

Foto: Internet

¿LA COVID-19 PROVOCARÁ UNA VERDADERA CRISIS EMPRESARIAL O TAN SOLO UNA CRISIS DE LIQUIDEZ?

Por Bladimir Proaño

Resumen

Con la severidad de la crisis sanitaria y económica del país (y el mundo) y la forma de sortearla requiere reconocer en todos los actores de la economía el real valor de la solidaridad y que se define como la colaboración mutua en las personas, como aquel sentimiento que mantiene a las personas unidas en todo momento, sobre todo cuando se vivencian experiencias difíciles (hoy el coronavirus). El sector privado y las familias deben replantear su conducta financiera, esto es ajustar el consumo y crear ahorro. Lo propio el Gobierno, que debe ajustar su presupuesto eliminando los gastos innecesarios. Este artículo, desde luego, no pretende ser un análisis más. Más bien, busca ahora escribir acerca de lo que no se ha dicho, o al menos, no con la verdad que la situación amerita. Y mediante conceptos económicos y financieros sencillos pueden aplicarse para el manejo de la crisis desde el lado de la liquidez. Recordar conceptos como el efectivo generado por las operaciones y el flujo circular del ingreso y el gasto, es posible romper el círculo vicioso que provocó la COVID-19.

La paralización de la economía lleva a no generar ingresos, por lo que habrá una serie de pagos que dejarán de hacerse; y, el restablecimiento de la liquidez deberá venir del Estado y de los bancos, siempre

que las empresas y el Estado, que reciben fondos prestados, cambien su estructura operativa y financiera para empezar a funcionar con mayor productividad y lograr una palanca de crecimiento favorable.

Introducción

Es muy probable que durante estos días de obligada cuarentena y semaforización hayamos escuchado valiosos comentarios y análisis con respecto a la compleja situación de nuestro país y sobre las consecuencias sociales, económicas, laborales y de otros tipos, que la pandemia de la COVID-19 tiene y tendrá en nuestra economía.

Es difícil entender que existan sectores que se resistan a ser verdaderamente solidarios. La situación actual no puede ser superada sin el aporte de todos, porque no se trata de ¡sálvese quien pueda! Esta compleja realidad nos obliga moralmente a pensar en todos los ecuatorianos y preguntarnos ¿Cómo nos atacó la pandemia y cómo debemos funcionar a partir de ella? Difícil pregunta y más difícil su respuesta, no obstante, para ello, en este artículo describiremos brevemente un diagnóstico del Estado y la empresa. Haremos un planteamiento que trate de orientar algunas directrices para superar las débiles estructuras operativas y financieras del Estado y la empresa. Finalmente, presentaremos algunas conclusiones.

Diagnóstico

Resumamos el estado de la situación en Ecuador: desde el lado del Estado, registramos un déficit presupuestario que se acerca a los \$ 10 mil millones, incluidos los efectos de la paralización productiva y la caída del precio del barril de petróleo. La burocracia total le cuesta al país más de \$ 9 mil millones anuales, de un Presupuesto de \$ 35 mil millones. Deuda total del Estado, como porcentaje del PIB, superior al 50 %. Desempleo formal creciente, se estima que uno de cada cuatro ciudadanos de la PEA tendrá trabajo formal y una menor recaudación tributaria. En definitiva, unas finanzas públicas estrechas y unas grandes

necesidades de recursos en pro de la reactivación.

Bajo esta delicada descripción a nivel del Estado, en cambio, el diagnóstico del sector empresarial es más difícil describir; por la falta de información y por la diversidad sectorial en la que se desenvuelven las empresas, pero al menos si logramos apartar al sector monetario del sector real, diríamos que: de acuerdo con la Asobanca, a los intermediarios financieros (sobre todo bancos), la pandemia les tomó en un momento también histórico; a diferencia del Estado, los bancos se muestran con ganancias cercanas a los \$650 millones y con solvencia, rentabilidad y liquidez. Además de gozar de la confianza de sus clientes (las familias y empresas, gobierno, resto del mundo).

El sector real, por su parte, de acuerdo al Directorio de Empresas y Establecimientos del INEC a 2018, registra 899 mil empresas, con ventas totales de \$112.186 millones (dólares constantes) con algo más de 3 millones de plazas de trabajo y una masa salarial de \$18.115 millones (dólares constantes).

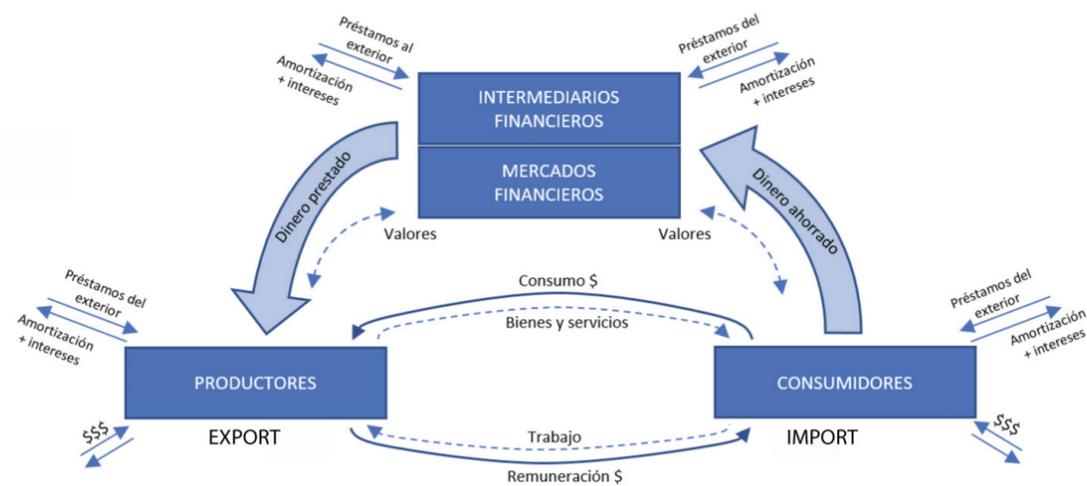
En resumen, la economía se encuentra debilitada; la iliquidez del Estado abruma las perspectivas de crecimiento y el escepticismo del sector empresarial, restringe las posibilidades de inversión para entrar en el círculo virtuoso de inversión-empleo-consumo-producción.

Elementos teóricos de reflexión

En este artículo intentamos responder el impacto, entendiendo primero que este shock externo es inédito; y aun cuando no haya precedente, las finanzas públicas, empresariales y personales, pueden llegar a enfrentarlo cuando han sido o son manejadas con efectividad, es decir, que los recursos, que generalmente son escasos, se obtienen y utilizan para crear valor, es decir, conseguir fondos al menor costo posible y utilizarlos de tal manera que la rentabilidad de las inversiones sea mayor al costo de los fondos obtenidos. Dicho esto ¿cómo salimos del problema en que estamos metidos?

Un análisis de la pandemia y su impacto en la macroeconomía y microeconomía en el Ecuador, puede empezar a partir de (Tong Chang, Jesus, 2006) reflexionar el **modelo económico simplificado** en el cual es posible emparejar la oferta (los productores, es decir, las empresas) y la demanda (los consumidores, es decir las familias) interactuando juntas para defender el flujo circular del ingreso y el gasto. El modelo económico descrito tiene principalmente dos características: en primer lugar, es un modelo sin crecimiento, ya que todo el dinero generado es consumido y, por lo tanto, no hay ahorro; sin ahorro, no hay inversión; y sin inversión, no hay crecimiento. En segundo lugar, se entendería un modelo de economía cerrada, en el cual no hay comercio exterior (no existen importaciones, exportaciones ni relaciones con el extranjero). Y sin sector público.

Sin embargo, para el caso de la economía ecuatoriana en realidad, el modelo económico que merece reflexionarse es el **modelo económico simplificado abierto**, es decir, aquel en el que el flujo circular incluya a todos los agentes de la economía: las empresas, las familias, el gobierno y el resto del mundo.



Cada agente económico tiene entonces necesidades de dinero (en un concepto más amplio, necesidades de fondos) originadas por su propio funcionamiento. Pero al confinarse a estos agentes económicos, el círculo trasmutó en un **círculo vicioso**; siendo necesario ampliar el modelo económico; y el Estado, se convierte en el agente más indicado para romperlo; pero no solo, sino con la ayuda de los otros agentes económicos, particularmente los **intermediarios financieros** y el resto del mundo.

Al analizar el resto del mundo, luego de observar lo que está pasando en esas, nos damos cuenta de que, al ser una *pandemia*, el mundo entero enfrenta un shock, pero el poderío de muchas naciones y empresas hace posible encontrar en este agente económico, el financista (proveer buena parte de los fondos necesarios) de primera instancia. Además, su fortaleza financiera empuja la oferta y la demanda mundial. Por ejemplo, China y EEUU, naciones económicas muy fuertes (36,94 billones de dólares en 2019) están saliendo de la cuarentena y estas economías compran y venden en todo el mundo y por allí se reiniciaría la reactivación. Los estados o países poderosos deben entender que la solidaridad no es caridad.

Planteamiento

Entonces para cualquier déficit del flujo de caja empresarial y del Estado, son las instituciones financieras -nacionales e internacionales- las indicadas a proveer de los fondos necesarios para aquellas y aquel respectivamente. En el caso del Estado, los fondos de deuda deberían obtenerse de países **solidarios** y de Organismos Financieros Internacionales que están para ayudar en el entendido de solidaridad mundial (FMI, BM, CAF, FLAR, etc.). Pero también se debe exigir a las empresas y al Estado, que reciben fondos prestados, replantear su *estructura operativa y estructura financiera* y empezar a funcionar con mayor productividad para lograr una palanca de crecimiento favorable.

Bajo este análisis, es oportuno preguntar ¿las empresas están en crisis? En el término **crisis**, Jiménez (2002) hace referencia a una situación difícil en el desarrollo de un proceso; en economía utilizamos para explicar una caída de la producción y el empleo, Mankiw (2017). Y advierte que, si esta caída del PIB se mantiene por dos trimestres consecutivos, entonces estaríamos frente a una **crisis económica**. Financieramente, la crisis se caracteriza por la pérdida progresiva o repentina de valor del patrimonio neto y/o la incapacidad momentánea o permanente para regenerar los fondos que garanticen el cumplimiento de los compromisos de pago (suspensión de pagos). Para un analista financiero, si la crisis implica una situación de inestabilidad financiera, entonces hablamos de una crisis de liquidez³² y, si hay una pérdida del patrimonio neto, entonces estamos frente a una crisis de rentabilidad.

A todos los efectos, la suspensión de pagos no representa una situación de crisis, cuyo desenlace previsible sea la desaparición de la empresa. Al contrario, se trata de una situación en la que se solicita la intervención de la autoridad judicial mercantil con el fin de llegar a acuerdos con los acreedores. La supervivencia empresarial,

mediante el aplazamiento de los compromisos de pago suscritos a corto plazo, está garantizada, en la medida en que la empresa cuenta con un volumen de activo suficiente para hacer frente al pasivo ajeno. Si no se produce una interrupción del ciclo productivo y el aplazamiento de los créditos concedidos por los acreedores a corto plazo, permite la generación de un volumen de recursos suficiente para reequilibrar las corrientes de cobros y pagos, siendo posible entonces mantener la operatividad.

En tiempo de coronavirus, la interrupción del ciclo productivo no es estructural, y en un horizonte de corto plazo, para una empresa bien planteada y con eficiencia operativa, no explica la evidencia de una quiebra, pero si una crisis de liquidez y más concretamente una crisis de tesorería.

Al analizar el Estado, es evidente que la pandemia nos llegó en un momento de la historia en la que el déficit fiscal se encuentre en un nivel de riesgo no tolerable (10% del PIB, pero al menos con un 0,5% de crecimiento en 2019). Si el Estado en 2020 mantiene un *efficient recording of government spending* (registro eficiente del gasto público) al igual que lo deben hacer los otros agentes económicos, es posible concertar fondos para su funcionamiento y apoyo al crecimiento de la economía. Es decir, el reto es cómo recuperar

³² Una crisis financiera o de liquidez es la dificultad de la empresa para hacer frente a la corriente de pagos inducida por el desarrollo de su actividad. Puede caracterizarse de tres formas diferentes:

- Crisis de tesorería: la empresa mantiene en todo momento la capacidad para atender sus compromisos a corto plazo mediante la liquidación de activos, aunque debido al desajuste temporal entre las corrientes de cobros y pagos no pueda atender puntualmente alguno de los pagos con vencimiento inminente.
- Falta de liquidez: la empresa, a pesar de mantener una solvencia aceptable, presenta problemas estructurales derivado de: a) una deficiente financiación de sus operaciones, lo que generalmente se manifiesta en un capital circulante típico insuficiente para soportar el normal desarrollo del ciclo de operaciones y/o la inexistencia de recursos disponibles o activos extra funcionales liquidables para atender a los vencimientos de la financiación no espontánea.
- Insolvencia: la empresa es incapaz de atender todos sus compromisos en el largo plazo. Esta situación puede presentarse como resultado de la acumulación de pérdidas, que consumen el valor del patrimonio neto, o como consecuencia de la insuficiencia de los fondos generados para atender a los compromisos financieros en el largo plazo.

y fortalecer la caja fiscal. Renegociar la deuda externa con ampliación de plazos, periodos de gracias y menor tasa de interés, sin duda, aliviará el flujo de caja del Estado.

Lo mismo, al analizar las empresas, distando en dos agentes empresariales: los intermediarios financieros (sobre todo bancos y cooperativas) y las empresas propiamente dichas (grandes, medianas, pequeñas y micros). A las instituciones financieras, la pandemia les toma en un momento también histórico. A diferencia del Estado, los bancos se muestran solventes (Patrimonio Técnico, la relación a Activos Ponderado por riesgo a Patrimonio Técnico es del 11%), liquidez (24.1%) y rentabilidad (ROE 12%). Además de gozar de la confianza de sus clientes (las familias y empresas, gobierno, resto del mundo). Es decir, los principales bancos tienen liquidez que podrían, cautelosamente, prestar.

A julio de 2020, el total de la cartera bruta se mantiene en promedios históricos (28.658 millones de dólares). Pero se hacen más reestructuraciones y refinanciamientos antes que nuevos créditos. La oferta de crédito depende de los depósitos nacionales, recursos internacionales, el nivel de riesgo empresarial y/o de las familias, más que del riesgo país, la correlación es menor a 0,5. A su vez, el saldo de los depósitos en la banca a Julio 2020 se ubicó en 32.104 millones de dólares, y, en el caso de los depósitos monetarios, anualmente estos crecieron en 4,2%, equivalente a 418 millones de dólares.

La liquidez de las empresas, puede llegarles desde los bancos y estos fondos deben ser de bajo costo; para ello es necesario liberalizar las tasas de interés para superar la crisis de tesorería de las empresas, ya que estas por el Decreto de 2008, se fijan en función del nivel de ventas más que por el perfil de riesgo del sujeto de crédito (persona jurídica o persona natural). Si el costo promedio del fondeo de los bancos no supera el 6% no es atractivo para el sector empresarial endeudarse al 11% promedio. Y si se quiere recuperar al

segmento de las pymes es vital reducir las tasas de interés.

(Campoverde, 2019) reveló que el margen financiero de los bancos depende, de manera significativamente estadística, de aspectos regulatorios (la carga impositiva) y de aspectos microeconómicos (costo del fondeo, eficiencia operativa y el riesgo), por lo tanto, es posible proceder con una reducción de tasas a través de llegar a *Acuerdos con el Estado* (reducir las imposiciones) y al interior de las instituciones, mejorar su estructura de fondeo, reducción de gastos, eficientizar la atención a través de la banca digital, entre otras.

En el caso de las empresas y sus accionistas (dueños), la pandemia les llega con una sólida inversión fija y circulante. La fija, porque su infraestructura no se ha destruido y está allí y a un nivel suficiente como para lograr crecimientos entre un 5% y 30% respecto de las ventas alcanzadas en 2019; porque los stocks de cartera e inventarios a febrero-2020 se encontraban en un nivel entre el 30 y el 50% de las ventas. Es decir, el capital de trabajo neto operativo (KTNO) presentaban una sana estructura operativa y financiera.

Donde:

$$KTNO = CXC + INV - CXP - OtrosPas_{esp} \quad [1]$$

CXC: Cuentas x cobrar

INV: Inventarios

CXP: Proveedores

OtrosPas_{esp}: Otros pasivos espontáneo o pasivos sin costo explícito.

Es decir, conforme la ecuación [1], los proveedores y otros pasivos estaban apoyando en alto porcentaje el KTNO. Y si bien el confinamiento afecta a todos, no obstante, su impacto es diferente en cada segmento empresarial.

El impacto mayor se da en aquellas empresas que no estaban **bien planteadas** (aquellas con bajo nivel patrimonial y alto componente de deudas con costo financiero) y **funcionando mal** (aquellas que arrastran ineficiencias operativas, es decir, cuando la relación $\left(\frac{KTNO}{V}\right)$ es elevada (donde V son las ventas).

El reto de las empresas es, igualmente, recuperar y fortalecer el **Flujo de Caja Operativo (FCO)**, a partir de la generación interna de fondos (GIF_t) y la productividad $\left(\frac{KTNO}{V}\right)$.

En el confinamiento este FCO, puede reducirse tan solo para mantener la capacidad operativa de la empresa y no para alcanzar su tasa de crecimiento deseada.

En resumen, las empresas sí están en capacidad de

reactivarse sin mayor ayuda estatal, si es que logran negociar financiamiento externo con bancos y financiamiento espontáneo de proveedores y si consideramos la siguiente ecuación:

$$GIF_t = BN_t + Dep_t + Amort_t + Prov_t + Perd_t - Gan_t \quad [2]$$

Donde:

BN: Beneficio neto

Dep: Depreciaciones

Amort: Amortizaciones

Prov: Provisiones

Perd: perdida en ventas de activos

Gan: Ganancias en venta de activos

Entonces el FCO, equivalente a la denominada Caja Generada por las Operaciones (CGO). Para construir la CGO (Faus, Josep, 2009), sumamos a la ecuación [2], los recursos que directamente se producen en la actividad del negocio empresarial (GIF). Este valor da la pauta para evaluar las posibilidades de largo plazo de la empresa (asociadas principalmente con el crecimiento, el reparto de dividendos y el pago de la deuda financiera), los intereses y la variación del capital de trabajo neto operativo.

$$CGO = GIF + intereses \pm Variacion KTNO \quad [3]$$

La ecuación [3] es el flujo de caja operativo, equivalente a la denominada Caja Generada por las Operaciones (CGO) y constituye el dinero que le queda a la empresa luego de la inversión en las necesidades operativas y que (Van Horne, James C., 2010) para una empresa sana y en crecimiento en general este flujo es positivo, justamente porque es un nivel de caja antes de las actividades de inversión fija (activos fijos y otros activos de largo plazo). Por lo tanto, podría afirmarse siguiendo a León (2009), que la Caja Generada por las Operaciones es la simple traducción del estado de resultados al idioma del efectivo.

Al analizar ciertas cifras del sistema empresarial, hay pocas empresas con problemas de insolvencia, y la mayoría de grandes, medianas y pequeñas empresas atraviesan una crisis de

tesorería; y este problema puede resolverse con relativa facilidad, mediante la aplicación de medidas financieras a corto plazo, tales como la apertura de líneas de crédito con la banca, el aplazamiento (negociado o no) de los pagos, la liquidación de activos cuasi líquidos o incluso la disposición de cantidades superiores (los excedentes) de los saldos mínimos de las cuentas corrientes bancarias.

A nivel de familias, igualmente el impacto es diferente. Hay familias que tienen ingresos suficientes como para cubrir sus necesidades de consumo presente y además tienen cierta capacidad para ahorrar. Y si no han organizado su presupuesto, si no lograron compras inteligentes, establecer orden de prelación en el gasto, replantear sus metas financieras y endeudarse responsablemente, sin duda la pandemia los encuentra mal parados. Y si su empleo se pierde por que la empresa los despide, entonces lo dicho es el cambio que las familias deben empezar a funcionar una vez se restablezca el empleo, pero este se lo hará cuando las empresas sean solidarias y el Estado haga su rol: tener efectividad en todas las políticas públicas.

En suma, el flujo de factores productivos y el de bienes y servicios constituye el flujo real de la economía en tanto que el flujo de pagos tanto el de factores como el de bienes y servicios, con el flujo monetario. Entonces no se rompe el círculo vicioso si el Estado no solventa con la deuda, el apoyo a la empresa para evitar el despido; y los bancos no inyecten recursos para sostener la demanda de las familias, y también para sostener algo del déficit del flujo de caja operativo de las empresas.

Conclusiones

La propagación de la COVID-19 está originando varias consecuencias a nivel político, social y económico en todo el mundo. En este contexto, muchas familias ecuatorianas se han visto perjudicadas por temas laborales y financieros que van desde los despidos, reducciones salariales, toma de vacaciones adelantadas hasta el cierre de negocios y otras situaciones que han significado un fuerte impacto a la economía personal y familiar. Incluso en aquellos hogares que solo dependen de una fuente de ingresos, o en los empleados autónomos que no pueden producir al 100% por la emergencia sanitaria; el golpe ha sido mayor.

No es posible hablar de una crisis de rentabilidad, ya que no hay incapacidad para generar recursos con los que se garantiza el mantenimiento del valor del patrimonio y retribución de los recursos propios, ni -lo que tiene como consecuencia- la pérdida de atractivo para sus actuales propietarios y para los potenciales inversores.

La política económica que surja de la salida de la crisis debe tener en cuenta estos elementos: preparar a nuestra economía para una nueva forma de expansión debe hacerse limitando las vulnerabilidades y proporcionando un marco más resiliente, tanto en términos económicos como

sociales, diversificando las economías territoriales y proporcionando herramientas para gestionar adecuadamente los riesgos. La nueva realidad (la nueva normalidad) debe caracterizarse por una economía en gran medida digital, con mayor cualificación de los trabajadores e inclusión social. El reconocimiento de la importancia del manejo estadístico del territorio para lograr el mapeo de los vulnerables, de las cifras actualizadas, exigir que las empresas (así como están obligados los bancos) a publicar sus estados financieros para transparentar la información y tener mayor entendimiento para levantar información para la toma de decisiones. Ecuador debería aprovechar la ventana de oportunidad que abre la reconstrucción económica. Sería un grave error repetir errores pasados.

Referencias bibliográficas

- Faus, J. (2009). Finanzas Operativas, 5ta Edición. Fundamentos de Administración Financiera, 2da Edición.
- Jiménez, C., Ayuso, S. Sierra, M., (2002). Análisis financiero, 2da Edición
- Mankiw, Gregory, (2017). Principios de Economía, 7ma Edición
- (Van Horne, James C., 2010) Fundamentos de Administración financiera, 10ma Edición.
www.asobanca.org.ec
www.uazuay.edu.ec