

La situación económica actual y los comportamientos pasados de las empresas

Francisco Pérez García
Universitat de València e Ivie

V Foro de Financiación de la Innovación
CEEI Alcoy
2 de julio de 2009

La situación actual

- ¿Dónde estamos?
 - Instalados en una profunda recesión que puede convertirse en depresión
 - Retroceso duradero de la actividad y el empleo...y riesgo de deflación
- ¿De dónde venimos?
 - Años de crecimiento, impulsado por la construcción y el empleo: burbuja inmobiliaria y efecto riqueza
 - Importantes desequilibrios macroeconómicos: deficit exterior, fuerte endeudamiento privado
 - Expansión del crédito interno y apalancamiento bancario en el exterior

La situación actual

- ¿Cómo se desencadena la crisis?
 - Crisis financiera internacional de gran dimensión → bloqueo de los mercados financieros y de crédito
 - Desplome de la confianza → Caída de los precios inmobiliarios y de la riqueza
 - Efectos reales: caída de la demanda, la actividad y el empleo → círculo vicioso
- ¿Cómo se responde a la crisis?
 - Política monetaria y financiera
 - Política fiscal
 - Políticas de oferta: reformas estructurales

La situación actual: España

- **Fortalezas:**
 - Finanzas públicas saneadas
 - Regulación bancaria ejemplar
- **Debilidades:**
 - Exposición al riesgo inmobiliario
 - Dependencia financiera del exterior
 - Mercado de trabajo dual
 - Productividad baja
 - Competitividad exterior insuficiente

La situación actual: Comunidad Valenciana

- **Fortalezas:**

- Tejido productivo y empresarial diversificado
- Experiencia manufacturera y turística
- Experiencia internacional
- Localización, clima
- Capital humano abundante

- **Debilidades:**

- Dependencia de la construcción: ciclos acentuados
- Industrias maduras: pérdida de competitividad
- Empresas pequeñas y débiles: baja productividad
- Insuficientes recursos públicos: infraestructuras escasas
- Escaso aprovechamiento del conocimiento: bajos salarios

¿Por qué ha cambiado tanto la situación?

- Nueva economía:
 - Una nueva era en la que el mercado y el conocimiento (las TIC) permitirían un crecimiento ilimitado, sin ciclos.
- Los hechos:
 - El conocimiento siempre es limitado (gracias a la ciencia sabemos más y procesamos mejor la información pero la realidad es más compleja)
 - Los mercados no se autorregulan y existen comportamientos aprovechados
- ¿Quiénes son los responsables:
 - Empresas, empresarios, directivos?
 - Gobiernos, reguladores?

Incertidumbre vs Riesgo

- La ignorancia sobre el futuro es el estado más frecuente de nuestro conocimiento:
 - Evaluar decisiones con información incompleta: siempre difícil
 - Todos los individuos no evalúan igual los riesgos:
 - La capacidad de procesar la información no es la misma
 - Las decisiones ante el riesgo tampoco: dependen del grado de aversión al riesgo de cada uno
- La incertidumbre ofrece oportunidades de ganancia a quienes:
 - Descubren mejor la viabilidad de algunos proyectos
 - Asumen mejor los riesgos
- Medir el riesgo es difícil para todos:
 - Empresas y empresarios: acostumbrados a asumir riesgos,
 - Pero no tienen la solución al problema de la falta de información
 - Los reguladores no son omniscientes

Empresa y Empresario

- Knight → ¿Cuál es el rasgo esencial del empresario?:
 - Su **calidad de juicio** para seleccionar y ejecutar proyectos rentables en **situaciones arriesgadas**.
- Casson → Lo que distingue a los emprendedores en la sociedad actual es su capacidad de:
 - **Conocer, procesar, sintetizar información** y adoptar decisiones
 - **Interpretar información incompleta** y, a veces, contradictoria.
 - **Usar la información** disponible para identificar nuevas oportunidades de negocio
 - **Aprovechar las oportunidades** mediante una eficaz coordinación de recursos y dirección de personas.
- ¿Cómo saber si en empresario es bueno?:
 - **Ex ante**, es difícil
 - **Ex post**, por sus éxitos y fracasos

Valor de la prudencia y coste de la imprudencia

- **Prudencia:** capacidad de discernir, de mirar adelante, buen juicio.
 - **Del juicio prudente al comportamiento prudente:** la ventaja para la acción de meditar sobre las consecuencias de las acciones
 - “La imprudencia suele preceder a la calamidad”
Apiano de Alejandría
 - **El inversor está obligado a hacer juicios sobre el futuro**
 - Cuando se valora un proyecto de inversión la incertidumbre es inevitable: las decisiones están basadas en **expectativas**
 - **¿Cómo valorar si las decisiones empresariales son prudentes?**
 - ¿En qué se basan, a qué responden (**incentivos**), qué las guía?
 - ¿Qué capacidad de reacción tiene la empresa si las expectativas cambian, qué margen de maniobra poseen?
 - ¿Qué consecuencias tiene el cambio de las expectativas?
- ¿Empresario prudente = Buen empresario?

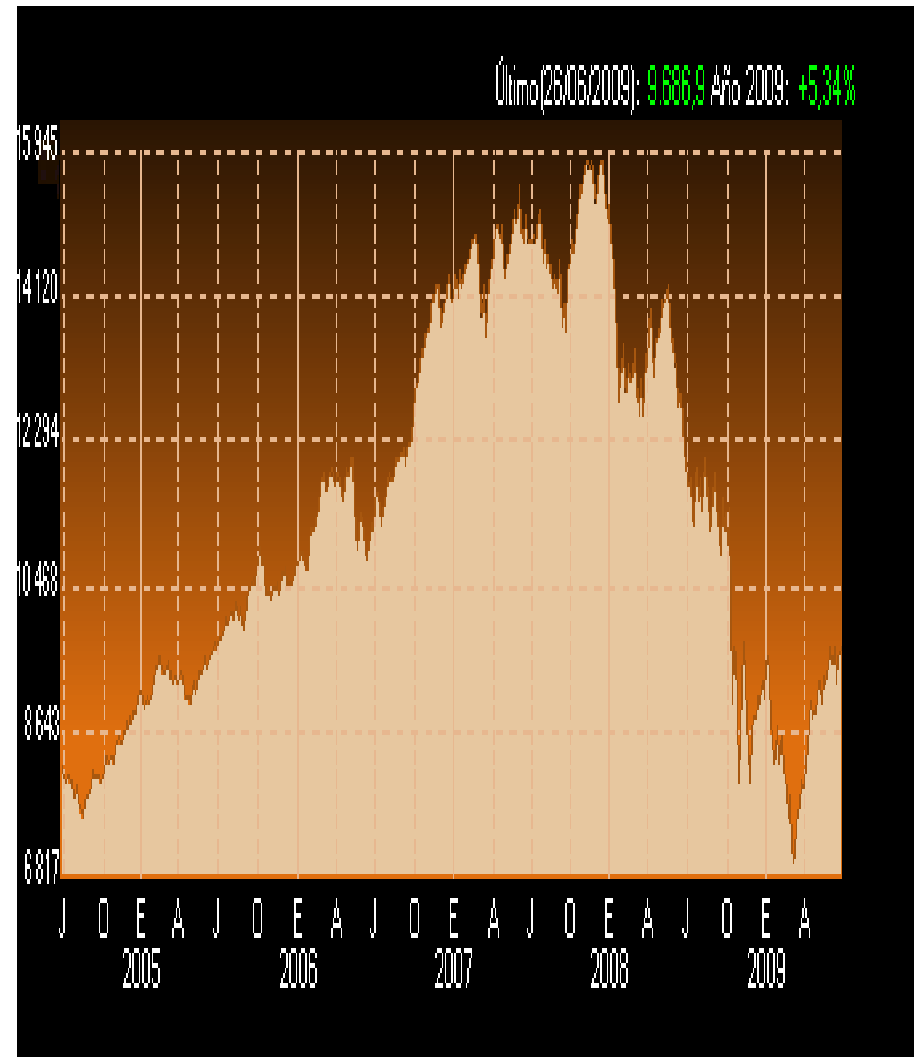
Expectativas y decisiones de inversión

- **La inversión es viable si es rentable:** si dadas las expectativas sobre los beneficios, el tipo de interés, la depreciación y el valor residual, confiamos en recuperar el coste.
- **La rentabilidad esperada de la inversión cambia si se vende el activo a un precio distinto del de adquisición:**
 - La **expectativas alcistas** (ganancias de capital) aumentan la rentabilidad de la inversión
 - Las **expectativas bajistas** (pérdidas de capital) la reducen
- **Expectativas cambiantes** sobre beneficios, tipos de interés y precios de los activos **implican ritmos de inversión cambiantes**

Expectativas cambiantes

- Muchas decisiones económicas dependen de expectativas:
 - Inversiones reales y financieras
 - Consumo/Ahorro
 - Endeudamiento
- A mayor influencia de las expectativas → referencias más cambiantes → mayor riesgo de variabilidad de los comportamientos:
- 2008: brusco cambio de expectativas, caída de la bolsa y

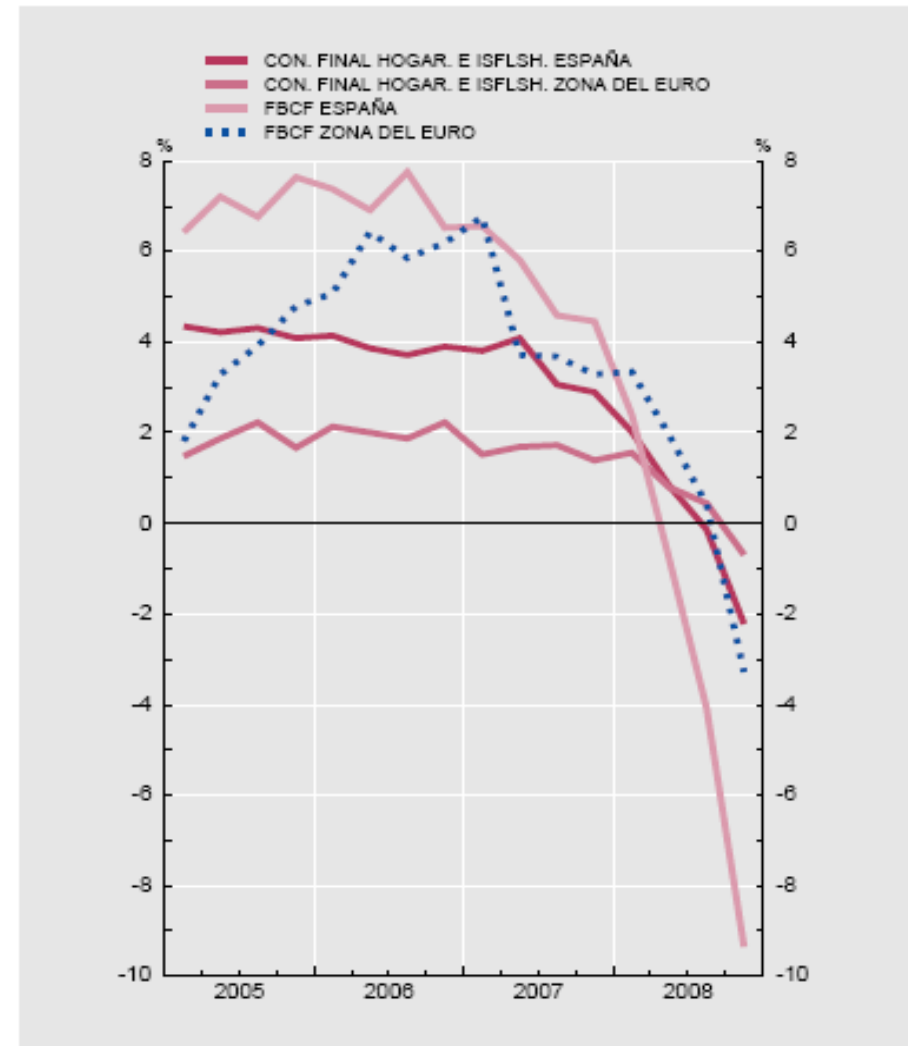
Evolución del IBEX 35



Expectativas cambiantes

- Muchas decisiones económicas dependen de expectativas:
 - Inversiones reales y financieras
 - Consumo/Ahorro
 - Endeudamiento
- Mayor influencia de las expectativas → referencias más cambiantes → mayor riesgo de variabilidad de los comportamientos:
- 2008: brusco cambio de expectativas y caída de la inversión y el consumo

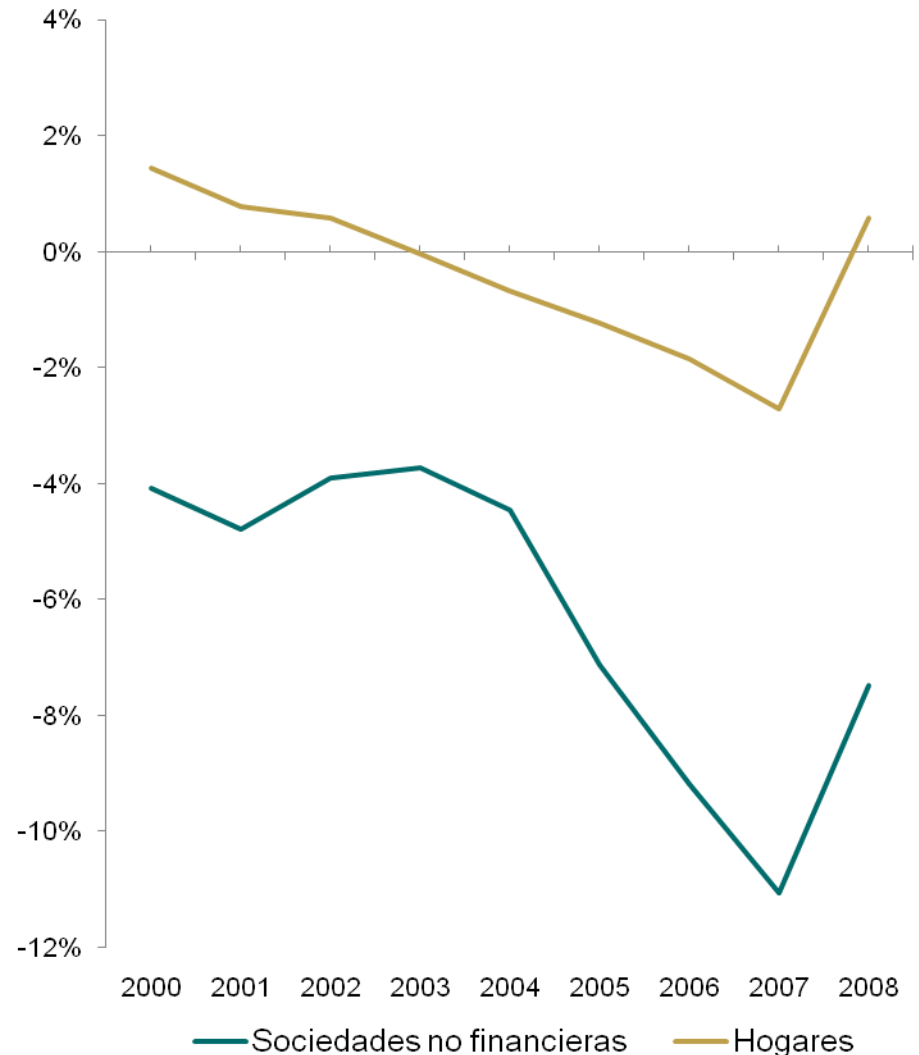
COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO
Tasas de variación interanual



Expectativas cambiantes

- Muchas decisiones económicas dependen de expectativas:
 - Inversiones reales y financieras
 - Consumo/Ahorro
 - Endeudamiento
- Mayor influencia de las expectativas → referencias más cambiantes → mayor riesgo de variabilidad de los comportamientos:
- 2008: brusco cambio de expectativas y recuperación del ahorro financiero neto de los hogares y las empresas

Capacidad de financiación de las empresas y las familias (% PIB)

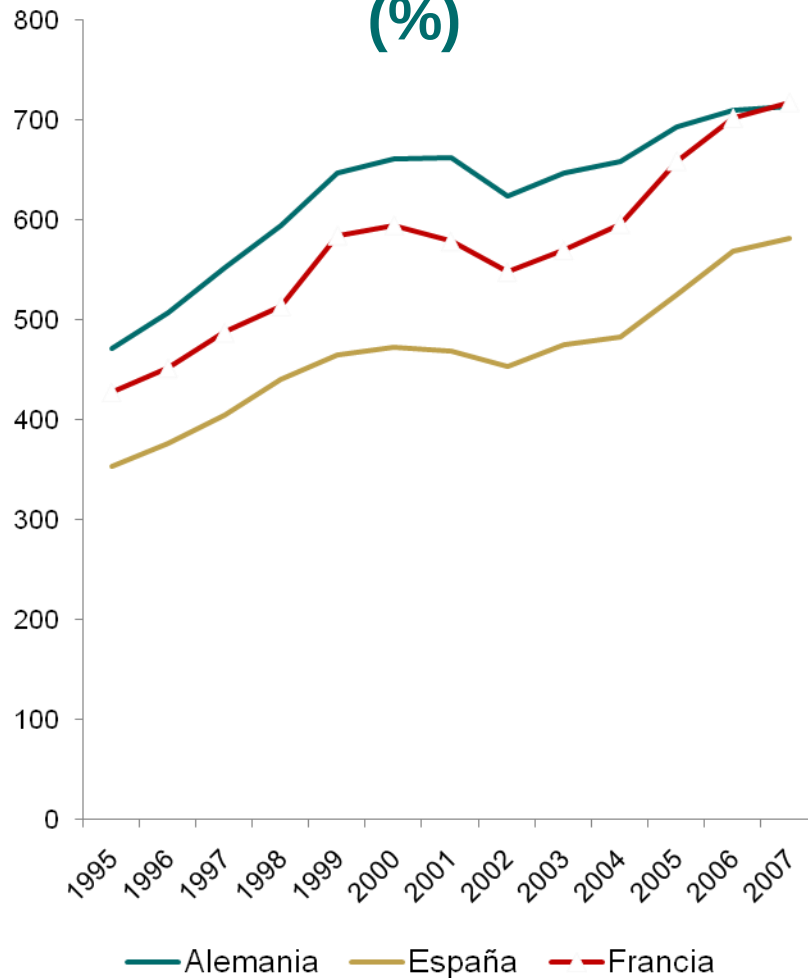


Expectativas, especulación y burbujas

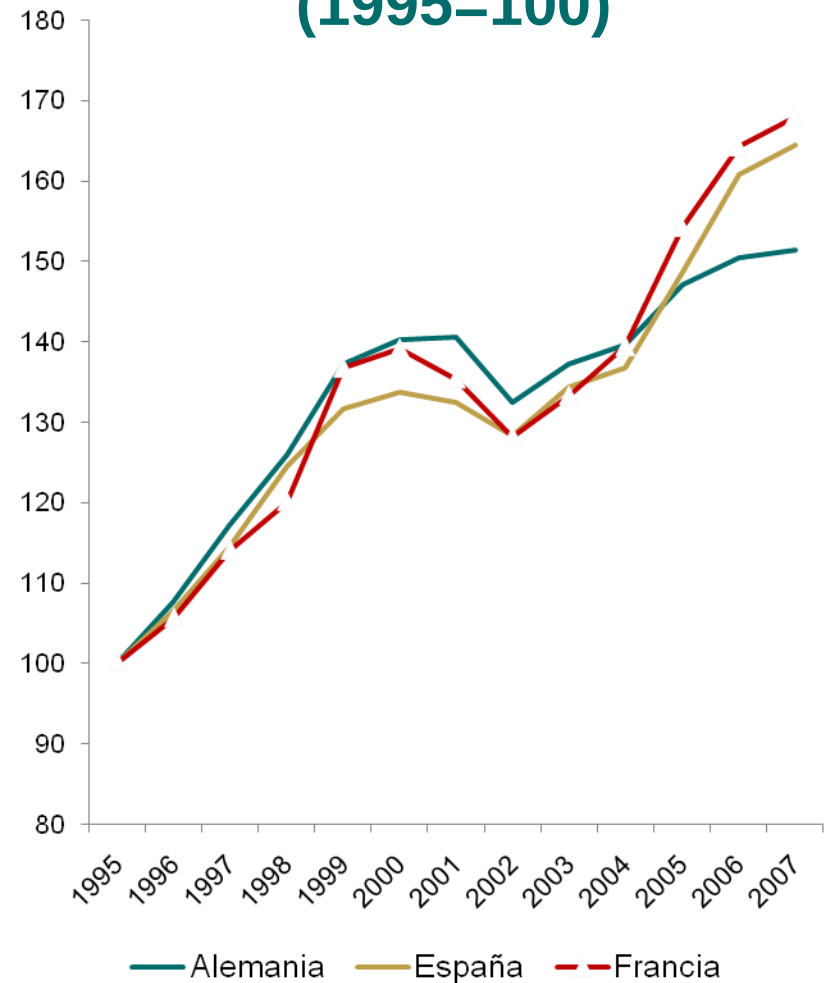
- **Las expectativas cambiantes permiten especular:**
 - Especular: realizar operaciones comerciales o financieras aprovechando las fluctuaciones del mercado para obtener beneficio
 - Hacer conjeturas sobre algo que no se conoce con seguridad puede ser positivo → revela opiniones sobre el futuro
 - ¿Cuánta especulación es deseable?
- **Burbujas especulativas:** las conjeturas alcistas sobre los precios se autoalimentan
 - Si todos creen que los precios subirán la burbuja se hincha
 - Un cambio de expectativas pincha la burbuja y los precios caen bruscamente
 - **Es difícil saber cuanto hay de burbuja en unos precios elevados hasta que se desploman, pero es más probable que los precios se desplomen cuando han subido mucho**
- Con la especulación:
 - **Desarrollo financiero**
 - **¿Transferencia de riesgos de unos agentes a otros o generación de riesgos?**

Los años recientes: crecimiento y desarrollo financiero

Activos financieros / PIB (%)



Activos financieros / PIB (1995=100)



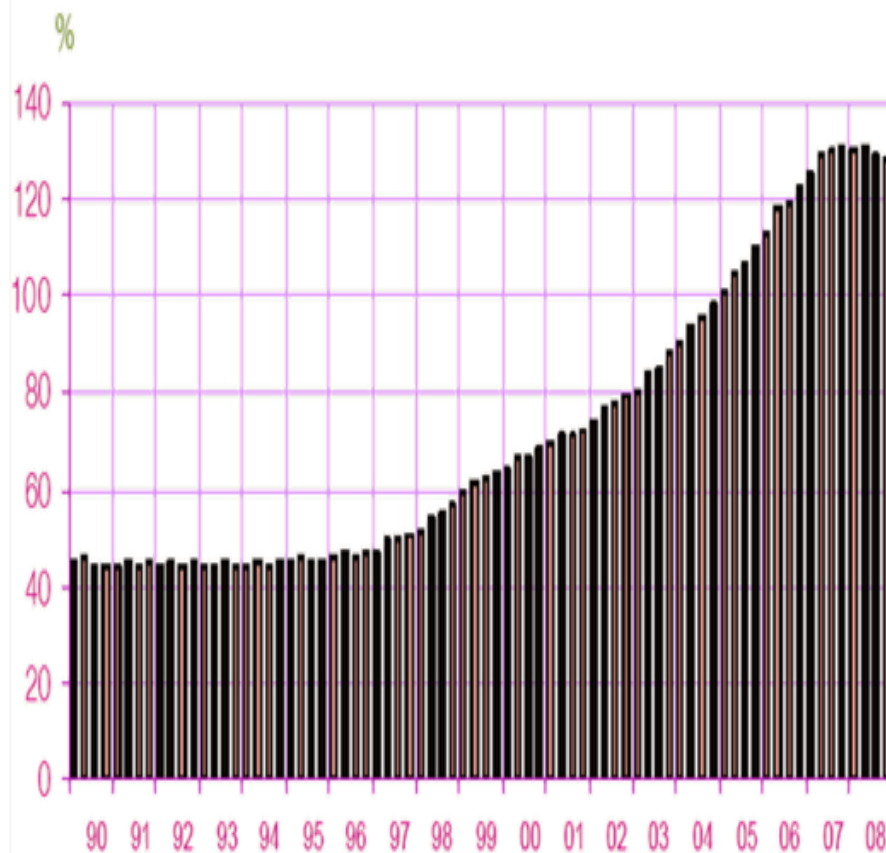
Los años recientes: liquidez y burbujas

- **¿Cómo se ha demandado tanta financiación?**
 - Ha existido mucho optimismo sobre la viabilidad de los proyectos de inversión, como consecuencia de la larga etapa de crecimiento
 - A los bancos y los mercados financieros sofisticados se les ha supuesto capacidad de evaluar riesgos con precisión (agencias de rating, bancos..)
- **¿De dónde ha salido la liquidez para financiar las burbujas financiera o inmobiliaria de estos años?:**
 - De países en desarrollo con enormes superávits comerciales y gran capacidad de ahorro (China, Productores de petróleo...) .
 - De los bancos centrales y sus políticas de bajos tipos de interés: atendían a la inflación pero no a los precios de los activos
 - De los bancos comerciales y sus políticas de crédito fácil

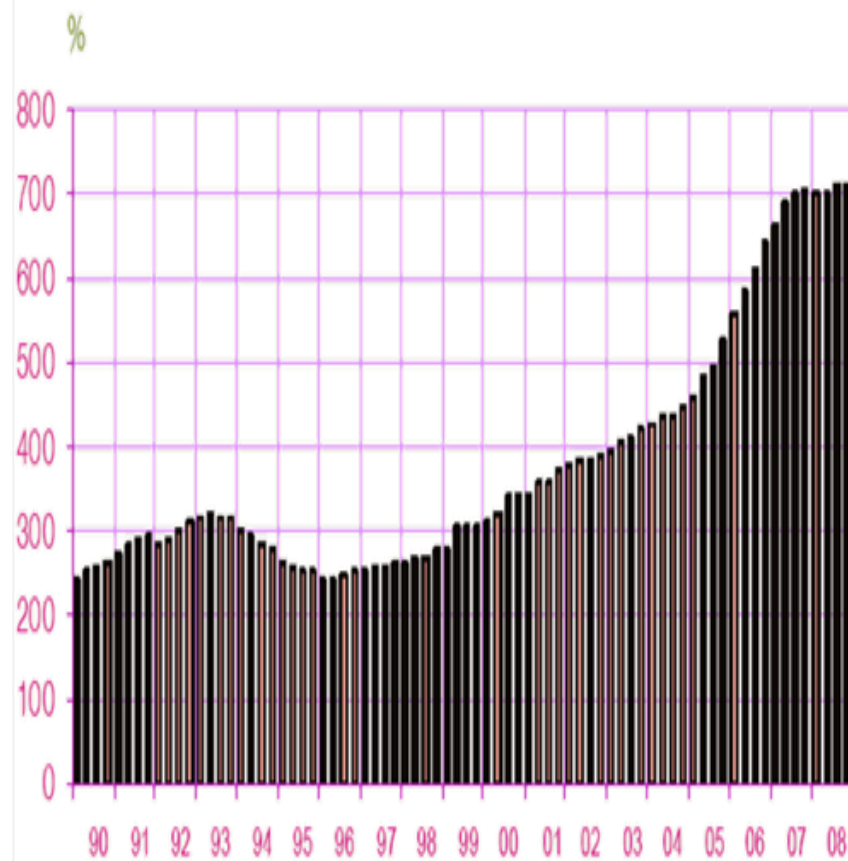
Los años recientes: crecimiento y riesgo

- Crecimiento rapidísimo de los activos financieros... y del endeudamiento

ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS/RBD



ENDEUDAMIENTO DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS/EBE



¿Una nueva economía, rápida y segura?

- Prosperidad generalizada y mayor velocidad de crecimiento: PIB, comercio, activos...
- *La era del conocimiento*: TIC y el capital humano
- ¿Todo bajo control?
 - ¿Desapareció la incertidumbre gracias al conocimiento?
 - ¿Ya es posible correr más sin correr más riesgos?

- En el transporte, pese a las mejoras en muchos ámbitos, no ha sido así, y el riesgo depende de:
 - El modo de transporte
 - El vehículo
 - El conductor
 - Los otros conductores
 - El perfil del recorrido
 - El estado de la carretera
 - La señalización
 - El tiempo
- ... pero, dado todo lo demás, a mayor velocidad más riesgo
- ¿Y en la economía no?

¿A qué velocidad es prudente conducir una empresa?

- Factores de riesgo en la empresa: analogías
 - El modo de transporte → la actividad desarrollada
 - El vehículo → la organización
 - El conductor → el empresario
 - Los otros conductores → los clientes y proveedores
 - El perfil del recorrido → la fase del ciclo
 - El estado de la carretera → la economía del país
 - La señalización → la regulación
 - El tiempo → la coyuntura macroeconómica
- No hay una respuesta simple pero todas esas circunstancias influyen y deben ser tenidas en cuenta:
 - El optimismo que ignora los riesgos es imprudente
 - La codicia puede favorecer la imprudencia
 - El exceso de confianza es imprudente
 - La velocidad suele ser un peligro

Actuaciones imprudentes de las empresas

- Imprudencia: asumir riesgos con temeridad que puede dañar a otros
- La empresa imprudente no es la que asume riesgos:
 - Dada la incertidumbre sobre el futuro, asumir riesgos es inevitable para poder desarrollar proyectos.
 - Esta comprobado que muchos proyectos arriesgados arrojan resultados positivos para los inversores y generan empleo y riqueza
- ¿Es imprudente toda empresa que fracasa, por definición?
 - Es posible: no todas fracasan
 - Pero, en momentos como el actual hay más fracasos
 - ¿Imprudencia o mala suerte?
 - Variantes de la imprudencia

Actuaciones imprudentes de las empresas

- Ejemplos de imprudencia empresarial
 - El modo de transporte es peligroso → La actividad se ha concentrado en la construcción y la banca, sectores con perfiles cíclicos acentuados, más inestables
 - El vehículo no es sólido → La organización de muchas sociedades creadas recientemente es poco sólida y apenas ofrece garantías
 - El conductor no está preparado → Muchos empresarios no poseen calidad de juicio: han surgido en la expansión pero sin capacidad de anticipar y dirigir las etapas difíciles
 - Los otros conductores no son prudentes (incluso hay conductores suicidas) → En la conducta de los agentes con los que se contrata existe un riesgo moral que aumenta si se confía en exceso (y ha sido estimulado por el sector financiero)

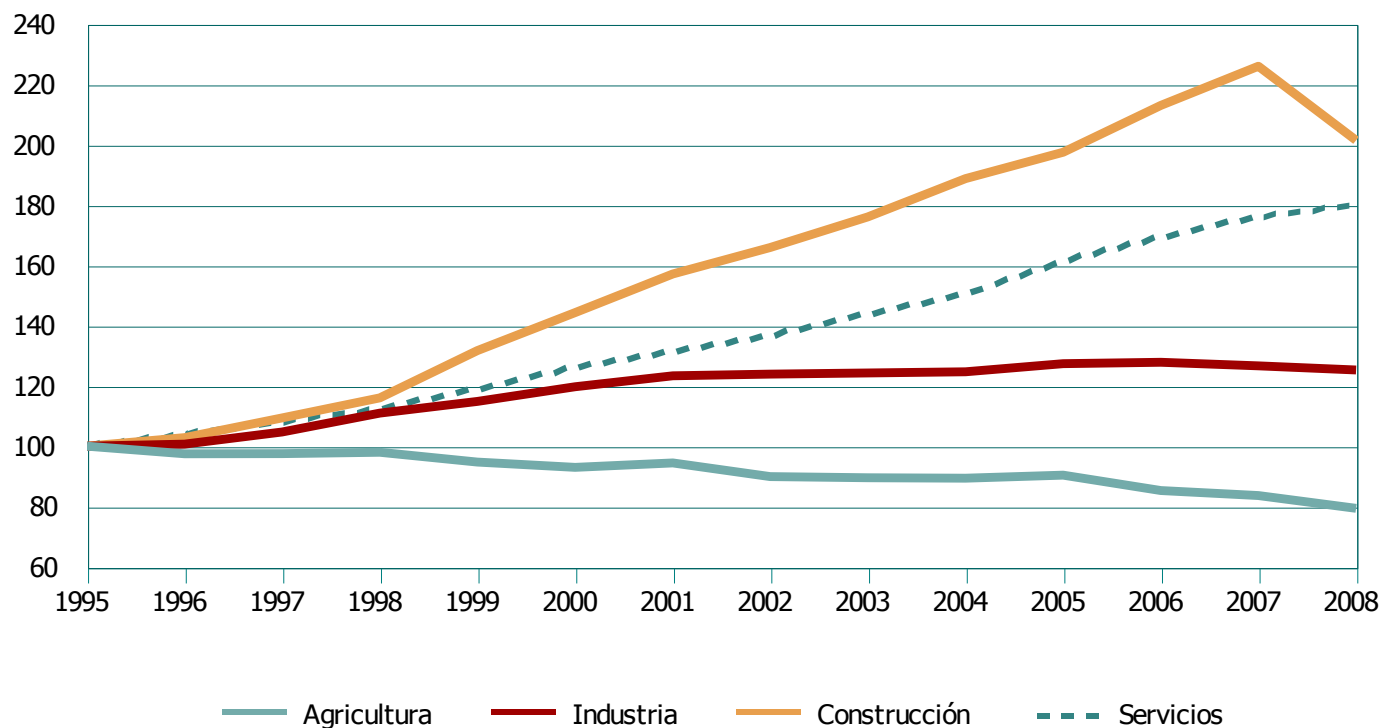
Actuaciones imprudentes de las empresas

- Ejemplos de riesgos asumidos:
 - El perfil del recorrido se ha hecho más sinuoso → Conforme se alarga el ciclo se hace mayor el riesgo de que se acumulen excesos y se necesita frenar el proceso
 - El estado de la carretera ha empeorado → La pérdida de competitividad representaba un riesgo para la economía del país y las empresas y ha generado mucho endeudamiento
 - La señalización no se ha cuidado → Se ha confiado demasiado en la autorregulación y en la profesionalidad, sin contar con los comportamientos aprovechados y los incentivos perversos
 - El tiempo → No se ha previsto una coyuntura desfavorable que, como la mala suerte o el mal tiempo, coloca en dificultades a los bien preparados, pero sobre todo a los que no lo están.

Actuaciones imprudentes de las empresas

- La velocidad era excesiva en algunos sectores:
 - ¿Qué empresas se creaban?
 - ¿Qué empleos se creaban?

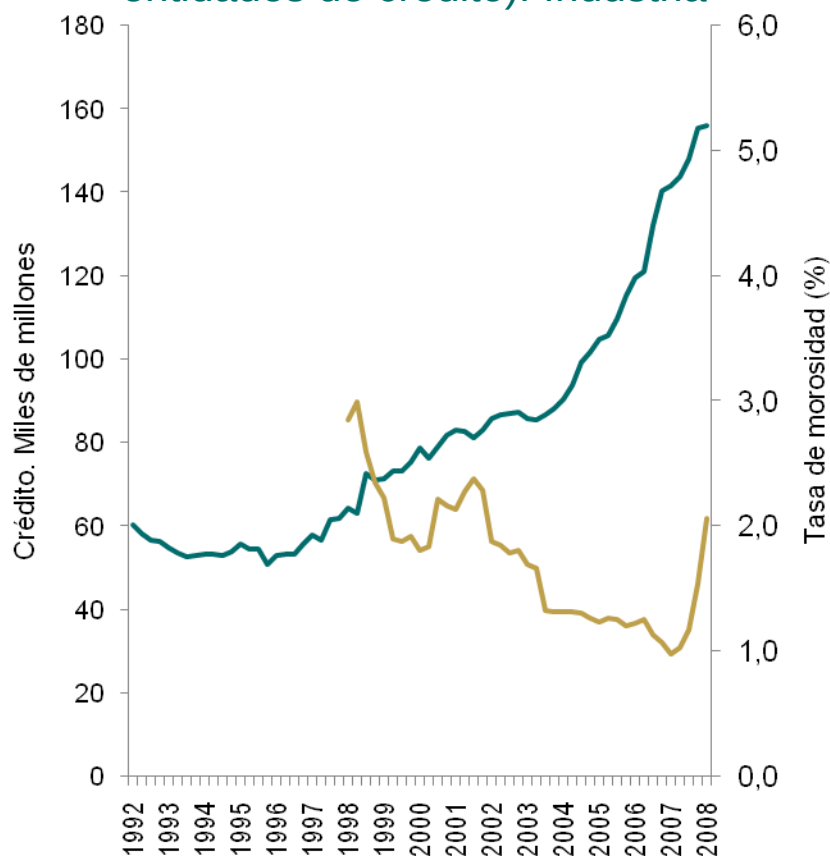
Evolución de la población ocupada por ramas de actividad. 1995=100. España. 1995-2008



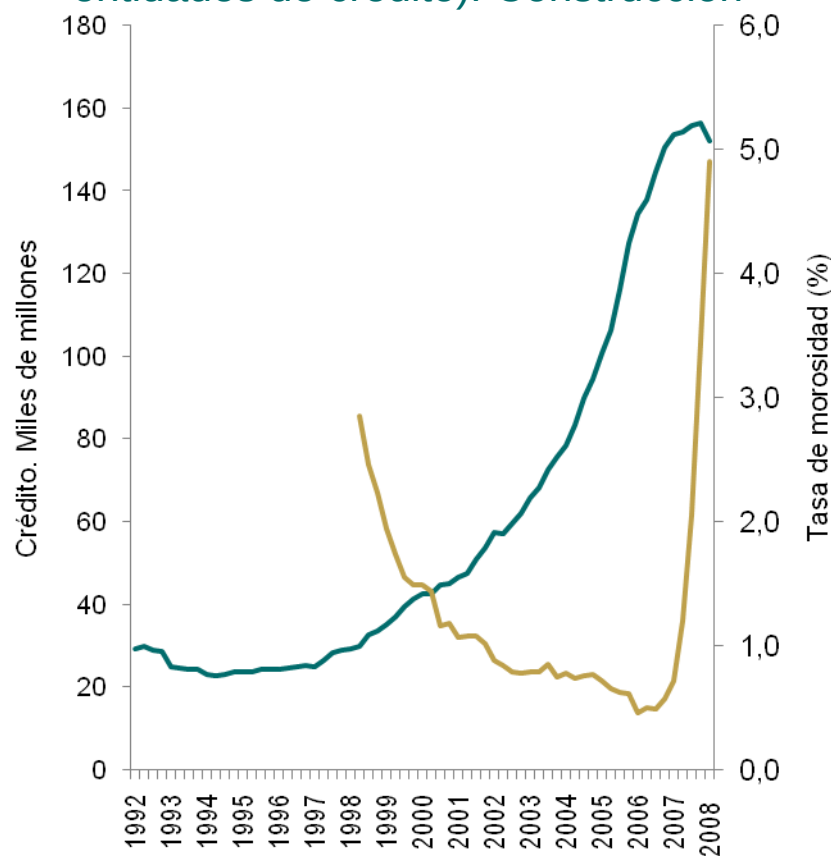
Actuaciones imprudentes de las empresas

- La mayor velocidad de crecimiento y de endeudamiento produce daños a terceros → Los deudores no cumplen, el riesgo aumenta

Crédito y tasa e morosidad (con entidades de crédito). Industria

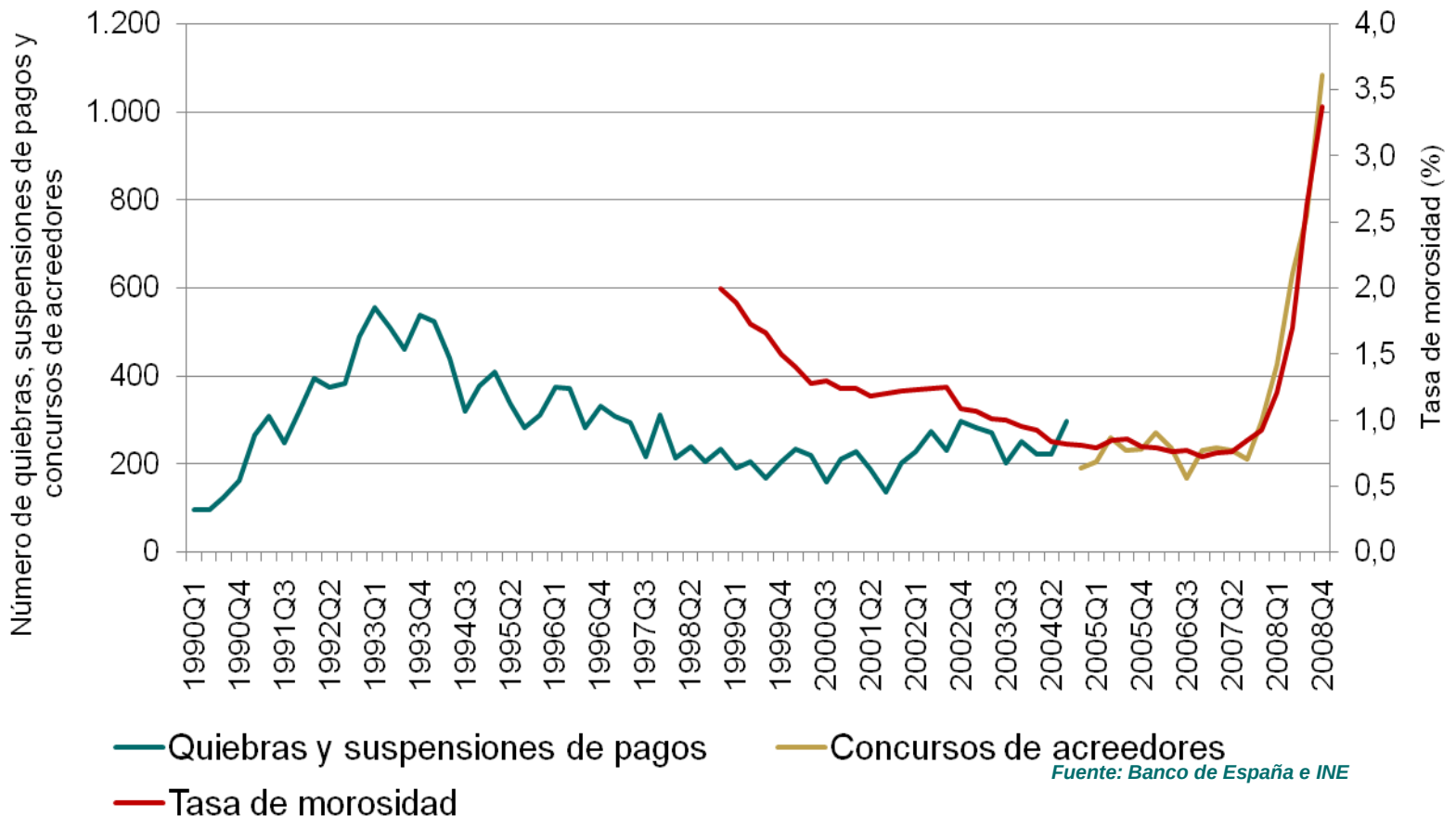


Crédito y tasa e morosidad (con entidades de crédito). Construcción



Actuaciones imprudentes de las empresas

- Una mayor velocidad de crecimiento y de endeudamiento produce daños a terceros → Los deudores no cumplen, el riesgo aumenta



La crisis: causas y remedios

- CAUSA 1: Optimismo exagerado
- REMEDIO 1: Controlar el crecimiento de actividades muy cíclicas: moderar las expectativas sobre el ritmo de expansión sostenible
- Hechos que tienen consecuencias:
 - ¿Tipos reales negativos? → Política monetaria menos expansiva
 - ¿Tasaciones > 100%? → Tasadoras independientes y tasaciones con valores registrales y consecuencias fiscales
 - ¿Plusvalías por recalificaciones? → Imposición sobre plusvalías
 - ¿Incentivos fiscales a la compra de vivienda? → No generales
 - ¿Ignorar el exceso de oferta en la creación de suelo urbanizable? → Facultades normativas a nivel supramunicipal

Los costes de la crisis: causas y remedios

- CAUSA 2: Poca atención al riesgo moral y la mala suerte
- REMEDIO 2: No confiar todo a la autorregulación
 - ¿Se preocupan las empresas financieras y no financieras de la solvencia? → Provisiones obligatorias en actividades cíclicas
 - ¿Basta el interés privado para generar prudencia? → Supervisión de entidades y mercados que generan riesgos sistémicos
 - La regulación bien diseñada previene de
 - el exceso de optimismo
 - los comportamientos aprovechados
 - las externalidades negativas
 - las visiones parciales y centradas en el corto plazo

La crisis: causas y remedios

- CAUSA 3: Visión de la empresa a corto plazo
- REMEDIO 3: Alinear los incentivos con el largo plazo
 - ¿Qué retribuciones de los directivos están justificadas?
→ Regular remuneraciones para vincularlas a resultados a medio plazo
 - ¿Qué contratos laborales fomentan la productividad?
→ Reformar el mercado de trabajo, reducir la temporalidad y eliminar el dualismo actual

La crisis: causas y remedios

- CAUSA 4: Cultura empresarial débil
- REMEDIO 4: Más formación y cultura más responsable
 - ¿Qué formación tienen los que han adoptado muchas decisiones durante estos años? → Sensibilizar a empresas y universidades
 - ¿Qué crecimiento y qué resultados son razonables/positivos? ¿Ganar cuota de mercado a cualquier precio? → Liderazgos responsables
 - La formación contribuye a la prudencia empresarial porque enseña a
 - reflexionar y anticipar acontecimientos,
 - comprender la complejidad y los riesgos del mundo actual,
 - identificar las claves de las oscilaciones económicas y los factores de riesgo, etc.

¿Qué aprenderemos de esta crisis?

“Es prudente no fiarse por entero de quienes nos han engañado una vez”

Descartes

**La situación económica actual y
los comportamientos pasados de las empresas**

Francisco Pérez

Universitat de València e Ivie

IV Foro de Financiación de la Innovación

CEEI Alcoy

2 de julio de 2009