

Funcas Intelligence

Aumento de las quiebras corporativas

Funcas Intelligence (FI) es una publicación dirigida a una amplia base de lectores internacionales y españoles. El objetivo de *Funcas Intelligence* es identificar y evaluar los eventos relevantes de la economía global y el sector financiero con potencial impacto para España.

FI está elaborado por Funcas bajo la dirección y supervisión de los editores Alice Faibishenko y Juan Núñez-Gallego.

Las opiniones, juicios y pronósticos contenidos en *FI* no necesariamente representan las del Patronato de Funcas, ni las de La Confederación Española de Cajas de Ahorros.

Resumen

El considerable aumento del número de insolvencias es motivo de preocupación si el motivo que lleva a las empresas a la quiebra se debe a las circunstancias económicas adversas y no a la innovación. Por esta razón, el repunte de las tasas de insolvencia en el mundo desarrollado podría ser un signo de vulnerabilidad económica subyacente. Aunque se espera que esta tendencia se acelere en 2024, el razonamiento económico sugiere que existen pocas pruebas de que vaya a infligir un daño permanente a las economías de los países de la UE.

Aumento de las quiebras corporativas

Una debilidad temporal en la economía europea

- Desde el final de la pandemia han aumentado las tasas de insolvencia en los mercados desarrollados, lo que sugiere la existencia de vulnerabilidades económicas subyacentes.
- Aunque el aumento de las quiebras corporativas podría reducir el dinamismo empresarial, es probable que los factores que contribuyen a este repunte sean solo temporales y que no contribuyan a que los países de la UE entren o no en recesión en 2024.

Una economía de mercado dinámica implica inevitablemente la desaparición de algunas empresas. De hecho, la noción de destrucción creativa requiere que esto ocurra para permitir la reasignación de empresas más productivas. Esto es especialmente cierto desde que las economías se han reorientado hacia la producción de intangibles. Sin embargo, el considerable aumento del número de insolvencias es motivo de preocupación si el motivo que lleva a las empresas a la quiebra se debe a las circunstancias económicas adversas y no a la innovación. Por esta razón, el repunte de las tasas de insolvencia en el mundo desarrollado podría ser un signo de vulnerabilidad económica subyacente. Aunque se espera que esta tendencia se acelere en 2024, el razonamiento económico sugiere que existen pocas pruebas de que vaya a infligir un daño permanente a las economías de mercado desarrolladas.

Las empresas se mantuvieron a flote gracias a los planes de ayuda ante la COVID-19, que en el mundo desarrollado ascendieron a 10 billones de USD en 2020 hasta el primer trimestre de 2021

El aumento de las tasas de insolvencia se produce tras un periodo sin precedentes de apoyo estatal a las empresas del sector privado. La COVID-19 y el desajuste económico que tuvo asociado hicieron necesaria la aplicación de importantes medidas de apoyo para garantizar que se mantuviesen a flote todas las empresas, independientemente de su rentabilidad previa a la pandemia. Según el FMI, los planes de apoyo estatal a empresas y hogares en todo el mundo desarrollado ascendieron a 10 billones de dólares estadounidenses en 2020 hasta el primer trimestre de 2021¹. Este apoyo se tradujo en una disminución de las quiebras corporativas.

Cabe destacar que el repunte de las insolvencias se debe en parte a que la quiebra de las empresas se produjo de forma retardada. En circunstancias económicas normales, las empresas que eran económicamente inviables se habrían declarado insolventes antes. Sin embargo, la combinación del efecto

de los planes de apoyo gubernamentales más la existencia de tipos de interés anómalamente bajos, o en algunos casos incluso negativos, proporcionó financiación barata y mantuvo vivas a estas empresas durante más tiempo, creando “empresas zombi”. Como resultado, es posible que estas medidas de apoyo hayan aliviado la presión económica de algunas empresas, pero también prolongaron la agonía de las más vulnerables.

Las empresas también han tenido que enfrentarse a la doble presión de una inflación más alta y unos costes de crédito más elevados. Los distintos grados de elasticidad de los precios han hecho que se debilitara la demanda de productos y servicios de algunos sectores, al subir los precios y reducirse el gasto de sus clientes. También ha habido diferentes efectos en los costes de los insumos. Por ejemplo, las empresas que consumen mucha energía han visto dispararse el coste de sus insumos, afectando especialmente a sectores como la agricultura, los productos químicos y el vidrio. Sin embargo, el efecto de la subida de los tipos de interés ha afectado de forma uniforme a todos los sectores.

Una de las razones por las que los datos de insolvencia acaparan titulares es la preocupación de que pueda ser un presagio de la llegada de tiempos económicos más difíciles. En concreto, a algunos analistas les preocupa que la economía estadounidense pueda cambiar de rumbo en 2024, y las tasas de insolvencia son un indicador temprano de una posible recesión.

Sin embargo, es posible que aún no se hayan materializado del todo los beneficios del giro proteccionista que ha dado la política económica estadounidense. Además, con las elecciones en noviembre de 2024, el apoyo adicional del Gobierno estadounidense podría frenar este reciente repunte de las insolvencias, especialmente entre las empresas industriales situadas en los principales estados “swing”.

Curiosamente, la tendencia de las insolvencias europeas, al menos en algunas partes de Europa ha ido en dirección contraria a la de Estados Unidos, aunque la razón de esta divergencia no está clara. En el tercer trimestre de 2023, las quiebras corporativas en la UE cayeron un 5,8 % intertrimestral y en la zona del euro un 6,4 %². Esta tendencia a la baja, aunque es alentadora, no indica una recuperación inminente de la actividad del sector privado. Puede que la tasa de crecimiento trimestral de las insolvencias haya descendido pero el número absoluto de quiebras corporativas sigue siendo superior al de 2019, el año previo a la pandemia³.

En el tercer trimestre de 2023, las quiebras corporativas en la UE cayeron un 5,8 % intertrimestral y en la zona del euro un 6,4 %

Por sectores, la tendencia a la baja de las quiebras de empresas europeas es algo dispar⁴.

Cabe destacar que las diferencias entre países no pueden atribuirse a un único factor. Aunque la composición sectorial de cada país explica en cierta medida la divergencia en las insolvencias, este factor no explica totalmente

las diferencias de datos. Hay diversos factores, tales como el predominio de determinados sectores, la tendencia de la demanda interna, la fortaleza de los principales mercados de exportación, la magnitud de las medidas de apoyo ante la COVID-19 y la fecha de su retirada, que podrían ofrecer una explicación parcial. También es importante señalar que los datos no se comunican de manera uniforme en toda la UE. Aunque existe una propuesta de Directiva de la UE para armonizar los regímenes de insolvencia, aún no se ha adoptado oficialmente⁵. Por último, en el caso de España, una huelga de trabajadores de los juzgados paralizó temporalmente los procedimientos de insolvencia, lo que puede haber contribuido a que haya cierto grado de divergencia en las cifras de insolvencia de 2023⁶.

Scope Ratings cree que las empresas con bajos ratios de cobertura de tipos de interés podrían sufrir tensiones, siendo especialmente vulnerables las pequeñas y medianas empresas (pyme)⁷.

En cuanto a las pyme, estas empresas se enfrentan a retos específicos en el contexto macroeconómico actual. Así, el 15 % de las pyme del Reino Unido, el 14 % de las de Francia, el 9 % de las de Italia y el 7 % de las de Alemania corren riesgo de impago en los próximos cuatro años⁸.

Además, algunas empresas orientadas a la exportación podrían tener dificultades en 2024.

En concreto, las empresas que exportan mucho a Estados Unidos y China verán disminuir sus ingresos a medida que el crecimiento del PIB de esos países se debilite en 2024. La Ley de Reducción de la Inflación de Estados Unidos también podría hacer que los insumos y productos fabricados en ese país sean más competitivos internamente, reduciendo así la demanda de bienes similares producidos en Europa.

También se prevé un mayor aumento de las quiebras corporativas en determinados sectores⁹. Dado que se espera que los consumidores reduzcan su gasto discrecional, las empresas manufactureras que producen bienes no esenciales y las empresas de venta al por menor que los comercializan podrían ver caer la demanda. Aunque la demanda de servicios experimentó un pronunciado impulso tras la crisis de la COVID-19, la inflación de los servicios ha sido complicada y podría dar lugar a que los hogares reduzcan el gasto en turismo y hostelería. Por último, la tendencia al alza de los salarios presionará a las industrias intensivas en mano de obra, como la construcción y la sanidad.

Por desgracia, las perspectivas a corto plazo en lo referente a quiebras corporativas en Europa son poco halagüeñas. Allianz prevé que las insolvencias empresariales aumenten un 10 % interanual en 2024¹⁰. Esta cifra supera el aumento del 6 % registrado en 2023, y es probable que Estados Unidos, Italia y los Países Bajos registren el mayor incremento de quiebras corporativas. En un tono más positivo, Allianz prevé que las tasas de insolvencia se estabilicen en 2025.

Una de las principales razones del repunte previsto de las insolvencias son las perspectivas económicas mundiales. Allianz calcula que Europa necesitaría un crecimiento adicional del PIB de 0,7 puntos porcentuales para estabilizar las insolvencias¹¹.

Europa necesitaría un crecimiento adicional del PIB de 0,7 puntos porcentuales para estabilizar las insolvencias

Dicho esto, hay indicadores que sugieren que el entorno empresarial europeo está mejorando. Aunque las quiebras corporativas se mantienen por encima de los niveles anteriores a la pandemia, están aumentando las altas de empresas nuevas. En concreto, en el tercer trimestre de 2023 la creación de empresas en la UE aumentó un 5,5 % en relación con el tercer trimestre de 2022¹². En particular, el número de altas de nuevas empresas en el segundo y tercer trimestre de 2023 supera las cifras prepandemia.

La creación de nuevas empresas aumentó un 5,5 % en el tercer trimestre de 2023 con respecto al tercer trimestre de 2022

En lo que respecta a España¹³, la creación de empresas aumentó un 8,5 % en el periodo comparable, por encima de la media de la UE. Los datos sobre los resultados netos de las empresas creadas en España en función de la actividad económica son bastante alentadores en todos los sectores.

No obstante, el perjuicio económico causado por un repunte de las insolvencias mejorará la eficacia del procedimiento de insolvencia, incluyendo el proceso de reestructuración y la condonación de la deuda. También se espera que la seguridad adicional que proporciona este procedimiento fomente la compra de unidades empresariales en dificultades. En su conjunto, con esto se deberían contener los daños colaterales causados por el aumento de las tasas de insolvencia.

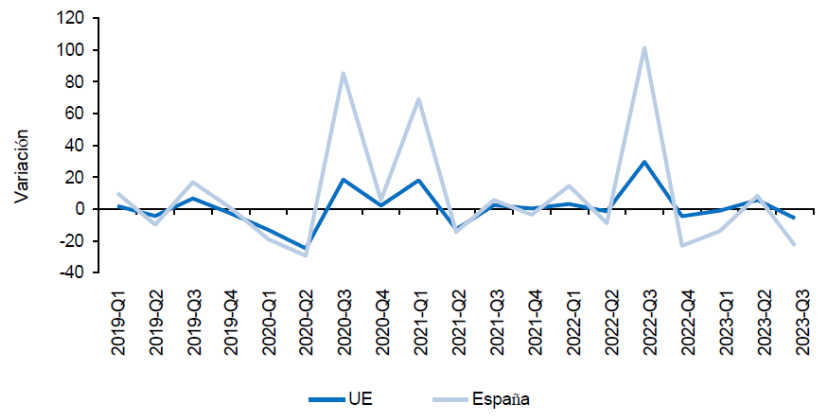
Los Estados miembros de la UE han adoptado una serie de medidas para reforzar su legislación en materia de insolvencia, en consonancia con la recomendación de la Comisión de 2014 y con la Directiva de la UE de 2019. A pesar de ello, persisten diferencias significativas en la eficacia de los marcos de insolvencia.

Se preveía que habría un aumento de las insolvencias en todo el mundo desarrollado una vez que finalizase la pandemia y se retirasen las medidas de apoyo asociadas. Curiosamente, las previsiones realizadas en plena pandemia no se han cumplido del todo. Esto, sin embargo, sugiere que podríamos estar sólo al principio de una tendencia más prolongada de tasas de insolvencia altas¹⁴. La razón principal es que estamos ante un entorno macroeconómico más difícil, en el que las empresas se enfrentan a costes de explotación más elevados y a una menor demanda.

De cara al futuro, las quiebras corporativas seguirán superando los niveles anteriores a la pandemia hasta 2025 y serán especialmente vulnerables ciertos sectores, como el de la construcción. Además, las diferencias entre países en cuanto a los sectores a los que se permitirá quebrar también influirán en los índices de solvencia. Por ejemplo, los reguladores y gobiernos europeos suelen ser más proclives a apoyar a las empresas que sus homólogos estadounidenses. Sin embargo, dado que se prevé que los tipos de interés bajen más rápido de lo

esperado y que se mantenga la creación de nuevas empresas y, lo que es más importante, el empleo, es poco probable que el aumento de las insolvencias contribuya a que los países de la UE entren o no en recesión en 2024.

GRÁFICO 1 AUMENTO DE LAS QUIEBRAS EN EUROPA: RETROCESO TRAS UN PICO EN 2022



Fuente: Eurostat.

Notas

- ¹ <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>
- ² <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-eurostat-news/w/ddn-20231117-2>
- ³ https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Quarterly_registrations_de_nuevas_empresas_y_declaraciones_de_quiebra_estadisticas&oldid=504228#Comparaci3n_trimestral_en_la_UE_y_la_zona_euro
- ⁴ <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-eurostat-news/w/ddn-20231117-2>
- ⁵ <https://www.taylorwessing.com/en/insights-and-events/insights/2023/01/riu-proposed-eu-directiva#:~:text=La%20Directiva%20de%20Insolvencia%20busca%20la%20eficacia%20de%20procedimientos%2C%20y>
- ⁶ https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economic-research/publications/specials/es/2023/october/2023-10-18_Global-Insolvencies-AZ.pdf
- ⁷ <https://scoperatings.com/ratings-and-research/research/EN/175413>
- ⁸ https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economic-research/publications/specials/es/2023/october/2023-10-18_Global-Insolvencies-AZ.pdf
- ⁹ https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economic-research/publications/specials/es/2023/october/2023-10-18_Global-Insolvencies-AZ.pdf
- ¹⁰ https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economic-research/publications/specials/es/2023/october/2023-10-18_Global-Insolvencies-AZ.pdf
- ¹¹ https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/economic-research/publications/specials/es/2023/october/2023-10-18_Global-Insolvencies-AZ.pdf
- ¹² https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/STS_RB_Q_custom_7176440/bookmark/table?lang=es&bookmarkId=7161b630-dcc8-4d56-82ed-2ba314953c72
- ¹³ https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/STS_RB_Q_custom_7176440/bookmark/table?lang=es&bookmarkId=7161b630-dcc8-4d56-82ed-2ba314953c72
- ¹⁴ https://www.funcas.es/documentos_trabajo/intermediation-below-zero-the-effects-of-tipos-de-inter3s_negativos_para_el_rendimiento_y_los_pr3stamos_bancarios/

Funcas
Caballero de Gracia, 28
28013 Madrid
España
Teléfono: 91 596 54 81
Fax: 91 596 57 96
publica@funcas.es
www.funcas.es