

Editorial

Ni mejor ni peor

Dos récords seguidos: +26% en 2008 y +33% en 2009. Estas son las cifras del incremento de las insolvencias empresariales en el mundo, algo nunca visto. Existen muchos factores que explican estas quiebras y se pueden dividir en dos grandes categorías: por un lado, factores “económicos” y, por otro, factores “financieros”.

Los factores económicos incluyen, en particular, la insuficiente salida de la producción del mercado, errores estratégicos, costes excesivos y rigideces macroeconómicas específicas de un país o sector. Los factores financieros que pueden estar igualmente en el origen de las quiebras incluyen autofinanciación insuficiente, dificultades para cobrar a los clientes y costes financieros derivados de una deuda excesiva. Ya podemos sacar algunas conclusiones sobre la cadena de acontecimientos de 2008 y 2009. En primer lugar, al contrario que en las anteriores crisis, el factor financiero parece haber sido un motor esencial de explosión de las insolvencias corporativas en 2008; las restricciones financieras que han sufrido las empresas desde el verano de 2008 explican probablemente la mitad de las insolvencias producidas en todo el mundo. Pero, en ésta, ha habido importantes diferencias de un país a otro. El problema fue muy agudo en aquellos países donde los negocios llevaban un fuerte componente de deuda en su pasivo, y fue precisamente en esos países donde la crisis financiera provocada por el sobreendeudamiento fue más violenta.

Es el caso de Estado Unidos, Reino Unido, España y, sin ninguna duda, de los países del este de Europa. Por otro lado, en países como Alemania o Francia, las restricciones financieras sólo contribuyeron ligeramente al aumento de las insolvencias; esto se debe a que esta restricción ha sido al final bastante débil, como en el caso de Alemania, o porque las empresas han recurrido a otros medios de financiación, como el crédito interempresas, como en Francia.

El panorama en 2009 fue diferente: casi todo el aumento de las insolvencias se debió al *shock* económico, es decir, el hundimiento de la cifra de negocio de las empresas originó un desplome de su rentabilidad. En circunstancias normales, la rentabilidad de una empresa es la causa principal de insolvencia. Como resultado de la crisis, en todos los países, la fuerte contracción de los mercados ha detenido los flujos económicos, comprometiendo el equilibrio económico de las compañías y, por lo tanto, su rentabilidad.

En este contexto, las perspectivas para 2010 son como mínimo pesimistas. La leve recuperación que anticipamos no será suficiente para compensar la caída de los beneficios. El bloqueo de la demanda interna excluirá cualquier salida tangible de la crisis antes de finales de 2010. Es decir, las empresas se enfrentan a unos diez meses de facturación muy baja - demasiado baja para restaurar firmemente su rentabilidad.

Es más, todo esto llegará cuando muchas de ellas han agotado ya sus reservas en efectivo después de un trimestre tras otro de turbulencias económicas. Como consecuencia, 2010 es un año de transición. En general, no debería haber un nuevo aumento de las insolvencias a nivel global el próximo año, pero tampoco deberían reducirse, aunque existen diferencias de un país a otro. No esperamos seguir derrapando, pero tampoco vemos una mejoría duradera en la situación global.

Ni cambio de rumbo espectacular, ni escenario en W, ni reabsorción milagrosa de la gigantesca deuda acumulada, ni -esperemos- nuevas oleadas de endeudamiento. En este equilibrio tan precario, las opciones escogidas por los gobiernos en política presupuestaria, por los bancos centrales en política monetaria y por los directivos de las empresas en modelos de desarrollo son, como mínimo, arriesgadas.

Previsiones de evolución de las insolvencias

Variación anual en %

	2009	2008
España	111 %	187 %
Estonia	91 %	112 %
Irlanda	85 %	113 %
Letonia	83 %	21 %
Lituania	80 %	53 %
Holanda	76 %	1 %
Eslovaquia	55 %	-27 %
Hungría	52 %	15 %
Dinamarca	51 %	54 %
Noruega	49 %	28 %
Zona euro	46 %	31 %
Estados Unidos	45 %	54 %
Polonia	44 %	-10 %
Rep. Checa	40 %	-3 %
Hong Kong	39 %	3 %
Finlandia	38 %	14 %
Italia	37 %	20 %
Índice Global de Insolvencias	33 %	26 %
Suecia	30 %	9 %
Singapur	27 %	25 %
Suiza	26 %	-2 %
Reino Unido	25 %	31 %
Luxemburgo	23 %	-12 %
Grecia	21 %	10 %
Portugal	20 %	67 %
Bélgica	18 %	10 %
Francia	17 %	15 %
Alemania	15 %	0 %
Brasil	11 %	-18 %
Austria	11 %	0 %
China	5 %	5 %
Japón	2 %	11 %
Canadá	-5 %	-2 %
Corea del Sur	-7 %	19 %
Taiwán	-50 %	-23 %

Fuentes: cifras nacionales, previsiones Euler Hermes