

Fecha de recepción: 22 de septiembre de 2017
Fecha de aceptación y versión final: 21 de noviembre de 2017

RInCE

Revista de Investigaciones del Departamento de Ciencias Económicas de La Universidad Nacional de la Matanza

Artículo de investigación:

Crisis y Supervivencia de la Empresa: Análisis de causas y consecuencias de la crisis de 2001 en empresas argentinas

Autores: Daniel H. Tristezza; Esteban J. Ferrarotti; y Juan Nahuel Fresca ¹

Resumen:

En el presente artículo se manifiestan los resultados del proyecto de investigación "Crisis y supervivencia de la empresa". El proyecto tiene por objetivo identificar y explicar los factores exógenos y endógenos que afectaron a las empresas argentinas que cotizaban en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires ante la crisis de 2001 y estudiar el impacto a través de un conjunto de indicadores económico-financieros. Los resultados de la investigación arrojan que la devaluación del 2002, surgida de la crisis de 2001, generó un crecimiento exponencial de endeudamiento de las firmas, lo que conllevó a situaciones de insolvencia de gran parte de los casos evaluados.

Palabras clave: crisis de empresa, crisis económica, crisis 2001, impacto de la crisis en empresas, incidencia de factores exógenos.

¹ El presente artículo es producto del proyecto de investigación: *Causas de las crisis empresariales y análisis del proceso de gerenciamiento del proceso de crisis*, iniciado en septiembre del 2015 a septiembre 2017. La institución donde se encuentra radicada y su fuente de financiamiento es la Escuela Argentina de Negocios, Instituto Universitario (EAN) Buenos Aires, Argentina. Correo de contacto: Daniel H. Tristezza Daniel.tristezza@ean.edu.ar Escuela Argentina de Negocios.

Crisis and Survival of the Company: Analysis of causes and consequences of the 2001 crisis in Argentine companies.

Abstract: In the present article the results of the research project "Crisis and survival of the company" are manifested. The project aims to identify and explain the exogenous and endogenous factors that affected the Argentine companies that were listed on the Buenos Aires Stock Exchange before the 2001 crisis and study the impact through a set of economic-financial indicators. The results of the investigation show that the devaluation of 2002, arising from the crisis of 2001, generated an exponential growth of indebtedness of the firms, which led to situations of insolvency of most of the cases evaluated.

Key words: business crisis, economic crisis, 2001 crisis, impact of the crisis on companies, incidence of exogenous factors.

Crise e Sobrevivência da Companhia: Análise das causas e conseqüências da crise de 2001 nas empresas argentinas

Resumo: No presente artigo, os resultados do projeto de pesquisa "Crise e sobrevivência da empresa" são manifestados. O projeto visa identificar e explicar os fatores exógenos e endógenos que afetaram as empresas argentinas que foram cotadas na Bolsa de Valores de Buenos Aires antes da crise de 2001 e estudam o impacto através de um conjunto de indicadores econômico-financeiros.

Os resultados da investigação mostram que a desvalorização de 2002, decorrente da crise de 2001, gerou um crescimento exponencial do endividamento das empresas, o que levou a situações de insolvência da maioria dos casos avaliados.

Palavras-chave: crise de negócios, crise econômica, crise de 2001, impacto da crise nas empresas, incidência de fatores exógenos.

Cuerpo del Artículo

1. Elección del Tema

Distintos autores (Steiner, 1986; Ansoff, 1998; Sallenave, 1985) estudiaron las estrategias de prevención y solución a cambios del ambiente y cómo las amenazas del contexto son causales de la crisis de la empresa. Siendo así, la no detección temprana de la amenaza y/o errores en la toma de decisiones para mitigar el impacto de los cambios externos y corregir el rumbo, se entienden como fallos de la dirección y administración de la empresa.

Argentina mantuvo a lo largo de su historia sucesivas crisis, y gran parte de la investigación se orientó principalmente hacia el análisis de la macroeconomía y sus consecuencias en las empresas a nivel agregado. Este trabajo hace foco en el abordaje de la crisis del año 2001 que aconteció en dicho país, no sólo desde una perspectiva macroeconómica, sino también analizando las consecuencias directas sobre las compañías y sus procesos de gerenciamiento.

2. Definición del Problema

Las condiciones políticas, macro y microeconómicas y sociales cambiaron rotundamente en Argentina a partir del año 2001. Dentro de ese proceso de cambio del entorno, varias empresas transitaron procesos de crisis, afectando particularmente su situación financiera. Este trabajo analiza los factores externos atinentes a la actividad de las firmas evaluadas, el impacto para que las empresas ingresen en un proceso de crisis y cuál fue el resultado de dichos factores en sus resultados económicos y financieros.

3. Antecedentes

A partir de la definición del problema establecida en el apartado anterior, revisaremos los antecedentes macroeconómicos que dieron lugar a la crisis económica del año 2001 para poder luego realizar una relación entre los mismos y los resultados obtenidos en este trabajo.

No existe una convención acerca de la definición de crisis económica como puede existir para el caso de una recesión. La crisis económica se explica por las

*Crisis y Supervivencia de la Empresa:
Análisis de causas y consecuencias de la crisis de 2001 en empresas argentinas*
Daniel H. Tristezza; Esteban J. Ferrarotti; y Juan Nahuel Fresca

variables que afecta. De acuerdo a Reinhardt y Rogoff (2008), "...While each financial crisis no doubt is distinct, they also share striking similarities, in the run-up of asset prices, in debt accumulation, in growth patterns, and in current account deficits..."

De esta manera, según los autores citados, cada crisis económica es única en sí misma, aunque existe un denominador común en las variables afectadas: patrones de crecimiento y déficit en cuenta corriente, entre otros.

En el presente trabajo, definiremos crisis de acuerdo al criterio del Fondo Monetario Internacional (FMI). El organismo define:

(...) Las causas de las crisis son variadas y complejas y pueden obedecer a factores internos como externos.

- Factores internos: aplicación de políticas fiscales y monetarias inadecuadas, altos niveles de deuda externa o pública y tipos de cambio inadecuados, entre otros.
- Factores externos: shocks (naturales o precios) y volatilidad en los mercados, entre otros.

Por lo general, las crisis provocan una fuerte desaceleración del crecimiento, aumento del desempleo, reducción de los ingresos y agudización de la incertidumbre, desencadenando en una profunda recesión (...)²

Particularmente, en el período analizado, el informe de la Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas (2002) establecía que:

(...) La economía de la Argentina se encuentra sumergida en una gran depresión que si bien se inició hace cuatro años se profundizó desde mediados de 2001 con caídas trimestrales promedio con respecto al período anterior del 5% del PIB desestacionalizado para los últimos dos trimestres del año pasado y el primero de 2002. Esta profundización violenta de la recesión se produjo a partir del momento en que los agentes económicos, en forma casi generalizada, se convencieron de la imposibilidad de sostener el esquema de la convertibilidad (...)

² Fondo Monetario Internacional (FMI). Ficha técnica: *Préstamos del FMI frente a las crisis*. Marzo 2016. Departamento de Comunicaciones. Washington DC. Recuperado el 30/10/2017. Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/pdf/crislends.pdf>

*Crisis y Supervivencia de la Empresa:
Análisis de causas y consecuencias de la crisis de 2001 en empresas argentinas*
Daniel H. Tristezza; Esteban J. Ferrarotti; y Juan Nahuel Fresca

La definición de crisis adoptada en la investigación permite explorar aquellas causas internas y externas que derivaron en la explosión de la economía argentina, de esta manera, se entiende que, si bien el régimen de convertibilidad fue un factor, existieron otros aspectos que pudieron, o bien acelerar, o bien agudizar la crisis económica del año 2001. Si bien el régimen de caja de conversión fue vital para la reducción de la inflación en tiempo récord, no estaba ajena a shocks externos. El primer escollo que sufrió el régimen fue en el año 1995, con la crisis en México del año anterior. Independientemente de los factores que llevaron a una crisis en México (conocida por sus consecuencias en Argentina como "Efecto Tequila"), es importante hacer un pequeño análisis ya que afectó particularmente a Argentina.

Ante la percepción de los inversores de que el gobierno mexicano no podría hacer frente al pago de su deuda, comenzó un retiro de fondos que culminó con una fuga masiva de capitales. Este escenario se propagó a Latinoamérica, afectando principalmente a Argentina en función de ciertas similitudes de los modelos económicos implementados bajo el denominado "Consenso de Washington". Una vez comenzada la especulación contra el peso argentino, quedó en evidencia que el régimen de convertibilidad no proporcionaba la invulnerabilidad que se imaginó sólo cinco años antes. De esta manera, el PBI argentino se redujo casi un 3% en 1995 y luego se vería afectado por las sistemáticas crisis de distintos países ocurridas a lo largo de la década del noventa y que culminaría con la crisis argentina del 2001. Según Ruzenwurcel (2008):

(...) La economía argentina no pudo sobrellevar el escenario internacional que siguió a las crisis del sudeste asiático en 1997 y la crisis de Rusia un año después. La interrupción abrupta en el flujo de capitales hacia los países emergentes que se produjo luego del default ruso frenó el crecimiento y dio comienzo a una recesión que duró hasta el final de la década. Los flujos de capitales se interrumpieron definitivamente en la segunda mitad de 2001, cuando se desencadena una corrida bancaria que produce una importante fuga de capitales (...)

De esta manera, factores externos colaboraron para lo que sería la mayor crisis económica a argentina. La crisis asiática ocurrida en 1997 y la rusa en 1998 volvieron

*Crisis y Supervivencia de la Empresa:
 Análisis de causas y consecuencias de la crisis de 2001 en empresas argentinas*
 Daniel H. Tristezza; Esteban J. Ferrarotti; y Juan Nahuel Fresca

nuevamente reticentes a los inversores a invertir en los países en vías de desarrollo. En el año 1998, a partir de la crisis rusa, Brasil estuvo particularmente afectado. Sin embargo, a diferencia de Argentina, Brasil permitió que su moneda flotara en lugar de mantener su sistema de "crawling peg", a partir de 1999.

En el Cuadro 1 que sigue a continuación, se representan las variables de mayor importancia para explicar el reflejo de la crisis económica desembocada en el año 2001 y su posterior despegue.

Cuadro 1: Principales indicadores macroeconómicos de Argentina – 1998-2003 (1993=100)

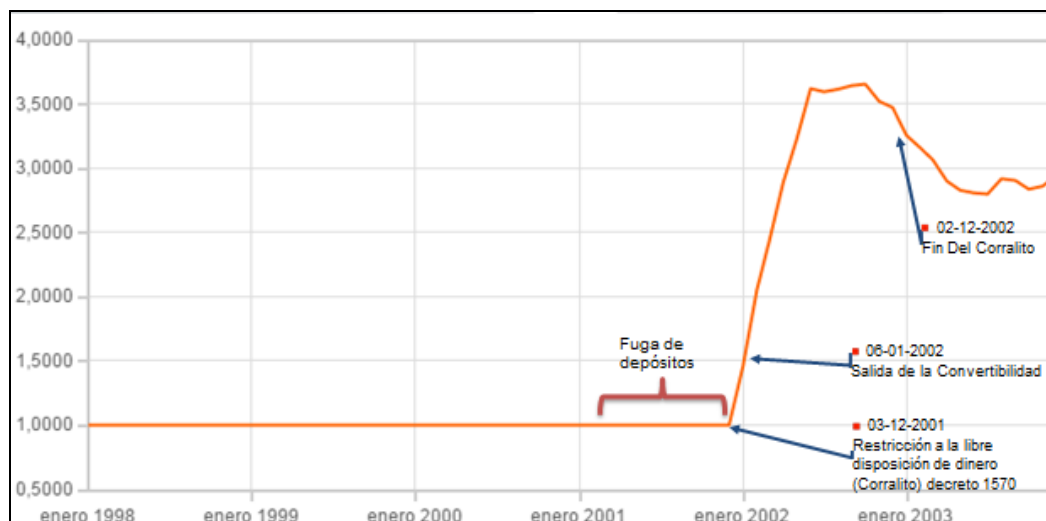
Año	Inflación	PBIpc05	Desocupación	GP % PBI	Balanza Comercial	Saldo de CC
1998	0,92%	3,85%	12,80%	30,96%	-\$ 753.025	-\$ 14.465
1999	-1,16%	-3,38%	14,10%	34,23%	-\$ 490.025	-\$ 11.190
2000	-0,94%	-0,78%	15%	33,83%	-\$ 184.650	-\$ 8.955
2001	-1,06%	-4,41%	18,30%	35,60%	\$ 350.875	-\$ 3.780
2002	25,86%	-10,9%	17,90%	29,11%	\$ 469.262	\$ 8.702
2003	13,44%	8,84%	16,10%	29,45%	\$ 421.662	\$ 8.073

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y Ministerio de Economía y Finanzas de la Nación

En el año 2001, la caída de la economía, el aumento de desempleo y la confiscación de los depósitos terminaron con el gobierno del Dr. Fernando De la Rúa. La sucesión de presidentes no pudo contener la caída de la economía que se ubicó alrededor del 10% en 2002. Mientras tanto, la fuga de capitales se mantenía disminuyendo las reservas monetarias del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y con ello su impacto en el tipo de cambio, como puede observarse en el Gráfico 1 a continuación:

*Crisis y Supervivencia de la Empresa:
 Análisis de causas y consecuencias de la crisis de 2001 en empresas argentinas*
 Daniel H. Tristezza; Esteban J. Ferrarotti; y Juan Nahuel Fresca

Gráfico 1: Evolución del tipo de cambio (pesos argentinos/dólares americanos)



Fuente: Indec (2016)

La reducción de la actividad se tradujo en un incremento del desempleo que alcanzó un 18% en 2001. Para el año 2004, el problema ocupacional no estaba resuelto, sino que había alcanzado los niveles de 1998, año que sentó las bases para la crisis posterior. Como mencionamos anteriormente, uno de los objetivos del gobierno del Dr. De la Rúa era la reducción del déficit fiscal, lo cual impactaría positivamente en los requerimientos de fondos externos. Para ello, la aplicación de una política fiscal restrictiva a través de una disminución del gasto público y un incremento de los impuestos impactó negativamente en el humor económico y social, acelerando el proceso de crisis que se acumulaba desde años anteriores. Como afirma Rozenwurcel (2008), "(...) en la segunda mitad del 2002, algunos indicadores comenzaron a mostrar signos de recuperación..." A su vez, siguiendo al mismo autor, "...el superávit externo – que respondía a la abrupta caída del poder de compra – y la estabilización fiscal permitieron un cambio de tendencia del nivel de actividad (...)"

El saldo de la cuenta corriente, animado por el saldo de la balanza comercial, se recuperó rápidamente luego de la devaluación. Este hecho, sumado a la mejora paulatina del nivel de actividad doméstico, produjo una reducción del desempleo, independientemente del nivel de inversión que se mantuvo en bajos niveles, dado que hasta 2005 se utilizó la capacidad ociosa del sector productivo (Herrera y Tavosnanska, 2009).

Esta crisis sin duda generó un golpe fuerte sobre las empresas llevando a que muchas de ellas entraran en un proceso de crisis. Entre los años 2001 y 2010 la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) realizó un total de 135 transferencias a rueda reducida, de las cuales 113 se dieron entre los años 2001 y 2003, y 80 de esas 113 sólo en el año 2002, tal como se observa en el Gráfico 2 a continuación:

Gráfico 2: Transferencias a Rueda Reducida



Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Si bien esas transferencias a rueda reducida pudieron no haber sido todas por motivos económicos - financieros, durante los años 2001 - 2003, 72 de las 113 transferencias se dieron por dichos motivos, evidenciando la crisis en el impacto en los resultados de las compañías. Esas 72 transferencias a rueda reducida pertenecieron a 61 empresas (siendo que algunas fueron transferidas a rueda reducida más de una vez durante ese periodo), las cuales son la muestra estudiada. A lo largo de este trabajo se analiza el impacto de las variables macro en las empresas, y los resultados en las mismas para intentar así explicar cuál fue la incidencia de los factores exógenos en las empresas en crisis. Este análisis se realiza mediante el uso de ratios financieros, que permiten demostrar la gravedad y el origen de las consecuencias que la crisis tuvo en las empresas.

4. Justificación del Estudio

En tiempos de entornos turbulentos las empresas se enfrentan a un contexto de incertidumbre que puede provenir, entre otras cosas, de los cambios en las políticas

económicas, el aumento de la rivalidad competitiva, la mutación en los gustos y preferencias de los consumidores, los cambios en la tecnología, la disponibilidad de materias primas, el aumento de los costos, etc. Desde el punto de vista macroeconómico es dable destacar que las empresas que se desempeñan en Argentina han sufrido varias crisis, recesiones, procesos inflacionarios, crisis cambiarias, bruscas devaluaciones, fracaso de planes de ajuste, caída brusca del PBI, etc., que sin duda impactan en la supervivencia, crecimiento y rentabilidad de las mismas.

Por todo lo antedicho resulta relevante para quienes tienen la responsabilidad de conducir una empresa asegurar la sustentabilidad y supervivencia de la misma, ya sea planificando estrategias para evitar o mitigar el impacto interno que puede provocar un cambio en el contexto o, si la crisis es inevitable, tomar las decisiones correctas para resolver exitosamente dicha situación.

5. Limitaciones

Las principales limitaciones de este trabajo se han debido al acceso a la información y la documentación a ser analizada. Para poder realizar un análisis exhaustivo de las consecuencias de una crisis económica en las empresas, es necesario poder acceder a los balances de las empresas. Es por eso que se resolvió tomar como muestra sólo empresas públicas³ que hayan atravesado procesos de crisis, de forma tal de asegurar la disponibilidad de la información. A fin de dar robustez a los datos obtenidos, se verificó la validez estadística de la muestra analizada comprobando mediante tests estadísticos la representatividad de la muestra dentro del universo (empresas argentinas en crisis durante los años 2001 a 2003). Por otro lado, también existe una limitación en la definición de crisis económica y crisis de empresa. A los fines de definir crisis económica, existen muchas definiciones y para este artículo se tomó la definición del FMI tal como hemos mencionado anteriormente. También es similar la situación de definición de crisis de empresa, donde se decidió tomar la definición de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2013),

³ Por empresa pública se refiere a aquellas que cotizan en bolsa, más específicamente en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

que considera que una empresa tiene problemas cuando ingresa a rueda reducida como se explica en el próximo punto.

6. Alcances del Trabajo

Dado que el presente artículo pretende abordar el efecto de la crisis del año 2001 en una muestra de empresas argentinas a través del análisis económico y financiero de las mismas, a tal fin, se definió acotar el marco temporal del análisis a aquellas empresas que hayan ingresado en procesos de crisis entre los años 2001 y 2003, ya que ese es el periodo de crisis si se toma en cuenta la definición del FMI.

Por otro lado, a los fines de tomar una muestra de las empresas argentinas en crisis, se relevaron todas aquellas empresas públicas que cotizaron en el Mercado de Valores de Buenos Aires y que fueron declaradas en crisis a través de la transferencia a rueda reducida. La BCBA transfiere a rueda reducida a compañías por las siguientes causas económico-financieras:

- Que la empresa ingrese en concurso preventivo
- Que la empresa incumpla un pago de deuda
- Que la empresa presente resultados asignados negativos que insuman reservas y el 50% del capital ajustado, o que superen el 75% del patrimonio neto.

Finalmente, el análisis económico-financiero se realizó mediante la aplicación de índices económicos y financieros sobre los balances de los años 2001, 2002 y 2003 de las compañías analizadas.

7. Objetivos

El objetivo general del trabajo de investigación del cual se exponen los resultados en este artículo fue explicar cuáles fueron los factores exógenos y endógenos que provocaron que las empresas analizadas entraran en una situación de crisis. Los objetivos específicos que se plantearon durante la investigación fueron:

- Identificar los factores exógenos que afectaron a las empresas seleccionadas.
- Identificar los factores endógenos que afectaron a las empresas seleccionadas.
- Identificar posibles interrelaciones entre factores exógenos y endógenos.

8. Hipótesis

La hipótesis general formulada durante la investigación ha consistido en probar que la crisis de la empresa se genera por inadaptación del medio ambiente interno al medio ambiente externo.

Este artículo e carácter descriptivo, también pretende comprobar las consecuencias del ambiente externo, dentro del ambiente interno.

9. Material y Métodos

La estrategia plantea la aplicación de métodos mixtos con uso de herramientas tanto cuantitativas como cualitativas. Una vez identificado el universo de empresas en crisis, se aplicarán índices financieros de rentabilidad y solvencia, para analizar así el impacto de la crisis en el universo a través de técnicas estadísticas.

9.1 Definición del universo, muestra y de Empresa en Crisis:

Se definió como universo a las empresas argentinas que hayan atravesado una crisis económico-financiera entre el 1 de enero de 2001 y 31 de diciembre de 2003. A los fines de definir una muestra, se utilizaron empresas públicas que cotizaran en la BCBA, utilizando para la definición de crisis el criterio de dicha entidad para transferir a una empresa a rueda reducida. Cabe aclarar que sólo se consideran las transferencias a rueda reducida que se hayan dado por motivos económicos – financieros.

Se tomó como marco temporal la crisis del año 2001 debido a que fue la última crisis propia de Argentina con baja influencia de factores externos al país, y el periodo 2001 - 2003 se definió teniendo en cuenta indicadores económicos que serán analizados posteriormente. Se decidió utilizar empresas públicas que coticen en la BCBA como muestra debido a la disponibilidad de información ya que siendo empresas públicas están obligadas a presentar toda la documentación económico - financiera y cualquier otro hecho relevante. En todos los casos se comprobó la representatividad estadística de la muestra dentro del universo.

9.2 Definición de variables a ser analizadas

Por un lado, se analizaron indicadores macroeconómicos para medir la duración e intensidad, permitiendo así conocer tanto las causas como las consecuencias de la crisis para luego poder analizar en profundidad el impacto de dicha crisis en las empresas e intentar trazar un paralelismo entre ambas. Los indicadores macroeconómicos analizados fueron los siguientes descriptos en la Tabla 1:

Tabla 1: Indicadores macroeconómicos analizados

Indicador	Definición	Justificación	Fuente
PBI	Bienes y servicios finales producidos dentro del país	Permite identificar los ciclos económicos, definiendo así el comienzo de la crisis y la recuperación, esta variable ayuda a entender la magnitud, la duración y la recuperación de la economía	Indec
Desocupación /Desempleo	“Están desocupadas aquellas personas que, sin tener trabajo, a) lo buscaron activamente en la semana de referencia, o bien b) lo venían buscando y en la semana de referencia suspendieron la búsqueda por causas circunstanciales. Por «búsqueda activa» se entiende: responder a avisos clasificados (y no limitarse a leerlos), enviar curriculums, sondear contactos personales, generar entrevistas, publicar avisos propios, anotarse en una bolsa de trabajo, etc. Todas las personas que respondan a esas características durante la	Esta variable es indispensable para medir las consecuencias de la crisis en el consumo ya que a mayor desempleo, menor consumo.	Indec

*Crisis y Supervivencia de la Empresa:
 Análisis de causas y consecuencias de la crisis de 2001 en empresas argentinas*
 Daniel H. Tristezza; Esteban J. Ferrarotti; y Juan Nahuel Fresca

	semana de referencia se clasifican como desocupadas y se incluyen dentro de la tasa de Desocupación Abierta.”		
Balanza Comercial	Según definición básica de cuentas nacionales, exportaciones menos importaciones	Permite profundizar en el mercado interno y los problemas de competitividad del mercado interno con respecto al mercado externo	Indec
Tipo de Cambio Nominal	Valor de la divisa extranjera (U\$D), es decir, cuantos pesos nos cuesta adquirir un Dólar	Permite analizar el poder adquisitivo o de compra que tiene una empresa con respecto al exterior y la competitividad de sus productos tanto en el mercado interno como externo. Adicionalmente, cómo una de las decisiones de mayor impacto fue la devaluación, entonces resulta vital analizar el impacto en el tipo de cambio.	Indec
Gasto Público	“Representa las compras de bienes y servicios por parte del Estado y que no tiene en cuenta los gastos de transferencias”	El gasto público permite ver si el estado, quien es el mayor consumidor, apunta a fomentar el consumo o contraerlo.	Mochón y Beker (2008)

Fuente: elaboración propia

Para analizar el impacto de la macroeconomía en las empresas se utilizaron índices financieros de rentabilidad y solvencia. Se eligieron este grupo de índices debido a que las razones para transferir una empresa a rueda reducida están relacionadas ya sea con rentabilidades muy negativas, como con problemas de solvencia o deuda. Los indicadores de liquidez y operaciones serán analizados

posteriormente en la investigación cuando se realice el análisis de los casos. Los índices analizados en este trabajo se detallan en la Tabla 2 a continuación:

Tabla 2: Indicadores económico-financieros analizados

Indicador	Fórmula de cálculo	Justificación	Fuente
Razón de Endeudamiento	Total de Pasivo / Total del Patrimonio	Es un indicador de solvencia que permite medir en qué proporción el activo es financiado por deuda en relación a la porción financiada por patrimonio neto. Cuanto más alto es el resultado, menos solvente se presume la empresa.	Fowler-Newton (2002)
Razón de Ganancia Bruta sobre Ventas	Utilidad Operacional / Ventas	Es un indicador de rentabilidad que permite medir la rentabilidad de la operación de la compañía sin tener en cuenta los resultados financieros.	Fowler-Newton (2002)
Razón de Ganancia Neta de Ventas sobre Ventas	Utilidad Neta antes de Impuesto / Ventas	Es un indicador de rentabilidad que permite medir la rentabilidad de la compañía teniendo en cuenta los resultados financieros.	Fowler-Newton (2002)

Fuente: elaboración propia

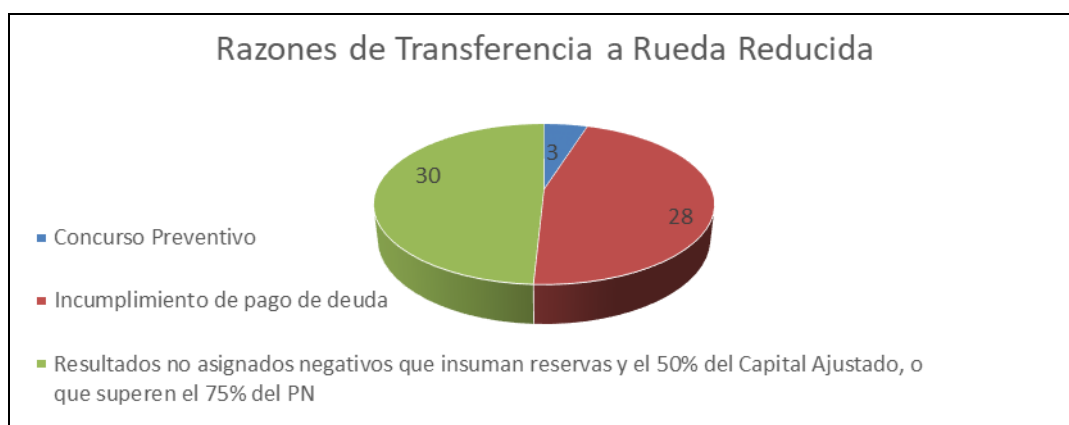
10. Resultados

En la introducción de este trabajo se adelantó una cifra más que significativa respecto del impacto de la crisis del año 2001 en las empresas: entre los años 2001 y 2010 la BCBA realizó un total de 135 transferencias a rueda reducida, de las cuales 113 se dieron entre los años 2001 y 2003, y 80 de esas 113 sólo en el año 2002. Para graficar la gravedad de la crisis en términos de transferencias a rueda reducida, en el gráfico debajo se puede observar la cantidad de transferencias durante dichos años contra el resto de la década. Las causas de estos efectos fueron principalmente dos: por un lado, la caída del PBI (incluyendo el aumento del desempleo y la reducción del gasto público), y por otro la salida de la convertibilidad.

10.1 El sobre-endeudamiento como principal consecuencia

La salida de la convertibilidad sin duda afectó severamente a la mayoría de las empresas ya que según los datos recogidos de los balances para esta investigación sólo 3 de las 61 empresas transferidas a rueda reducida estaban endeudadas únicamente en pesos. Eso significa que, para las 58 empresas restantes, sus pasivos se multiplicaron aproximadamente 3.5 veces en tan sólo 6 meses por el efecto de la devaluación, generando así una crisis de deuda que en muchos de los casos derivó en incumplimiento de los pagos o incluso el concurso preventivo. En el Gráfico 3 que sigue a continuación, se expresa que en más del 50% de los casos de la muestra seleccionada la primera transferencia a rueda reducida se dio debido a problemas de solvencia.

Gráfico 3: Razones de Transferencia a Rueda Reducida



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

A los fines de evaluar el efecto financiero en las empresas, se calculó el índice de endeudamiento post-devaluación (año 2002) sobre aquellas empresas con patrimonio neto positivo, ya que los seis restantes presentaban patrimonio neto negativo y según Fowler Newton (2002), "el cálculo del índice no tendría sentido si el patrimonio fuera negativo, en cuyo caso el ente estaría claramente insolvente". Luego de eliminar las empresas con patrimonio negativo y los valores atípicos moderados y severos, el promedio de endeudamiento para las 43 empresas restantes dio 2,73 lo

que muestra la alta incidencia de la deuda dentro de la estructura de capital de las compañías evaluadas.

Habitualmente, para que una empresa se considere sana, el índice debería arrojar un resultado de entre 0,7 y 1,5, ya que si la empresa está por debajo de 0,7 se estima que está desperdiciando capacidad de apalancamiento, mientras que si está por encima de 1,5 la misma se considera sobre endeudada y dicho endeudamiento podría comprometer seriamente los resultados de la compañía. Si comparamos dicho benchmark con el promedio, es claro que los niveles promedio de endeudamiento estaban muy por encima marcando una clara crisis de deuda, resultando la diferencia observada, estadísticamente significativa ($t=4,1434$, $p<0,00008$).

10.2 El efecto del sobre-endeudamiento en la rentabilidad

Aún dentro del grupo de empresas cuya primera transferencia a rueda reducida se dio por motivos de rentabilidad, existe una porción de las mismas donde la razón de la rentabilidad negativa estuvo ligada al exceso de intereses generado por la deuda multiplicada. En el Cuadro 2 que sigue a continuación se puede observar claramente el caso de un conjunto de empresas que, teniendo resultado operativo positivo, terminaron con resultados netos negativos causados por el efecto de los intereses y el tipo de cambio. A su vez, esa brecha entre compañías alcanza su máximo luego de la devaluación donde el casi el 92% de las empresas analizadas presentan resultados netos negativos.

Cuadro 2: Porcentaje de empresas por tipo de resultados

Año	% Ut. Bruta Negativa	% de Ut. Neta Negativa
2001	35,00%	50,00%
2002	62,30%	91,80%

Fuente: elaboración propia con base en los balances de las empresas analizadas

Esto significa que, en el año 2002, luego de la devaluación, hubo cerca de un 30% de empresas con resultado operativo positivo que por los efectos de intereses y el tipo de cambio terminaron presentando resultados negativos netos. Otro dato importante para analizar el impacto de la devaluación en la crisis de las empresas

surge de analizar la diferencia promedio entre el resultado operativo y el resultado antes de impuestos. En promedio (luego de eliminar valores atípicos moderados y severos) en el año 2002, las 61 empresas arrojaron una rentabilidad operativa sobre ventas de 0,4%, sin embargo, el promedio de rentabilidad antes de impuestos sobre ventas fue de -70,5%. Este es un claro indicador de que la crisis de las empresas en el periodo 2001 - 2003 en Argentina se comenzó a gestar como una crisis económica, pero terminó siendo preponderantemente financiera y estrictamente ligada al proceso de salida de la convertibilidad.

10.3 El efecto económico de la crisis

Como fue desarrollado en la descripción de la crisis, desde el año 1998 ya se observaba una caída de la demanda. El PBI, salvo por el rebote de 1999, venía en caída y el gasto público venía contrayéndose producto de las políticas del gobierno del Dr. De La Rúa, lo que hacía crecer el desempleo. Estos factores económicos llevaron a una caída muy profunda del consumo, que se fue profundizando a medida que la crisis avanzaba. Esto llevó a que muchas de las empresas tuvieran pérdidas a nivel operativo (margen operacional), demostrando que independientemente de la situación financiera, la operación de la empresa también se había visto comprometida. En el año 2000, casi el 29% de las compañías analizadas presentaba margen operacional negativo, sin embargo, hacia el año 2002, el 62,3% de las empresas presentaba margen operacional negativo.

Si nos concentramos en el año 2002 como el peor de los años de la crisis, - ya que al menos así lo indican los datos muestrales-, y separamos aquellas empresas con margen operacional negativo, el promedio luego de limpiar valores atípicos de la muestra fue de -17,91%, lo que permite observar una crisis económica, aunque no una crisis en extremo profunda. De hecho, si se realiza un promedio del margen operacional de las 61 compañías analizadas en 2002 quitando valores atípicos, el resultado es de 0,48%, es decir una rentabilidad nula, aunque no negativa.

Al comparar los promedios de margen operacional de las 61 empresas (Cuadro 3), del año 2001 al 2002 no se observan diferencias estadísticamente significativas (Welch, $t=1,989$, $p=0.355$), mientras que a nivel de utilidad antes de impuesto puede

verse un cambio radical, confirmado estadísticamente (Welch, $t=2$ $p<0.0001$). Esto significa que la devaluación produjo un desajuste financiero que profundizó la crisis de las empresas, muy por encima de los efectos económicos dados por la caída del PBI, el gasto público y el empleo.

Cuadro 3: Márgenes Operativos y Netos sobre ventas por año

Año	Margen Operativo sobre ventas Promedio	Utilidad antes de impuestos sobre ventas Promedio
2001	3,92%	2,02%
2002	0,48%	-70,49%

Fuente: elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas analizadas.

11. Discusión

Se ha mencionado al principio de este trabajo a varios autores que coincidían en que las amenazas del ambiente externo pueden ser causales de la crisis empresarias, por lo cual, la no detección temprana de la amenaza y/o errores en la toma de decisiones para mitigar el impacto de los cambios externos y corregir el rumbo, son fallos de la dirección y administración de la empresa. El análisis desarrollado en este trabajo abre el debate en relación a si el contexto macroeconómico que se presentó entre los años 2001 y 2003 resultaba o no predecible, y si, de haberlo sido, cuán eficientes fueron empresas al predecirlos y actuar en consecuencia.

La respuesta que surge del análisis es que las empresas fallaron en tomar medidas necesarias para prevenir la crisis, toda vez que había antecedentes de vulnerabilidad externa ante eventos en terceros países, pero, ¿era realmente predecible?, y aun habiéndola predicho, ¿se podían tomar medidas para prevenir el impacto en la empresa?

En principio existían ciertas variables que a priori parecían predecibles, según Rozenwurcel (2008):

*Crisis y Supervivencia de la Empresa:
Análisis de causas y consecuencias de la crisis de 2001 en empresas argentinas*
Daniel H. Tristezza; Esteban J. Ferrarotti; y Juan Nahuel Fresca

(...) La economía argentina no pudo sobrellevar el escenario internacional que siguió a las crisis del sudeste asiático en 1997 y la crisis de Rusia un año después. La interrupción abrupta en el flujo de capitales hacia los países emergentes que se produjo luego del default ruso frenó el crecimiento y dio comienzo a una recesión que duró hasta el final de la década. Los flujos de capitales se interrumpieron definitivamente en la segunda mitad de 2001, cuando se desencadena una corrida bancaria que produce una importante fuga de capitales (...)

Esto significa que, en principio, ciertos sectores muy asociados al consumo como la industria, el transporte o la comercialización podrían haber realizado alguna predicción. También se podría haber predicho la salida de la convertibilidad si se observan los parámetros de la macroeconomía –tal como se describió cuando se repasaron los hechos que derivaron en la crisis económica-, sin embargo, a tan sólo seis meses de la salida de la convertibilidad aún había empresas que seguían endeudándose en dólares y confiando en un modelo que parecía tener los días contados.

12. Conclusiones

La crisis del año 2001 mantuvo un fuerte carácter financiero. La devaluación del año 2002 generó que las deudas de las empresas crecieran exponencialmente determinando situaciones de insolvencia en la mayoría de los casos, e imposibilitando en muchos realizar los pagos de deuda y de esta forma, incumpliendo con sus obligaciones financieras. Adicionalmente, la fuga de depósitos como un anticipo de la crisis bancaria funcionó como profecía autocumplida y disparó la aplicación de una medida discutida denominada el "corralito", la cual congelaba el sistema bancario.

Si bien la crisis se gestó como una crisis económica hacia fines del año 2000, a lo largo del trabajo se puede concluir que la profundización, y razón real de los quebrantos para muchas empresas, fue la salida de la convertibilidad a comienzos del año 2002. Siendo que la mayoría de las empresas estaban endeudadas en dólares, sus deudas se vieron multiplicadas a partir de la devaluación y los escasos resultados operativos no alcanzaron para compensar las pérdidas financieras.

Se entiende que si la crisis hubiera tenido estrictamente un carácter económico –nivel de actividad- o financiero, las compañías hubiesen tenido mayor margen para gerenciar el proceso. Es decir, si los resultados operativos hubiesen sido buenos, se podrían haber absorbido parte de las pérdidas financieras con la operación. Y, por otro lado, si no hubiese habido crisis financiera, los resultados negativos operativos no parecían a priori tan abultados como para generar una crisis de la magnitud que tuvo a comienzos de la década del 2000.

13. Bibliografía

Ansoff, I. (1998). *La Dirección Estratégica en la Práctica Empresarial*. 2º Edición. México: Addison Wesley Longman.

Banco Central de la República Argentina. (2016). Recuperado de: <http://www.bcra.gov.ar>

Bolsa de Comercio de Buenos Aires. (2016). Memorias y Balances de las Empresas consultadas períodos 2001, 2002 y 2003. Recuperado de: www.bolsar.com.ar

Bolsa de Comercio de Buenos Aires. (2013). Reglamento de la Bolsa De Comercio. Resolución 1/2013. Recuperado de: www.bolsar.com.ar

Beker, V.; Escudé, G. (2007). *Vida, pasión y muerte de la convertibilidad en Argentina*. Asociación Argentina de Economía Política (AAEP), anuales. Argentina.

Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas. (2002). *La actividad económica y el empleo después de la depreciación real del peso*. Argentina: Secretaría de política económica.

Fowler Newton, E. (2002). *Análisis de Estados Contables*. 3º Edición. Argentina: La Ley.

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). (2016). Recuperado de: <http://www.indec.mecon.ar/>.

Mochón, F.; Beker, V. (2008). *Economía: Principios y Aplicaciones*. 4º Edición. Argentina: McGraw-Hill.

*Crisis y Supervivencia de la Empresa:
Análisis de causas y consecuencias de la crisis de 2001 en empresas argentinas*
Daniel H. Tristezza; Esteban J. Ferrarotti; y Juan Nahuel Fresca

- Rozenwurcel, G. (2008). *La Argentina pendular: auge, crisis, auge... ¿nueva crisis?* Documento de Trabajo N° 35. Escuela Política y de Gobierno de la Universidad Nacional de San Martín. Argentina.
- Sallenave, J. (1985). *Gerencia y Planeación Estratégica*. Bogotá: Grupo Editorial Norma.
- Steiner, G. (1986). *Planificación Estratégica*. 7° Edición. México: CECSA.
- Herrera, G. y Tavošnanska, A. (2009). *La industria argentina a inicios del siglo XXI*. Apo