Una sobreoferta de productos chinos podría causar desinflación en Europa

Los “créditos zombis”, aquellos que mantienen empresas no viables en el mercado, pueden reducir la inflación. Este fenómeno, que explica la “inflación ausente” en la eurozona, tiene un efecto colateral: ocasiona una sobreoferta en el mercado, presionando los precios a la baja.



15 de octubre de 2024

©IESE Business School

Por Christian Eufinger

La inflación sigue siendo alta en gran parte de la eurozona. Aunque ha caído considerablemente desde el 10,6% que alcanzó en octubre de 2022, se ha quedado más o menos estancada entre el 2,4% y el 2,9% desde octubre del año pasado.

Pero esta situación podría cambiar pronto debido a la afluencia de bienes chinos en Europa, un efecto colateral de los subsidios públicos que reciben las empresas del país asiático y que les permiten producir más. A estos subsidios se los conoce también como "créditos zombis", porque son préstamos destinados a "resucitar" empresas inviables económicamente.

En nuestra última investigación, publicada en *The Journal of Finance*, mis colegas y yo descubrimos que los créditos zombis pueden reducir la inflación porque ocasionan una sobreoferta de bienes y servicios en el mercado, lo que a su vez presiona los precios a la baja al haber más competencia entre las empresas. Nuestro estudio sirve para entender el funcionamiento de esta cadena de acontecimientos y por qué una sobreoferta de productos chinos podría tener efectos desinflacionarios en Europa.

También puede interesarte: "Empresas zombis: ¿hay que ayudarlas o dejarlas morir?"

El auge de las empresas zombis

En nuestra investigación analizamos 1.167.460 empresas de 65 sectores y 12 países europeos: Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Polonia, Portugal, Eslovaquia, España y Suecia. Nos centramos en el fenómeno de los créditos zombis en Europa tras la crisis financiera de 2008 y la posterior crisis de deuda, un periodo caracterizado por las políticas sumamente acomodaticias y laxas de los bancos centrales. Comprobamos que, efectivamente, el porcentaje de empresas zombis aumentó del 4,5% en 2012 al 6,7% en 2016.

¿Pero por qué mantener a flote empresas que no son viables a largo plazo? En parte porque la crisis económica debilitó la capitalización de los bancos, que esperaban evitar las multas regulatorias y "apostar por la resurrección" apuntalando esas compañías. Así que se trató más que nada de una consecuencia no deseada de las políticas de los bancos centrales, con

©IESE Business School

las que pretendían estimular el crecimiento y aumentar la inflación, pero que tuvieron un efecto colateral no buscado: los préstamos zombis. Esta táctica mantuvo *baja* la inflación, lo que dio pie al llamado "misterio de la inflación ausente", un periodo de estancamiento económico que dejó perplejos a economistas y bancos centrales por igual.

A lo largo de nuestra investigación, vimos que la concesión de créditos a empresas inviables puede distorsionar la actividad económica, reducir la productividad y limitar el potencial de crecimiento. La razón es que los créditos zombis inflan artificialmente la cantidad de compañías activas en el mercado y provocan un exceso de oferta. Este, a su vez, crea precios artificialmente bajos y contribuye a una inflación también baja, lo que también repercute negativamente en las empresas sanas, al reducir su rentabilidad y el crecimiento de sus ventas. A este mecanismo lo hemos denominado "canal de los créditos zombis".

Nuestros hallazgos muestran que el IPC (índice de precios al consumo) crece notablemente menos en los mercados con una prevalencia alta de empresas zombis. Así pues, estimamos que, si los bancos menos capitalizados hubieran reforzado decididamente su base de capital en 2009 –obligados a ello por los bancos centrales–, habrían tenido menos incentivos para conceder préstamos zombis y el IPC anual de Europa habría crecido hasta 0,21 puntos porcentuales más después de 2012. Esto subraya el papel relevante que juegan los créditos zombis en la amortiguación de la inflación, lo cual explica en parte el misterio de la inflación ausente en Europa.

Un excedente de productos chinos

El nuestro es uno de los primeros estudios que muestran la importancia de los factores de oferta en la inflación. Y aunque nuestros datos se limitan a Europa, nuestros hallazgos se pueden aplicar a otras regiones del mundo para entender mejor los contextos económicos globales.

Pongamos como ejemplo China. En los últimos años, el crecimiento de su PIB se ha ralentizado al 4,5%, la mitad de lo que solía ser de media. Por eso, Pekín ha cambiado de estrategia y, en lugar de generar crecimiento económico invirtiendo fuertemente en el mercado inmobiliario, ahora lo hace apoyando a las empresas con créditos baratos.

En otras palabras, el Gobierno chino está dando apoyo financiero a compañías en dificultades, compañías que normalmente dejarían el mercado si no fuera por los créditos zombis. Este enfoque es parecido al que adoptaron los bancos centrales europeos tras la

©IESE Business School

crisis financiera. Y al igual que sucedió en Europa, en China están entrando más empresas en el mercado, con el consiguiente aumento de la oferta.

Como resultado, el mercado europeo se está viendo inundado por productos de empresas chinas. El superávit comercial de China se ha más que duplicado desde la pandemia de COVID-19 –se acerca al billón de dólares– y el precio de sus productos, incluidos los vehículos eléctricos, las placas solares y las turbinas eólicas, está a su nivel más bajo desde 2009.

Si a esta situación le aplicamos nuestros hallazgos –el hecho de que los créditos zombis pueden provocar un exceso de oferta y, por ende, una disminución de los precios–, podemos concluir que la entrada de productos chinos podría reducir la inflación en la eurozona. Y eso podría afectar de lleno a la política del Banco Central Europeo: si, como es de suponer, habrá efectos desinflacionarios, debería empezar a plantearse nuevas bajadas de los tipos de interés.

Al mismo tiempo, el superávit comercial del gigante asiático podría tener consecuencias negativas para las empresas europeas, que corren el riesgo de quedar fuera de juego debido a la afluencia de productos chinos más baratos. Y esto, a su vez, podría recrudecer las tensiones geopolíticas entre la UE y China y, con ellas, la amenaza de un aumento de los aranceles.

+INFO:

¿Son las empresas las culpables de la inflación pospandemia en la eurozona? No es tan simple

---

TAMBIÉN PUEDE INTERESARTE: 5 tendencias clave para tu agenda empresarial de 2025



Christian Eufinger

Profesor de Dirección Financiera en el IESE, donde imparte clases de banca, finanzas corporativas y finanzas operativas. Es experto en regulación bancaria y la influencia de los bancos en la economía real.

©IESE Business School

©IESE Business School