

Opinión

Deuda empresarial: cura de adelgazamiento



A FONDO

Joaquín Maudos

Suongo que si le dijeran que una empresa o familia ha disminuido un 21% su deuda en los últimos seis años diría que ha realizado un importante esfuerzo y que ha mejorado su viabilidad financiera. Pues ese esfuerzo de desapalancamiento es precisamente el que ha realizado el sector privado (no financiero) en España, con un porcentaje similar de reducción de la deuda de las empresas y las familias.

Los datos publicados por el Banco de España de las cuentas financieras de la economía española muestran que, desde los 2,3 billones de euros del valor máximo de endeudamiento que alcanzó el sector privado a mediados de 2010, la deuda se ha reducido en casi medio billón de euros (484.000 millones) hasta el pasado marzo. En porcentaje del PIB, la caída ha sido de 46,4 puntos porcentuales (pp), hasta situarse en el 169,3%. En las empresas, el esfuerzo de desapalancamiento desde su nivel máximo ha sido de 314.000 millones y en las familias de 190.000. Es una caída de 29,4 pp del PIB en el primer caso y de 17,6 pp en el segundo, para así llegar a valores del 102,9% y del 66,4%, respectivamente. El desapalancamiento de las empresas ha sido de tal intensidad que, de presentar niveles de endeudamiento por encima de la media de la zona euro antes del estallido de la crisis, ahora la ratio deuda/activo es incluso inferior a la media de los vecinos del área comunitaria.

Esta importante cura de adelgazamiento de la deuda ha sido la terapia necesaria para mejorar la viabilidad financiera de empresas y familias, que habían engordado en exceso en un contexto en el que había "buffet libre" en el acceso al crédito bancario. Pero con el estallido de la burbuja crediticia y la crisis económica, el exceso de peso era peligroso y afortunadamente la obligada y estricta dieta, en parte impuesta por los bancos que cerraron el grifo del crédito, ha dado resultados.

La otra cara de la moneda de la cura de desapalancamiento ha sido el adelgazamiento de los balances de los bancos españoles, que en lo que al crédito al sector privado se refiere han perdido 581.000 millones de euros desde el valor máximo registrado en diciembre de 2008; es decir, una pérdida de peso de nada menos que el 31%, que afecta negativamente a sus ingresos.

Esta fuerte caída del crédito comenzó a desacelerarse a mediados de 2013 (de caer a una tasa interanual del 13% en julio de 2013 pasó a disminuir un 3,2% en noviembre de 2015), pero este proceso se ha interrumpido para volver a acelerarse en 2016. Este resultado se debe al comportamiento de las empresas, que han intensificado su desapalancamiento, y no al de las familias, que aunque reducen deuda, cada vez lo hacen a menor ritmo. Así, de caer el crédito a las empresas a una tasa interanual del 2,4% en septiembre de 2015, en diciembre aumentó la caída al 4,4% y en marzo de 2016 ha alcanzado el 8,8%, con una reducción de casi 28.000 millones de euros en el stock vivo de crédito en solo un trimestre. Sorprende este resultado en

un contexto en el que los bancos compiten por dar crédito en busca del "beneficio perdido", relajando las condiciones de la financiación (con tipos cada vez más bajos) y que puede deberse a la falta de proyectos de inversión rentables que financiar y a la existencia de una importante capacidad productiva ociosa.

Estos resultados están en sintonía con la caída observada en la tasa de crecimiento de la inversión, que se ha desacelerado desde el tercer trimestre de 2015: 6,7% en ese trimestre, 6,4% en el cuarto y 5,2% en el primero de 2016. Lo que esto significa

es que las empresas están utilizando sus beneficios, no para invertir más, sino para amortizar su deuda bancaria. Así, lo que es un buen resultado para su viabilidad financiera no lo es tanto para la recuperación de la inversión, ni tampoco para los ingresos de los bancos.

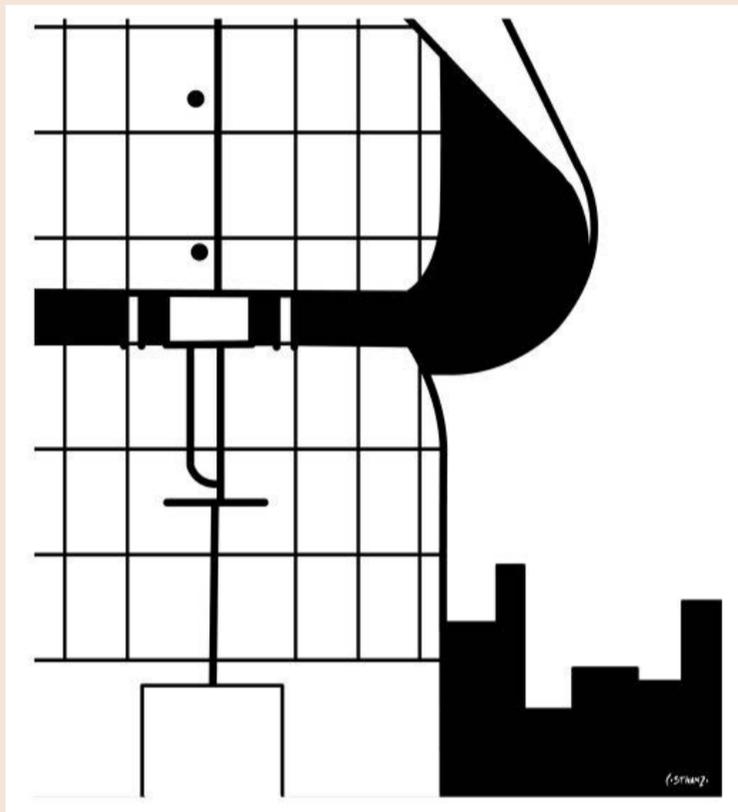
Crédito al consumo

En el caso de las familias, también la evolución del crédito cuadra con la del consumo que financia. Así, el consumo de los hogares no ha disminuido su ritmo de crecimiento, ya que ha pasado de un 3,5% en el últi-

mo trimestre de 2015 a un 3,7% en el primero de 2016. En paralelo, el stock de crédito a las familias cayó el 3,8% en el último trimestre de 2015 y el 3,5% en el primero de 2016. Pero en el caso concreto del crédito al consumo (eliminando, por tanto, el destinado a la compra y rehabilitación de la vivienda), dejó de caer a finales de 2014 y está creciendo con fuerza desde entonces, a una tasa del 17% entre marzo de 2015 y marzo de 2016. Una buena noticia para la recuperación económica teniendo en cuenta que el consumo de los hogares es el principal componente de la demanda, ya que aporta el 56% del PIB frente al 21% que representa la formación bruta de capital fijo.

En resumen, al desendeudamiento le pasa como a los medicamentos, que aunque son buenos para combatir las enfermedades, pueden tener efectos secundarios no deseados. La intensificación del desapalancamiento que están realizando recientemente las empresas mejora su viabilidad financiera, pero pasa factura en términos de menor crecimiento de la inversión, lo que no es bueno ni para la recuperación del empleo ni para el tan "tocado" beneficio bancario. Afortunadamente, el consumo va a toda vela, sosteniendo así el ritmo de crecimiento del PIB para alegría de los bancos, que en el préstamo al consumo disfrutan de márgenes más elevados, con una tasa de mora cada vez más reducida que ahora mismo se sitúa por debajo de la de las hipotecas (3,6% frente al 4,8%). El mundo al revés.

Catedrático de Economía de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivié y colaborador de Cunef



Ellos, los políticos



VISIÓN PERSONAL

Francisco Longo

Cuentan y recuentan números, como si hacer gobernable el país fuera sólo un cálculo de sumas y restas. Durante largos meses de controversia política no han creído oportuno alumbrar una agenda de deliberación sobre los grandes asuntos pendientes y los desafíos colectivos que afrontamos. Practican una política sin políticas. Los programas y las propuestas brillan por su ausencia en sus comparecencias públicas. Como si un agujero negro se hubiera tragado el desempleo juvenil, las amenazas a las pensiones, el déficit, el fracaso escolar, la baja productividad, el fraude fiscal o la desinversión en I+D justo cuando lo que está en juego es formar un gobierno que haga frente a todo eso.

Hablan entre sí, pero no dialogan. Se encuentran, pero no negocian.

Escenifican, pendientes de los medios, y consiguen que todo el proceso, amplificado por telediaros y tertulias, adquiera los modos de un juego de poder. Manejan sus intercambios como si disputaran un torneo de esgrima: posturas, argucias, fintas, amagos, quiebros. Desconfían unos de otros y se les nota. Expanden a su alrededor el virus de la desconfianza cuando hablan del asunto. Expertos en exonerarse y asignar culpas, menosprecian al antagonista: no se atrevió, sólo le movía su propia ambición, está aislado, otros le mueven los hilos, se limita a fumar puros, debiera agradecer esta sonrisa del destino...

Se creen astutos. Es más, han hecho de la astucia el atributo esencial de su oficio. Lo decisivo no es el proyecto, sino leer la jugada mejor que el adversario, que no te engañen, saber jugar de farol, llevar la situación al límite, manejar los tiempos, gestionar lo que se dice y cuándo. Concebida la política como una cuestión de poder, el propósito se desvanece.

Lo que cuenta no es transformar la realidad, afrontar retos y resolver problemas, sino mandar o, al menos, sobrevivir. Así las cosas, ¿quién necesita estrategia si domina la táctica?

No se ocupan de convencer. Empaquetan unas cuantas ideas en lemas de argumentario que repiten como jaculatorias cada vez que tienen ocasión. Son aburridamente previsibles, pero no les importa. Al fin y al cabo, la previsibilidad acompaña a esa coherencia de iglesia con la que se supone que sus seguidores se identifican. Cualquier observador puede anticipar con facilidad sus halagos a las propias parroquias y sus denuestos al antagonista. Nada de persuasión. Nada de pedagogía. Quién va a arriesgarse a llevar la contraria o a pactar cuando hay encuestas que nos dicen lo que los nuestros

quieren oír y lo que quieren que les digamos a nuestros adversarios.

Círculo cerrado

Les encantan las esencias. Invocan todo el tiempo los principios y utilizan palabras ampulosas para resaltar las discrepancias y confrontarse. Rehúyen entrar a analizar problemas concretos, no fuera a ser que encontraran puntos de acuerdo y se diluyeran esas identidades narrativas tan trabajosamente construidas. Arrojados por expertos en demoscopia, *storytellers* y asesores de comunicación, jaleados por sus *hooligans*, se mueven como pez en el agua en una burbuja autorreferencial dotada de códigos y rituales propios. En coalición con los medios y las redes sociales, han construido una esfera pública de círculo cerrado. Habitan ese espacio virtual y se sienten cómodos en él, sin reparar en cuánto les aísla de la vida real y les vuelve, cuanto más notorios, menos creíbles e influyentes.

La sociedad contempla entre ató-

La repetición electoral no parece haber sido suficiente para que aprendan y rectifiquen

nita y resignada el círculo vicioso de provisionalidad e incertidumbre en el que se han metido y nos han metido a todos. Lo que necesitábamos que forjara transacciones y compromisos, con una rapidez razonable, dura ya siete meses y sigue sumergido en un cenagoso pantano de cálculos, gestos y reproches del que no saben, o simplemente no les interesa, salir.

La repetición electoral no parece haber sido suficiente para que aprendan y rectifiquen. Su aire compungido no engaña ya a casi nadie. Por el contrario, disimula apenas una increíble autocomplacencia. De hecho, ya han empezado a hablar con desparpajo y naturalidad, como algo quizá inevitable, de una nueva repetición electoral. "Viejos" o "nuevos", son ya el principal riesgo para la recuperación, el crecimiento y la prosperidad del país. Pensados para ser la solución, sólo han sabido convertirse en el problema.

ESADEgov. Centro de gobernanza pública de ESADE business school