Ibercaja
Empresas

Introducción

En Ibercaja seguimos desarrollando contenidos elaborados con el espíritu de lo que hemos denominado CFO Out of the Box: contenidos distintos y de valor, pensados para los responsables financieros. Para este nuevo artículo, José María O´Kean, catedrático de economía de la Universidad Pablo de Olavide y profesor asociado de Entorno Económico en el IE Business School, aborda el tema del entorno geopolítico como condicionante de la dirección financiera estratégica y nos presenta un concepto realmente interesante: el círculo de viabilidad empresarial.

1 El círculo de viabilidad empresarial y el entorno geopolítico actual, condicionantes de la dirección financiera estratégica.

Por José María O´Kean

Catedrático de Economía – Universidad Pablo de Olavide.

Profesor Asociado de Entorno Económico – IE Business School

EL CÍRCULO DE VIABILIDAD EMPRESARIAL

Las empresas compiten en sectores y mercados sometidos a comportamientos de múltiples agentes y a una estructura institucional concreta en cada caso. Cada mercado tiene un círculo de viabilidad expreso, determinado por las condiciones económicas e institucionales en las que las empresas compiten. Si una empresa está dentro del círculo de viabilidad de su mercado, su cuenta de resultado es positiva, vende sus productos con márgenes suficientes para poder acometer nuevas inversiones en capital físico, tecnología y capital humano, tiene la posibilidad de implementar nuevos proyectos estratégicos y sus cuentas permiten afrontar el futuro de manera sostenible.

Muchas empresas viven en los límites de círculo y los resultados financieros muestras que algunas luces rojas se han encendido y la viabilidad económica está en duda. Otras empresas han salido del círculo de viabilidad y sus días están contados. La dirección ejecutiva consiste en detectar las condiciones del círculo de viabilidad e introducir a la compañía en él.

El principal problema es que el círculo de viabilidad de cada mercado, de cada sector, de cada empresa, está cambiando sistemáticamente. Tiene una dinámica propia y muchas empresas se quedan fuera ante cambios a veces impredecibles.

Muchas de estas empresas piensan que las cosas volverán a ser como antes. Se mantienen en su forma de hacer negocios y esperan que después de la tormenta vuelva la calma. Pero la dinámica del círculo sigue su marcha, a veces siguiendo una trayectoria predecible, otras dando saltos de manera incierta y dificultando la adaptación de las empresas a las nuevas condiciones del mercado.

La viabilidad empresarial depende de un conjunto equilibrado de factores internos y externos

¿De qué depende el círculo de viabilidad? Lógicamente, en primer lugar, del comportamiento de los clientes y de las empresas con las que se compite. Pero también de las condiciones de los proveedores, la logística, la cadena de suministros y su seguridad, la tecnología existente y el nivel de conocimiento disponible para su aplicación productiva, las condiciones y disponibilidad de financiación, entre otros tantos condicionantes del ámbito empresarial. También juegan factores institucionales: los impuestos existentes, la regulación por parte de las diferentes administraciones públicas de múltiples facetas que afectan al entorno general de los negocios, el régimen laboral y, finalmente, la coyuntura general de la economía, la política monetaria y fiscal que se lleva a cabo, los aranceles y la evolución de los precios y de los tipos de cambios y las posibles crisis que pueden acontecer y que dan a la dinámica del círculo de viabilidad una tendencia incierta e impredecible.

EVOLUCIÓN DEL CÍRCULO DE VIABILIDAD

EL PASADO

En los últimos tiempos las crisis han sido profundas e insospechadas. Antes de la crisis financiera de 2009 la economía en general tuvo un desempeño muy positivo.

La combinación de una política monetaria muy expansiva, con una política fiscal algo restrictiva, facilitaba la financiación empresarial con tipos de interés muy bajos y evitaba el excesivo endeudamiento público, aunque no así el endeudamiento de familias y empresas, que llegó a ser extremo. El exceso de liquidez de la política monetaria expansiva debería haber producido una subida de los precios de los bienes, pero esto no ocurrió. Lo que sí originó fue una fuerte subida del precio de los activos financieros y del precio de los inmuebles. Cuando las burbujas financieras y del mercado de la vivienda estallaron, los bancos entraron en crisis y la economía se contrajo originando una recesión en la mayoría de los países occidentales que venían llevando a cabo estas políticas.

La salida de esta situación, de naturaleza financiera, fue combinar una política monetaria aún más expansiva, a tipos de intereses prácticamente nulos, con una política fiscal también muy expansiva de altos déficits públicos que se financiaban con una elevada emisión de deuda pública. Los tipos de intereses nulos no significaban que el crédito a las empresas fluyera con facilidad, en la medida que el sistema financiero, muy afectado por la crisis, restringía el crédito sistemáticamente. Algunos países como EE. UU. o los países centrales de la UE, salieron de esta crisis en poco más de dos años. La economía española, que tenía fuertes problemas de competitividad y que, anteriormente, siempre resolvía sus dificultades devaluando la peseta, tardó once años en salir de la crisis y lo hizo devaluándose a sí misma: años de recesión, salarios congelados e inflación nula e incluso negativa.

Cuando esta crisis parecía ya superada llegó la pandemia del COVID que originó un parón, prácticamente mundial, sin precedentes. Se volvió a hacer una política monetaria y fiscal superexpansiva que evitó una larga recesión, pero que incrementó la deuda pública de muchos países a niveles que excedían el 100 % de su PIB anual. Hay que decir que, cada vez que se realizaba una política fiscal expansiva, para evitar que el déficit público se descontrolara, se subían los impuestos a familias y empresas.

Y cuando parecía que la crisis del COVID estaba ya superada, Rusia invadió Ucrania. La principal consecuencia económica fue que los precios del gas se dispararon y se originó una significativa inflación de costes. Además, el precio del gas disparó el precio de la electricidad y la inflación alcanzó en meses cifras de dos dígitos en varios países. Las combinaciones de políticas ante esta nueva crisis fueron diferentes. Se realizó una política monetaria restrictiva, con tipos de intereses al alza, y una política fiscal expansiva. La economía se frenó moderadamente pero el paro no subió apenas; además las empresas mantuvieron la demanda pese a la subida del precio de los suministros energéticos y de las materias primas, algo que ha seguido ocurriendo hasta la actualidad.

Los cambios en el entorno económico de todos estos años modificaron las características del círculo de viabilidad y las empresas se fueron adaptando a la vez que la transformación digital suponía un rompimiento en la dinámica del cambio.

LA ACTUALIDAD

En enero de 2025 ya parecía que la inflación estaba controlada con una tasa del 3 %, pero próxima al 2 % deseado. Entonces, llegó una nueva crisis: Trump tomó posesión, por segunda vez, del Gobierno de los Estados Unidos de América, y al llegar al poder, encontró a la primera potencia mundial con numerosas vulnerabilidades y con la seria amenaza de una potencia emergente pero consolidada: China.

Trump, que puede caracterizarse como un negociador impaciente, quiso resolver todos los problemas de inmediato y con respuestas contundentes. Sus acciones han originado un cambio geopolítico y económico que, nuevamente, está alterando el círculo de viabilidad de las empresas y sumiendo al entorno económico de los negocios en escenarios inciertos.

Quizás el primer problema de la economía estadounidense radique en lo que se llaman los déficits gemelos: un déficit fiscal en torno al 6 % del PIB y un déficit exterior próximo al 4 %. El Gobierno de EE. UU. gasta más de lo que ingresa y el país compra al exterior más de lo que vende, de hecho, es el gran comprador del mundo mientras que China y la UE son los grandes vendedores. Además, su deuda pública emitida supera el 110 % de un PIB que es enorme. La carga financiera de esta deuda es muy elevada y aumenta notablemente el déficit junto al gasto militar que creció con la guerra de Ucrania, y ahora con la de Irán. Sobre la carga financiera de la deuda pública emitida, no es necesario advertir que una subida de los tipos de interés la incrementa notablemente. La solución de Trump ante los déficits gemelos ha sido heterodoxa. Por lo general, ante esta situación, se suelen subir los impuestos para tener más ingresos fiscales y aminorar el crecimiento económico para que disminuyan las importaciones y, a su vez, se suele depreciar la moneda nacional para ganar competitividad exterior. Pero Trump no ha optado por la solución ortodoxa, que le obligaría a subir los impuestos y a debilitar el dólar, sino que ha llevado a cabo una subida de aranceles a todos los países con los que comercia, discriminando a veces con criterios comerciales y en otras ocasiones con decisiones claramente de naturaleza política. El orden arancelario mundial, que facilitaba el comercio internacional, se ha roto. Con el tiempo se irá reequilibrando, pero para muchas empresas exportadoras ha supuesto un cambio profundo en las reglas de juego de los mercados, afectando al precio final de los bienes y al de las materias primas y suministros necesarios para los procesos productivos.

Con la subida de los aranceles es de esperar que los estadounidenses dejen de comprar productos extranjeros, pero si no lo hacen, ya compren bienes finales o materias primas, los precios de estos bienes y servicios subirán y la inflación se incrementará, tal y como está ocurriendo. La consecuencia de esta subida de los precios suele ser que la Reserva Federal sube de inmediato el tipo de interés de intervención y esto frena el crecimiento de la economía y, a su vez y más importante, eleva la carga financiera de la deuda emitida y aumenta el déficit fiscal. A su vez, la subida de tipos suele atraer capitales internacionales a la economía norteamericana y el dólar debe apreciarse, lo cual perjudicaría a la balanza comercial y de servicios. Nada de esto es del gusto de Trump, que quiere tipos de intereses bajos para que la economía crezca, la carga financiera descienda y la economía llegue con impulso a las elecciones de mitad de mandato de noviembre.

Y ante la resistencia del anterior presidente de la FED, Jerome Powell, ha promovido que se nombre a Kevin Warsh que es mucho más afín y comprensivo, inicialmente. También para reducir el gasto militar está forzando a los países de la OTAN a elevar su gasto militar al 5 % del PIB, algo que no esperaban y que les obligará a subir la recaudación fiscal para financiar estas partidas.

Junto a esta vulnerabilidad hay otras dos de carácter geoestratégico: controlar el continente americano y las rutas comerciales del Ártico y del estrecho de Panamá que China está amenazando. La acción sobre Venezuela, uno de los principales proveedores de petróleo de China, y la presión sobre Cuba, a la que ya tiene asediada, van en el orden de resolver la primera debilidad. Para el control de las rutas comerciales del Ártico, amenazadas por Rusia y China, el objetivo es anexionarse Groenlandia, una isla que además es rica en tierras raras, otra debilidad de EE. UU. con China, su principal proveedor.

La última vulnerabilidad norteamericana, palpitante desde hace décadas, es la amenaza del terrorismo islámico que se organiza y financia desde Irán. El apoyo inicial a Israel ante su ofensiva en Gaza y posteriormente en el Líbano y la entrada directa en guerra de la marina estadounidense contra Irán, pretende afrontar esta amenaza, pero ocasiona otra situación de crisis con el bloqueo del estrecho de Ormuz y la consiguiente subida del precio del petróleo, fertilizantes, plásticos y otros combustibles derivados.

EL FUTURO Y CÓMO AFECTA A LOS CFO

Los CFO tienen que vigilar el círculo de viabilidad de sus compañías. Su función no puede limitarse a "cerrar y presentar las cuentas", deben anticipar los cambios externos y a promover el necesario ajuste de la estrategia corporativa junto con los otros miembros de la C-suite que integran el más alto nivel del organigrama de una empresa.

Estos cambios externos pueden venir derivados del crecimiento y el ciclo económico. En este caso deben observar indicadores como las tasas de crecimiento del PIB y sus previsiones, el PMI manufacturero, los índices de confianza del consumidor, los indicadores de ventas minoristas, la evolución de las tasas de desempleo y los datos de afiliación de trabajadores a la Seguridad Social, para atisbar la posible marcha de la economía.

En otros casos será la inflación y la evolución del coste de financiación las principales variables que estarán modificando el entorno empresarial. Es necesario observar el IPC, la inflación subyacente y el IPC armonizado, si la empresa compite con empresas pertenecientes a la UE. Sin duda, la evolución del tipo de interés de intervención del Banco Central y de los tipos de interés de los activos más significativos (activos a 3 meses, bonos a 10 años, préstamos bancarios...), serán datos significativos que irán conformando la curva de tipos.

Igualmente, la tasa de rendimiento de la deuda corporativa y el spread del crédito, formarán parte del panel de datos a observar. Si la empresa es exportadora o se aprovisiona en el exterior, la evolución de los tipos de cambios de las monedas implicadas en estas transacciones, la volatilidad que vayan experimentando, el coste de cobertura y la prima de riego de los países en cuestión, pueden mostrar los principales problemas futuros. Y a estos indicadores hay que añadir la evolución de las tasas de crecimiento de estos países.

El entorno geopolítico ha sido la parte central de este artículo y es necesario intentar predecir la finalización de los conflictos armados o el resurgimiento de nuevos conflictos, como puede ser el objetivo chino de anexionarse Taiwan. En este ámbito, las sanciones comerciales de carácter arancelario o de otra naturaleza como pueden ser los controles a la exportación e importación, las restricciones a la inversión extranjera y los posibles cambios regulatorios, añaden nuevos ámbitos de observación para poder predecir la dinámica del círculo de viabilidad.

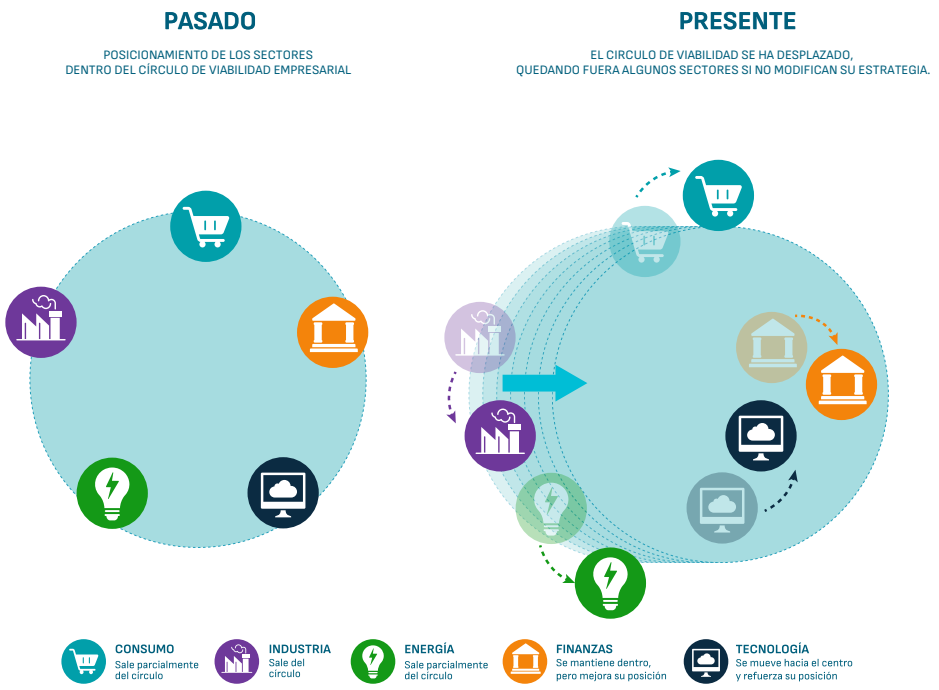
También es necesario anticipar las consecuencias de la actuación regulatoria, y sobre todo impositiva, del Gobierno. Cambios en la normativa que regula el sector o el mercado laboral trascienden de una manera directa a las empresas, al igual que las alteraciones que en los precios de los bienes producidos o en los suministros, provoquen los cambios del IVA o de los impuestos especiales en los suministros energéticos.

Si vamos más de lo macro a lo micro, el círculo también se mueve si las condiciones de los clientes y proveedores cambia: la morosidad de los pagos, la seguridad de las fuentes de aprovisionamiento, la cancelación de pedidos, los incumplimientos contractuales y las condiciones de seguridad jurídica, son también factores a considerar.

Al igual que observar los indicadores propios del negocio es una de las funciones tradicionales de todo CFO, cuando estos indicadores cambian o es previsible que lo hagan, el CFO debe tomar decisiones sobre el reforzamiento de la liquidez, el ajuste de los precios, renegociar la deuda, ampliar la cobertura de las divisas y materias primas, reducir el inventario o diversificar los mercados buscando nuevos escenarios con menor riesgo.

El círculo de viabilidad se mueve, tiene una dinámica incierta, imprevisible. Según el estado actual del entorno geopolítico es previsible, en el ámbito europeo, que se mantenga la debilidad de las tasas de crecimiento. España será una excepción, seguirá creciendo debido al turismo y la inmigración. La inflación en la UE se mantendrá ligeramente alta y ello obligará a mantener el tipo de intervención por encima del 3 %, pero no es previsible que se eleve más allá del 4,5 % salvo que la inflación se dispare, algo poco probable.

Los escenarios de una elevada inflación no se contemplan dado el estado actual de los conflictos bélicos de Ucrania y Oriente Medio. No es probable que ninguno de estos conflictos se resuelva definitivamente y es de esperar que persistan varios años hasta alcanzar una estabilización fruto del cansancio de los contendientes. Los años del control del precio del petróleo parecen que han pasado y la OPEP no es previsible que vuelva a tener el peso estratégico global que tenía. No es de esperar que el petróleo se estabilice a niveles elevados, sino más bien lo contrario.



No es previsible una crisis financiera global, aunque las acciones de las empresas tecnológicas dan la impresión de estar sobrevaloradas en el mercado bursátil norteamericano. El desarrollo de IA está provocando unas inversiones muy elevadas al objeto de que alguno de los proyectos alcance la masa crítica necesaria y empiecen a ser rentable. La situación de los proyectos no triunfantes puede provocar una elevada inestabilidad del mercado de activos.

La economía Norteamérica no parece que vaya a resolver su problema de los déficits gemelos solo imponiendo aranceles. Los déficits público y exterior persistirán y no es previsible que Trump tome las medidas de ajuste necesarias. El mandato de Wars de la FED será de política monetaria moderada o expansiva. La subida de tipos sólo se realizará si los datos de inflación son muy elevados.

Y China seguirá con su política silenciosa de largo plazo sin meterse en grandes conflictos e intentando ganar alianzas, aunque el objetivo de anexionarse Taiwan está en el horizonte.

En resumen, el entorno geopolítico puede siempre depararnos sorpresas en un mundo en el que las reglas ya no existen y los grandes actores persiguen sus intereses unilateralmente y esto hará que el círculo de viabilidad de cada empresa siga su dinámica propia y, desde el panel del control financiero, aparecerán siempre las primeras advertencias, las primeras luces rojas. La misión de los CFO será observar y entender los cambios estratégicos para adaptarse a las nuevas condiciones del entorno económico de los negocios y lograr que sus compañías permanezcan siempre dentro del círculo de viabilidad empresarial.