

Los efectos de la crisis del COVID-19 en la liquidez a las empresas, la competencia y el crecimiento económico

10 de abril de 2020



Autor: José Antonio Díaz Campos

Economista y miembro del equipo de trabajo del Proyecto Edufinet.

La historia de la humanidad se define por un progreso continuado que, en ocasiones, se ha visto interrumpido por crisis de diverso tipo y duración. Estas dos palabras clave, “progreso” e “interrupción”, fueron repetidas varias veces por Warren Buffett en una entrevista reciente¹, en la que venía a decir que el progreso continuará a pesar de esta “interrupción”, que aún está por ver cuán profunda y duradera será. Sin embargo, algunos de sus efectos ya se están haciendo palpables en la economía y en los mercados.

Uno de ellos es la búsqueda casi desesperada de algunas empresas por obtener liquidez con la que poder ir capeando el temporal y sobrevivir. Otras empresas, en mejor posición financiera, también están haciendo acopio de efectivo, por si acaso.

Es curioso el paralelismo con la acumulación de ciertos productos básicos de consumo por los hogares. En circunstancias normales, a dichos productos no se le presta más atención de la que merecen, pero, en estos tiempos, todos los consumidores se afanan en comprar y hacer acopio de los mismos productos, hasta agotarlos. Esto tiene una vertiente psicológica, ya que, en algunos casos, puede darse la paradoja de que se acabe comprando ese producto simplemente porque los demás lo están comprando compulsivamente, sin tener una necesidad real, lo que crea un círculo vicioso que hace que el producto en cuestión acabe agotándose si la cadena de suministro no funciona correctamente. Puede ocurrir lo mismo con el efectivo en el caso de una empresa.

Es por eso que los proveedores de liquidez en última instancia, que son los bancos centrales, deben asegurarse de que el efectivo llegue a todas las empresas que lo requieran, y de que la oferta sea suficiente y genere la impresión de que no va a haber escasez del mismo en ningún momento. Pero este esfuerzo ha de ser compartido con los gobiernos, que deben crear las condiciones necesarias para que ese efectivo llegue a las empresas. El sistema financiero y, más concretamente las entidades financieras, juegan un papel clave como primer eslabón en la cadena de transmisión de ese efectivo a las empresas. Si el sistema está bien engranado -que lo está-, no debe haber ningún problema. Ahora bien, no debe perderse de vista que las compañías financieras también precisarán de liquidez, aunque las medidas adoptadas en los últimos años (Basilea III), han perseguido, precisamente, dotar de capital y liquidez a las entidades bancarias para resistir situaciones estresadas.

Otro efecto que empieza a atisbarse en el horizonte es el efecto que la “interrupción” del coronavirus pueda tener sobre la competencia en los mercados. Hay compañías que tienen ingentes cantidades de efectivo

esperando a ser utilizadas para maximizar el retorno a sus accionistas y que disponen de una holgada posición financiera. Las características de estas empresas son similares: son grandes y se concentran en determinados sectores, especialmente en el tecnológico, farmacéutico/biotecnológico y algunas compañías industriales.

Bajo estas condiciones, para estas empresas la crisis del COVID-19 es una oportunidad de seguir creciendo, ya sea de manera orgánica, aumentando cuota de mercado, aprovechando que los competidores están preocupados por encontrar liquidez y mantenerse a flote, o ya sea de manera inorgánica, directamente a través de adquisiciones o fusiones, utilizando para ello el efectivo que ostentan y que hasta hace pocos meses estaba “aparcado” aportándoles una baja rentabilidad.

En cualquier caso el resultado es claro; si la financiación no llega a las empresas con una posición financiera más comprometida, una vez que esta crisis pase, nos encontraremos con que algunas de las “grandes” serán todavía más grandes y ostentarán un poder de mercado aun mayor, mientras que muchas otras empresas habrán perecido, lamentablemente, o, en el mejor de los casos, continuarán operando con una presencia en el mercado mucho más reducida de la que tenían antes de la crisis. Si unimos esto a las políticas monetarias acomodaticias que, irremediablemente, se tendrán que mantener, al menos, unos años más, nos encontramos abocados muy posiblemente a un repunte de las “empresas zombis” que, según señala el Profesor Domínguez, son empresas que experimentan “una falta de rentabilidad a lo largo de un periodo extendido, especialmente si no tiene capacidad para atender los costes del servicio de la deuda a partir de los beneficios corrientes”².

Esto tendría numerosas implicaciones, una de ellas de especial relevancia en los mercados de valores. Los índices bursátiles pueden reflejar movimientos de compañías que los abandonan por no cumplir los requisitos de liquidez o capitalización o, directamente porque han quebrado y serán sustituidas por otras compañías a las que esta crisis no les haya afectado tanto. Esto introduce un sesgo de supervivencia a tener en cuenta en futuros estudios sobre rentabilidades de índices de renta variable. También hará que la gestión pasiva de fondos de inversión y ETFs tenga que incrementar sus operaciones para ajustar la réplica al nuevo índice, por lo que se intuye que en este momento la liquidez es crucial para este tipo de vehículos de inversión.

Otra de estas implicaciones podría ser la de la concentración en régimen de casi monopolio en algunos sectores. Llegados a este punto, basta recordar que, meses antes de esta crisis, se pospusieron varias operaciones de fusión en el ámbito europeo, y que además, se estaba empezando a generar un interesante debate acerca de la escasa competencia a la que se estaba tendiendo, por ejemplo, en el sector tecnológico, concretamente en lo que a la industria de las redes sociales se refiere.

Habría que preguntarse si las circunstancias actuales permiten ahora llevar a cabo estas operaciones de fusión con el objetivo de salvar a empresas que se encuentren en apuros, y todo lo que ello conlleva. Por otro lado, ni que decir tiene que suspender operaciones de este tipo podría también perjudicar a los accionistas de sociedades que ven sus planes de fusión truncados, cuando esta crisis, desde que se conoció su estallido en China, ya se consideraba que podría tener un efecto global.

En cualquier caso, lo que está claro es que tal y como Warren Buffett indicó en la entrevista a la que se ha hecho referencia al inicio de este artículo, no cabe duda de que el progreso continuará su senda. No se sabe cuándo, pero la economía volverá, sin duda, a los niveles de producción previos al inicio de esta crisis, y los superará. Ahora bien, como siempre ocurre tras una crisis de calado, la fotografía que veremos cuando pase seguramente incorpore una o varias “cicatrices” más de las que tenía.

Autoría de la imagen: freepik

^[1] <https://www.youtube.com/watch?v=Y2p0HjK7HHw&list=PLx28zU8ctIRqwGX5KHS7eBqsdMEpMwhXo&index=4&t=0s>

^[2] Domínguez Martínez, J. M., “El destino de las empresas zombis”, Blog “Tiempo Vivo”, 24 de marzo de 2020.