conceder más préstamos. Y se los daban sobre todo a quienes ya eran clientes suyos —incluidas las empresas zombis que podían suspender pagos en cualquier momento— para apostar por su resurrección o simplemente evitar la contabilización de las pérdidas de sus préstamos tóxicos.

Según los autores, estos bancos tambaleantes intentaron aplazar lo inevitable, ayudando a sus **clientes zombis** a hacer otro tanto con créditos a un tipo de interés por debajo del que recibían la mayoría de los clientes solventes. Como revela el estudio, los préstamos zombis se concedieron en general para que las empresas con problemas pudieran amortizar su deuda, de ahí que tuvieran que ser baratos.

Las consecuencias de estos préstamos zombis fueron nefastas para los **países GIIPS** —sobre todo Italia y, en menor medida, España y Portugal—, ya que distorsionaron el mercado, desviaron fondos que podían haber contribuido a la recuperación y lastraron la **inversión** y la **creación de empleo**.

La investigación estima que las empresas sanas de Europa invirtieron un 12,6% menos de lo que lo hubieran hecho a causa del programa OMT y que su creación de empleo se redujo 5,6

©IESE Business School

puntos porcentuales.

Los autores responsabilizan de ello a las empresas zombis: en la **construcción** y el **comercio**, sectores con gran prevalencia de este tipo de compañías, las empresas sanas dejaron de invertir el equivalente a 2,6 y 1,6 años de capital, respectivamente, y su creación de empleo se resintió 10,8 puntos porcentuales en la construcción y 7,8 en el comercio.

En Italia, España y Portugal, los sectores más afectados dejaron de invertir, de media, el equivalente a 1,5 años de capital y su creación de empleo se redujo en 7 puntos porcentuales (Grecia e Irlanda no se incluyen en este cálculo porque sus datos son insuficientes).

Los zombis, en la picota

"Que sepamos, nuestro estudio es el primero que aporta evidencias sistemáticas de que la lentitud en la **recuperación económica** de Europa se explica, en parte, por los préstamos zombis de los bancos que vieron incrementada su capacidad crediticia tras el anuncio del programa OMT aun cuando siguieron adoleciendo de una baja capitalización", escriben los autores.

Su estudio, citado por el ***New York Times*** y **Bloomberg News**, apunta que posiblemente Dragui salvó el euro durante la crisis, pero a la economía europea le habría ido mejor si a las medidas aplicadas se hubieran añadido las siguientes: (a) complementar el programa OMT con otro de "recapitalización dirigida" de los bancos con problemas y/o (b) forzar el cierre de bancos.

En resumen, reanimar a los enfermos y liquidar a los ya muertos podría ayudar a Europa a evitar la plaga de los préstamos zombis, a los que se responsabiliza de la **década perdida de Japón** y los problemas que sigue teniendo su economía.

Los autores calculan que aproximadamente el 8% de los préstamos concedidos a las empresas de su muestra eran zombis. "Este desvío de la oferta crediticia de las empresas productivas y solventes a las menos productivas y con problemas causó una **distribución del crédito ineficiente**, lo que distorsionó la competencia y tuvo efectos perjudiciales para el empleo, la inversión y el crecimiento", concluyen. Convendría que el Banco Central Europeo lo tuviera en cuenta la próxima vez y atajara el problema de raíz.

©IESE Business School

Sobre la investigación

Los autores han recabado datos de la financiación y actividad crediticia de los bancos europeos entre 2009 y 2014 y los han analizado en tres pasos. Primero, calcularon hasta qué punto el anuncio del programa OMT en 2012 afectó a los bancos y descubrieron que el aumento medio del patrimonio neto de las entidades de los GIIPS fue del 8%, mientras que en los demás países, como Alemania, Francia y Reino Unido, fue de apenas un 1%. A continuación, estudiaron los cambios en los préstamos efectuados tras el anuncio del programa OMT. Por último, evaluaron los efectos en las empresas.

Christian Eufinger ha contado con el apoyo financiero del Ministerio de Economía y Empresa del Gobierno español (ECO2015-63711-P) (MINECO/FEDER, UE), así como del Europlace Institute of Finance (EIF) y el Labex Louis Bachelier.

+INFO: Las empresas, grandes víctimas colaterales de la crisis de deuda soberana

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School