



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

RELACIÓN ENTRE DECISIONES DIRECTIVAS Y CICLO ECONÓMICO

un estudio cualitativo del caso del sector de fabricación de otras
estructuras de madera y piezas de carpintería y ebanistería para la
construcción en España durante la burbuja inmobiliaria

Autor: Raimundo García Martín
Director: Alberto Colino Fernández

Madrid
julio de 2016

INDICE

1.	Introducción	5
1.1	Estructura y contenido del trabajo	10
2.	Objetivos	13
3.	Metodología	17
4.	Marco teórico. Perspectiva macroeconómica	
4.1	El ciclo económico. Notas históricas	29
4.2	El ciclo económico analizado con una herramienta estado – proceso	42
4.3	La paradoja del conflicto de intereses	53
5.	Marco teórico. Perspectiva microeconómica	67
5.1	El ciclo económico y el ciclo de vida de la empresa	68
5.2	El directivo y el proceso de toma de decisiones con respecto al ciclo económico	79
5.3	La industria de los fabricantes de puertas de madera en España	85
5.4	El sector de la construcción en España	104
5.5	La paradoja en el modelo de crecimiento neoclásico	110
6.	Propuestas	
6.1.	Alternativa al modelo equilibrio – shock: las dos operativas	123
6.2.	Una herramienta. El balance y cuenta de resultados de la economía social	125
6.3.	El error de registro en la contabilidad social. El índice de ineficiencia	128
6.4.	La desigualdad y la distribución de riqueza	143
7.	Conclusiones	149
8.	Fuentes bibliográficas	159

RELACIÓN DE FIGURAS

1.	PIB mundial. Precios corrientes	5
2.	Tasa de variación del PIB mundial. Precios constantes	6
3.	El clúster de fabricantes de puertas en Castilla La Mancha	85
4.	Construcción y rehabilitación de viviendas en España	87
5.	Estimación de la demanda de puertas en España	88
6.	Variación en el número de fabricantes de puertas de madera	89
7.	Volumen de facturación de la muestra de fabricantes de puertas	90
8.	Muestra con los principales fabricantes de puertas de madera en España	91
9.	Tasas de variación anual de la demanda de puertas y de la facturación (oferta) de los fabricantes de puertas en la muestra. Período 1988-89 y 1999-00	93
10.	Tasas de variación de oferta y demanda de puertas entre los años 1997 y 2006	94
11.	Evolución de precios medios y cantidades del producto puertas y marcos de madera	95
12.	Endeudamiento de los fabricantes de puertas entre los años 1997 y 2006	98
13.	Proporción de fondos propios sobre deudas con entidades financieras	98
14.	Evolución de los fondos propios de los fabricantes de puertas	100
15.	Costes laborales con respecto a los ingresos en los fabricantes de puertas	101
16.	Coste unitario por empleado en el año 2006 en los fabricantes de Puertas	102
17.	Facturación por empleado en los fabricantes de puertas	103
18.	Participación en el PIB por sectores en España	104
19.	Tasas de variación interanuales del PIB a precios de mercado y sus componentes en España	105
20.	Construcción de viviendas en España	106
21.	Tasas de variación en los precios y costes de la construcción de Viviendas	106
22.	Variación en los precios de las viviendas y el coste de construcción tomando como base el precio de venta en el año 1995	107
23.	Precio de la vivienda y cuota de préstamo hipotecario en España	108
24.	Evolución de la riqueza inmobiliaria en España	109
25.	Préstamos y créditos en instituciones financieras en España	109

26.	El ciclo económico y las dos operativas	124
27.	Producción e índice de ineficiencia	132
28.	Producción e índice de ineficiencia en el sector de la construcción y en la industria de fabricantes de puertas de madera	134
29.	Conclusiones	157

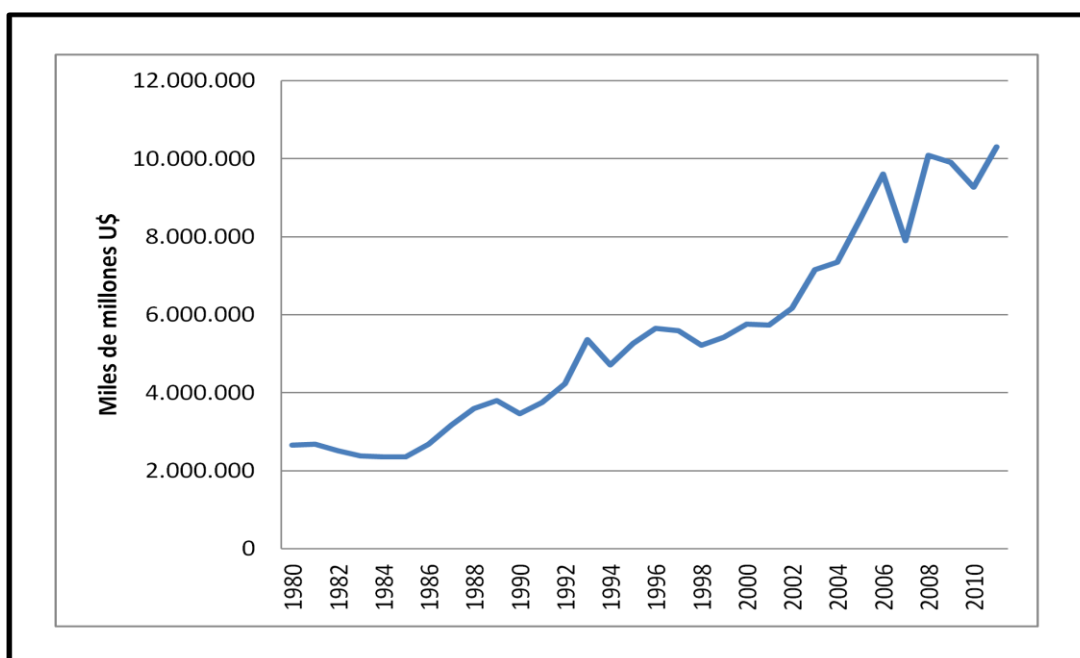
1. Introducción

La definición clásica de Burns & Mitchell (1946) dice que los ciclos económicos son un tipo de fluctuación en la actividad agregada de las naciones, que se organiza principalmente en empresas lucrativas. Un ciclo consiste en expansiones que tienen lugar en muchas actividades económicas seguidas por recesiones, de manera más o menos simultánea.

El indicador usado con más frecuencia para describir la realidad económica de forma agregada es el Producto Interior Bruto (PIB). Representado gráficamente a lo largo del tiempo transmite la idea de crecimiento continuo con pequeñas oscilaciones bruscas en cortos espacios de tiempo. El concepto de ciclo económico se asocia a las oscilaciones en la tendencia general del crecimiento (véase figura 1).

Figura 1. PIB mundial. Precios corrientes.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Outlook database (Noviembre, 2012).



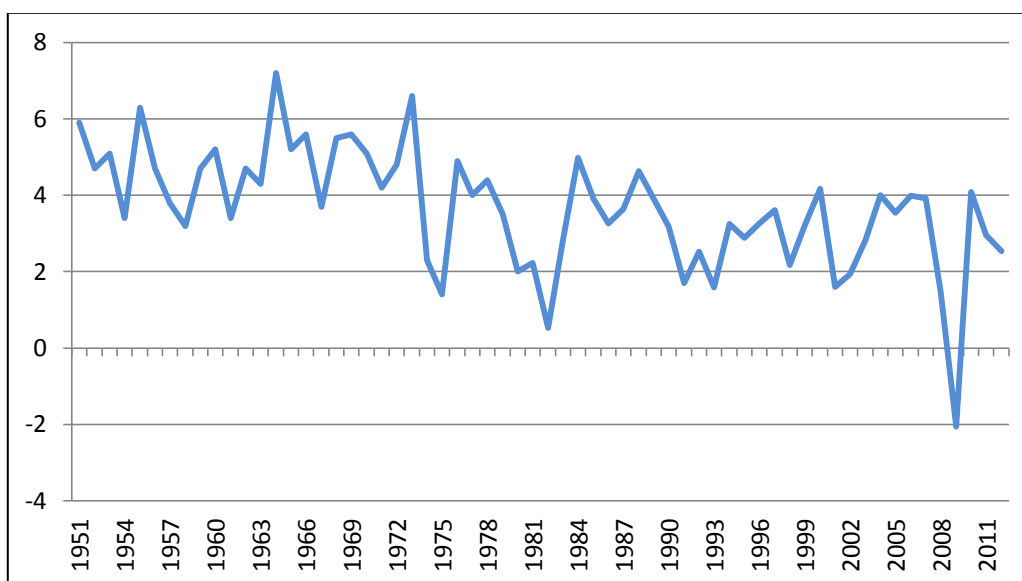
El estudio del ciclo era el principal reto de la investigación económica antes de la aparición de 'la teoría general' de Keynes. Con la aparición de esta teoría, el énfasis cambió hacia la producción y el empleo (Hodrick & Prescott, 1997). Desde entonces, los modelos económicos han seguido los dictados neoclásicos y se ocupan del crecimiento, degradando la relevancia de las fluctuaciones a meras anomalías. Es de esperar que la crisis que comienza en el año 2007 traiga de nuevo el estudio del ciclo

económico al foco de atención, al igual que ocurrió con la crisis de los años 70 del siglo pasado, que puso en duda el modelo keynesiano.

Técnicamente, la economía mundial no ha sufrido una recesión en sesenta años pues, tal y como muestra la figura 2, no se observa decrecimiento de la actividad hasta el año 2009. Ahora bien las fases meramente recesivas a nivel global, es decir la desaceleración de la actividad pero que se mantiene por encima de cero, pudieran descomponerse en otros ciclos y algunos de ellos mostrar una destrucción de riqueza de considerable intensidad. Este es el caso para aquellas industrias que se sitúan en el epicentro de las burbujas. Por ejemplo, el sector inmobiliario (Leamer, 2007).

Figura 2. Tasa de variación del PIB mundial. Precios constantes.

Fuente: Fondo Monetario Internacional; outlook database desde los años 1981 hasta 2012 y Maddison (2007) desde los años 1950 hasta 1980.



De este modo, crecimiento y ciclo económico son dos aspectos indisolubles a la experiencia de la realidad económica. A un nivel conceptual, un reconocido estudioso del ciclo económico como Schumpeter (1978) fue incapaz de encontrar significado al fenómeno de la crisis económica dentro del modelo de desenvolvimiento económico. Desde un punto de vista cuantitativo, a principios de los años 80, Kydland & Prescott (1982) intentaron integrar el ciclo económico en el modelo de crecimiento propuesto por Solow (1956). Otros autores prosiguieron en esta línea como Hansen (1985), Cooley & Hansen (1989), Christiano & Chari (1992) y Yun (1996). Este intento termina con las propuestas de Romer (1986) y Lucas (1988) que internalizan el impacto

tecnológico. Las fluctuaciones quedan excluidas del modelo y retoman el papel de anomalías. Crecimiento y ciclo económico aparecen como inconmensurables desde la teoría.

En la línea que marca el paradigma del equilibrio neoclásico las fluctuaciones, como anomalías, no forman parte del cálculo en los escenarios de planificación de la actividad económica. Varios argumentos apoyan esta consideración. En primer lugar, hay una concepción del proceso económico con la finalidad de generación de riqueza y no es concebible proyectar la destrucción. En otras palabras, el propósito es la satisfacción de necesidades y no es imaginable la creación deliberada de carencias. En segundo lugar, cuando la realidad vive una burbuja, pasa desapercibida porque no hay herramientas disponibles para detectarla. Por último, cuando se han señalado variables que tratan de reflejar el comportamiento de la anomalía, como por ejemplo: shocks tecnológicos o monetarios, el modelo tampoco ha logrado predecir el fenómeno. En consecuencia, la burbuja es un concepto que no se contemplan en el modelo neoclásico, forma parte de la anomalía que se aparta del equilibrio pronosticado y por tanto solo se identifica a posteriori como un antecedente de la crisis económica (Cecchetti, Genberg, Lipsky, & Wadhvani, 2000).

La crítica de Knight (1921) hace casi cien años al pensamiento neoclásico sigue siendo válida para las propuestas elaboradas desde R.M. Solow hasta las de R.E. Lucas y P.M. Romer. Estos modelos representan un mundo idealizado, en el que asumen que no hay fluctuaciones. En el afán por utilizar los métodos de las ciencias naturales en la ciencia económica, se desprecian las teorías que no se pueden verificar en el ordenador. El resultado son una leyes, *'on the mechanics'*, que explican el desarrollo económico "purificado", separado del factor humano que provoca las molestas anomalías (Lucas, 1988).

El ciclo económico, cuando se manifiesta con la intensidad vivida en la crisis que comienza en el año 2007, pone de manifiesto que la teoría sigue incompleta. En la literatura se puede encontrar una descripción detallada de los mecanismos monetarios desencadenados, similares para la mayor parte de las crisis estudiadas (Reinhart & Rogoff, 2008 a; Bernanke, 1994; Bernanke & Gertler, 1995; Bernanke, Gertler, & Gilchrist, 1996; Bernanke, Gertler, & Gilchrist, 1999) (Kiyotaki & Moore, 1997). Sin embargo no se ha determinado de forma convincente la causalidad que hasta el

momento sigue descansando en los círculos vicios (Fisher, 1933) o bien en aspectos relacionados con la irracionalidad en el comportamiento (Kindleberger & Aliber, 2005; Shiller, 2003; Sheinkman & Xiong, 2003; West, 1988; Lux, 1995).

La incapacidad para comprender (Colander, et al., 2009), induce a pensar que la generación de conocimiento está condicionada por una estructura de pensamiento que limita su avance (Morgan, 2007). La manera en que se lleva a cabo la investigación de la realidad económica segregada en asuntos macro y micro establece una barrera de incomunicación y una interpretación con ambigüedades, a veces, con contradicciones. Se intuye un camino para detectar ciertas limitaciones en el actual modelo teórico.

La macroeconomía es la perspectiva desde la que habitualmente se analiza un fenómeno de carácter colectivo como es el ciclo económico. En esta tesis, detectar paradojas recogidas en la teoría (Poole & Van de Ven, 1989) es el camino elegido para explicar las limitaciones en el modelo que frenan el avance del conocimiento. La primera contradicción se remonta a la mano invisible, que establece el conflicto de intereses como marco de la creación de la riqueza de las naciones (Smith, 2011). Más adelante, una vez establecido el paradigma del equilibrio neoclásico, diversos autores utilizan constructos que son, de nuevo, auténticas paradojas para describir la realidad económica: los ciclos de creación destrucción y los círculos viciosos (Schumpeter, 1978; Fisher, 1933).

En 1939, habiendo experimentado la Gran Depresión, J.A. Schumpeter emplea dos términos contradictorios para describir el proceso económico, la dinámica de creación – destrucción. Considera a la innovación como el motor de las revoluciones económicas y, al mismo tiempo, responsable del fracaso, pues pone las semillas de la destrucción. Sin embargo, no demuestra la conexión entre el crecimiento y el ciclo, ni elabora una justificación estadística (Kuznets, 1940).

La microeconomía, que estudia el comportamiento de los agentes económicos, tampoco tiene una explicación para el ciclo económico. Bien sea por pragmatismo, o bien por resignación, la teoría de la dirección estratégica acepta las limitaciones del entorno y trata describir cómo las empresas pueden generar ventajas competitivas de la capacidad de adaptación (Teece, Pisano, & Shuen, 1997). Esta teoría enseña a manejar la incertidumbre, el fallo de la perfecta racionalidad neoclásica (Miliken, 1987; Duncan,

1972), pero sin cuestionar el origen. Renuncia a participar en la búsqueda de la explicación de la causalidad de las fluctuaciones.

Las burbujas que pasan desapercibidas y los estallidos inesperados de las crisis, son acontecimientos repetitivos que invitan a una concepción determinista de la realidad económica y marca el debate en los albores de la teoría de los negocios, allá por los años 50 del pasado siglo XX. La corriente teórica que defiende el libre albedrío (Penrose, 1952), comienza a estudiar el comportamiento de la empresa, y reconoce la capacidad de los directivos para crear y transformar el entorno. El análisis del proceso de toma de decisiones del directivo revela un comportamiento que refleja las paradojas sobre las que se asienta la teoría. Así, comprendiendo las limitaciones, sería posible integrar las anomalías en un nuevo modelo económico, diseñar nuevas herramientas de medida y formular políticas y estrategias de prevención más eficaces.

No es suficiente suponer la perfecta racionalidad y dibujar una realidad con leyes inmutables a la usanza de las ciencias naturales. Tal vez, es necesario cambiar la práctica académica en este tema y comprender antes de realizar un modelo matemático (Lawson, 2009). Los resultados pueden ser insatisfactorios si la información que introducimos en el ordenador no es la apropiada. El mejor camino es indagar en el comportamiento de los agentes, los directivos, pues el proceso económico está determinado por la racionalidad humana que es limitada (Simon, 1955; Simon, 1986). La empresa es una pieza clave de la arquitectura económica y los directivos son los que determinan la acción.

Esta tesis trata de establecer la conexión entre el comportamiento de las empresas y la formación de la burbuja a través del análisis de la industria de fabricantes de puertas. Adicionalmente, a nivel conceptual, trata de superar la barrera establecida por la visión macro y micro de la realidad económica, es decir, establece un vínculo entre el comportamiento individual de la empresa y el fenómeno colectivo.

Esta tesis propicia una nueva perspectiva para definir el modelo económico al proponer una interpretación determinada del ciclo, pues ambos conceptos son indisociables de la realidad. Se pretende superar la inconmensurabilidad teórica mediante la incorporación del estudio de la finalidad de la actividad económica, utilizando la herramienta propuesta por Simon (1962), el método de análisis estado – proceso y con la propuesta del índice de ineficiencia.

Las corrientes de pensamiento dominantes del siglo XX, keynesianismo y escuela austriaca, han prestado más atención a la generación de riqueza, el crecimiento. Es decir, se han preocupado por el proceso económico sin prestar la debida atención a cuestiones de reparto y distribución, el estado. Parece como si permanecieran ancladas en el pasado, donde la propiedad era estable y el destino de las rentas estaba predeterminado (rentas Ricardianas).

El auge reciente del debate sobre la desigualdad podría ayudar a recuperar el equilibrio estado – proceso en la medida que amplía el interés por el estudio de la finalidad de la creación de la riqueza. En esta tesis se propone la mejora del modelo a través de un concepto estrechamente relacionado con la desigualdad, el capital social (Woolcock, 1998; Woolcock & Narayan, 1999; Coleman, 1988; Knack & Keefer, 1997; Nahapiet & Ghoshal, 1998). Es un término que evoluciona a partir del institucionalismo (Commons, 1931).

En los albores del capitalismo no hay teoría ni instituciones que regulen las relaciones entre la sociedad y los individuos. Una mano invisible representa el conflicto de intereses que deja libertad a las partes para promover la creación de riqueza. El soberano es el encargado de vigilar el mercado (Smith, 2011).

El ciclo económico, de acuerdo a la nueva interpretación propuesta, sería la consecuencia de una articulación defectuosa del capital social. El resultado de seguir aplicando una teoría que interpreta el contexto de la generación de riqueza en conflicto de intereses. Sería el reflejo de la utilización de prejuicios sociales derivados del uso de principios éticos y morales para cubrir la falta de desarrollo teórico. El establecimiento de la prioridad del interés colectivo sobre el individual (Smith, 2011) no ha garantizado un desarrollo equilibrado estado – proceso. Al contrario, al tratar de imponerlo desde el determinismo de la concepción neoclásica se habría provocado la ocurrencia de las fluctuaciones.

1.1. Estructura y contenido del trabajo

Esta tesis está organizada en siete secciones. A saber: introducción, objetivos, dos secciones para el marco teórico, propuestas, conclusiones y fuentes bibliográficas.

La revisión de la literatura se hace desde dos perspectivas sobre el ciclo económico, la macroeconómica y la microeconómica. No es casual que esta taxonomía sea paralela a

la conformación del paradigma neoclásico fundamentado en el conflicto de intereses. Desde la macroeconomía estaría más próxima al interés general y desde la microeconomía a la gestión y el interés de los individuos, en particular de la empresa. La revisión va más allá de una mera descripción de la operativa del ciclo económico. El “cómo” ya está tratado con abundancia y aquí no se pretende hacer un recorrido exhaustivo de autores y corrientes de pensamiento. Se busca el “por qué”, es decir, una investigación sobre la causalidad del ciclo del ciclo económico. Para ello, se han elegido las corrientes más representativas con el fin de mostrar las contradicciones en la teoría. La búsqueda de contradicciones, paradojas, se ha elegido como método de análisis. No es de extrañar que al llegar a la frontera del conocimiento sobre el ciclo económico se experimenta la confusión asociada a uno de los enigmas más importantes en la teoría económica.

En la perspectiva macroeconómica se hace un recorrido histórico empezando por A. Smith y pasando por las principales corrientes de pensamiento formadas en el siglo pasado, keynesianismo y escuela austriaca, hasta llegar a las nuevas propuestas de cambio de modelo en torno al concepto de ‘capital social’. La búsqueda de contradicción en la teoría obliga a profundizar en el análisis mediante la aplicación de una herramienta, el análisis estado – proceso, que permite comprender realidades complejas como es la actividad económica.

En la perspectiva microeconómica del ciclo, el enfoque tomado es el de las empresas y en particular el de sus directivos. La revisión de la literatura se refuerza mediante un análisis cuantitativo y cualitativo de dos sectores que los expertos sitúan en el epicentro de las burbujas, en particular de la vivida antes de la crisis que comienza a partir del año 2007, el sector de la construcción y el de los fabricantes de puertas de madera.

La sección de propuestas reflejan las alternativas para superar las contradicciones descritas en el marco teórico. A su vez, dan respuesta a los objetivos planteados en la tesis que se resumen en la sección de conclusiones.

Otro matiz a tener en cuenta, antes de comenzar, es una consideración acerca del título de esta tesis. El embrión de la misma es el análisis de la industria de fabricantes de puertas de madera y por esta razón aparece mencionado en el título. Sin embargo, a medida que avanzaba la investigación, esta ha adquirido tintes generalistas y a tenor de las conclusiones hubiera bastado con la primera parte del mismo, es decir: “Relación

entre decisiones directivas y el ciclo económico”. Esta transición hacia la generalidad se consigue con un análisis teórico donde se estudian variables consideradas explicativas del ciclo, precio de los activos y volúmenes de crédito (Fisher, 1933), aplicadas sobre un sector suficientemente representativo en la formación de las burbujas, el sector inmobiliario (Reinhart & Rogoff, 2008; Leamer, 2007), directamente relacionado con los fabricantes de puertas. Incluso, no ha de sorprenderse el lector al observar tintes filosóficos surgidos a partir del debate sobre el comportamiento del directivo y cuestiones éticas sobre la desigualdad y el reparto de la riqueza.

2. Objetivos

El objetivo de esta investigación es avanzar en la comprensión del ciclo económico. El punto de partida es el modelo neoclásico vigente donde este fenómeno es considerado una anomalía que contradice el propósito del modelo económico, la creación de riqueza y la satisfacción de las necesidades. El determinismo importado del mundo de las ciencias naturales unido a una ocurrencia periódica y recurrente de las burbujas y depresiones, hacen pensar que el ciclo es una realidad de carácter inevitable y estadístico (Alchian, 1950; Hannan & Freeman, 1977; Hamilton, 1989). En consecuencia, el comportamiento humano queda relegado y la investigación se ha enfocado hacia las circunstancias y el contexto. Así, el ciclo económico es ante todo una cuestión de la macroeconomía.

En esta tesis se han seguido dos caminos para tratar de avanzar en el conocimiento. En primer lugar y a través del estudio de las contradicciones en la teoría económica, se busca comprender y superar la inconmensurabilidad entre el modelo de crecimiento y el ciclo económico. Así, se cuestiona el modelo neoclásico al poner en duda el determinismo y contemplar el comportamiento humano como una variable imprescindible para entender el ciclo. En segundo lugar, se busca encontrar la relación entre el comportamiento de la empresa y el ciclo económico, en particular, cómo contribuyen a la formación de la burbuja que precede a la crisis económica.

Habitualmente se describe al sistema capitalista como un sistema de mercado donde la acción tiene lugar con un movimiento simétrico y equilibrado entre la oferta y la demanda. Este trabajo sigue la línea de pensamiento que desarrolla Schumpeter (1978) para explicar el desenvolvimiento económico, donde la innovación es el motor del progreso y sitúa al emprendedor como protagonista de la acción. Es decir, se busca una explicación del ciclo desde el lado de la oferta. De forma indirecta, se menciona el papel de los consumidores cuando se analiza la demanda en el sector de la construcción para explicar la evolución de los precios de la vivienda. No se realiza un estudio exhaustivo del comportamiento, tan solo se constata que mientras disponen de liquidez y facilidades crediticias siguen consumiendo.

Esta tesis tampoco se centra en el estudio de las instituciones, y en particular del papel del Estado. Sin embargo se señala como agente esencial para la definición del capital

social y de forma complementaria, como agente responsable de la formación de los prejuicios por una ordenación ineficiente. De igual forma, se dice que el Estado es responsable por acción u omisión del desajuste financiero cuando en su papel de supervisor permite la relajación jurídica del acceso al crédito.

Establecer una relación entre el comportamiento individual de las empresas y un fenómeno colectivo supone un cambio de óptica. La teoría de estrategia se interesa por los resultados y el éxito, a menudo asociados al beneficio, como consecuencia de la acción individual que trata de adaptarse y optimizar las oportunidades del entorno (Rumelt, Schendel, & Teece, 1991). La crisis económica es considerada como una variable exógena, un evento anómalo que crea altos niveles de incertidumbre y potenciales amenazas a la supervivencia de la empresa (Grewal & Tansuhaj, 2001). El término crisis es utilizado con un significado organizacional, *crisis management*, y se limita a eventos que tienen impacto en el ámbito de una empresa individual (Pearson & Clair, 1988).

En el modelo neoclásico las circunstancias se imponen al comportamiento y el ciclo es una anomalía inevitable con ocurrencia estadística. Desde la perspectiva del análisis del comportamiento, los directivos tienen capacidad de elección (Penrose, 1952; Child, 1972) y con sus decisiones, fundamentadas en una teoría con prejuicios (Licht, 2001; Meyer & Rowan, 1977; Hambrick, 1984), rompen el determinismo del avance permanente y forjan la burbuja que inevitablemente desembocará en la crisis.

En ambos casos la burbuja es inevitable. Desde el pensamiento neoclásico el ciclo es una anomalía por no aplicar correctamente el modelo, un fallo de la racionalidad. Desde el enfoque aquí propuesto, el ciclo es un defecto en la formulación de la teoría, una mala articulación del capital social basada en prejuicios. Las implicaciones son que mientras en el primer caso solo cabe la resignación, pues no se puede alterar la esencia del ser humano, en el segundo caso se podría evitar el ciclo con una adecuada formulación en la teoría que superase los prejuicios sociales. La inevitabilidad es corregible.

La extensión del análisis de la industria de fabricantes de puertas en relación con el sector de la construcción, con peso significativo en la economía y clave en la formación de las burbujas (Reinhart & Rogoff, 2008; Leamer, 2007), permite que las conclusiones puedan generalizarse. Las circunstancias pueden variar de país a país o a lo largo del tiempo, una industria puede tener más o menos peso en la actividad económica o las

entidades bancarias pueden ser más o menos trascendentes en la concesión de crédito. Sin embargo, todas las burbujas tendrán en común los fallos paradigmáticos respecto de la teoría con fundamentos neoclásicos: un comportamiento de los agentes conforme al paradigma del conflicto de intereses y la falta de capacidad del modelo para diferenciar en el crecimiento aquel que ocasiona la burbuja.

Para tratar de cumplir los objetivos propuestos, en primer lugar se van a estudiar las contradicciones que surgen de la paradoja del conflicto de intereses en el sector de fabricantes de puertas y por extensión (a través de las variables significativas: precios de los activos y volúmenes de crédito) en el sector inmobiliario. En segundo lugar se supera la incapacidad del modelo neoclásico para diferenciar el crecimiento con la propuesta del índice de ineficiencia. Por una parte, utilizando dicho índice se valora la aportación de los sectores analizados a la formación de la burbuja y por otra parte, se elabora el fundamento teórico con la formulación de los prejuicios sociales.

3. Metodología

Esta tesis tiene un carácter conceptual y busca ampliar la base teórica sobre la crítica y desarrollo de la existente (Yadav, 2010). Dos herramientas son utilizadas. La primera, el análisis de las paradojas o búsqueda de contradicciones. Se cuestionan asunciones fundamentales a nivel epistemológico (Poole & Van de Ven, 1989; Lewis & Grimes, 1999). La segunda herramienta es el constructo estado – proceso sugerido por Simon (1962) para describir la realidad económica.

Por un lado, se realiza un paralelismo entre la industria de fabricantes de puertas y el sector de la construcción de viviendas. El sector inmobiliario es relevante por su peso en la economía y porque se encuentra en el epicentro de la formación de los ciclos económicos (Reinhart & Rogoff, 2008 a; Leamer, 2007). El impacto del comportamiento de las empresas se estudia en la evolución de las variables básicas que intervienen en la formación de los círculos viciosos: los volúmenes de crédito y el precio de los activos (Fisher, 1933). Se constata que en ambos sectores dichas variables tienen el mismo comportamiento. Específicamente los precios muestran una correlación negativa con la innovación, de acuerdo con los estudios realizados por Cooley & Hansen (1989) y Yun (1996). Por otro lado, se buscan evidencias a través del análisis de las paradojas. El resultado son argumentos lógicos que permiten una mejor comprensión del ciclo económico. Por lo tanto las conclusiones pueden generalizarse y ser de aplicación a la teoría sobre el ciclo económico.

Este proyecto tiene un carácter cualitativo y como tal cumple los cuatro requisitos señalados por Creswell (2013):

- a. El concepto a tratar, el ciclo económico, es inmaduro; no tanto por falta de investigación sino porque necesita ser contemplado con una perspectiva de más de 250 años y apenas ha transcurrido ese lapso de tiempo desde el nacimiento del sistema capitalista (Schumpeter, 1939). El estudio de la interacción de este fenómeno con el directivo está condicionado por la especialización de la investigación entre niveles macro y micro (Morgan, 2007). Para la teoría de estrategia es un acontecimiento exógeno, del que se preocupa por las consecuencias que tiene sobre la empresa pero que no indaga por el papel del directivo en la formación de la burbuja (Grewal & Tansuhaj, 2001). Es a mediados del siglo pasado

cuando comienza a desarrollarse la rama conductista que recupera la acción individual (Cyert & March, 1963).

- b. La noción de teoría disponible es incompleta. Tanto es así que la investigación sobre el ciclo económico es nominada con la metáfora del “Santo Grial” (Bernanke, 1994). Poner esta investigación a la altura de un mito revela lo alejada que se encuentra de la realidad. Se considera que el ciclo es una característica intrínseca del sistema, por lo que no merece la pena estudiar las causas sino las circunstancias en que tiene lugar (Foley, 2010). No es de extrañar la sensación de insatisfacción con el estado de la cuestión desde el punto de vista académico (Colander, et al., 2009).
- c. Existe la necesidad de explorar, describir y desarrollar una teoría sobre un fenómeno cuyas consecuencias negativas amenazan con destruir el sistema capitalista (Foster & Magdoff, 2009). El retroceso de la actividad económica es comprensible a nivel micro, tal y como prescribe la teoría del ciclo de vida de unas empresas al ser sustituidas por otras (Tushman & Anderson, 1986). Sin embargo, a nivel agregado la crisis económica destructiva es considerada un cabo suelto sin explicar (Schumpeter, 1978, pág. 252). Los sospechosos habituales, impactos de innovación, monetarios o de irracionalidad, no han pasado de ser meras conjeturas que no han podido ser verificadas.
- d. La naturaleza del fenómeno puede no adecuarse a medidas cuantitativas. En el mundo real, los eventos sobre los que podemos tener datos cuantitativos son limitados y puede quedarse fuera importante cantidad de conocimiento (Hayek, 1989). Las ciencias sociales han de lidiar con estructuras esencialmente complejas, y hasta ahora han fallado en adaptarse a las cambiantes necesidades de la sociedad (Coast, 1977).

Alcance

El momento elegido es el oportuno. No puede ser antes, pues la burbuja pasa desapercibida y sólo es visible cuando estalla (Cecchetti, Genberg, Lipsky, & Wadhvani, 2000). Desde el punto de vista científico, la tragedia económica que se inicia en el año 2007 es una oportunidad de investigación. La teoría de estrategia puede contemplar un fenómeno de tal envergadura por primera vez, desde su nacimiento a mediados del siglo pasado. Tal vez esta circunstancia justifique la falta de atención a la

contribución de la acción empresarial en la formación de las burbujas macroeconómicas.

La elección de la industria de fabricantes de puertas de madera es adecuada por la relación directa con el sector inmobiliario, que es junto al crédito dos elementos que caracterizan a la mayoría de las crisis experimentadas, según el estudio realizado por Reinhart & Rogoff (2008) y Leamer (2007). Estas empresas elaboran bienes de consumo duradero, en una cadena de suministro con un periodo de inversión largo, y adicionalmente son intensivas en mano de obra. Así, se dispone de los ingredientes básicos para que la depresión se manifieste de forma más violenta, una relación directa con el sector inmobiliario y gran capacidad de acumulación de crédito.

El ámbito geográfico pudiera condicionar los resultados del análisis y, en consecuencia, las conclusiones. El sistema capitalista es una designación genérica para el modelo de desarrollo económico basado en el mercado y la libre competencia, sin embargo la evolución histórica y la adaptación a las circunstancias específicas de cada país marcan diferencias significativas que van a afectar al comportamiento de los directivos y a la forma en que se estructuran los mercados. Por un lado, los directivos, cuando elaboran la estrategia de la empresa, sustituyen la carencia de perfecta racionalidad con la ayuda de creencias y valores formados en el contexto cultural (Licht, 2001). Por otro lado, la estructura de los mercados viene configurada por las normas creadas a lo largo del tiempo; así, la concentración de la estructura de propiedad de las empresas y la eficiencia de los mercados financieros depende del nivel de protección legal al inversor (La Porta, Lopez de Silanes, & Shleifer, 1996; Shleifer & Vishny, 1997).

El caso de España se asimila al grupo de países con sistema legal derivado del derecho Francés, donde se tiene menor protección al inversor y determina una propiedad más concentrada y un sistema financiero menos desarrollado y escorado hacia el protagonismo de las entidades financieras que en el sistema anglosajón. La autarquía en España, acentuó si cabe el papel de los bancos y una estructura donde priman las interconexiones como alternativa al juego de mercado (Aguilera, 1998).

La muestra está formada por empresas con propiedad concentrada y que siguen el modelo continental, donde las entidades financieras tienen un papel preponderante en la financiación (Aguilera & Gregory, 2003). La dependencia excesiva del crédito, hace

sufrir las consecuencias de la crisis no solo por la caída de ingresos sino también por el cierre de la refinanciación de la deuda que suele ser con vencimiento a corto plazo.

El tamaño de las empresas es considerado por muchos autores como el factor contextual más importante (Huse, 2000). En la muestra de fabricantes de puertas, con una facturación media de 25 millones de euros, de quince sociedades que entraron en el proceso concursal, tan solo dos recuperaron el estatus ordinario: Uniarte y Artema¹, después de una merma considerable en sus recursos y posibilidades de supervivencia. El tamaño es un condicionante al no contar estas sociedades con activos suficientes y credibilidad para poder prolongar su vida (Daily & Dalton, 1994).

La estructura del gobierno corporativo va a influenciar en el comportamiento del directivo (Makadok & Coff, 2009). La segregación de funciones se adopta para evitar que el directivo se beneficie a costa de la propiedad y que sea más eficiente en la adopción de decisiones de riesgo (Fama & Jensen, 1983). En la industria de fabricantes de puertas la organización es de jerarquía simplificada, no se observa separación de funciones en los consejos de administración y por tanto el papel del directivo es aún más relevante, pues sus opiniones tendrán mayor peso (Miller & Dröge, 1986). El consejo de administración juega un papel formal para cumplir los requisitos marcados por la ley (Huse, 2007).

Población y muestra

Este trabajo cruza la frontera entre cuestiones macro y micro, pues trata de establecer una relación entre el comportamiento de las empresas y la formación de la burbuja. A nivel micro, se analiza la industria de fabricantes de puertas y el sector de la construcción con el que está directamente relacionada.

La observación individualizada ayuda a entender el proceso de toma de decisión y determinar el por qué unas empresas sobreviven y otras no. Sin embargo, no dice nada sobre la utilidad de la producción a nivel agregado, porque incluso las empresas que sobreviven contribuyen a la sobreproducción de puertas con precios excesivos y destinada a viviendas sin uso, como se describe más adelante. Tampoco contribuye este análisis a explicar el cierre masivo de empresas ajeno al ciclo de vida de la industria

¹ Una de ellas, Artema, no ha superado la fase post concursal y en junio de 2014 entró en liquidación.

movido por causas tecnológicas. En consecuencia, es necesario un análisis agregado para establecer un vínculo entre el comportamiento directivo y el ciclo económico.

a. Muestra para el análisis de la industria.

La industria elegida es la de fabricantes de puertas carpinteras de madera para viviendas. Se considera fabricante al que produce puertas carpinteras a través de una cadena de producción en serie, partiendo de la materia prima básica: chapa y listones de madera, y aglomerado. A diferencia de un carpintero, que también puede llevar a cabo este proceso, la cadena de producción, administración y comercialización requiere inversiones en maquinaria y un mínimo de plantilla superior a 60 personas.

En la base de datos SABI² se identifican a 22 fabricantes que, en el año 2006, se estima que cubren el 70% de la demanda de puertas carpinteras (Véase figura 12) y cumplen con las características indicadas en el párrafo anterior.

El criterio de endeudamiento sirve para clasificar esta muestra en tres grupos: A = seis, que sobreviven y tiene como característica común la reducida proporción de crédito bancario con respecto a los recursos propios; B = tres, que sobreviven con dificultades y nivel alto de endeudamiento; C = los trece restantes, que desaparecen y tienen alto nivel de endeudamiento. Sobre cada grupo de fabricantes se realizan una serie de cálculos que sirven de apoyo al debate sobre la teoría que sustenta el modelo de crecimiento económico: facturación, rentabilidad, fondos propios, coste por empleado, productividad, etc.

Respecto de la ubicación geográfica, la población está concentrada en el área de Toledo, fruto de un desarrollo en forma de clúster. Un factor que pudiera condicionar el comportamiento se refiere al origen jurídico de las empresas: la mayor parte de las formadas en el clúster tuvieron en su origen la forma de sociedades anónimas laborales y desarrollaron un espíritu de gestión cooperativo. Sin embargo, se observa aleatoriedad tanto en la supervivencia como en los cierres por tipos de sociedad. No hay una relación

² SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) es una base de datos que contiene información general y financiera sobre más de 1.000.000 empresas españolas. En la base no hay compañías de seguros, ni entidades de intermediación monetaria (Bancos y Cajas de Ahorro). La información se obtiene de distintas fuentes oficiales, Registros Mercantiles, BORME, prensa, etc. y se actualiza periódicamente. SABI es distribuido en España por Informa y *Bureau Van Dijk*.

entre la estructura de propiedad y los resultados, considerados en este caso a través de la supervivencia (Demsetz & Villalonga, 2001).

b. El sector de la construcción.

El sector de la construcción es el epicentro del ciclo económico referido a la crisis que comienza en el año 2007 (Reinhart & Rogoff, 2008; Leamer, 2007; Case, Quigley, & Shiller, 2005). Determina la demanda de puertas. El análisis de la evolución del sector de la construcción en relación con el ciclo de vida de las puertas, ayuda a establecer la relación de equivalencia con el ciclo económico. La información se obtiene de tres fuentes: Ministerio de Fomento, Instituto nacional de Estadística y Banco de España.

Herramientas de análisis

Se han utilizado dos, la búsqueda de contradicciones fundamentales en la teoría económica y la aplicación del concepto 'estado – proceso' al análisis de la realidad económica.

La paradoja: contradicciones y crítica de la teoría vigente.

Hasta ahora se han visto mecanismos de transmisión que forman burbujas, sin embargo no se han desvelado las causas que las provocan ni se dispone de herramientas de medida ni prevención (Cecchetti, Genberg, Lipsky, & Wadhvani, 2000). La persistencia en el fracaso de la investigación para explicar las fluctuaciones indica que la dificultad podría radicar en la concepción del propio modelo económico (Morgan, 2007). Serían fallos paradigmáticos, contradicciones que conducen a una percepción equivocada de la realidad.

La propuesta del equilibrio neoclásico ha adolecido de observación y se formula directamente en abstracto, prescindiendo para ello de todo rastro de racionalidad cuando se asume perfecta (Knight, 1921). En la ambición, o ilusión, por asemejarse a las ciencias naturales se crea una teoría ideal, alejada de la realidad y sobre ella se desarrolla una investigación cuantitativa a partir de las ecuaciones desarrolladas, primero por Solow (1956) y continuadas por Kydland & Prescott (1990) tratando de simular las distintas anomalías del equilibrio. Los resultados son insatisfactorios y señalan la necesidad de volver a la observación para teorizar de forma inductiva, es decir, se requiere comprender primero para modelar después (Lawson, 2009) y la

metodología apropiada para el estudio del comportamiento es la cualitativa (Argote & Greve, 2007).

El estudio de las paradojas es una forma inteligente de cuestionar el modelo neoclásico vigente, pues reflejan los puntos débiles y, al mismo tiempo, contienen la clave que mantiene oculta la causación del ciclo económico. La construcción de la teoría surge de propuestas que intentan resolver las contradicciones y comprender el fenómeno objeto de estudio. Las paradojas que aquí se tratan, más que lógicas son de tipo social, porque reflejan la incapacidad de integrar en el paradigma de equilibrio un estado con propósito predeterminado y la acción individual que refleja un comportamiento con racionalidad limitada (Poole & Van de Ven, 1989).

El nivel conceptual se eleva traduciendo las contradicciones observadas en el comportamiento de las empresas a paradojas en las dos principales ramas de teoría derivadas del pensamiento neoclásico. Con respecto a la escuela austriaca, se refuta el motivo tecnológico como causa del ciclo. Es decir se muestra la contradicción que supone asimilar el ciclo dentro del proceso de creación – destrucción. La representación de la realidad económica con un modelo denominado “equilibrio – shock” provoca la incapacidad para detectar el tipo de crecimiento que caracteriza a la burbuja. En relación con la escuela keynesiana, se constata que el impulso monetario no es una explicación satisfactoria. Es decir, el círculo vicioso es incapaz de explicar el ciclo económico usando las variables ‘crédito’ y ‘precios de los activos’. Se propone analizar el ‘comportamiento’ de las empresas bajo la influencia de un contexto conformado por los prejuicios y no como resultado de una modificación de la asunción de la perfecta racionalidad que propone el pensamiento neoclásico.

La elaboración de teoría se corresponde con las alternativas propuestas para superar las contradicciones. Se plantea una herramienta, el índice de ineficiencia, para superar la incapacidad del modelo en identificar el crecimiento que tiene lugar durante la formación de la burbuja. Se sugiere sustituir el conflicto por la simbiosis de intereses para comprender la formación del contexto que motiva el comportamiento ineficiente de los directivos y la esencia del ciclo económico.

La estructura estado - proceso

Simon (1962) propone una herramienta para entender una estructura compleja que consiste en aplicar una doble perspectiva, como estado o como proceso. La descripción como estado nos hace ver el mundo tal y como lo sentimos, provee de criterios para identificar objetivos mediante el modelado de los mismos. El proceso caracteriza el mundo como se actúa y proporciona los medios para producir o generar objetos con las características deseadas.

La realidad económica tiene sin duda una estructura compleja. En la investigación de las ciencias naturales, la relación del hombre con el mundo es unilateral. La descripción del estado en la física, mundo natural, es inmutable y el proceso de avance del conocimiento está predeterminado por las revoluciones científicas (Kuhn, 1970). En la investigación de las ciencias sobre la economía, la relación del hombre con el mundo es dual (Simon, 1962). La resolución de problemas requiere un continuo movimiento del estado al proceso. Un proceso dado por bueno, cuando ocurre la crisis económica, indica que es necesario un reajuste en la definición del estado para recuperar la correspondencia entre ambos.

Tomando como base la herramienta propuesta por H. Simon y realizando una extrapolación, se propone el concepto de los 'estados financieros' para adaptar dicha herramienta al estudio de la realidad económica. Se observa una correspondencia entre el estado y el balance de situación que se refieren a una perspectiva stock y entre el proceso y la cuenta de resultados para definir una perspectiva flujo. Adicionalmente, ayuda la coincidencia entre el término del 'capital social' utilizado para definir el contexto de la actividad económica con el de 'patrimonio neto' que se utiliza en la jerga contable.

La utilización de esta herramienta permite visualizar el error cometido en el pensamiento neoclásico al tratar de asimilar el determinismo en el modelo económico. Es decir, pretende establecer un estado económico inmutable, a semejanza del mundo natural, que condiciona a un proceso económico en avance permanente (Rebelo, 1986) mediante la idealización del comportamiento (Knight, 1921). El resultado es la paradoja del desajuste que no tiene cabida en el modelo y se califica como anomalía (Romer P. M., 1986; Lucas, 1988).

Limitaciones

Hay dos tipos de limitaciones. Una, relacionada con la obtención de datos sobre los que se apoya el análisis. Dos, limitación conceptual referida no sólo a la elaboración del trabajo sino también a la interpretación del mismo.

Las limitaciones relacionadas con la recogida de información se refieren a la disponibilidad de datos y, cuando los hay, la homogeneidad de los mismos. Realizar el análisis sobre ciclo económico necesita recabar información durante un período prolongado de tiempo. En este caso, se han buscado datos desde principios de los años 90 del siglo pasado para analizar la burbuja que precede a la crisis económica que se desencadena a partir del año 2007.

La información sobre los fabricantes de puertas, en lo referido a aspectos financieros y cálculos de productividad, procede de la base de datos SABI. En algunos casos, se han observado ausencias numéricas para determinados años que se han estimado realizando la media entre las cifras correspondientes a los años inmediatamente anterior o posterior (extrapolación). También, se ha recurrido al Registro Mercantil. Estas ausencias son más abundantes en los años de la crisis, puesto que las empresas que experimentan dificultades económicas, tienden a relajar el cumplimiento de la obligación legal del registro de cuentas.

Con el fin de evaluar la representatividad de la muestra, se ha estimado la demanda del mercado de puertas carpinteras. Los fabricantes analizados representan el 70% de la demanda, por tanto se considera suficiente para extrapolar el comportamiento de los integrantes de la muestra hacia la industria.

Una información clave sobre el sector de la construcción es el precio del metro cuadrado construido. Este dato está disponible sólo a partir del año 1995. Dado que se ha estimado el inicio de la burbuja que precede a la crisis en el año 1997, hubiera sido deseable haber dispuesto de información con más antigüedad para un estudio más certero sobre los cambios de tendencia que marca el índice de ineficiencia propuesto.

Otro inconveniente para el manejo de las series históricas de datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística, son los provocados por los cambios metodológicos. Las reclasificaciones de los códigos CNAE (Código Nacional de Actividades

Económicas) que utiliza el Instituto Nacional de Estadística para agrupar a las empresas en función de actividades homogéneas, puede alterar la exactitud del análisis. A lo largo del período analizado, se ha realizado un cambio de criterio. Las series se inician con la norma CNAE-93 y a partir del año 2009 se utiliza la norma CNAE-97.

Por último, la recogida de información se enfrenta con la dificultad que supone la economía informal que queda fuera de los registros oficiales que se manejan. Este problema es más patente en sectores como la construcción e industrias auxiliares relacionadas. Además de que estos no reflejan el volumen de actividad real, afecta sobre todo a los beneficios, pues la motivación principal para no declararlos es la evasión fiscal. En consecuencia, se usan métodos alternativos para los cálculos de rentabilidad, como la evolución de los niveles de capitalización y de productividad.

A nivel conceptual, la teoría económica de fundamento neoclásico impone una forma determinada de llevar a cabo la investigación y la mayoría de las fuentes participan de ella. Poner en cuestión las bases del paradigma provoca el rechazo de la comunidad científica que está formada en él (Kuhn, 1970). Puesto que este trabajo, al poner de manifiesto paradojas en la teoría, cuestiona el paradigma, pudiera ser objeto de crítica por alterar las normas establecidas. Así, la ortodoxia dicta que, una vez establecidos los principios, el avance de la investigación tiene un marcado carácter cuantitativo: asumida la metodología de las ciencias naturales (Knight, 1921), cualquier aportación habría de poder expresarse en el lenguaje de la computadora (Lucas, 1988).

Otra crítica que podría realizarse es la limitación en el uso de fuentes bibliográficas en relación con el establecimiento de un marco teórico adecuado sobre el tema escogido y con repercusiones en el análisis conceptual. Por un lado, el tiempo disponible marca ciertas restricciones y obliga a seleccionar determinados autores que han hecho aportaciones relevantes sobre el ciclo económico. El esquema sobre el que se ha construido el marco teórico ha sido en torno al debate entre dos de las principales líneas de pensamiento que han tratado de explicar el ciclo, keynesianos y RBC, y se han escogido sus representantes más emblemáticos. Como se dijo anteriormente, el propósito de la revisión de la literatura no es tanto descriptivo como ilustrativo de las contradicciones en la teoría.

Otro factor tomado en cuenta es la aportación relevante para el estudio de la formación de la burbuja; determinados autores son más conocidos por centrarse más en los aspectos depresivos del ciclo y sus consecuencias, como Krugman, Stiglitz y otros.

Esta tesis critica el modelo neoclásico y plantea una alternativa modificando el paradigma sobre el que se fundamenta y que se ha denominado como el conflicto de intereses. La mayoría de autores critican el modelo pues la ocurrencia del ciclo necesita una explicación. Ahora bien, lo hacen desde dentro tratando de corregir el fallo de la perfecta racionalidad sin que ello suponga un cambio de paradigma. Estos autores atacan las consecuencias de las crisis económicas sin embargo no determinan correctamente el proceso causativo. Por tanto, siendo aceptables las críticas no suponen un avance teórico en cuanto a la integración del ciclo económico en el modelo de crecimiento. Como ejemplo se pueden citar las líneas de pensamiento de la RSE o la evolución de la escuela austriaca en el RBC o el pos keynesianismo. Dentro del último caso se podría mencionar a Minsky que critica el comportamiento especulativo del sistema desde una perspectiva financiera, sin embargo la propuesta de un *New Deal* institucional no supone una aportación a la construcción del capital social por cuanto profundiza en el conflicto de intereses al tratar de imponer el interés social a través del pleno empleo sin haber determinado si el uso de los recursos financieros empleados es o no eficiente.

También podría ser objetable el uso de fuentes añejas. Sin embargo la comprensión del ciclo económico requiere la aproximación al paradigma que sustenta el modelo económico y para ello hay que estudiar sus orígenes. Es significativo que las críticas que realiza Knight hace casi un siglo, en el año 1921, siguen vigentes y reflejan el escaso grado de avance en el intento de integrar la anomalía en el modelo.

4. Marco teórico. Perspectiva macroeconómica.

Esta sección se estructura en tres apartados. El primero, puramente descriptivo, se refiere a apuntes históricos sobre el concepto del ciclo económico. Se toma como punto de partida la obra del autor clásico A. Smith, donde se buscan las raíces de las dos grandes ramas de pensamiento que más éxito han tenido durante el siglo pasado: keynesianismo y escuela austriaca, posteriormente renacida con la denominación de *real business cycle*. A continuación, se introduce el concepto de capital social con el que se pretende superar la rivalidad entre ambas corrientes. Este proporciona nuevas variables a considerar y así permite intuir la superación de las limitaciones en el diseño del modelo de crecimiento neoclásico. Sin embargo, todavía no tiene una formulación matemática integrada, por lo que es necesario ampliar la investigación. Este trabajo pretende contribuir, mejorando la comprensión de dicho constructo.

El segundo apartado pone de manifiesto aspectos relevantes sobre el modelo de crecimiento y el ciclo económico como resultado de aplicar una herramienta de análisis, siguiendo la propuesta que hace H. Simon (1962). Esta es una de las formas elegidas para proseguir en el estudio sobre ciclo y mejorar su comprensión. El resultado es la determinación de varios aspectos clave. Por un lado, surge la cuestión de la finalidad del crecimiento en relación con la definición del estado del modelo económico, y en relación con ésta el debate sobre la desigualdad. Se detecta una carencia de investigación sobre estas cuestiones en tanto que abunda el estudio de aspectos financieros sobre el crecimiento y el ciclo económico.

Por último, en el tercer apartado, se describe una paradoja denominada el conflicto de intereses. Se determina su origen así como sus consecuencias a través de la formulación de los prejuicios sociales. La resolución de la paradoja pasa por la sustitución del conflicto por la simbiosis. De nuevo surge el concepto de capital social como línea de investigación que permitiría avanzar en una formulación del modelo económico más equilibrado en las perspectivas estado – proceso.

4.1. Notas históricas.

La investigación desde el punto de vista macroeconómico tiene dos áreas de interés. A saber, la teoría del crecimiento que explica cuáles son los determinantes del crecimiento de una economía a largo plazo (la tendencia) y la teoría sobre el ciclo para comprender

los factores que provocan la fluctuación de la economía a corto plazo alrededor de su tendencia.

La preocupación por el crecimiento ha marcado la pauta, sobre todo a partir de la aparición de 'La Teoría General' (Hodrick & Prescott, 1997). Así, se ha configurado como variable dependiente, en tanto que el ciclo se ha explicado como una caracterización de las variables independientes explicativas de aquel. En consecuencia, a medida que se han ido incorporando al modelo las variables que condicionan el crecimiento: capital, trabajo y tecnología, las causas del ciclo se han buscado en forma de shocks externos sobre esas mismas variables. Unos haciendo hincapié sobre variables reales, otros sobre las monetarias y las expectativas derivadas.

El modelo de equilibrio neoclásico sigue vigente. El debate del ciclo económico que ha predominado en el siglo pasado se ha centrado en descubrir por qué se altera ese equilibrio que marca la tendencia a largo plazo del crecimiento, es decir, en el estudio de la anomalía. A continuación, partiendo del pensamiento reflejado en 'La Riqueza de las Naciones' (Smith, 2011), en el que se encuentran las raíces de las propuestas neoclásicas, se hace un repaso de la caracterización del ciclo económico por parte de las corrientes de pensamiento económico con más transcendencia durante el siglo pasado.

Por último a raíz de las nuevas líneas de pensamiento abiertas a partir de los años 90, se comenta la incorporación de variables en torno al concepto del capital social. Los supuestos auxiliares incorporados para superar las limitaciones de las teorías existentes, no son suficientes para explicar las anomalías. Así, el modelo keynesiano evoluciona hacia un keynesianismo renovado (Mankiw, 1989). De igual forma que la escuela austriaca renace con el nombre de *real business cycle* (Plosser, 1989). Comienza a intuirse que es necesario un nuevo enfoque en el modelo económico, pues las corrientes tradicionales siguen sin poder integrar las fluctuaciones.

Antecedentes. El ciclo en el pensamiento clásico.

En el año 1637 tiene lugar en Holanda el evento conocido como la 'tulipán-manía'. Es la primera referencia escrita sobre una llamativa alteración de los precios, en proporciones similares a otros fenómenos posteriores calificados como burbujas. Sin embargo, se considera anecdótico y sin relevancia desde el punto de vista económico,

pues los efectos fueron limitados debido a que no intervinieron flujos de crédito (Garber, 1990).

En el año 1720 tiene lugar un suceso protagonizado por la Compañía de los Mares del Sur, en Inglaterra. Cuando `La Riqueza de las Naciones´ vio la luz en 1776, A. Smith hace una descripción de un fenómeno, al que designa como carretera aérea con accidentes (anomalía), similar al que pudo protagonizar dicha Compañía.

[a] El dinero de oro y plata que circula en cualquier país puede muy bien compararse con una carretera, que aunque permite la circulación y el transporte hacia el mercado de todos los pastos y cereales del país, no produce nada de ninguno de ellos. La juiciosa acción de los bancos proporciona, si puedo emplear una metáfora tan violenta, una especie de carretera aérea, y permite que el país convierta una gran parte de sus carreteras en buenos campos de pastos y cereales, con lo que incrementa de forma muy considerable el producto anual de su tierra y su trabajo. [b] Debe advertirse, sin embargo, que aunque el comercio y la industria del país puedan ser algo mayores, jamás estarán tan seguros cuando viajan, por así decirlo, suspendidos por las alas de Dédalo del papel moneda, como cuando viajan apoyados en el sólido suelo del oro y la plata. [c] Además de los accidentes a los que se hallan expuestos por la torpeza de quienes dirigen los billetes, corren otros muchos riesgos, de los que ni la prudencia ni la destreza de tales directores los pueden librar. [d] Un soberano preocupado por mantener siempre a sus dominios en una condición en la que resulte más fácil defenderlos debería, en consecuencia, vigilar no sólo ante la multiplicación excesiva de billetes que arruina a los propios bancos que los emiten, sino incluso ante la multiplicación que les permite ocupar con ellos el grueso de la circulación del país. (Smith, 2011, págs. 412-413).

Se adivina en este relato una correspondencia con las características que describe la teoría económica sobre el ciclo económico:

[a] Señala la relación entre el dinero y la actividad económica, teniendo en cuenta que este facilita e incrementa el intercambio y producción de bienes. Más adelante, autores como J.A. Schumpeter, establecerán la relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento, así como el debate sobre la relación de causalidad entre ambas variables (King & Levine, 1993; Rajan & Zingales, 1996; Levine, Loayza, & Beck, 2000; Levine, 1997; Levine & Zervos, 1988). También, otros autores, establecerán la relación entre el crédito y la formación de burbujas como el clásico de Reinhart y Rogoff (2008 a) `esta vez es diferente´, o mediante la creación de los círculos

viciosos (Fisher, 1933; Kiyotaki & Moore, 1997; Bernanke, Gertler, & Gilchrist, 1999).

[b] Las alas de Dédalo, papel moneda, permiten el tránsito por la carretera aérea e introduce los conceptos de expectativas e incertidumbre, claves en el desarrollo de la teoría económica y de estrategia. Si la racionalidad es la virtud del hombre económico, las expectativas abren la puerta a un comportamiento alternativo al canon clásico (Simon, 1955). En consecuencia, el crecimiento puede desviarse de la senda trazada por el equilibrio.

[c] Transmite la idea de la inevitabilidad del ciclo, el determinismo. La economía va a seguir un ritmo fuera del control de los agentes del mercado. Forma parte de la visión paradójica de la realidad económica, lo mejor es dejar hacer a los individuos a pesar de que el proceso económico escapará a su control sin remedio. En lo fundamental, este debate sigue vigente y hay quien opina que es mejor no actuar puesto que el ciclo es la respuesta óptima a la incertidumbre (Prescott, 1998), aunque otros proponen, mediante la intervención, conseguir un auge permanente (Keynes, 2010).

[d] Apela al papel de estado, representado por su soberano, para controlar el flujo de crédito. Tan solo desde el ámbito agregado pueden tomarse medidas que, regulando el flujo de crédito, aminoren las oscilaciones. A. Smith considera que el interés colectivo está por encima del individual. En paralelo al desarrollo económico tiene lugar el establecimiento de las instituciones para velar por la acción colectiva (Commons, 1931).

En 1719, un año antes, la Compañía del *Mississippi*, en Francia, protagoniza un caso similar y con un esquema Ponzi³. Experimentó la teoría de John Law que decía que, en un contexto de recursos ociosos, la expansión monetaria impulsaría el comercio (antecedente del pensamiento keynesiano). Estas compañías creaban expectativas basadas en negocios reales, monopolios de los negocios francés fuera de Europa e inglés en los mares del sur. Sin embargo, pusieron el aspecto financiero por delante de la expansión económica real, y eran viables mientras mantenían la confianza. En opinión

3 Cualquier estafa, tipo piramidal, que paga a los primeros inversores ganancias con las inversiones de los inversores posteriores. Este evento fue promocionado en aquella época con ayuda de los sobornos a los políticos, indispensables en el fenómeno, pero que no eran vistos como fraudulentos (Garber, 1990).

de Garber (1990), la literatura ha calificado estos episodios como prueba de la irracionalidad de los inversores que toman decisiones equivocadas, en tanto que fueron experimentos macroeconómicos financieros, donde dejaban de lado la valoración de activos por sus datos fundamentales.

La persistencia histórica anima a considerar al ciclo como una característica inevitable del sistema “que ni la prudencia ni la destreza de tales directores [de los billetes] los pueden librar” (Smith, 2011, pág. 413). Presunción reforzada por el hecho de que las crisis ocurren de forma inadvertida, cuando ya no tienen remedio (Cecchetti, Genberg, Lipsky, & Wadhvani, 2000). Así pues, el ciclo es un accidente, una anomalía no deseada que confiere a la realidad económica un tono determinista, fruto del contexto. Son las bases para una concepción de la actividad económica de tipo equilibrio – shock, donde la marcha esperada de crecimiento uniforme se ve interrumpida de forma brusca como consecuencia de una alteración en el entorno.

En el discurso de A. Smith se identifican los supuestos básicos del keynesianismo. La finalidad del sistema económico es el fomento de ‘la riqueza de las naciones’, que más adelante se reformulará hacia el interés por la producción y el empleo en ‘la teoría general’ por delante del estudio de la fluctuaciones (Hodrick & Prescott, 1997). Smith tiene en cuenta la acción microeconómica de determinados agentes sociales, como precursores de los “fallos del mercado”. Así, diferencia entre el sistema capitalista y sus agentes, los empresarios⁴, pues aunque de forma general todos buscan la riqueza, los intereses de estos, en algunos aspectos difieren del interés común (Smith, 2011, pág. 343). Por un lado, el individuo muestra iniciativas que conduce al bienestar general. Por otro lado, con la emisión excesiva de billetes y la realización de una “actividad exagerada”, el individuo es también especulador, con una conducta que puede llegar a ser delictiva⁵. Es al mismo tiempo generoso y egoísta.

4 A finales del siglo XVIII y principios del XIX, la figura dominante de la industria era hombres usando su propio capital. Las corporaciones eran relativamente poco importantes y las que lo eran se limitaban a unos pocos bancos y empresas comerciales (Knight, 1921, pág. 12). No obstante, para el caso de las empresas de mayor tamaño, donde quedaba separada la propiedad y la gestión, señala el dilema que la teoría de agencia desarrolla con posterioridad: “Ahora bien, no es razonable esperar que los directivos de estas compañías, al manejar mucho más dinero de otras personas que de ellos mismos, lo vigilen con el mismo ansioso cuidado con el que frecuentemente vigilan el suyo los socios de una empresa particular” (Smith, 2012, pág. 696).

5 Menciona el uso de letras de pelota por parte de los especuladores: consecución de financiación simulando una operación de intercambio de bienes real. Utiliza la siguiente metáfora: “Esta casa es una ruina, se dice el fatigado viajero [especulador] a sí mismo, y no tardará en venirse abajo, pero

Adicionalmente Smith, cuando apela al control de la actividad económica por parte del Estado, sobre todo de la emisión de billetes, es precursor del institucionalismo. El indicio más claro de keynesianismo es el protagonismo que concede al dinero como protagonista de los `accidentes´ en términos de crédito, pues lo usa para referirse a los billetes en contraposición a la seguridad que proporciona el oro.

También puede encontrarse en el discurso de Smith los antecedentes del pensamiento de la escuela austriaca. La figura del emprendedor es central para ambos. Pide la no injerencia con la iniciativa privada: “nunca he visto muchas cosas buenas hechas por los que pretenden actuar en bien del pueblo” (2011, pág. 554). Popularmente, es conocido como impulsor del *laissez-faire*, lema que identifica a esta escuela (Kirzner, 1997; Sánchez, 2005).

Los autores neoclásicos, a pesar de haber presenciado varios episodios de crisis de deuda, no tienen en cuenta la interacción del dinero y aspiran a construir un modelo económico que siga los dictados metodológicos de las ciencias naturales, al coste de alejarse de la realidad (Knight, 1921). El pronóstico resultante es el equilibrio a través del mecanismo de precios de la oferta y la demanda. El mercado se convierte en una máquina perfecta donde los individuos encajan como piezas de un reloj.

El ciclo económico no tiene cabida en este mundo ideal. Se conceptúa como una anomalía, una desviación en la tendencia general de la producción. Ante la ausencia de explicaciones, se recurre a impactos exógenos a la actividad que se caracteriza por un crecimiento sostenido del producto interior bruto, de la renta per cápita, consumo, inversión y salarios reales, todos creciendo a la misma ratio que lo hace la tecnología con el rendimiento real del capital constante (Kydland & Prescott, 1990).

Ya en el siglo XX, y de forma casi paralela, se desarrollan dos escuelas de pensamiento que agregando sucesivas modificaciones a las asunciones neoclásicas, van a marcar el debate económico y en consecuencia, la forma de entender las fluctuaciones. Por un lado la escuela austriaca, que enfatiza el papel del emprendedor, y por el otro lado, la escuela keynesiana que aporta la teoría de los agregados macroeconómicos y señala el papel institucional del Estado para manejarlos.

como no es probable que se derrumbe esta noche, me arriesgaré a dormir en ella hoy” (Smith, 2011, pág. 399).

La escuela austriaca y el ciclo económico real

La escuela austriaca reinterpreta el concepto walrasiano del equilibrio estático al que tiende la economía, con un equilibrio dinámico y circular guiado por la competencia. El empresario busca permanentemente una situación monopolística (Pichler, 2010) y consigue unos beneficios fruto de la innovación pero que no serán permanentes debido a la imitación que hace obsoletas las ventajas competitivas (Jacobson, 1992). El ciclo Schumpeteriano es la esencia del desenvolvimiento económico a base de sucesivos procesos de creación – destrucción. La creación es protagonizada por la innovación del emprendedor y la destrucción no es sino el periodo necesario de reajuste de los recursos productivos a un nuevo ciclo de cambio tecnológico. Sin embargo, el modelo está incompleto. La crisis económica destructiva es un cabo suelto sin explicar: “las pérdidas y la destrucción que acompañan al curso anormal de los hechos [crisis destructiva], carecen realmente de significado y de funciones” (Schumpeter, 1978, pág. 252).

En los años 80, surge la teoría sobre el ciclo económico real, *real business cycle* (RBC). Así el modelo diseñado por Kydland y Prescott (1982) representa el equilibrio walrasiano neoclásico al que se somete a un shock tecnológico con elección entre ocio y trabajo. Se denomina ‘real’ o de oferta porque la tecnología es el protagonista, en contraposición a las variables nominales asociadas a los cambios de precios inducidos por la variación monetaria y relacionados con los shocks de demanda. Para la explicación del ciclo, se acude a factores exógenos sin necesidad de prueba: shocks tecnológicos, cambios normativos sobre las reglas del juego (Prescott, 1999) o shocks de productividad exógenos (Greenwood & Hercowitz, 1988).

El RBC considera que, igual que Schumpeter (1983) predecía la asfixia de la economía por las reacciones desfavorables de la sociedad, cualquier intervención por parte del Estado que altere la acción empresarial será criticable, costosa y con efectos contraproducentes, puesto que las variables reales no se ven alteradas por las nominales (Prescott, 1998). El mecanismo de la mano invisible de A. Smith es llevado al extremo, donde no se considera necesario la intervención del Estado y el papel de la política macroeconómica es irrelevante. El ciclo es la respuesta óptima al cambio tecnológico.

La realidad se encarga de criticar la teoría del RBC en forma de discrepancia con las predicciones y sugiere la convivencia del shock tecnológico junto a otras series de

factores (Galí, 1996). E. Prescott no ofrece evidencia de la naturaleza del shock tecnológico y al ignorar las variaciones de los precios (variables nominales), no es posible distinguir el shock de oferta del de la demanda (Summers, 2002).

El ciclo económico desde la perspectiva keynesiana

Keynes con la Teoría General (2010) sienta las bases de la macroeconomía y una nueva forma de entender el proceso económico. La crisis es provocada por un cambio repentino y violento, como un colapso, en la eficiencia marginal del capital donde los aspectos monetarios son importantes porque van a determinar el estado de las expectativas que a su vez fomentarán la producción y el empleo.

La escuela keynesiana critica los postulados neoclásicos que siendo aplicables a casos concretos especiales, no son apropiados para describir el funcionamiento de la economía agregada real. El mecanismo de mercado sufre barreras que dificultan el ajuste instantáneo de precios y salarios nominales. Es necesario el estudio de la respuesta de los agentes económicos a los cambios en la demanda (Romer D. , 2006).

Para el RBC el ciclo económico no cuestiona el modelo. La ausencia de fallos implica que sólo importan las variables reales, de oferta. Para la escuela keynesiana, el ciclo ocurre porque hay fallos en los mecanismos a la hora de transmitir los impactos exógenos, se establece una dicotomía entre precios reales y nominales, donde el factor monetario es el protagonista (Mankiw, 1989).

La sucesiva quiebra de las asunciones neoclásicas sustituidas por otras abre el camino para explicar las fluctuaciones en el modelo de crecimiento. La más importante se refiere a la racionalidad. Lucas (1976) comienza a hablar del fallo en el tratamiento de las “expectativas”. Shiller (2003) describe la transición desde la teoría de los mercados eficientes hasta la teoría del comportamiento en finanzas, *behavioral finance*, crítica la asunción de expectativas racionales e indica que hay factores psicológicos y sociológicos trabajando en el ciclo económico. Otros autores mencionan las modas y prejuicios (West, 1988); las asimetrías de información (Abreu & Brunnermeier, 2002), los mercados secuenciales incompletos, los límites arbitrarios al endeudamiento, la participación incompleta de los agentes y los activos no suficientemente productivos (Snatos & Woodford, 1997). Incluso de una forma más radical, se habla de la irracionalidad que provoca un comportamiento especulativo contagioso como una

infección (Lux T. , 1995), de la euforia y el pánico (Kindleberger & Aliber, 2005), del exceso de confianza o de optimismo (Sheinkman & Xiong, 2003), o directamente de un comportamiento oportunista (Brunnermeier & Nagel, 2004).

La interpretación del ciclo como un “fallo” del mercado, provoca una reacción contraria a la propuesta que hace el RBC. Si para este la acción del Estado es contraproducente, para los keynesianos la anomalía del ciclo se puede y ha de eliminarse:

“¡el remedio del auge no es una tasa más alta de interés, sino una más baja!, porque esta puede hacer que perdure el llamado auge. El remedio correcto para el ciclo económico no puede encontrarse en evitar los auges y conservarnos así en semidepresiones permanentes, sino en evitar las depresiones y conservarnos de este modo en un cuasi-auge continuo” (Keynes, 2010, pág. 306).

El debate, personalizado en las figuras de Keynes y Hayek, ha generado dos formas de entender el proceso económico. Difieren en el mecanismo de transmisión de las fluctuaciones. Sin embargo, comparten la herencia neoclásica sobre la génesis del ciclo económico: el equilibrio – shock, es decir, ven los motivos de las fluctuaciones en impactos exógenos, bien sean tecnológicos o monetarios⁶.

Ya a finales del siglo XX, se adivina una suerte de confluencia entre las corrientes del RBC y el neo keynesianismo sobre la concepción del ciclo económico a medida que van evolucionando y admitiendo “fallos del mercado” que modifican los supuestos neoclásicos. Sin embargo, sigue vigente el paradigma equilibrio – shock, e implica que la explicación de las fluctuaciones es todavía una incógnita porque la variable exógena está pendiente de despejar. Parafraseando a B. Bernanke, el ciclo económico es el “Santo Grial” de la macroeconomía (1994, pág. 1).

La formulación matemática del ciclo económico

En los años 30 del siglo pasado, Schumpeter (1978) propone la figura del emprendedor como generador de la innovación y el cambio tecnológico. Trata de explicar el ciclo económico con la dinámica de la creación – destrucción. El éxito asociado al

⁶ En la literatura, las causas de las fluctuaciones que consideran los keynesianos se denominan endógenas. En este trabajo, se utiliza la terminología de “exógeno” para describir el impacto que altera el equilibrio, bien sean tecnológicos o monetarios.

crecimiento pone las semillas de la destrucción y, con esta lógica, asocia las mayores revoluciones económicas en la historia con las crisis más profundas en los denominados ciclos *kondratieffs*. Aunque no demuestra la conexión estadística entre el crecimiento y el ciclo económico (Kuznets, 1940), la propuesta de la innovación como motor del desenvolvimiento económico adelanta varias décadas el desarrollo de los conceptos de productividad, conocimiento y capital humano.

En 1956, el trabajo de R. Solow inicia la época moderna de la formulación matemática de la teoría del crecimiento. En ausencia de cambio tecnológico, el crecimiento es una función del incremento de la fuerza de trabajo y de la variación de los hábitos de ahorro e inversión de hogares y empresas (Solow, 1956). Plasma el pensamiento neoclásico más apegado a la escuela austriaca y que sirve de base para el resurgir del RBC años más tarde. Atribuye el 87,5% de la variación en el crecimiento registrado en Los Estados Unidos de América durante el período entre los años 1909 a 1949 a motivos tecnológicos (Solow, 1957). Es sorprendente que esta teoría surge y evoluciona aislada del desarrollo empírico macroeconómico de la época más cerca al estudio del comportamiento y los fallos del mercado en línea con el pensamiento keynesiano (Cooley & Prescott, 1995).

A principios de los años 80 Kydland & Prescott (1982) perfeccionan la propuesta de R. Solow desglosando las variables e incluyendo nuevos conceptos de consumo e inversión. Siguiendo esta línea, otros autores realizan aportaciones que afinan la capacidad del modelo para simular con mayor precisión la senda del crecimiento observada: Hansen (1985) introduce la divisibilidad de la mano de obra; Cooley & Hansen (1989) estudian la variación monetaria no anticipada a través del impuesto de la inflación; Christiano & Chari (1992) tratan el shock de gasto público para explicar variaciones en el mercado de trabajo; Yun (1996) analiza la repercusión del impacto tecnológico en los agregados monetarios.

A finales de los años 80, P.M. Romer introduce la variable del 'conocimiento' y R.E. Lucas la variable del 'capital humano' en el modelo de crecimiento de Solow, y consiguen una explicación endógena. Gracias a las externalidades positivas que genera la acumulación de conocimiento, se supera la ley de rendimientos decrecientes del capital que hacía dependiente al modelo de Solow de los impactos exógenos (Romer P. M., 1990).

La internalización del impacto tecnológico restablece el misterio del ciclo, al que renuncian a representar en el modelo de crecimiento. Así, en palabras de los propios autores, Romer dice: “es difícil juzgar el éxito de las teorías sobre el crecimiento a largo plazo porque dejan fuera cualquier influencia del ciclo económico en las variaciones de la producción” (Romer P. M., 1986, pág. 1008). En el mismo tono, Lucas afirma: “en los países desarrollados, las tendencias de crecimiento tienden a ser estables en períodos lo suficientemente largos como para eliminar los efectos del ciclo económico” (Lucas, 1988, pág. 4). Mantienen la visión neoclásica de las fluctuaciones como anomalía, y la visión equilibrio – shock.

En consecuencia y debido a las especificaciones, estos modelos representan una realidad en crecimiento constante y uniforme (Rebelo, 1986). Algunos autores insisten en relacionar las fluctuaciones con la innovación. Siguiendo la propuesta schumpeteriana de la creación – destrucción, proponen capturar la incertidumbre de la variación tecnológica generando un impacto aleatorio de externalidades positivas propuestas por el modelo de crecimiento endógeno pero también negativas por el exceso de “*laissez-faire*” (Aghion & Howitt, 1990).

Recapitulando, desde el modelo de Solow, hasta los de Romer y Lucas, pasando por los de Kydland y Prescott, los intercambios de bienes son del tipo “*goods for goods*”. Es decir, están en línea con el pensamiento del RBC donde el movimiento de las variables económicas es consecuencia de la variación tecnológica y la cuestión monetaria queda relegada a un segundo plano. Se centran en el estudio del crecimiento a largo plazo. No niegan el ciclo económico, pero se muestran incapaces de encontrar una explicación razonable.

A partir de los años 90, las críticas al RBC se hacen abundantes, no solo por dejar fuera del modelo las fluctuaciones, sino también al señalar que hay más motivos relacionados con fallos del mercado para justificar las variaciones en el crecimiento (Galí, 1996; Jones, 1995; Jones, 1999). El nuevo keynesianismo vuelve entendido como una crítica al modelo clásico a través de los denominados fallos del mercado. Abre las puertas al estudio del ciclo por otros motivos diferentes al cambio tecnológico. También ofrece una explicación que rompe la coherencia interna del equilibrio walrasiano puesto que implica renunciar a los principios de racionalidad y de optimización (Mankiw, 1989).

La investigación realizada sobre la convergencia en el crecimiento de diferentes países por autores como Barro (1991; 1996), parecen reforzar la idea de rendimientos decrecientes del pensamiento neoclásico en contra del modelo de crecimiento endógeno. Sin embargo, no está claro porque hay demasiadas variables que influyen, como puede ser la difusión internacional de la tecnología. También se pueden achacar las diferencias a la estabilidad macroeconómica que incide sobre la inversión en capital y equipo, o a la desigualdad que disminuye el crecimiento por la inestabilidad política que genera, o al gasto del gobierno (Temple, 1999), o a la sofisticación de los sistemas financieros (Levine, 1997), o a los motivos relacionados con el comportamiento ya mencionados. Tantas y tan diversas aportaciones sugieren la formulación de un nuevo modelo de crecimiento, del que va indisolublemente unido el ciclo económico.

El capital social. Hacia un nuevo modelo de la realidad económica.

Diversos autores sugieren que las variables tradicionales utilizadas en el modelo de Solow, capital, trabajo y productividad aumentados con el factor humano y de conocimiento de Romer y Lucas son insuficientes y es necesaria una ampliación. Ya en 1992, Mankiw, Romer & Weil (1992) piden más investigación para incluir en el modelo las variables que representen la aportación de las políticas fiscales, de educación y otras. Bernanke & Gürkaymak (2002, pág. 70) hablan de “*early new growth models*” que incluyen “*capital externalities*”. Akerlof & R.J. Shiller (2010) mencionan una amalgama de factores como confianza, justicia, corrupción, comportamiento antisocial e ilusión monetaria que agrupan en torno al término de *Animal Spirits*. Romer utiliza el término de ‘infraestructura social’ para referirse a instituciones y políticas que ayudan a contextualizar la variable del capital humano. Este autor indica que la finalidad de la infraestructura social es igualar los rendimientos privados y sociales de las actividades (Romer D. , 2006).

Da la impresión que la investigación en economía vuelve al origen. El intento de conjugar intereses sociales e individuales recuerda el discurso sobre la mano invisible de A. Smith. Se recupera el debate sobre la intencionalidad que el pensamiento neoclásico había desterrado a base de una optimización paretiana encarnada en el “hombre económico” dotado de perfecta racionalidad. El keynesianismo y el RBC han interpretado el impacto de la incertidumbre que surge del entorno pero sin cuestionarla.

Es decir, son básicamente deterministas, en línea con una metodología derivada de las ciencias naturales.

El concepto de capital social facilita la transición entre los aspectos macro y micro, y ayuda a vincular el proceso de toma de decisiones del directivo con factores culturales e institucionales que se forman a largo plazo. Introduce la estructura social en el paradigma de acción racional, donde algo valioso se produce por cada actor gracias al capital social derivado de la estructura social (Woolcock, 1998).

El capital social recibe la herencia del institucionalismo, que arranca a principios del siglo pasado (Commons, 1931), pero amplía su significado al explicar la importancia de las relaciones personales y las redes relacionales para generar confianza (Coleman, 1988). Rodrick, Subramanian & Trebbi (2004) consideran al factor institucional como variable stock, resultado acumulativo de la variable flujo formada por las políticas seguidas en el pasado. Así, se caracteriza por tener un carácter específico dependiendo del contexto, historia, geografía, política económica, etc. Acemoglu, Johnson & Robinson (2005) relacionan el factor institucional con el crecimiento a largo plazo y por su causa justifican las diferencias en esta ratio para diferentes países (Hall & Jones, 1999).

El capital social a través de un derivado, la confianza o propensión de las personas a cooperar para producir un resultado eficiente, ayuda a entender mejor la formación del crecimiento. Así, podemos citar diversos ejemplos. El dinero funciona mejor cuando la gente cree en él (Lewis & Weigert, 1985). En países con mayor confianza social observamos empresas de mayor tamaño, en tanto que las pymes familiares predominan en sociedades con menor confianza (La Porta, López-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1997). En las empresas, facilita el intercambio y la innovación reduce la rotación de personal, facilita las relaciones con proveedores y clientes (Adler & Kwon, 2002).

En la teoría de la estrategia, el capital social puede ser analizado como un recurso que genera ventajas competitivas reduciendo costes de transacción para conseguir información y coordinación (Nahapiet & Ghoshal, 1998). A nivel individual, las relaciones sociales generan identidades que producen efectos no estudiados por la economía actual (Akerlof & Kranton, 2000). Así como la identidad en el comportamiento. Por ejemplo, un trabajador que se identifica con la empresa reduce el coste de los incentivos monetarios (Akerlof & Kranton, 2005).

El capital social también tiene una lectura negativa que proporciona una explicación de las diferencias en el crecimiento entre distintos países y del ciclo económico a través de los prejuicios. La desconfianza disminuye la propensión de las personas a cooperar y el resultado es menos eficiente. Varios ejemplos. Cuando los monetaristas tratan el dinero como una materia prima, obedeciendo las leyes neoclásicas, y se manipula arbitrariamente con la oferta, tipos, mina la confianza y las consecuencias son socialmente más dañinas que cualquier beneficio a corto plazo por la manipulación (Lewis & Weigert, 1985). La diversidad cultural disminuye la confianza y conduce a un menor comercio y menor inversión entre dos países (Guiso, Sapienza, & Zingales, 2009). Por lo tanto, el capital social, generando más o menos confianza, ayuda a explicar por qué unos países crecen más que otros (Knack & Keefer, 1997; Hall & Jones, 1999).

Un efecto del capital social es la creación de capital humano para la siguiente generación (Coleman, 1988). Está relacionado con la formación de valores culturales o constructos que reflejan las preferencias y prioridades de la sociedad en las interrelaciones de sus individuos. Los valores culturales forman un contexto para la toma de decisión de los directivos al que tiene que echar mano, sobre todo ante entornos complejos y con incertidumbre (Licht, 2001). Las raíces socioeconómicas de los directivos será una de las variable independientes para explicar el crecimiento y resultados de la empresa (Hambrick, 1984).

El capital social no es considerado como factor relevante en el modelo teórico neoclásico. Los keynesianos, a pesar de estudiar las imperfecciones (fricciones) del mercado como son los fallos de información, distorsiones fiscales, incertidumbre y racionalidad limitada, todavía les falta por explicar la motivación del que toma las decisiones para justificar eventos cíclicos (Akerlof, 2007).

4.2. El ciclo económico analizado con una herramienta estado – proceso.

En el apartado anterior, la evolución del pensamiento indica que el modelo económico formulado bajo el paradigma del equilibrio ha llegado a un callejón sin salida en lo que respecta a la incorporación de las fluctuaciones. El camino hacia un nuevo modelo en torno al concepto de capital social requiere ampliar el enfoque con nuevos puntos de vista. Para ello se utiliza la herramienta propuesta por H. Simon para analizar una

estructura compleja que consiste en aplicar una doble perspectiva, la descripción del estado y del proceso, así como la interacción entre ambos. La descripción del estado nos hace ver el mundo tal y como lo sentimos, provee de criterios para la acción. El proceso caracteriza al mundo cómo se actúa y proporciona los medios para conseguir o generar los objetivos deseados (Simon, 1962).

El estado, en el mundo de la física es estable, inmutable. Las sucesivas revoluciones científicas clarifican la percepción de ese estado para el hombre. De igual manera, el modelo neoclásico pronostica un continuo avance en la tendencia general del crecimiento. Sin embargo, en el mundo económico real hay una relación dual y se comprueba que un proceso dado por bueno no corresponde con la realidad y es necesario volver a ajustar el estado. La ocurrencia del fenómeno de la crisis económica implica que la estructura en su conjunto necesita corrección. Se plantea la necesidad de debatir la finalidad de la actividad económica que va a condicionar el proceso y, por tanto, la formación del ciclo económico.

En relación al proceso se examinan cuestiones que a menudo son tratadas en la literatura cuando caracteriza al ciclo: la perspectiva financiera y la medición o escala temporal del mismo. La perspectiva financiera es probablemente la que acumula más investigación y suele estar vinculada a la corriente keynesiana por la importancia que adquieren los flujos monetarios en la formación de expectativas y de los círculos viciosos descritos por I. Fisher. La perspectiva temporal pone de manifiesto la asimetría entre las fases del ciclo económico: el auge y la recesión. La diferencia no es sólo en las propias características que definen cada una, sino también en la atención que le prestan los investigadores. Es mucho mayor el esfuerzo dedicado al estudio de la crisis que a las causas de la misma forjadas en el auge.

La finalidad de la actividad económica. El tópico de la desigualdad.

Los principios que definen un paradigma determinan las preguntas de investigación (Morgan, 2007). En este sentido, se podría afirmar que el estudio sobre la creación de riqueza bajo la asunción del conflicto de intereses ha condicionado el desarrollo de la investigación. Así se observa un divorcio entre las corrientes que patrocinan cada interés, el individual desde la escuela austriaca y el colectivo desde el keynesianismo. El ciclo económico pudiera interpretarse como la consecuencia de la falta de articulación

entre ambas. El debate sobre la desigualdad podría aportar luz para corregir las limitaciones de la teoría.

a. La finalidad del proceso económico.

La finalidad de la actividad económica es la creación de riqueza (Smith), la satisfacción de las necesidades (Schumpeter), o la producción y ocupación (Keynes), según algunos autores de referencia. Todas ellas transmiten la noción del crecimiento. Sin embargo, el ciclo, sobre todo cuando se manifiesta la crisis económica, plantea una contradicción que no ha sido satisfactoriamente comprendida (Colander, et al., 2009).

La investigación sobre el crecimiento ha prestado más atención al proceso, que es donde se desenvuelve el debate entre keynesianos y seguidores del RBC. El hecho de que ambos estén de acuerdo en perseguir el crecimiento, aparentemente obvian la cuestión de la descripción del estado de la estructura económica. Sin embargo, el ciclo económico supone una discordancia que pone de manifiesto la simplicidad en la definición de la finalidad.

La teoría sobre el estado de la estructura económica está configurada a partir de la formulación del enigma de la mano invisible. A. Smith traslada el dilema de la doble personalidad, egoísmo y generosidad, al debate económico. El conflicto de intereses forma el contexto para la generación y reparto de la riqueza. Dado que desconoce el mecanismo de reparto, invisible y por ello enigmático, adopta una postura programática de principios: subordina el interés particular al general. De esta forma, en el extremo, lo colectivo es bueno y deseable, en tanto que lo individual, referido a la empresa, es egoísta y sujeto a crítica.

La literatura sobre la Responsabilidad Social de la Empresa (RSE) participa de estas asunciones, como ilustra el debate *'society case versus business case'* (Valor, 2005). En la misma línea, a nivel organizacional, los cierres empresariales suelen relacionarse con ambición desmedida (Probst & Raish, 2005) y, a nivel popular, se relaciona la acción empresarial con el “chanchullo capitalista” (Garicano, 2014).

Los neoclásicos aspiran a aplicar la metodología de las ciencias naturales y conciben el estado de la estructura económica en un equilibrio permanente a largo plazo (Knight, 1921). Un estado inmutable requiere de una racionalidad perfecta en el proceso para que

el fruto de la interacción entre ambos sea compatible. La época en que se genera este pensamiento corresponde con la descripción de un mundo económico que se mueve lentamente, donde las rentas están asociadas a la estructura de la propiedad (rentas Ricardianas).

En el siglo XIX, con la revolución industrial y del desarrollo del crédito, la economía se mueve más rápidamente. El proceso requiere de un ajuste para dar cabida al concepto del beneficio. Knight (1921) y Schumpeter (1978) aportan la teoría de los ciclos dinámicos de crecimiento. Surge la necesidad de hablar de las características del estado en lo referente a la desigualdad y la distribución de la renta generada en el proceso. Schumpeter (1983) trata sobre este tema en 'Capitalismo, Socialismo y Democracia'.

Así pues, se observa como la investigación ha avanzado en la formulación del proceso económico, bien sea por la línea del keynesianismo o a través de la escuela austriaca. Sin embargo, la cuestión sobre el estado ha permanecido anclada en el dogma, sin alterar la presunción de un equilibrio basado en la suposición de un automatismo en el proceso. El resultado en la teoría es un modelo idealizado, alejado de la realidad. El ciclo económico, calificado como anomalía, inesperada y sin explicación, es la manifestación de la distorsión entre ambos conceptos.

Friedman (1953) pide que la teoría económica, como ciencia positiva, actúe con independencia de cualquier principio ético o normativo. Dado que el planteamiento del conflicto de intereses no está cuestionado, sino que es asumido como parte del paradigma, se acepta un modelo que tiene un planteamiento del estado viciado desde el origen, por mucho que el proceso pretenda ser aséptico respecto de motivaciones morales. La priorización de los intereses, presupone un esquema determinado de regulación del mercado y una base metodológica para el desarrollo del pensamiento económico que sienta las bases del paradigma (Morgan, 2007).

b. El tópico de la desigualdad

En la actualidad, el debate sobre la desigualdad es el camino por el que avanza la investigación sobre el estado, pues acomete cuestiones sobre la distribución y el reparto de la riqueza. Es decir, va más allá del dogma de la prioridad del bien social y se preocupa por la definición del contexto en el que se genera. Por el momento, la nota

predominante en el estudio sobre la causalidad entre crecimiento y desigualdad es la ambigüedad.

El planteamiento de las relaciones sociales como un conflicto de intereses genera asimetría de información entre las partes, empresa y sociedad, y es fuente de riesgo moral compartido donde las decisiones tomadas por cada parte buscan influir en el reparto del resultado (Holmstrom, 1979). Los keynesianos toman partido por el interés general, en tanto que la escuela austriaca y el RBC asume el otro lado de la paradoja, la que representa el *laissez-faire*.

En términos actuales, el debate sobre la desigualdad y los problemas de distribución de renta, reproduce la contradicción que deriva del origen del planteamiento. Así, determinados autores ven la correlación con el crecimiento positiva y para otros es negativa. Cuando el conflicto de intereses queda fuera de control, los cambios bruscos en las ratios de crecimiento de los países pobres son achacables a cuestiones políticas o militares (Lucas, 1988).

En 1955, S. Kuznets sienta las bases para investigar la relación entre crecimiento y desigualdad criticando al modelo neoclásico por no tener en cuenta la complejidad de la realidad social. Establece un esquema donde la desigualdad, primero aumenta y después disminuye durante el proceso de desarrollo económico (Kuznets, 1955).

Hay autores que expresan opiniones a favor de la correlación negativa entre desigualdad y crecimiento. Alesina & Rodrik (1994) concluyen que la desigualdad conduce a políticas distributivas que retrasan el crecimiento. Alesina & Perotti (1996) dicen que la desigualdad genera inestabilidad política y disminuye la inversión. Galor & Zeira (1993) piensan que el crecimiento se resiente cuando los individuos no pueden invertir en capital humano a causa de la carencia de recursos por la desigualdad.

También se alzan voces que no ven relación entre ambas variables, como Deininger & Squire (1996). Aunque sí la observan entre la reducción de la pobreza y el crecimiento, e incluso Forbes (2000) ve una correlación positiva a corto plazo. Por último, otra serie de estudios muestran que los resultados no son concluyentes. Deininger & Squire (1998) critican que la mayoría de los estudios interpretan un fenómeno inter temporal utilizando datos cruzados de países y propugnan un análisis por grupos. Barnerjee & Duflo (2003) alegan que el resultado dependerá de la metodología empleada y

concluyen que la variación de la desigualdad en cualquier sentido tiene efectos negativos en el crecimiento futuro.

En la actualidad, la OCDE (organización para la cooperación y el desarrollo económico), en el año 2012, no encontró una correlación clara entre desigualdad y crecimiento al cruzar tasas de crecimiento e índices Gini. Países con elevados coeficientes Gini (Turquía y Chile) crecen más rápido que la media de la OCDE, y países con bajos Gini (Japón, Dinamarca, Francia y Alemania) crecen por debajo de la media. Lógicamente, los países desiguales que más crecen son todos emergentes, pero hay desarrollados, con bajos Gini, que crecen todavía más rápido que aquellos, como Irlanda, Corea del Sur y Polonia. España está justo en la media, tanto de desigualdad como en crecimiento, de toda la OCDE (De La Dehesa, 2014).

La escala temporal del ciclo económico

La estimación y el control de variables con periodos de maduración inter generacionales es un reto para cualquier modelo. J.A. Schumpeter pide tener en cuenta lapsos de más de 250 años para el estudio del ciclo (Schumpeter, 1939, pág. 213). Sin embargo el planteamiento neoclásico obvia el largo plazo. A nivel general y hasta épocas recientes, la investigación ha permanecido insensible a los factores culturales, asumiendo una situación de equilibrio o ausencia de fluctuaciones.

Así por ejemplo, J.M. Keynes dice: “se ha llegado a la convención de que la situación existente en los negocios continuará por tiempo indefinido” (2010, pág. 161). R.E. Lucas, en el mismo tono avanza: “en las economías avanzadas, las ratios de crecimiento tienden a ser muy estables en largos periodos de tiempo, lo suficiente como para, usando las medias, eliminar los efectos del ciclo económico” (Lucas, 1988, pág. 4). E.F. Fama, refiriéndose a la evaluación de la eficiencia del mercado para fijar precios: “este problema es menos serio cuando se fija una ventana de retornos a corto plazo, dado que los retornos esperados son próximos a cero y la desviación de lo normal tiene efectos muy pequeños, pero el problema crece cuando aumenta el horizonte de tiempo”, y concluye despreciando las anomalías porque a largo plazo “son frágiles y tienden a desaparecer” (Fama, 1998, pág. 291). También, Minsky (1996, pág. 359) dice que “el largo plazo es un lujo que sólo las empresas con un solo propietario y sin dependencia financiera se pueden permitir”.

La investigación se centra en un crecimiento indiferenciado, en el que la burbuja pasa desapercibida, debido a que el contexto social relacionado con cambios a largo plazo es difícil de parametrizar. En cambio, la fase de depresión, mucho más llamativa, recibe más atención, sobre todo desde la perspectiva financiera. Los investigadores sufren el síndrome del *boiling frog*⁷ por varios motivos:

- a. La duración de la fase de crisis representa una porción de tiempo menor en relación a la fase de auge, pues en casi todos los años hay crecimiento. El cambio brusco de tendencia, cuando pasa a ser negativa, llama la atención pues contradice la finalidad de modelo económico. Sin embargo el crecimiento por encima de lo normal pasa desapercibido, se va cociendo, como la rana, en un largo intervalo de tiempo hasta que es demasiado tarde para poner remedio y estalla en crisis.
- b. Los valores de auge y depresión también son asimétricos. La curva tiene un perfil altamente escorado hacia la derecha, de forma que el auge va formándose de forma acumulativa en tanto que la crisis acontece de forma abrupta y discontinua. Los mecanismos de propagación del ciclo trabajan de forma más potente en las recesiones (Gertler & Gilchrist, 1994).
- c. Las consecuencias que acarrea cada fase desde el punto de vista social son diferentes. Después de la crisis, son adversas y presiona a economistas y políticos a centrar la atención en la búsqueda de paliativos del daño y remedios para la recuperación. En sentido opuesto, el crecimiento “excesivo” tiene efectos agradables que se solapan con los derivados del crecimiento normal y pasan desapercibidos. Los economistas están más interesados por encontrar la receta del éxito y los que elaboran las políticas económicas, en incentivar el crecimiento pues genera réditos electorales (Nordhaus, 1975).
- d. Hay una tendencia a sobrevalorar el corto plazo, tal vez alimentada por las prácticas habituales que simplifican la realidad al fragmentarla y crear compartimentos estancos. Así, por ejemplo, los ejercicios financieros de las empresas duran un año, la responsabilidad fiscal prescribe a los 4 años.

7 El síndrome del *boiling frog* es una metáfora utilizada para mostrar la incapacidad o falta de voluntad de la gente para reaccionar a cambios que ocurren de forma gradual.

La teoría de decisión se mueve en las distancias cortas y en consecuencia, resulta difícil relacionar con un fenómeno que se forja durante un periodo largo de tiempo. Para la teoría de la estrategia, el ciclo es un fenómeno exógeno que pertenece al ámbito macroeconómico (Grewal & Tansuhaj, 2001; Pearson & Clair, 1988). La empresa y el directivo quedan fuera del foco de la investigación en relación con el ciclo económico, sobre todo en la fase de auge, como si fueran meras comparsas. Pudiera ser que la falta de investigación sobre la crisis desde el punto de vista empresarial mantenga oculta la relación causal y el vínculo entre la acción individual (empresarial) y la estructura social.

La estrategia es, por definición, un plan individual cuyo resultado se mide en función de la posición relativa conseguida frente a los competidores. El estudio de la toma de decisiones que no generan ventajas (o desventajas) comparativas no tiene relevancia desde el punto de vista estratégico. Así, eventos colectivos como cierres empresariales masivos o el sobre crecimiento general de las empresas en la fase de auge, no tienen explicación⁸. La supervivencia a largo plazo no deja de ser una declaración de intenciones puesto que está condicionada a un éxito que se mide a corto plazo.

El ciclo económico desde la perspectiva financiera

El capitalismo es una forma de economía basada en la propiedad privada donde la innovación se lleva a cabo con dinero prestado y que, en general, implica la creación de dinero... Por tanto, la fecha del nacimiento del capitalismo ha de remontarse a la de la creación de crédito (Schumpeter, 1939, págs. 216-217).

El crédito forma parte del sistema. En 1933, Fisher (1933, pág. 341) señaló que “los grandes actores [*big bad actors*] del ciclo económico son las distorsiones en la deuda y en el precio de los activos”. Aunque en la teoría, el modelo de crecimiento puede prescindir de las variables monetarias y asumir los intercambios como “*as goods for goods*” (Lucas, 1988), el ciclo no sería explicable sin el crédito, y las fluctuaciones de precios serían anecdóticas, como ocurrió con la “tulipán manía” (Garber, 1990).

El fenómeno de la financialización, entendido como aumento progresivo del nivel de deuda y del protagonismo del sector financiero en la vida económica, ha fomentado el

⁸ La falta de herramientas impide distinguir el tipo de crecimiento. En consecuencia, sólo se sabe a posteriori, después de la ocurrencia de la crisis, que se ha producido la burbuja y “sobre crecimiento” (Cecchetti, Genberg, Lipsky, & Wadhvani, 2000).

énfasis en la causalidad del aspecto monetario o, cuando menos, le sitúa como factor común de todas las crisis (Reinhart & Rogoff, 2008). Algunos autores piensan que el capitalismo se ha vuelto adicto a la deuda en forma de burbujas, cada una más grande que la anterior (Foster & Magdoff, 2009).

Desde una perspectiva financiera, las fases del ciclo económico, auges y depresiones, se intuyen como figuras simétricas. Shiller (2003) habla de 'burbujas positivas o negativas'. Igualmente, Lux (1995) dibuja gráficos con curvas perfectamente simétricas de signo contrario. Kindleberger & Aliber (2005) indican que tienen lugar 'euforias y pánicos', con un significado equivalente y contrapuesto. Sin embargo, desde la economía real, la burbuja se refiere al crecimiento desmesurado pero acumulativo a lo largo de un periodo de tiempo y la crisis no es sino una respuesta en forma de ausencia de inversión o consumo. Las expectativas sobre los rendimientos de los activos pueden mejorar paulatinamente pero la crisis significa una quiebra de la confianza y caída a pique (Keynes, 2010). La diferencia de enfoques tiene que ver con el nivel de agregación en la medición de las variables. El mercado financiero homogeniza la actividad económica midiéndola en términos de dinero. En su conjunto es una masa modulada y continua de flujos monetarios positivos o negativos. En tanto que la economía real analiza los diferentes sectores de actividad, y aquellos afectados por la crisis muestran claramente discontinuidades, como por ejemplo el sector de la construcción.

Los mercados financieros han adquirido protagonismo como distribuidores del crédito. Otro tipo de sociedades pueden desaparecer o reducir su operatividad durante el período de crisis, sin embargo en tanto las entidades financieras, como empresas, no equilibren sus balances y mantengan operativo el crédito, la economía difícilmente se recuperará (Radelet & Sachs, 2000). Actualizando la preocupación que expresaron A.A. Berle y G.C. Means (1991) en 1932, el control del flujo monetario está en manos de los directivos que dirigen un puñado de entidades financieras.

En línea con el pensamiento keynesiano, diversos autores señalan que determinadas fricciones en el mercado financiero tendrán consecuencias en variables reales y, en consecuencia, cualquier distorsión en el canal del crédito tendrá consecuencias macroeconómicas. El origen de las alteraciones es la asimetría de información, puesto que los bancos son un mecanismo de evaluar riesgos y crear crédito a cambio de un

coste (Bernanke, 1993; Bernanke, 1983). Una prueba de la influencia del shock monetario en la macroeconomía la tenemos al estudiar la Gran Depresión y al observar que los países que abandonaron el patrón oro se recuperaron antes que los que siguieron en él (Bernanke, 1994)⁹. Así pues, el crédito juega un papel importante en la transmisión de la política monetaria y provoca importantes distorsiones en la demanda agregada (Gertler & Gilchrist, 1994). Y lo hace utilizando unos mecanismos financieros de propagación: a través de la influencia en el balance de los prestatarios y a través de la función de las entidades financieras como conductores del canal de préstamo bancario (Bernanke & Gertler, 1995).

En el mercado de crédito, y sobre todo cuando sobreviene la crisis, se desata el denominado “acelerador financiero” que amplifica el shock macroeconómico (Bernanke, Gertler, & Gilchrist, 1999). Utilizando la analogía predador – pieza, donde los predadores son las deudas y la pieza los activos, la influencia del precio de los activos (sobre todo cuando son colateralizables¹⁰) actúan a modo de “doble acelerador financiero” y hace que el movimiento de la depresión en el ciclo sea más rápido e intenso (Kiyotaki & Moore, 1997).

H.P. Minsky es otro autor que desarrolla la línea de pensamiento keynesiana. Piensa que el modelo que propone Keynes está incompleto porque le falta una explicación endógena de la generación de burbujas y depresiones. Interpreta que la forma de usar el crédito que define como *Money manager capitalism* establece un velo entre la economía real y financiera que aumenta la incertidumbre y es causa de las fluctuaciones. Esta aportación supone un avance sobre el modelo de I. Fisher, pues establece una relación entre el comportamiento del sistema y el uso de la deuda, que califica de especulativo (Minsky & Kaufman, 2008; Minsky, 1996). Sin embargo, le faltaría establecer la conexión microeconómica, es decir, determinar el comportamiento de los agentes económicos y en particular de las empresas en relación con el uso del apalancamiento.

Desde la perspectiva financiera, también se aprecia el síndrome *boiling frog* en quienes investigan el ciclo económico. Los mecanismos de transmisión se estudian en relación a la fase de depresión. Sin embargo, se presta poca atención para determinar si trabajan y

9 Bernanke defiende el protagonismo de la política monetaria. Sin embargo, también se pudiera argumentar que la diferencia entre ambos grupos de países vino dada por el comportamiento de los mercados laborales y de activos que pudieron flexibilizarse utilizando la deflación monetaria. Es decir, la política monetaria sería una herramienta al servicio de los mercados reales (Lucas, 1976).

10 Activos que pueden servir de garantía para obtener préstamos. Por ejemplo, los inmuebles.

sus efectos en la fase del auge. La falta de escrutinio favorece el divorcio entre macro y micro, pues se pierde la conexión entre las decisiones que tomaron los agentes económicos cuando se formó la burbuja y las consecuencias.

Unos pocos autores señalan al impacto monetario como el origen de las fluctuaciones (Allen & Gale, 2000; Eichengreen, 2008). Responsabilizan al sector financiero por haber pasado de ser un distribuidor eficiente del dinero a ser una fuerza que provoca cambios en el sistema. De acuerdo con este criterio, las burbujas son causadas por las relaciones de agencia dentro del sector bancario. Los inversores, que no soportan el coste total, incurren en el mayor riesgo posible y los directivos infravaloran el riesgo pues solo pueden perder su puesto de trabajo. La abolición de la ley *Glass-Steagall*, que prevenía el conflicto de intereses entre bancos comerciales y de inversión, desata una tendencia hacia la innovación financiera que desencadena la crisis sub-prime en Estados Unidos.

La corriente principal en la literatura, desde la perspectiva financiera, opina que el mecanismo monetario no inicia el círculo vicioso, aunque ayuda y amplifica la fluctuación. Los impactos monetarios correlacionan con la producción en el mismo sentido (Lucas, 1972). El origen del impulso viene de la economía real, las decisiones de inversión las adoptan los directivos ante expectativas de incremento en el rendimiento de los activos (Garber, 1990). En el caso del rápido incremento del precio de las viviendas en los Estados Unidos durante la burbuja que precede a la crisis del año 2007, Bernanke (2010) dice que hay una relación débil con la política monetaria y hay que buscar las causas en formulas exóticas de hipotecas y en la relajación jurídica¹¹. En el mismo sentido, E. Prescott alega que la Gran Depresión es consecuencia de cambios en las reglas del juego. En concreto en las instituciones del mercado de trabajo que redujeron la cantidad de horas de trabajo y no, como han dicho los keynesianos, por reducción de la inversión (Prescott, 1999).

¹¹ Es interesante apreciar la humildad con que Bernanke, en el año 2010, reconoce la falta de protagonismo de la política monetaria en relación con la crisis económica. Es como si hubiera cambiado de bando y adoptado una postura en defensa del RBC, dando prioridad a cuestiones relacionadas con las variables reales. Algunos años antes, defendía una mayor influencia de la política monetaria sobre la economía real. La conversión tal vez sobrevino después de comprobar que no ejercía el control que esperaba desde su posición como autoridad y responsable sobre la política monetaria, que le llevó a declarar: “creo que es improbable que veamos que el crecimiento descarrila por el mercado inmobiliario, aunque quiero que nos preparemos para alguna fluctuación trimestral”, afirmación que hizo en 2006, tal y como revelan las actas desclasificadas de la Reserva Federal (Ramirez, 2012).

El análisis detallado de las crisis financieras puede inducir a pensar que no se volverán a cometer los mismos errores. Sin embargo esta es una ilusión alimentada por el síndrome de 'esta vez es diferente' (Reinhart & Rogoff, 2008 a). Se ha aprendido a responder qué y cómo ocurre, pero poco del por qué. Esa respuesta hay que buscarla en la economía real, en la acción del proceso económico protagonizado por las empresas y sus representantes, los directivos.

4.3 La paradoja del conflicto de intereses.

A continuación en este apartado, se describe el origen de la paradoja en el pensamiento de A. Smith y cómo se transmite a las corrientes de pensamiento con base neoclásica que asumen el paradigma del conflicto de intereses. Se utiliza el concepto de la antítesis del conflicto, es decir la simbiosis, como forma de profundizar en la comprensión de la paradoja. Por último, se introducen 'los prejuicios'. Los prejuicios forman parte del capital social y son necesarios para explicar la formación del ciclo económico. Podría establecerse un cierto paralelismo entre los prejuicios y los fallos de racionalidad del modelo neoclásico. Sin embargo, hay una diferencia fundamental. En tanto que los fallos de racionalidad no forman parte del modelo sino que son achacables al comportamiento, los prejuicios forman parte del modelo y funcionan como sustitutos ante la carencia de teoría correctamente formulada.

Hace casi doscientos cincuenta años, el clásico y popular enigma de la mano invisible establece un marco de referencia para la elaboración la teoría económica, la riqueza de las naciones se genera en un contexto de interacción entre el interés individual y el general. La finalidad del modelo económico es el bien social¹² y el derecho a la igualdad de oportunidades¹³. Queda establecido el 'estado' de la situación y asignado el papel de control a una autoridad superior al individuo¹⁴. Por otra parte, la acción individual

12 El término de interés social no se menciona como tal en la obra de A. Smith (2011) y es más fácil identificarlo como contraposición al interés individual. Así, tenemos por ejemplo que dice "el interés del productor merece ser atendido sólo en la medida en que sea necesario para promover el del consumidor" (pág. 644), o "el interés de los empresarios siempre es ensanchar el mercado pero estrechar la competencia. La extensión del mercado suele coincidir con el interés general, pero el reducir la competencia siempre va en contra de dicho interés" (pág. 343).

13 A A. Smith le preocupa el reparto desigual de la riqueza que restringe el derecho a la igualdad de oportunidades: "... nada puede ser más opuesto al interés real de una familia... que la propiedad de la generación presente debe ser restringida y regulada según el capricho de quienes llevan quizás quinientos años muertos" (2011, págs. 492-493).

14 "Un soberano preocupado por mantener siempre a sus dominios en una condición en la que resulte más fácil defenderlos debería, en consecuencia, vigilar no sólo ante la multiplicación excesiva de billetes que arruina a los propios bancos que los emiten, sino incluso ante la multiplicación que les

determina cómo trabaja el `proceso´ económico para promover el crecimiento. La realidad económica evoluciona en un continuo movimiento entre estado y proceso, aprendiendo con un método de prueba y error, buscando una situación estable, con una dinámica similar a la propuesta de Simon (1962) para analizar situaciones complejas.

Smith (2011) escoge el `conflicto´ para describir la interacción entre las partes. Esta forma de interpretar la acción económica sustenta el paradigma neoclásico y plantea una contradicción en un pensamiento que presume de adoptar los métodos de las ciencias naturales. El conflicto impone un riesgo moral al incentivar a las partes a tomar decisiones que influyen en el reparto del resultado (Holmstrom, 1979). Esto choca con la idealización del comportamiento que destierra aspectos irracionales, éticos o morales (Knight, 1921; Friedman, 2002).

La subordinación del interés individual al logro colectivo, otorga al debate un carácter ético adicional. A. Smith justifica la superioridad del interés colectivo al trasladar las características de la personalidad dual del hombre, generosidad y egoísmo, a la realidad económica. Es comprensible, pues en esa época no hay instituciones para tutelar el mercado, unido a una visión influenciada por su profesión de moralista¹⁵. Los valores éticos cubren el vacío de teoría.

El símbolo de la mano invisible ha sido generalmente aceptado porque, además de estar en sintonía con principios morales (prioridad del interés social), se asienta sobre una obviedad. El sentimiento de justicia, y de forma complementaria la aversión a la desigualdad, son probablemente universales (Brosnan & De Waal, 2003). El proceso económico es un fenómeno eminentemente social, es decir, tiene sentido y funciona cuando la acción individual se apoya en un colectivo. “El corazón de la ciencia económica es el estudio normativo sobre el pleno empleo de los recursos, su distribución eficiente y la equidad en el reparto” (Simon, 1978). La lógica dicta que cuanto más numerosos e intensos sean los esfuerzos de cada miembro del colectivo, el resultado agregado será más satisfactorio¹⁶.

permite ocupar con ellos el grueso de la circulación del país” (Smith, 2011, pág. 413). Es necesario tener en cuenta que en aquella época el papel del estado en la promoción del desarrollo económico es limitado.

15 A. Smith ejerció como catedrático de filosofía moral en la Universidad de Glasgow.

16 En tanto que diversos estudios son contradictorios en relacionar desigualdad con crecimiento, no hay polémica sobre la relación entre la reducción de pobreza y el crecimiento (Deininger & Squire, 1996). En este caso, se interpreta la reducción de la pobreza como el ensanchamiento del mercado. “El

Por tanto, la manera de favorecer el interés del colectivo es mediante la ampliación del número de esfuerzos individuales y su intensidad. Existe la alternativa de reinterpretar el conflicto como una simbiosis. Ahora bien, en tanto que en el conflicto la acción viene definida por las partes, en la simbiosis se requiere elaborar el método de la articulación de los intereses. Es decir, es necesario disponer de teoría de la que se carecía hace 250 años.

La concepción del estado en la realidad económica a semejanza de la personalidad humana, en conflicto y con una finalidad predefinida por la prioridad del interés colectivo, se traslada aguas arriba al proceso económico configurando una contradicción en la teoría. El conflicto implica una segregación de funciones que ha sido asumida por la investigación: keynesianos velando por el interés colectivo y escuela austriaca por el individual. La paradoja resultante es que al mismo tiempo que reconoce la prioridad del interés social, otorga libertad al individuo para perseguir el suyo propio. La libertad, representada en la teoría de la estrategia con la búsqueda de ventajas competitivas, puede terminar en ineficiencia, como prueba el retroceso que supone la crisis y los cierres masivos de empresas.

El keynesianismo lleva a cabo la finalidad impuesta del bien colectivo a base de shocks de demanda, buscando el auge permanente (Keynes, 2010). No tiene en cuenta que la inversión y el consumo no equivalen exactamente a la innovación, que es el auténtico motor del desarrollo (Schumpeter, 1978). El Estado diseña unas políticas con las que trata de velar por el interés social, pero lo hace a pesar de las empresas, cayendo en el prejuicio de la cultura del estado del bienestar y del endeudamiento al coste de alentar las fluctuaciones y de generar una ineficiencia que disminuye el potencial del crecimiento.

El keynesianismo evolucionado en el pensamiento de Minsky (1996) toma por capital social a alguno de los activos sociales que aparecen en el balance social. Así, considera que el pleno empleo es un fin en sí mismo para reducir la incertidumbre. Sin embargo, un uso ineficiente de recursos para promover el empleo durante la burbuja no amplía el capital social, al contrario. El *new deal* institucional que propone, no es útil en la elaboración de teoría económica para prevenir el ciclo porque no discrimina el uso que

trabajo de las personas libres llega al final a ser más barato que el realizado por esclavos” (Smith, 2011, pág. 129).

se hace la ampliación de la base monetaria, es decir, no sabe si el crecimiento es normal o sobre crecimiento. La incertidumbre que pretende eliminar tan sólo desaparece temporalmente debido al error en el registro de la contabilidad social que se explica más adelante.

La teoría de la estrategia toma partido por el estudio de la acción individual y defiende que perseguir el propio interés es la manera más eficiente de fomentar el de la sociedad (Smith, 2011). Se manifiesta en diversas ramas, como por ejemplo la teoría de agencia (Jensen, 1976; Jensen, 1986), la teoría del coste de transacciones (Williamson, 1979) y, en general, todas las que promueven la consecución de ventajas competitivas para obtener el beneficio que satisface el interés particular (Teece, Pisano, & Shuen, 1997; Porter, 1996; Eisenhardt & Martin, 2000; Wernerfelt, 1984).

Cuando Friedman (2002, pág. 133) dice: “pocas cosas pueden minar tanto las bases de nuestra sociedad como la aceptación por parte de los directivos de una responsabilidad diferente de la de generar tanto dinero para los accionistas como sea posible”, refleja la paradoja del conflicto de intereses. Niega la influencia de principios éticos o de responsabilidad social en la acción del directivo, es decir, en el proceso económico, pero, al mismo tiempo, forma parte del paradigma neoclásico construido sobre el dogma ético de la prioridad en el conflicto de intereses. Se cumple en este caso lo que dicen Astley & Van de Ven (1983, pág. 270): “incluso cuando un teórico de la organización dice estar libre de valores y prejuicios, inevitablemente participa de ellos cuando trata de expresar una visión parcial de la realidad”. Friedman no es neutral pues defiende el interés de la empresa en la búsqueda del beneficio. Por otra parte, la marginación de la empresa en la teoría de agregados económicos otorga a los directivos la coartada para probar su inocencia con respecto a las crisis económicas.

Desde ambos puntos de vista, keynesianismo y RBC, la teoría no discrimina el tipo de crecimiento. En consecuencia, cuando el crecimiento está asociado a la burbuja no tienen en cuenta que la acción que promueven irá en contra de la finalidad del modelo que es la creación de riqueza. Esto ocurre al producir bienes y servicios ineficientemente y sin utilidad, como la fabricación de puertas para construir viviendas que no son necesarias y/o cuya utilización no tiene el rendimiento esperado porque se han utilizado más recursos de los necesarios.

La visión del conflicto también ha dado lugar a debates poco fructíferos en cuanto a aclarar el origen del ciclo, como capitalismo versus marxismo, o *business case* versus *society case*. La investigación está condicionada y no es posible la conciliación de posiciones que parten de la asunción del conflicto como forma de interacción.

La simbiosis de intereses

La superación de esta paradoja pasa por sustituir la visión del conflicto por la simbiosis. El bien colectivo no se impone sobre el individual sino que se han de perseguir de forma conjunta. La visión como conflicto deriva en la segregación de funciones en la investigación y condiciona una preocupación más intensa por el proceso económico. La simbiosis recupera el foco de atención sobre el estado de realidad económica. Es necesario examinar la proporción entre las masas patrimoniales en el balance de la economía social, la adecuada formación del capital social y el correcto mantenimiento de los activos, todo ello relacionado directamente con el concepto de desigualdad.

El pensamiento neoclásico establece un proceso económico idealizado con el ingrediente divino de la perfecta racionalidad. El pecado original, que aporta el egoísmo en el conflicto de intereses, se subsana con una optimización matemática. Es decir, el defecto en el diseño de la concepción del modelo económico como un reflejo de la imperfección humana se resuelve deshumanizando la acción que surge de él. La doctrina del equilibrio proporciona las leyes inmutables del modelo económico que, a semejanza de las ciencias naturales, se vuelve determinista. La incoherencia se manifiesta en las fluctuaciones que cuestionan el crecimiento pronosticado.

La simbiosis de intereses cambia la percepción del estado de la realidad económica. El ciclo no es fruto de una anomalía con carácter determinista que altera el equilibrio, sino el resultado de una mala elección en la forma de articular la simbiosis. Lo individual y lo colectivo deja de ser un reflejo de la personalidad humana sujeto a valoraciones éticas. No tiene sentido hablar de institucionalismo o *laissez-faire*, marxismo o capitalismo, *business case* o *society case*, pues la base sobre las que se alimentan estos debates ha cambiado. No se trata de defender una postura u otra, sino de articular la simbiosis. No tiene sentido hablar de keynesianismo o RBC sino de procesos eficientes o no eficientes. Por lo tanto, del maniqueísmo derivado del conflicto, que busca la respuesta en la calificación del shock que altera el equilibrio, se pasa a la simbiosis que

explica el ciclo como resultado de desarticulación estado – proceso y que produce una actividad económica ineficiente.

En un momento determinado la interacción entre estado y proceso comienza a experimentar falta de correspondencia, las crisis económicas contradicen el propósito de la creación de riqueza. Los prejuicios sociales han entrado en acción. Ciertos activos del balance social se vuelven improductivos y generan más costes que ingresos. La dinámica de creación – destrucción da paso, inicialmente en industrias con capacidad de acumular deuda, a un comportamiento de los directivos que promueve la formación de los círculos viciosos.

En un cuarto de milenio se han generado instituciones, valores culturales y, en definitiva, lo que denominamos capital social. Este constructo supone un cambio de óptica, facilita la conexión entre lo individual y lo colectivo (Coleman, 1988). El ciclo económico prueba que el capital social todavía necesita ajustes y los prejuicios sociales representan la inmadurez de la teoría económica que no ha prestado debida atención al estudio del estado y a la interacción con el proceso como parte de la realidad económica.

Los prejuicios sociales

La tutela del interés general asumida por el Estado dota al mercado de un marco institucional. Por encima del marco institucional se establece el contexto social y cultural (Licht, 2001) a medida que el mercado va corriendo experiencias y genera usos y costumbres.

El capital social explica las beneficiosas interacciones sociales a distintos niveles y en diferentes dimensiones en adición a la estructura de incentivos y a la flexibilidad del mercado (Woolcock, 1998). Se manifiesta en normas y valores, reduce los costes de transacción y de información, permite el intercambio en ausencia de contratos, refuerza la ciudadanía responsable y el manejo colectivo de recursos, y en general aumenta los niveles de confianza (Woolcock & Narayan, 1999). Constituye la base cultural que opera a nivel colectivo, con efectos a largo plazo, y que conforma el esquema cognitivo del directivo (Licht, 2001).

Los factores institucionales¹⁷ son reglas que funcionan como mitos, que las organizaciones incorporan para ganar legitimidad, recursos, estabilidad y supervivencia. Son institucionales porque están por encima de la voluntad de los individuos¹⁸, del directivo, y se convierten en elementos que forman parte de la cultura de una sociedad. Determinados factores institucionales se convierten en prejuicios, en el sentido que son aceptados de forma anticipada y se llevan a cabo con independencia de la evaluación del impacto en el resultado; causan conflicto con la lógica y la racionalidad, provocando un desajuste, *'decoupling'*, entre estructuras y actividades que se soluciona mediante el establecimiento de objetivos ambiguos y sacrificando la eficiencia. Sufrir el coste permite a la empresa mantener la legitimidad, al tiempo que los individuos actúan de buena fe (Meyer & Rowan, 1977).

Los prejuicios pueden ser de dos tipos en función de su origen y por su finalidad. Los primeros, pueden surgir por la capacidad de influencia de determinadas empresas o sectores. Se produce un isomorfismo institucional, tanto de tipo coercitivo, que resulta de presiones formales e informales ejercidas por unas organizaciones sobre otras de las que dependen, como de tipo mimético, cuando el entorno genera incertidumbre, y las organizaciones se modelan en función de otras que perciben como legítimas o con éxito (DiMaggio & Powell, 1983). Por ejemplo, la cultura de endeudamiento promovida por las entidades financieras. Los segundos, se forman como medio para reducir la complejidad y ante la falta de información o teoría adecuada que guíe la toma de decisiones. Por ejemplo, el uso de valores éticos y de la confianza (Dirks & Ferrin, 2001; Mishra, 1996).

Los prejuicios sociales son fuente de incertidumbre en la medida que se apartan de la racionalidad. La multiplicidad de relaciones entre los agentes incentiva un comportamiento interdependiente y se traduce en control social por parte de aquellos agentes que dominan los recursos necesarios. Así, las organizaciones no manejan todas las condiciones necesarias para realizar u obtener el resultado deseado (Pfeffer & Salancik, 2003). Por ejemplo, la cultura de endeudamiento favorece el control por parte de las entidades financieras y justifica la evolución de su tamaño e influencia. Cuando la crisis se manifiesta, el colapso es generalizado por las relaciones de dependencia

17 "Factores institucionales" es una denominación precursora del "capital social" y que evoluciona a partir de la línea de investigación seguida por la economía institucional.

18 "Podemos definir a una institución como acción colectiva que controla, libera y amplía la acción individual" (Commons, 1931, pág. 191)

generadas. La sorpresa que provoca la crisis se justifica porque es difícil comprender que un comportamiento legitimado por un prejuicio social provoque un resultado considerado anómalo y fuera de lugar.

Los prejuicios sociales condicionan la toma de decisiones en la medida que empujan a un proceso de homogenización, de isomorfismo, por parte de ciertas élites que modelan la estructura de las organizaciones y la forma de actuar. Hay un trasfondo de lucha por el dominio y el poder que establece premisas, normas y estándares que canalizan el comportamiento. Como resultado observamos que el funcionamiento del libre mercado queda limitado, *'light'*, y por ejemplo empresas que no son eficientes permanecen en el mercado (DiMaggio & Powell, 1983). Los prejuicios sociales forman parte del contexto del que se alimenta el marco cognitivo del directivo para la toma de decisiones con racionalidad limitada y en situaciones de incertidumbre (Hambrick, 1984).

La consecuencia de los prejuicios sociales es la legitimación de una forma de actuar que limita los efectos beneficiosos del capital social en la senda de crecimiento. En un momento determinado, ante determinadas circunstancias, los prejuicios se exacerbaban y desencadenan los círculos viciosos que provocan el ciclo económico.

A continuación se identifican y describen cuatro prejuicios sociales: ausencia de teoría cubierta con principios éticos y confianza, cultura de endeudamiento, cultura del estado del bienestar y cultura de éxito.

1. Ausencia de teoría cubierta con principios éticos y confianza.

La aplicación de principios éticos forma parte del cemento sobre el que se construyen las interrelaciones sociales, las estructuras corporativas y del estado de las sociedades prósperas (Woolcock, 1998). Por tanto, es un componente indispensable del capital social. En efecto, al no disponer de teoría económica para la regulación del mercado, se toman prestados los principios éticos. El primer exponente de esta forma de proceder fue A. Smith cuando, ante la ausencia de teoría representada por la mano invisible, prioriza el interés colectivo en conflicto con el interés individual. En la misma línea, Sen (1997) sugiere acudir a los sentimientos morales ante estructuras de negocio complejas que no pueden ser representadas con la simplificación del principio de maximización de los beneficios. La búsqueda de las ganancias sería uno más de

múltiples objetivos con las limitaciones establecidas por los códigos morales y las convenciones sociales.

La confianza y desconfianza, complementarios, funcionan para reducir la percepción de complejidad social y adquieren más relevancia a mayor incertidumbre (Mishra, 1996). En cierta medida, ética y confianza desempeñan para el proceso económico el mismo papel que la fe en el avance de las ciencias naturales. El terreno de juego es la paradoja, que indica que los principios éticos en su formulación están generando desajuste con la experiencia del proceso económico y es necesario un mejor desarrollo teórico.

Este prejuicio no pone en duda los principios éticos sino la falta de teoría que lleva a una implementación ineficiente, de forma dogmática. Tampoco se cuestiona el interés social pues el proceso económico está basado en el colectivo. El problema son los medios y maneras que se utilizan para conseguirlo, cuando se interpreta que está en conflicto con el interés individual de los agentes económicos.

Este es un prejuicio genérico. Da cobertura a los que vienen a continuación y representa el debate que abre la paradoja de la mano invisible entre los intereses individual y colectivo. El autoengaño, categoría central derivada del análisis en entrevistas realizadas a directivos, es la prueba de su existencia. Directivos actuando de buena fe, legitimados por el entorno institucional y social, que terminan en fracaso colectivo inesperado.

2. Cultura de endeudamiento.

La cultura de endeudamiento es promovida institucionalmente, rompe el vínculo con la innovación y es favorecida por la asimetría del ciclo. Socialmente, el endeudamiento es aceptado y la teoría incurre en contradicción pues considera que es positivo en la fase de auge y negativo en la de depresión (Bernanke, 1989), pero es el mismo crédito el que hay que devolver en la crisis, y lo que cambia es el valor de los activos cuyo rendimiento no respondió a las expectativas.

La regulación y vigilancia a que están sometidos los mercados y entidades financieras por parte del Estado, otorgan carácter institucional y legitiman a este prejuicio social. Entre todos los participantes del mercado se crea una cultura de endeudamiento favorecida por la asimetría del ciclo económico y por el solapamiento del sobre crecimiento con la tendencia general del crecimiento. La libertad de mercado queda

limitada y se manifiesta en la toma de decisiones condicionadas y por el hecho que determinadas empresas ineficientes no desaparecen (DiMaggio & Powell, 1983). Sirva como ejemplo los rescates de determinadas empresas consideradas “*to big to fall*” o con repercusiones negativas no deseadas.

Las empresas que practican el endeudamiento en época de auge marcan la pauta a otras empresas para no perder la oportunidad de potenciar la capacidad de generar ventajas competitivas (Shleifer & Robert, 1992). Al ejercer este prejuicio, la empresa gana legitimidad y el mercado ve una señal positiva sobre el valor de la empresa (Roos, 1977). Así, la práctica prudente del negocio es puesta fuera de mercado (Akerlof, 1970) y la toma de decisiones está condicionada.

Este prejuicio provoca un desajuste en uno de los símbolos del sistema económico: el dinero que, además de una representación de bienes y servicios en la dimensión espacial y temporal, es una herramienta de creación de expectativas monetarias que alteran el precio y la relación de intercambio entre bienes. Como consecuencia, condiciona la toma de decisiones e inicia los procesos denominados aceleradores o círculos viciosos de riqueza apalancada, o mala asignación de recursos en periodos de auge, y deflación o, *debt-deflation* en la depresión (Nobuhiro & Moore, 1997; Fisher, 1933).

El desajuste del sistema se explica en la línea con el pensamiento de Minsky expuesto en *the financial instability hypothesis*, donde la utilización de la deuda tiene un impacto en el “comportamiento del sistema”. Así, este autor identifica tres tipos de comportamiento: *hedge*, *speculative and Ponzi finance* (Minsky, 1992, pág. 6). Sin embargo, no establece el vínculo entre crecimiento e ineficiencia y por tanto, dentro del esquema de pensamiento neoclásico, los calificativos empleados sólo pueden ser definidos a posteriori, cuando la crisis ha tenido lugar. El mero uso de la deuda no se puede adjetivar sin conocer el resultado de la inversión. En el caso de los fabricantes de puertas, todos tienen un alto apalancamiento durante la fase de creación – destrucción sin que ello signifique un comportamiento especulativo. A partir del año 1997 y hasta el año 2007 en que explota la crisis, es posible determinar que tiene lugar un comportamiento especulativo porque está asociado al uso ineficiente de recursos.

La solución que propone H.P. Minsky es sorprendente pues pretende solucionar el problema utilizando los mismos medios que lo provocan. Aboga por un institucionalismo que reduzca la incertidumbre provocada por la complejidad financiera

del *Money manager capitalism* mediante la movilización de recursos para promover el pleno empleo (Minsky, 1996). Así, el crecimiento se toma como un fin en sí mismo. Pero tal y como se ha visto durante la burbuja que aquí se analiza, si el crecimiento es con ineficiencia, los niveles de riqueza y de empleo no son permanentes porque se ha realizado una definición defectuosa del capital social al no tener en cuenta el uso que se hacía de los recursos financieros empleados.

La teoría de la estrategia incorpora el prejuicio del endeudamiento al invertir la causalidad en relación con la innovación, pues se diseñan estructuras de capital que optimizan el endeudamiento en función de aspectos fiscales, tipos de activos y otros factores (Myers, 1984; Titman & Wessels, 1988). Se llega al extremo de considerar el apalancamiento como creador de ventajas competitivas (Jensen, 1986), cuando es peligroso y entraña riesgos para la empresa (Bernanke & Gertler, 1990; Opler & Titman, 1994).

Las entidades financieras han traspasado la frontera de la intermediación y, en abierto conflicto de intereses (Allen & Gale, 2000), se han convertido en empresas interesadas en promover el uso del crédito y en ejercer influencia sobre las sociedades que dependen de él (Pfeffer & Salancik, 2003). En Los Estados Unidos, la desregulación entre bancos comerciales y de inversión, con la abolición de la ley *Glass – Steagall*, aceleró el proceso previo a la crisis del año 2007 (Eichengreen, 2008).

La iniciativa de las entidades financieras cuenta con importantes aliados entre los individuos que tienen una propensión al consumo inmediato y están dispuestos a pagar un coste (Zeldes, 1989), y entre los poderes públicos dispuestos a usarlo por intereses electorales (Nordhaus, 1975).

3. Cultura del Estado del bienestar.

La cultura del estado del bienestar pasa a ser un prejuicio cuando hay un desajuste entre el interés social y los medios para conseguirlo que se convierten en un fin en sí mismo. El tamaño del sector público, gasto público, se utiliza como variable proxy de la consecución del bien colectivo con independencia de los resultados obtenidos¹⁹.

19 Un ejemplo puede ser la ejecución de obras públicas como aeropuertos, vías de alta velocidad y otras infraestructuras que no se justifican por su uso, o el denominado Plan E llevado a cabo en el año 2010, en España, que impulsó el gasto público con independencia de los efectos de las obras que

Los procesos electorales muestran la aceptación social y legitiman una determinada forma de entender la política económica. El prejuicio se ve reforzado por el interés político (Nordhaus, 1975) y el de las personas que integran las estructuras del estado que tienden hacia el incremento de la burocracia. Las sucesivas ondas de crecimiento incentivan la intensidad administrativa de forma parecida a como ocurre en la empresa privada (Freeman & Hannan, 1975), con el agravante de contar con un presupuesto público y la flexibilidad que otorga la capacidad de endeudamiento del estado para amortiguar las contracciones.

El coste de este perjuicio es el consumo de recursos cuyo resultado no es evaluado a la luz de los beneficios que produce sino de los dogmas establecidos. Conlleva mayores impuestos que dejan menos rentas a los agentes privados para invertir (Barro, 1990). En época de auge, se forja un estado del bienestar en función de la capacidad recaudatoria del sobre crecimiento y, en tiempos de recesión, la disminución de ingresos y las restricciones de los mercados financieros imponen recortes que se aplican tratando de sufrir el menor impacto en coste social y electoral posible. En la medida que el gasto no es productivo y es financiado con crédito, cuando aumenta en tiempos de auge supone un incentivo al crecimiento económico sin contrapartida, es decir, sin aportar riqueza, entendida como un mejor aprovechamiento de los recursos. Se produce un error contable cuando la estructura económica da por bueno el incremento de actividad, legitimado por el prejuicio, asimilándolo a expectativas de genuino crecimiento, sin tener en cuenta la ineficiencia del gasto y de la inversión.

4. Cultura del éxito.

La cultura del éxito es prejuicio social cuando no discrimina el tipo de crecimiento y, por tanto, no pone límites cuando tiene lugar el sobre crecimiento. Crecer se convierte en un fin en sí mismo y se infravaloran los riesgos asumidos para conseguirlo. La teoría económica no tiene capacidad de evaluar la burbuja (Cecchetti, Genberg, Lipsky, & Wadhvani, 2000) y la teoría de estrategia se centra en la competitividad, es decir, en proporcionar herramientas para saber aprovechar las oportunidades o esquivar las amenazas, y hacerlo mejor que los demás, con independencia de si la riqueza generada mejora la satisfacción de las necesidades del consumidor.

promocionaba. El Estado adopta políticas redistributivas que retardan el crecimiento (Alesina & Rodrik, 1994; Persson & Tabellini, 1991).

La segregación de funciones macro - micro deja a los directivos vía libre para tomar decisiones. Cuando ocurre la crisis y el fracaso colectivo, traducido en cierres masivos de empresas, no hay bases científicas para evaluar la responsabilidad del directivo y se acude a criterios morales como el exceso de ambición (Probst & Raish, 2005).

El coste de este prejuicio es la contradicción entre el éxito y la supervivencia de la empresa. Así, en el caso de los fabricantes de puertas, las empresas que más crecen son las que cierran cuando ocurre la crisis, y esto está en contradicción con el criterio para evaluar el desempeño que usa las variables de crecimiento y supervivencia conjuntamente a largo plazo (Fiol & Lyles, 1985).

El hueco que deja la ausencia de base teórica sobre la discriminación del crecimiento da pie al desarrollo de la Responsabilidad Social Empresarial. La RSE critica la falta de legitimidad de la empresa y utiliza ejemplos de escándalos empresariales, recortes sociales a la par que el rescate de entidades financieras y el incremento de las diferencias salariales para ilustrar la carencia de interés por el bien social. La aportación de la RSE podría interpretarse como una crítica por la ausencia de teoría adecuada y, de forma subsidiaria, al Estado por no tutelar adecuadamente el bien social, permitiendo el aumento de la desigualdad.

5. Marco teórico. Perspectiva microeconómica.

En esta sección el punto de vista cambia desde el análisis de las circunstancias y aspectos contextuales tratados en la sección anterior hacia el interés por el comportamiento y toma de decisiones de los directivos. A lo largo de cuatro apartados se desarrolla el enfoque microeconómico en relación con el ciclo. Igual que en la sección anterior, el quinto y último apartado refleja una paradoja que surge del análisis.

En los dos primeros apartados se describen, mediante una revisión de la literatura, primero el concepto de crecimiento o la ausencia del mismo desde la óptica del ciclo de vida de las empresas y la forma en que las empresas utilizan la deuda para construir la estructura del capital en relación con el ciclo económico. En segundo lugar, se profundiza en el paradigma del conflicto de intereses, pero ahora desde la perspectiva de la toma de decisiones de los directivos de las empresas. Adicionalmente, se busca la relación entre el mencionado paradigma y la formulación de la teoría de estrategia que proporciona la base teórica para la gestión empresarial.

En los dos siguientes apartados, tercero y cuarto, se realiza un análisis cuantitativo de dos sectores económicos con la finalidad de fundamentar con datos la paradoja que surge de la teoría económica y que se tratará en el quinto. Así, en el primero de ellos se describe la evolución de la industria de fabricantes de puertas de madera en España desde 1988 hasta el año 2011-12. En el segundo, se analiza el sector de la construcción desde mediados de los años 90 hasta el año 2011-12. Tanto en uno como en otro se estudian magnitudes de volumen, precios y deuda, protagonistas en la formación del ciclo económico.

El apartado quinto y último se desarrolla a lo largo de tres epígrafes. En el primero se formula la paradoja que se observa en el modelo neoclásico. Si en la anterior sección, la paradoja surgía de discrepancias en la determinación del estado de la actividad económica, ahora nace del proceso y su expresión más característica es la depresión económica. En el segundo epígrafe, utilizando los datos obtenidos en el análisis de la industria de fabricantes de puertas, se refuta la argumentación que propone la escuela de RBC para explicar el ciclo económico con causalidad achacable a las variaciones tecnológicas. Por último, en el tercer epígrafe, se utiliza la figura utilizada por diversos autores denominada 'círculos viciosos' para ilustrar la paradoja aplicando dicho concepto a los datos obtenidos del análisis del sector de la construcción.

5.1 El ciclo económico y el ciclo de vida de la empresa

El término ciclo, a nivel agregado se refiere a la fluctuación a lo largo del tiempo y transmite la idea de repetitividad del auge y la depresión de la actividad económica (Burns & Mitchell, 1946). Por otra parte, referido a la actividad productiva de la empresa, representa un patrón de comportamiento caracterizado por unas fases que comienzan con el nacimiento y terminan con el declive y, eventualmente, cierre (Greiner, 1972; Quinn & Cameron, 1983). A primera vista, ambos conceptos operan en distintos planos y parece que falta una teoría sobre el engranaje de los mismos. No obstante, en cada momento del tiempo coexisten y reflejan la misma realidad desde diferente perspectiva.

Por tanto, se pudiera hacer una afirmación basada en la lógica: hay una conexión entre el resultado general y la suma de las partes, en cuya base está la empresa. El resultado de agregar la actividad de las empresas, pasando por distintos niveles, industria, sector, hasta llegar a nivel nacional o supranacional, tiene como resultado el ciclo económico, en un contexto con factores institucionales y culturales (Coleman, 1988; Licht, 2001).

A continuación, en los siguientes epígrafes se analiza la relación entre el ciclo económico y el ciclo de vida de las empresas, primero con el crecimiento y luego con los cierres empresariales. Se observan las discrepancias encontradas en la literatura al segregar los asuntos macroeconómicos de los microeconómicos, incluso cuando se refieren a una misma realidad. Así, no es posible establecer una relación directa entre éxito y fracaso empresarial con el crecimiento y la depresión del ciclo económico. Se detecta una falta de integración teórica que pudiera estar provocada por la segregación en la investigación que fomenta el paradigma del conflicto de intereses.

En el epígrafe sobre el análisis del crecimiento en relación a La Responsabilidad Social Empresarial (ya utilizada previamente como RSE) se profundiza el debate sobre la finalidad del crecimiento económico. La RSE no cuestiona el paradigma neoclásico que establece la prioridad social en el conflicto de intereses (Freeman & Lietka, 1991). La RSE intenta mantener la vigencia de dicho paradigma mediante la incorporación de asunciones auxiliares que tratan de corregir la inequidad y promover la justicia social (Gonzalez, 2005; Voguel, 2006; Blowfield, 2005). La consecuencia es que el ciclo sigue siendo una anomalía, bajo esta perspectiva, fruto del comportamiento desviado del prioritario interés social.

En el último epígrafe se estudia la estructura de capital de la empresa en relación al ciclo económico. Si en la anterior sección se ofrecía una perspectiva macroeconómica de aspectos financieros del ciclo, ahora se observa desde la óptica de las empresas. Se considera relevante estudiar el comportamiento del directivo con respecto a la toma de decisiones en relación con el uso del crédito. En este caso, la teoría no tiene herramientas para determinar la relación entre el uso del crédito y la formación de las burbujas sino es a posteriori.

El concepto de crecimiento y el ciclo de vida de la empresa

El crecimiento es más que una variable cuantitativa en el modelo del desarrollo económico. Lleva asociados significados culturales y éticos, y pueden llegar a convertirse en prejuicios. La teoría de la estrategia, añade adjetivos susceptibles de una interpretación personalizada en relación con la toma de decisiones del directivo. De esta forma, significa éxito en tanto que el declive es fracaso.

El crecimiento es evaluado positivamente desde la microeconomía, subproducto del éxito en la satisfacción de las necesidades (Whetten, 1987), asociado con eficiencia (Jovanovic, 1982) y deseable como característica organizacional (Whetten, 1980). La ausencia del mismo ocasiona disfuncionalidades y se asocia con el declive (Cameron, Whetten, & Kim, 1987), y es síntoma de fracaso y cierre empresarial (Jovanovic, 1982).

Sin embargo, al contrario de lo que ocurre en las magnitudes agregadas, el crecimiento continuo no es una verdad absoluta pues eventualmente, cuando llegan al final de su ciclo de vida, las empresas dejan de crecer y cierran. Así, en la investigación en el ámbito de la estrategia y las decisiones empresariales, el crecimiento a menudo adopta el rol de variable dependiente que se asocia a otras independientes tales como tamaño de la empresa (Viner, 1952; Simon & Bonini, 1958; Evans, 1987a), edad de la empresa (Jovanovic, 1982; Evans, 1987) y el talento de los directivos (Lucas, 1978a; Miller & Dröge, 1986).

Desde la teoría de la estrategia, ante el cierre empresarial, no se puede afirmar si la empresa ha experimentado un crecimiento excesivo, de igual forma que desde la macroeconomía se infiere que ha habido una burbuja, a posteriori, tras la crisis económica. Una empresa puede experimentar crecimiento o declive al mismo tiempo

que el ciclo económico se encuentra en depresión o en auge respectivamente²⁰. Sólo utilizando la lógica que, en un momento dado, equipara las circunstancias del ciclo económico con el ciclo de vida de las empresas que forman parte de aquel, sabremos que las empresas han podido experimentar la burbuja. Es decir, si la crisis económica revela que ha habido una fase de auge previa, en las industrias donde tienen lugar cierres masivos ha debido producirse un sobre crecimiento²¹.

La explicación de los cierres masivos de empresas ha de ir más allá de la ambición individual de unos pocos directivos (Probst & Raish, 2005), pues es un fenómeno masivo, y ha de tener causas más racionales que la euforia (Kindleberger & Aliber, 2005), la moda (West, 1988), la especulación (Abreu & Brunnermeier, 2002), el optimismo (Sheinkman & Xiong, 2003) o los fallos del mercado (Snatos & Woodford, 1997).

En la literatura sobre la estrategia, la búsqueda de una explicación a la crisis desde el comportamiento empresarial es un desafío. Va en contra de los prejuicios establecidos sobre la bondad del crecimiento económico que, en esta disciplina, suele ir asociado al éxito empresarial. La dificultad de esta tarea radica en diferenciar el tipo de crecimiento. Bien pudiera ocurrir que la teoría de la estrategia, frecuentemente preocupada por la consecución de ventajas competitivas, durante la burbuja potencie el sobre crecimiento destinado al fracaso.

Recientemente ha surgido el término de `desarrollo sostenible´ que propone nuevas perspectivas para evaluar el crecimiento. Se analiza dicho concepto asociado al de RSE, en el siguiente apartado.

El crecimiento y la Responsabilidad Social de la Empresa (RSE)

La RSE como idea y movimiento ha ido creciendo a medida que avanzaba la globalización y el crecimiento de las corporaciones multinacionales americanas hacia mediados del siglo pasado. Propone que la empresa ha de hacer un uso responsable del poder económico. La ausencia de una legislación equiparable a la del país de origen,

20 En el caso de los fabricantes de puertas de madera, las empresas siguieron prosperando a pesar de la crisis económica del año 1993 en que el producto interior bruto retrocedió el 1,2% (figura 10).

21 Así, la coincidencia de la crisis económica que comienza en el año 2007 con las desapariciones de empresas en el sector de fabricantes de puertas, pone de manifiesto que las empresas de esa industria experimentaron un crecimiento excesivo. Desaparecen 14 de las 22 firmas analizadas (figura 6).

despertaba la necesidad en los ejecutivos de establecer un marco de referencia reconociendo una responsabilidad con la sociedad donde opera que trasciende la generación de beneficios (Carroll & Shabana, 2010). Con la crisis económica del año 2007, parece como si la historia se repitiera y la globalización junto al aumento del tamaño e influencia de las multinacionales ponen en cuestión la tutela efectiva sobre el interés social por parte del Estado (Whittington, 2012).

En el año 1997, el Departamento para el Desarrollo Internacional Británico relaciona RSE con la protección de trabajadores y del medio ambiente de las consecuencias indeseables del comercio internacional. En el año 2004, Organizaciones No Gubernamentales y Sindicatos entienden que la RSE está relacionada con el desarrollo internacional para aliviar la pobreza y con la sostenibilidad. En el año 2006, el Banco Mundial define a la RSE como un compromiso de los negocios para un 'desarrollo económico sostenible', trabajando con empleados y familias, con la comunidad y sociedad local para mejorar la calidad de vida de forma que sea bueno para ambos, para el negocio y para el desarrollo (Blowfield, 2005).

La globalización a partir de la última década del siglo pasado ha puesto de manifiesto con más crudeza el desequilibrio entre el poder del mercado representado por las empresas y la capacidad de regulación de las instituciones que representan el interés social (Sustainability, 2006). 'Poder del mercado' no es sino un eufemismo para conceptualizar las actuaciones de unas empresas, cada vez de mayor tamaño, bajo unas reglas derivadas de la teoría económica neoclásica. El mercado no es eficiente en la producción de bienes comunes y públicos, no es capaz de manejar problemas medioambientales, aspectos de seguridad o de justicia social (Gonzalez, 2005).

La carencia de políticas públicas globales ante la globalización, justifica la RSE que se manifiesta en la aparición de códigos de conducta (Albareda & otros, 2008). Hasta ahora se ha visto una promoción de la RSE por parte de los gobiernos que se podría calificar como suave en forma de subvenciones a determinadas organizaciones civiles y regulaciones poco exigentes. Se empieza a pedir un papel más activo de los gobiernos en materia de legislación para promover la transparencia corporativa y también la exigibilidad en el cumplimiento de las normas mediante incentivos y castigos (Voguel, 2006).

Hay una contradicción entre el éxito académico de la RSE y los crecientes casos de irresponsabilidad social que aparecen continuamente en el panorama empresarial. Parece como si la RSE se hubiera adoptado como un mero adorno estético en el mundo corporativo (Voguel, 2006). El mercado ha sido incapaz de incorporar los valores éticos de responsabilidad social y las limitaciones resultantes del modelo neoclásico siguen vigente. Cada vez se alzan más voces críticas hacia la efectividad de la RSE. Moreno (2012), aboga por el establecimiento de unos mínimos legales que deben ser requeridos y que puedan ser verificados y supervisados.

Otros autores van más allá, renegando de la RSE, y proponen un cambio en el sistema. Freeman & Lietka (1991), nos dicen que el propio concepto de RSE nace dentro del sistema que pretende criticar y, por tanto, participa de su misma lógica y no será capaz de alterar el principio de maximización del beneficio. En la misma línea, Valor (2005) considera que la RSE es una restricción más al beneficio empresarial y, por tanto, es necesario implantar un nuevo sistema donde el bien común sea el fin en sí mismo, con un sistema legalista que permita el control social de la corporación empresarial.

El desarrollo sostenible propuesto por la RSE es, por el momento, una declaración de intenciones (Voguel, 2006) en línea con el paradigma del conflicto de intereses (Freeman & Lietka, 1991). Con respecto a la teoría en relación con el ciclo económico, no proporciona criterios o herramientas para discriminar el crecimiento. La sostenibilidad se traduce en una serie de calificativos sobre el crecimiento verificables a posteriori pero que no ayudan a determinar el desarrollo de las burbujas.

El declive y los cierres empresariales

El declive y cierre empresarial es más que un evento en la vida de las empresas y, al igual que el crecimiento, lleva asociados valores culturales. Técnicamente, representa el agotamiento tecnológico de la función de producción. También es el fracaso de los directivos que no han sabido adaptarse a los cambios del entorno y son sustituidos por otra industria que es capaz de satisfacer más eficientemente las necesidades.

Profundizando en el análisis de la relación de equivalencia entre la actividad de las empresas y el ciclo económico para un momento dado, se puede establecer un paralelismo entre la crisis económica y la crisis empresarial. El declive y cierre empresarial puede acontecer no solo como la evolución natural en el ciclo de vida de las

empresas marcado por el ritmo de la innovación, sino también en el contexto de depresión del ciclo económico. En consecuencia, se podría describir la ocurrencia del cierre en dos circunstancias²²:

a. Declive y cierre en el marco del proceso creación – destrucción schumpeteriano. Son términos que la literatura sobre estrategia asocia a la teoría del ciclo de vida, en donde previo al cierre hay un declive más o menos pronunciado. A pesar de significar el fracaso de un proyecto, son reflejo del avance del sistema económico y de la creación de riqueza. Las empresas que cierran han dejado de satisfacer las necesidades de unos consumidores atendidos por otras que han mejorado la función de producción mediante la innovación. De esta forma, la tendencia general del crecimiento en el ciclo económico es ininterrumpida. Incluso haciendo una interpretación estricta de la innovación asociándola a la recesión por la retirada de recursos para el consumo (Schumpeter, 1939, pág. 147), es difícil imaginar que el proceso de innovación coincida en todas las industrias y provoque un decrecimiento general de la economía de un país, ni siquiera con efectos transitorios. Habitualmente, los ciclos no tienen por qué estar sintonía y, como dice I. Fisher, a veces se refuerzan y otras se anulan. El sumatorio de las “u” invertidas²³ siempre será positivo pues los cierres y tramos decrecientes quedarán compensados ampliamente por nacimientos y tramos crecientes de otras empresas, o por la utilización del crédito para financiar la innovación que impide el detrimento del consumo.

A nivel agregado, el ciclo dinámico schumpeteriano es una onda en crecimiento continuo e ininterrumpido. La utilización del término ‘fracaso’ asociado al cierre es, en este caso, una contradicción. Pues el desenvolvimiento económico impulsado por la innovación implica la modificación de la función de producción que justifica el cierre de unas empresas o industrias sustituidas por otras más eficientes en la satisfacción de las necesidades²⁴.

b. Cierres como consecuencia de la crisis destructiva. Al contrario que los derivados del proceso schumpeteriano, los cierres masivos provocarán la interrupción de la

22 No se contemplan cierres motivados por circunstancias ajenas a la actividad propia de la empresa. Por ejemplo, pueden producirse cierres como consecuencia de desastres naturales, cambios legales u otro tipo de factores. Schumpeter (1939) cita uno de estos, la guerra civil americana, y razona: “... pero la destrucción no importa en tanto la motivación y maquinaria del capitalismo se mantenga intacta, se produce la inmediata reconstrucción”.

23 Cada empresa y su ciclo de vida viene representada por una curva en forma de “u” invertida.

24 En el caso de los fabricantes de puertas, la actividad de los carpinteros es sustituida por una tecnología más eficiente que fabrica un producto de más calidad y utilizando menos recursos.

tendencia general del crecimiento y son responsables de la fluctuación del ciclo. En este caso no van asociados al declive, pues la crisis sucede a la burbuja de forma inesperada y sin preaviso. La explicación escapa a los motivos esgrimidos en el marco del ciclo de vida y hay cierres de empresas que se encuentran incluso en las fases iniciales y de crecimiento.

“La coincidencia en el tiempo de las fases de los diferentes ciclos darán lugar a movimientos de singular intensidad. Aunque la lógica del pensamiento indicaría irregularidad en la duración de los ciclos, la realidad muestra lo contrario” (Schumpeter, 1939, pág. 182). La falta de lógica en este caso no es sino la ausencia de explicación o teoría para determinar los factores que hacen que las fases de los ciclos coincidan. Para Schumpeter lo normal es el ciclo de vida impulsado por la innovación, lo anormal es la crisis destructiva y sin sentido.

La multitud de ciclos de vida, al menos tantos como industrias, muestran la complejidad del análisis y la infinidad de posibles interacciones. Clasificar los cierres en dos tipos es reducir la casuística a dos casos extremos: uno, ciclos de vida operando bajo la dinámica de la innovación y, dos, los ciclos de vida sometidos a otros factores que los polarizan y provocan el sobre crecimiento. Ambos pueden trabajar conjuntamente, las circunstancias que explican los cierres en la crisis no anulan los motivos en el ciclo de vida, sino que los superan por una influencia de más fuerza. En efecto, determinados cierres que deberían llevarse a cabo como consecuencia del agotamiento del ciclo de vida, se retrasan por la bonanza del ciclo económico (Weitzel & Jonsson, 1989) y también hay desapariciones que no estaban en la lógica cuando llega la fase de depresión.

La mezcla de operativas, ciclo de vida movido por la dinámica de creación – destrucción y ciclo económico, provoca ambigüedad causal del cierre. Es decir, en ocasiones no sabremos si una empresa deja de existir porque ya no es útil, por causa de la crisis o por una combinación de ambas.

La ausencia de teoría en el campo de la estrategia señala a la crisis y al cuadro macroeconómico como factor exógeno donde el directivo queda eximido de responsabilidad, bien por ser víctima de factores fuera de su control (Grewal & Tansuhaj, 2001) o por enajenación mental, irracionalidad (Kindleberger & Aliber, 2005; Shiller, 2003; West, 1988; Sheinkman & Xiong, 2003). Así mismo, cobra

fuerza el determinismo del entorno encargado de seleccionar las empresas que sobreviven ante la incapacidad de adaptación de otras (Hannan & Freeman, 1977).

La literatura sobre la estrategia califica el cierre como fracaso y explica cómo se produce. Bancarrota es un caso específico de fracaso cuando falta capital (Thornhill & Amit, 2003). Una empresa fracasa cuando no puede cumplir los compromisos financieros adquiridos con acreedores, empleados, proveedores, etc. y es forzada a ir a la quiebra y eventual liquidación (Levinthal, 1991). El declive ocurre cuando la empresa falla en anticipar, reconocer, evitar, neutralizar o adaptarse a presiones internas o externas que amenazan la supervivencia a largo plazo (Weitzel & Jonsson, 1989).

En otros casos se relaciona el cierre con factores más específicos. Así, hay problemas de gestión relacionados con la edad, *the liability of newness* (Freeman, Carroll, & Hannan, 1983) *and adolescence* (Brüderl & Schussler, 1990), donde la confiabilidad de la empresa va aumentando a medida que perfecciona las rutinas (Hannan & Freeman, 1984). Otros autores consideran que la edad como factor de fracaso es contingente del entorno, pues cuando es estable, con cambios tecnológicos incrementales, *competence-enhancing*, propician mayor fracaso en las empresas jóvenes. En tanto que cuando experimenta cambios tecnológicos radicales, *competence-destroying*, perjudican más a las empresas maduras que sufren de inercia y burocratización (Tushman & Anderson, 1986).

Es más abundante la literatura que ofrece la receta para eludir el fracaso evitando los factores asociados. Por ejemplo, es preferible una estructura dual, menos consejeros afiliados y salir de sectores con menor rentabilidad (Daily & Dalton, 1994); controlar a los directivos ambiciosos y limitar el crecimiento apalancado de acuerdo con la capacidad de aquel (Probst & Raish, 2005); separar las estructuras de los negocios de forma que permitan tomar decisiones de inversión independientes, evitando así los prejuicios cognitivos del fracaso (McGrath, 1999); buscar la alineación de recursos y capacidades de la empresa con el entorno (Thornhill & Amit, 2003); asegurar la supervivencia estableciendo una maya de seguridad con relaciones institucionales (Baum & Oliver, 1991); evitar la burocratización e inflexibilidad que hace que la empresa sea insensible al cambio (D'Aveni, 1989); evitar las decisiones estratégicas erróneas (Hambrick & D'Aveni, 1992; Whetten, 1987; Carroll & Delacroix, 1982); evitar que un entorno favorable nos haga autocomplacientes y nos lleve a cometer errores de

gestión y a no reconocer cambios externos (Weitzel & Jonsson, 1989); evitar las semillas del declive por desapego a la influencia del entorno que produce un desajuste y, eventualmente la corrupción de la coalición dominante que se vuelve autoindulgente y arrogante (Mintzberg, 1984); tener precaución con que el proceso de crecimiento en entornos turbulentos no aumente la intensidad administrativa de la empresa (Freeman & Hannan, 1975); ante la amenaza de crisis, aumentar la variedad y las fuentes de información, así como descentralizar la toma de decisiones como medio de búsqueda de alternativas estratégicas (Staw, Sandelands, & Dutton, 1981); tener precaución en las primeras etapas del ciclo de vida para no cometer errores por falta de experiencia o planificación con deficiencia de recursos (Brüderl & Schussler, 1990); cambiar a los directivos cuando sea necesario corregir el rumbo estratégico y tratar de aumentar la cuota de mercado cuando el declive proviene de limitaciones en el tamaño del nicho de la empresa (Whetten, 1987); combatir el declive fomentando la innovación, pues va a mejorar la efectividad de la respuesta a los cambios del entorno (Mone, McKinley, & Barker, 1998); evitar el apalancamiento excesivo que se relaciona con la pérdida de rentabilidad y aumento del porcentaje de probabilidad de bancarrota (Opler & Titman, 1994).

El razonamiento de la teoría de estrategia produciría un sinsentido llevado al extremo. Es decir, si todas las empresas siguieran las recomendaciones citadas en el párrafo anterior con acierto, probablemente evitarían el fracaso, serían inmortales y paralizarían el proceso creación – destrucción haciendo innecesaria la innovación. Acontecería una ausencia de variación tecnológica y un estancamiento en la evolución de la satisfacción de las necesidades. La eliminación de la competencia cambiaría la esencia del sistema capitalista. El modelo de economía planificada fue un intento de lograr ese mercado perfecto, desde el estado, mediante una asignación de recursos por decisiones políticas. El resultado ya lo predijo A. Smith: “nunca he visto muchas cosas buenas hechas por los que pretenden actuar en bien del pueblo” (Smith, 2011, pág. 554), “al quedar descalificados todos los sistemas de preferencia o restricción, el sencillo y obvio sistema de la libertad natural se impone por sus propios méritos” (pág. 659). En la misma línea, Schumpeter (1983, pág. 110) señala que los métodos de selección social atentan contra la institución del mercado capitalista con una función propulsora y selectiva, premiando el éxito y castigando el fracaso de manera más eficiente.

El juego competitivo conlleva una clasificación en eficiencia y asume que las menos eficientes desaparecen sustituidas por otras que han innovado. La tecnología puede mejorar de forma continua o discreta (Tushman & Anderson, 1986) y es, sobre todo debido al último caso, por lo que las empresas mueren, porque la tecnología en la que se basan queda obsoleta (Schumpeter, 1939, pág. 92). Pero queda sin explicar el cierre masivo de empresas que no son sustituidas por otras y provocan el retroceso en la tendencia general de crecimiento.

La teoría de la estrategia, tal y como está diseñada, pierde sentido cuando queremos explicar un comportamiento colectivo. La superación del cierre en base a la competitividad es una cuestión de oportunismo, es decir, determinar quién aplica mejor la receta para superar al competidor, cuando lo que importa, para explicar el ciclo, es el comportamiento colectivo que impulsa o hace retroceder al desenvolvimiento económico.

La asociación del crecimiento al éxito y la ambigüedad causal de los cierres empresariales no ayuda a desentrañar el papel del directivo en el ciclo económico. El prejuicio hacia el éxito asociado al crecimiento empuja a la búsqueda ininterrumpida de ventajas competitivas, de forma similar a la propuesta keynesiana de perseguir el auge permanente evitando las depresiones (Keynes, 2010, pág. 306). Por otra parte, no se contempla el crecimiento excesivo entre las causas del cierre, por lo que la burbuja es considerada fuera del ámbito de la acción del directivo. Sin embargo, de acuerdo con la equivalencia propuesta entre ciclo económico y ciclo de vida, los cierres masivos de empresas indican que han experimentado un sobre crecimiento.

La estructura de capital en la empresa y el ciclo económico

La teoría sobre el uso de la deuda en la estructura de capital de la empresa ha evolucionado desde la irrelevancia, hasta ejercer un papel en relación con otras variables. Desde el RBC las decisiones económicas reales dependen sólo de los gustos de los consumidores y de las condiciones tecnológicas, bajo los supuestos de racionalidad e información perfecta (Modigliani & Miller, 1958). Desde un punto de vista más próximo al keynesianismo, el uso de la deuda tiene relación con otros factores: la optimización del ahorro fiscal teniendo en cuenta el coste de la deuda en función del tipo de activos (Myers, 1984); la búsqueda del equilibrio entre costes y beneficios asociados a uso de deuda y capital propio (Titman & Wessels, 1988); mandar

señales al mercado en función de movimientos en la ratio capital - deuda (Roos, 1977); en función de las leyes de bancarrota, impositivas, desarrollo del mercado de bonos y patrones de propiedad (Rajan & Zingales, 1995).

El impacto de la estructura de capital es evaluado de forma diferente dependiendo de la fase del ciclo en que nos encontremos. En la depresión, a nivel macro, la literatura ha reconocido la ruptura de los supuestos neoclásicos en forma de asimetría de información y fallos en la transmisión del crédito a través de las entidades financieras, en la línea con el pensamiento keynesiano (Bernanke & Gertler, 1995; Bernanke, Gertler, & Gilchrist, 1996). A nivel micro, se asocian los problemas financieros con el fracaso empresarial (Levinthal, 1991), el deterioro del *slack*²⁵ con la quiebra (Hambrick & D'Aveni, 1988; Wiseman & Bromiley, 1996). Hay una relación estadística entre las quiebras y las empresas endeudadas en más del doble (Opler & Titman, 1994) y la medición del coste de la bancarrota se realiza sólo durante el periodo de declive (Altman, 1984).

Sin embargo, en el periodo de crecimiento, dado que es sinónimo de éxito, se asume implícitamente que la mejora de los costes de capital es positiva. Lo que lleva a pensar que el alto endeudamiento es bueno (Bernanke, 1989) y más aún, recomendable para incentivar el crecimiento y la disciplina de los directivos (Jensen, 1986). El problema es cuando el endeudamiento está asociado al crecimiento que genera la burbuja, pues sigue considerándose positivo, aunque el uso que se hace de él no sea eficiente y así se incurre en contradicción.

En definitiva, sólo se reconocen efectos negativos del endeudamiento en la fase de depresión y positivos en la de auge. La relación entre estructura de capital e innovación aparece confusa. No admitir el problema del sobre crecimiento derivado del apalancamiento en la fase de auge equivale a negar la posibilidad de ocurrencia de la crisis, y por ello se torna imprevisible, en tanto que admitimos problemas en la fase de depresión y eso es una paradoja que impide analizar las causas.

La teoría de la estrategia tiene un prejuicio hacia el éxito. El fracaso no es evaluado como fruto del sobre crecimiento sino como consecuencia de errores de decisión que

25 Considerado como el colchón de recursos actuales o potenciales que permiten a la empresa adaptarse a presiones internas con cambios de políticas o al entorno con cambios de estrategia. También se le atribuye al *slack* la posibilidad de que la organización lleve a cabo innovación. Se utilizan varias formas de medirlo: cambios en reservas (beneficios retenidos), en pago de dividendos, en gastos administrativos, incremento del *working capital* por encima del aumento de ventas, disminución del ratio deuda/capital (Bourgeois, 1981).

limitaron el crecimiento (Cameron, Whetten, & Kim, 1987; Jovanovic, 1982). Desde el momento en que se desvincula a la deuda del proceso de innovación, el apalancamiento multiplica el poder del prejuicio. A su vez, el recurso al crédito se convierte por sí mismo en prejuicio debido a que se expande como comportamiento no solo aceptable sino casi obligado. El nivel óptimo de deuda de una empresa va a depender del nivel de deuda de otras firmas en la industria (Shleifer & Robert, 1992). El mayor endeudamiento en la estructura financiera de la empresa manda una señal positiva al mercado (Roos, 1977) reforzado por el crecimiento, que empujará a otras firmas a seguir el ejemplo, desplazando prácticas más conservadoras siguiendo el mecanismo descrito por Akerlof (1970) y creando un 'mercado de limones'.

5.2 El directivo y el proceso de toma de decisiones con respecto al ciclo económico.

Por más egoísta que se pueda suponer al hombre, existen evidentemente en su naturaleza algunos principios que le hacen interesarse por la suerte de otro, y hacen que la felicidad de éstos les resulte necesaria, aunque no derive de ella nada más que el placer de contemplarla (Smith, 2012, pág. 1).

La mano invisible, o mecanismo que regula el proceso de desenvolvimiento económico, trabaja bajo el supuesto del conflicto de intereses. A. Smith, motivado por sentimientos morales (Sen, 2010), primero traslada la doble naturaleza del hombre, egoísmo y generosidad, a entidades diferentes, empresa y Estado, que a partir de ese momento estarán enfrentados. En segundo lugar, establece un orden de prioridades en el que el interés colectivo está por encima del individual (Smith, 2011).

La mano invisible es el timón que dirige la nave del mercado. Mano, porque es un órgano personal de acción, identificable con la figura del emprendedor que toma decisiones sobre la actividad económica. Invisible, porque no establece las normas o el contexto explícito en el que conjugar el interés colectivo e individual, le basta con suponer que los individuos tratando de mejorar su posición beneficiaran al colectivo. La acción económica, el proceso, se basa en el *laissez-faire*.

... y al orientar esa actividad de manera de producir un valor máximo él busca sólo su propio beneficio, pero en este caso como en otros una mano invisible lo conduce a promover un objetivo que no estaba en sus propósitos. El que sea así no es necesariamente malo para la sociedad. Al perseguir su propio interés frecuentemente fomentará el de la sociedad mucho más eficazmente que si de hecho intentase fomentarlo. (Smith, 2011, pág. 554).

El conflicto como contexto de la interacción junto a la imposición del interés colectivo genera una paradoja de un tipo especial, social. Muestra ambigüedad al explicar el comportamiento como función de una estructura determinista (imposición) o como fruto del propósito de acción (*laissez-faire*). Hay buenos argumentos tanto a favor de la acción individual como de la naturaleza colectiva. Es algo más que un dilema lógico, donde dos eventos o proposiciones contradictorias están fundamentados con aparentes argumentos sólidos (Poole & Van de Ven, 1989). La evolución de los acontecimientos y la falta de referencias fijas aseguran que el debate se plantee permanentemente, cada vez en diferentes términos.

El pensamiento neoclásico asume la prioridad en los intereses establecidos y, por tanto, no se puede decir que erradica la cuestión moral de la estructura del modelo. Sin embargo, en la medida que idealiza el comportamiento, cuando asume la perfecta racionalidad, y automatiza la toma de decisiones en forma de una ecuación matemática que busca la maximización de la utilidad, se podría decir que el proceso económico es amoral (Gonzalez, 2005). La conciencia de este 'hombre económico' se ausenta del puente de mando y deja el timón de la mano invisible funcionando en modo piloto automático. Hay una transferencia de la capacidad de toma de decisiones y de la responsabilidad del individuo hacia una función matemática optimizadora del mercado. El empresario queda relegado como una figura despersonalizada, con un comportamiento que sigue las reglas establecidas, como un engranaje más del sistema.

La perfecta racionalidad elimina la incertidumbre, el mar está en calma de igual forma que el mercado queda en equilibrio. Algunos autores identifican, por este motivo, la mano invisible con un ente con capacidad divina. Se trata de un mundo idealizado que funciona de acuerdo a unas leyes universales en consonancia con el ideal de las ciencias naturales. La teoría económica aspira a comportarse como una ciencia exacta al coste de convertirse, como las ciencias físicas o matemáticas, en algo abstracto e irreal (Knight, 1921).

La escuela austriaca al proponer la dinámica de la innovación, y el pensamiento keynesiano al estudiar el comportamiento de los agentes económicos recuperan la capacidad de decisión de los agentes en el proceso económico. Sin embargo, la mera existencia de estas dos ramas de pensamiento ratifica la permanencia del conflicto de intereses y el desajuste entre el estado y proceso.

El avance en el estudio de los factores institucionales y el capital social supone una reducción progresiva de la invisibilidad en el mecanismo de la mano invisible. Se observa que la acción individual no garantiza la consecución de un fin colectivo y las crisis económicas son una evidencia. En la misma medida, la prioridad del interés social pierde fuerza como dogma y la rivalidad con el interés individual va perdiendo sentido.

Racionalidad y teoría de la estrategia

El término `racionalidad´ adquiere significado de acuerdo a la metodología que estamos usando. En el modelo neoclásico representa la lógica de la inmutabilidad porque lleva al equilibrio, aunque está lejos de representar la conducta del hombre. En la medida que aparecen rupturas graves del equilibrio, explicitadas en las crisis, siguiendo la lógica (neoclásica), acudimos a la irracionalidad o decimos que hay un fallo de la racionalidad perfecta. Siendo la ciencia económica una ciencia humana, el tratamiento científico tradicional tiene limitaciones y hemos de acudir a otras ramas del conocimiento como la psicología o la sociología.

El capitalismo crece a la par que lo hacen los mercados financieros y con la mejora de la capacidad del proceso de información para la toma de decisiones (Simon, 1978a). La realidad se admite compleja, turbulenta y demanda una teoría que ajuste mejor unos datos empíricos que distan de reflejar una situación en equilibrio. Sin embargo, no ha surgido un modelo nuevo, sino que se corrigen los fallos detectados en el pensamiento neoclásico. La principal rectificación se refiere a la asunción de racionalidad que deja de ser perfecta y se supone limitada. Ahora, es más apropiado hablar de un comportamiento con limitaciones del conocimiento y de las habilidades de la percepción, “*bounded rationality*” (Simon, 1955), y que comprende determinadas formas de actuar que antes calificaríamos de irracionales (Simon, 1978).

Ante una capacidad de visión del mundo real limitada, hay que contar con la percepción y las expectativas y es necesario definir un contexto o circunstancias. La arquitectura del entorno es crucial para entender la formación del ciclo (Simon, 1986). La comprensión de la interacción entre el estado y el proceso es básica para entender el hecho dual del determinismo y la adaptación como evolución de las formas intermedias (Simon, 1962). Los argumentos evolucionarios son utilizados para explicar la supervivencia evitando tener que asumir deliberación en el comportamiento. Se puede constatar la existencia de un comportamiento para cumplir determinada funcionalidad

(satisfacción de necesidades) pero no demostrar si esa función de producción fue intencionalmente formulada o simplemente emergió del contexto puesto que pueden existir, de hecho se crean, nuevas formas de satisfacer la misma necesidad fruto de otro contexto. En un sistema económico no hay seguridad de que un máximo de satisfacción conseguido suponga una situación de equilibrio y esta es la esencia del sistema, la falta de referencias fijas. Se genera un problema de determinación del proceso causativo, desde un punto de vista diremos que hay una lógica evolutiva o desde otro que es adaptativa (Simon, 1978a).

La descripción del mundo en las ciencias naturales tiene referencias inmutables. En tanto que en economía la realidad es contingente de la interacción estado – proceso y, por tanto, podemos afirmar indistintamente que las decisiones que toman los directivos determinan y vienen determinadas por el contexto. El movimiento bidireccional genera ambigüedad causal y protege el misterio del ciclo económico.

La incertidumbre que genera la ruptura de la asunción de la perfecta racionalidad abre el debate entre adaptación y selección (Bourgeois, 1980). Un entorno determinista refuerza la analogía biológica (Alchian, 1950), que condiciona el ciclo de vida de la empresa (Hannan & Freeman, 1977), al experimentar inercia, incapacidad (Staw, Sandelands, & Dutton, 1981) y falta de alineación (Thornhill & Amit, 2003). El contexto se sitúa por encima de la voluntad del directivo y la estrategia “ha de ser simple y rápida para aprovechar las oportunidades o descartarlas” (Eisenhardt, 2001). El ganador será el que sea flexible para obtener capacidades que se adapten mejor al mercado que las de los competidores (Eisenhardt & Martin, 2000).

La réplica al determinismo viene dada por autores que piensan que es una visión obscurantista y que elimina el debate de la libre elección (Penrose, 1952). El entorno se formula con el nacimiento de una industria (Aldrich & Fiol, 1994) y los factores contextuales no son tan determinantes como el fruto de las decisiones estratégicas (Child, 1972). El destino final de la empresa es un proceso en espiral, a largo plazo, como consecuencia de errores en la toma de decisiones (Hambrick & D’Aveni, 1988; Hambrick & D’Aveni, 1992). El punto de referencia es el hombre y está más acorde a la metodología a seguir en el área de las ciencias sociales.

La teoría de la estrategia nace sobre ese dilema. La corriente principal, guiada por el pragmatismo, trata de reconciliar las fuerzas deliberadas hacia la estabilidad para ganar

en eficiencia y explotar las ventajas competitivas con decisiones emergentes para adaptarse a cambios en el entorno (Mintzberg, 2001). Es una postura ecléctica para explicar el cambio y el aprendizaje (Singh, House, & Tucker, 1986; Levinthal, 1991 a). El objetivo es el diseño de herramientas para que la empresa gestione la incertidumbre y saque provecho de ella con los recursos disponibles. En los inicios, el símbolo más representativo es el análisis DAFO (Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades) de I. Ansoff, publicado en *Corporate Strategy* el año 1965, y persigue el ajuste, “*fit*”, entre las fortalezas y debilidades de la empresa con las oportunidades y amenazas del entorno (Hambrick & Snow, 1977). Buscan la combinación óptima producto – mercado para competir (Bourgeois, 1980; Wernerfelt, 1984). Los años 70, caracterizados por turbulencias, provocan el desencanto con la planificación estratégica y se buscan métodos para adaptarse a lo inesperado: desarrollo de herramientas analíticas como la curva de experiencia, la matriz de crecimiento – cuota de mercado, aparece la empresa diversificada y el análisis de portafolio. El avance sigue en los años 80 con la aportación de M.E. Porter y el modelo de análisis de la industria, ampliamente adoptado por los directivos (Porter, 2008; Porter, 1996). También, aparece el enfoque basado en los recursos a partir de la aportación de Wernerfelt (1984), y la posterior modelización de Barney (1991). El ganador será el más flexible y el que posea unas capacidades dinámicas adaptables a cualquier entorno (Teece, Pisano, & Shuen, 1997; Eisenhardt & Martin, 2000).

El pensamiento estratégico sigue un camino pendular (Hoskisson, Hitt, Wan, & Yiu, 1999) entre la visión hacia fuera (McGraham & Porter, 1997) o hacia adentro de la empresa (Rumelt R. , 1991; Roquebert, Phillips, & Westfall, 1996), como una reverberación del debate entre determinismo y adaptación (Hrebiniak & Joyce, 1985). Sin embargo, no cuestiona el origen de la incertidumbre impuesta por el determinismo del modelo neoclásico. Se centra en temas que preocupan al directivo en relación al éxito o para evitar el fracaso de las empresas (Rumelt, Schendel, & Teece, 1991). La misión de la estrategia es manejar la incertidumbre, el fallo de la perfecta racionalidad. Tiene un carácter oportunista al convertir en prejuicio el crecimiento y perseguir el éxito individual como fin en sí mismo. Promoviendo el interés individual patrocinado por el *laissez-faire*, la teoría de la estrategia no tiene en cuenta que el efecto del éxito durante la burbuja puede ir en contra del interés social.

Cuestionar el determinismo en el modelo neoclásico, sugiere que la teoría de la estrategia ha de ampliar los límites y ser capaz de evaluar no solo las acciones relacionadas con la generación de ventajas competitivas sino también aquellas que ponen en riesgo la supervivencia de la empresa a largo plazo y que están relacionadas con la eficiencia en la satisfacción de las necesidades. Asignar responsabilidad al directivo en los cierres colectivos implica, de forma complementaria, estudiar qué decisiones tomó en la época de auge para generar la burbuja. En un contexto de sobre crecimiento el esfuerzo por generar ventajas competitivas terminará interpretándose como oportunista.

La nueva racionalidad invierte el debate sobre la incertidumbre. La cuestión no es un sistema al que sometemos a shocks que producen incertidumbre, sino el comportamiento humano que los genera. El nuevo hombre económico tiene una nueva racionalidad en lugar de un remiendo de la anterior y el debate entre determinismo y adaptación deja de tener sentido. Cuestionar el paradigma equilibrio – shock conlleva un replanteamiento de los objetivos de la teoría de la estrategia. Ante la complejidad de los problemas, las decisiones no siguen los resultados esperados de la teoría de la utilidad (Kahneman & Tversky, 1979) y en la medida que las consecuencias de la toma de decisiones van modificando el marco de referencia se alteran las preferencias y el mismo problema tiene diferentes soluciones (Kahneman & Tversky, 1984).

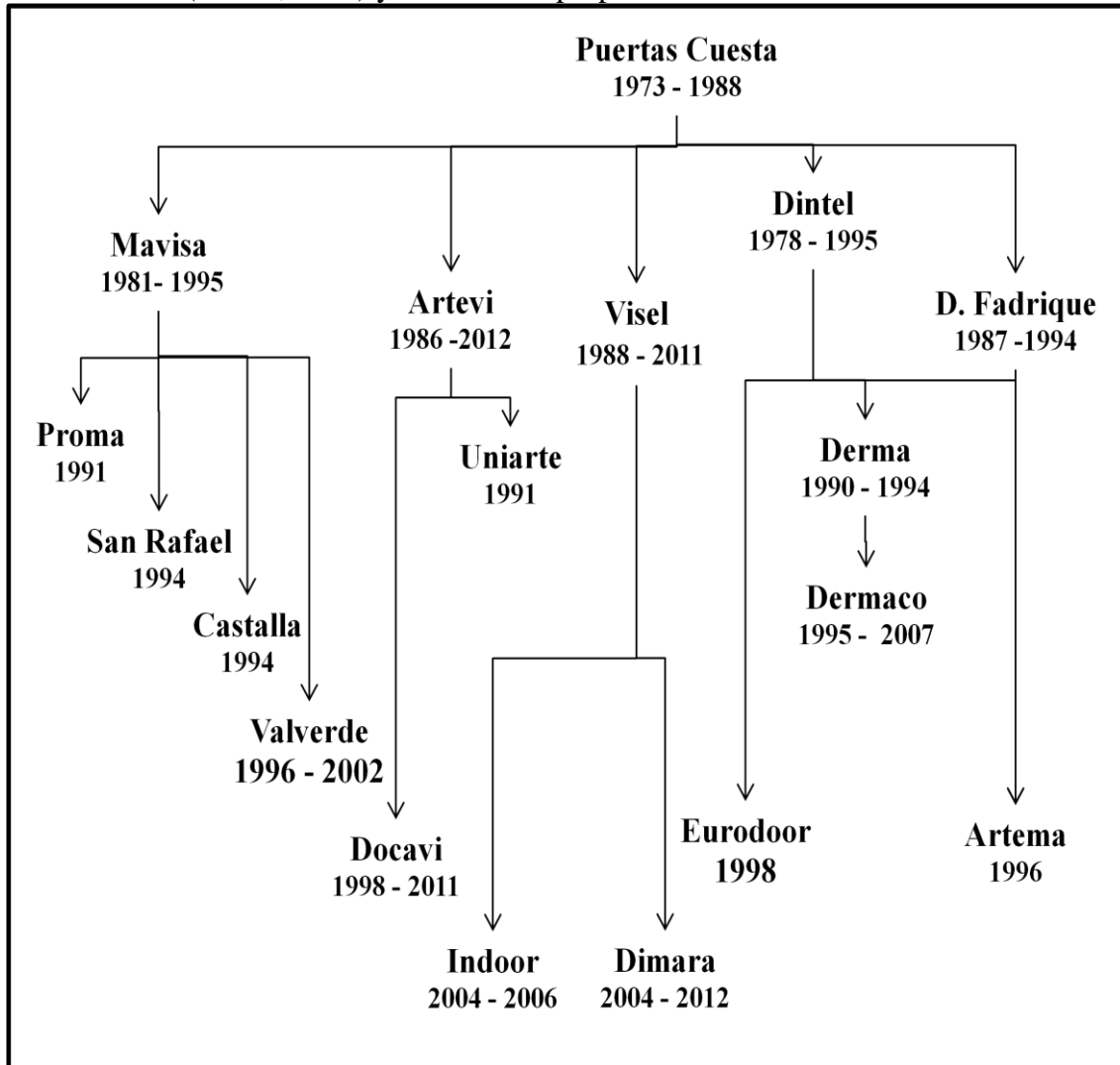
La escuela cognitiva pudiera ser un punto de partida al sustituir el análisis DAFO, símbolo del debate mencionado, por la búsqueda de respuesta en los valores y creencias de los directivos (Mintzberg, Ahlstrand, & Lampel, 1998). Se plantea la necesidad de discriminar si la senda de crecimiento es sostenible. Sería como agregar una sexta fuerza en el análisis de la industria que propone M.E. Porter y que mediría la eficiencia del crecimiento de la empresa en relación con el uso de recursos para la satisfacción de las necesidades. En la medida que se toma en cuenta las repercusiones de la acción individual en el interés colectivo, se cuestiona el contexto del conflicto de intereses y el determinismo que impone la perfecta racionalidad.

5.3. La industria de los fabricantes de puertas de madera en España.

Introducción. Historia

Figura 3. El clúster de fabricantes de puertas en Castilla La Mancha.

Fuente: SABI (Marzo, 2012) y elaboración propia.



La industria de fabricantes de puertas de madera se forma a partir de los años 70, en la provincia de Toledo. Puertas Cuesta s.a. es la pionera con la transformación de una carpintería industrial en una cadena de producción especializada. De la elaboración artesanal, pasa a la fabricación en serie que aumenta la productividad y mejora los estándares de calidad. Los carpinteros ven reducido su campo de actuación a medida que la industria aumenta la facturación: primero dejaron de elaborar las puertas, a continuación de barnizarlas y por último de mecanizarlas. Actualmente, se limitan a la instalación y ajuste de los distintos elementos que le son proporcionados por los

fabricantes o los almacenistas distribuidores del producto. Se desencadena un fenómeno tipo *cluster*, tal y como se muestra en la figura 3.

A lo largo del ciclo de vida de esta industria, el producto ha evolucionado incorporando más valor añadido a través de integración vertical hacia delante mediante la internalización de nuevos procesos. Así, primero han incorporado el barniz, con cadenas de barnizado que usan la técnica de soplado con pistola, modernizadas posteriormente con cortinas e imprimación en plano. A continuación, algunas empresas han incorporado la fabricación de molduras y, por último, casi todas ellas han instalado centros de mecanización de puertas, molduras y cercos para cajear e instalar pernios y cerraduras, y proceder al montaje o facilitar un producto en “kit” listo para su instalación como si fuera un mecano o un producto *diy* (*do it yourself*).

Población objeto de estudio

La población objeto de estudio es la de los fabricantes de puertas. El producto que elaboran se denomina puerta carpintera, elaborado a partir de un alma de aglomerado recubierto por una chapa de madera, canteada a los cuatro lados por listones de madera maciza machihembrados y adornada con molduras macizas en relieve. Existen otro tipo de puertas: puertas de madera maciza, metálicas o puertas técnicas para hospitales u otros usos que son elaboradas por otros fabricantes que no se consideran en este trabajo.

El tamaño del mercado de esta industria se va a estimar a través del cálculo de la demanda de puertas de madera carpinteras, puesto que no hay un censo estadístico completo sobre los fabricantes de puertas. Así, podrá evaluarse la representatividad de la muestra.

El consumo de puertas de madera carpinteras se lleva a cabo por tres tipos de clientes (véase figura 4):

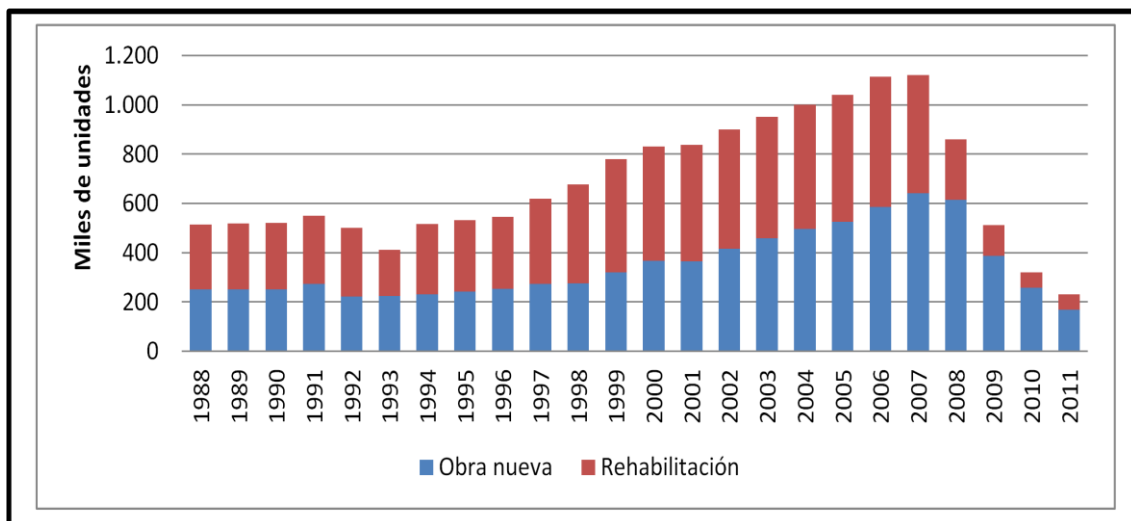
- a. La obra nueva, que viene determinada por la construcción de viviendas, información que facilita el Ministerio de Fomento. El cliente es la carpintería industrial que es subcontratada por el promotor o el constructor de las viviendas.
- b. Rehabilitación de viviendas, realizada por los carpinteros que compran las puertas través del almacén distribuidor. La cantidad de viviendas a rehabilitar se estima a partir del parque de viviendas facilitado por el Ministerio de Fomento,

al que se aplica un índice de rehabilitación. El porcentaje de sustitución que se aplica sobre el parque de viviendas se estima entre el 1,5%, cuando el PIB crece entre 0 y 2,5%, hasta el 2,25 cuando el PIB crece más del 2,5%. Se reduce paulatinamente hasta 0,25% cuando el PIB se torna negativo.

- c. El mercado exterior, tanto en exportación como importación no es relevante. Cruzando información que remite el Instituto de Crédito a la Exportación para el código de producto Taric: 441820, puertas y sus marcos, contramarcos y umbrales, con la información que facilita el INE, a través de la Encuesta Industrial de Productos, para el período analizado entre los años 2004 y 2011, el volumen de exportación no supera en ningún caso el 5% y el de importación el 3% de la producción. La puerta es un producto semi elaborado y tiene unas características propias adaptadas a los mercados locales. Adicionalmente es caro de transportar por ser voluminoso en relación al valor y necesita de embalajes costosos.

Figura 4. Construcción y rehabilitación de viviendas en España.

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento (Noviembre, 2011)

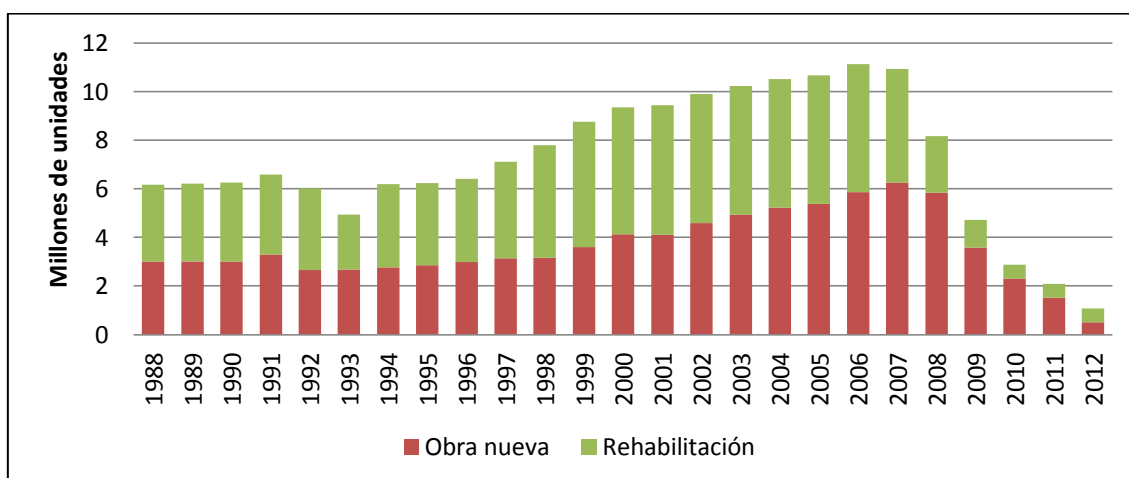


El número de viviendas que necesitan puertas, tanto de obra nueva como de rehabilitación, oscilan entre el medio millón los años normales y el millón cien mil unidades en el punto más alto del auge en el ciclo económico (véase figura 4).

Para estimar el número de puertas que en promedio necesita cada vivienda, se considera una vivienda tipo de entre dos y tres dormitorios. Es necesario tener en cuenta que a partir de mediados de los años 90 comienzan a sustituirse las piezas de armarios y maleteros por puertas correderas de aluminio. En consecuencia, la media de puertas que necesita cada vivienda va evolucionando desde 12 unidades (1 puerta de entrada, 4 puertas de paso, 3 vidrieras y 4 piezas de armarios y maleteros), a finales de los años 80, hasta las 9 unidades, a finales de la primera década del presente siglo. Los cálculos realizados indican que la demanda de puertas carpintera ha oscilado entre los 6 y 11 millones de unidades durante los últimos veinte años, antes de la crisis económica, véase figura 5.

Figura 5. Estimación de la demanda de puertas en España.

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento (Noviembre, 2001)



Muestra de fabricantes de puertas carpinteras

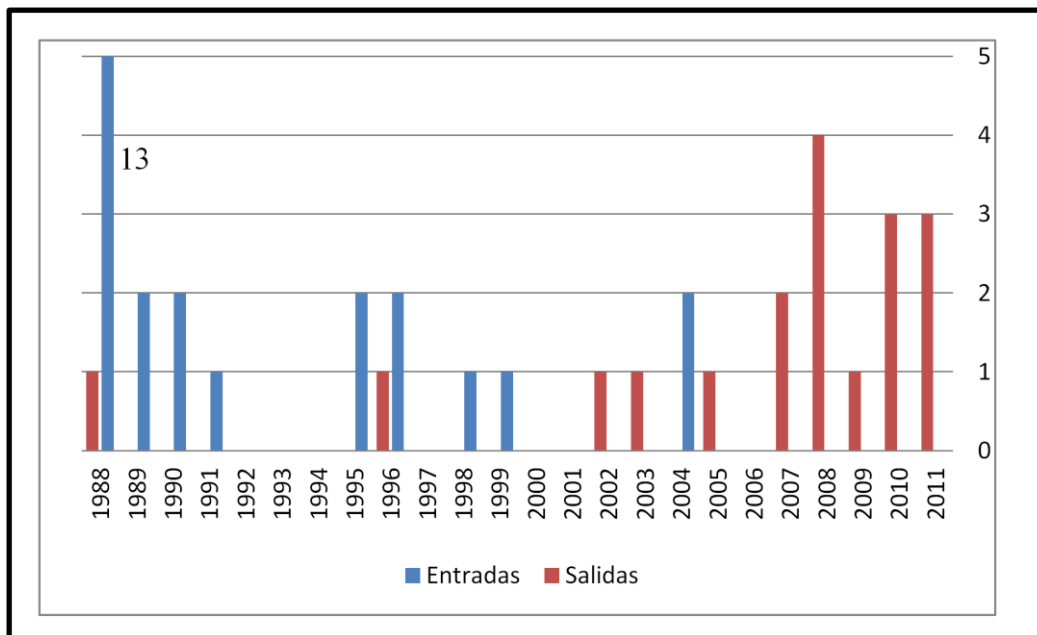
Los criterios utilizados para la selección son dos: uno, empresas con actividad en los epígrafes²⁶ número 1623115004 del sistema de codificación CNAE-2009 y con el número del CNAE-1993, 2030115008 para años anteriores; y dos, empresas que cumplen un mínimo volumen de empleados y de facturación. Una cadena de producción, entre puestos de trabajos directos e indirectos, requiere al menos 60 empleados y el volumen de facturación para mantener dicha plantilla ha de ser superior a seis millones de euros anuales, dado que en media puede suponer una cuarta parte de

²⁶ Estos descriptores se refieren a: “puertas y sus marcos, bastidores y umbrales, incluye muebles empotrados” (INE).

los ingresos²⁷. Otro tipo de empresas pueden fabricar puertas a menor escala utilizando como materia prima productos semi elaborados y quedarían fuera de la muestra.

Figura 6. Variación en el número de fabricantes de puertas de madera.

Fuente elaboración propia con datos de SABI.



La muestra procede de la base de datos, SABI. Determinados fabricantes seleccionados bajo los criterios mencionados han sido rechazados, pues su actividad principal no es la fabricación de puertas carpinteras sino modelos técnicos: puertas macizas, listonadas, sanitarias, de seguridad, acústicas, metálicas u otras especialidades. Por ejemplo: Puertas Padilla y Puertas Dayfor. De igual forma, se han incluido fabricantes que aparecen mencionados en la historia del sector pero que la base de datos SABI no recoge, seguramente por carecer de valor comercial, al no tener actividad reciente, posterior al año 1995. Algunos de estos fabricantes fueron líderes de la industria por volumen de producción en un momento dado: Cuesta, Dintel y Mavisa.

El marco temporal sobre el que se realiza el estudio es entre los años 1988, con 13 fabricantes, y el 2011, con 9 supervivientes (véase figura 6). En este período hay 27 fabricantes que cumplen los criterios de selección para la muestra. El más antiguo, Puertas Norma, se funda en 1955 y los más reciente en 2004, Indoor y Dimara. Todas las empresas que fueron creadas antes del año 1989, con excepción de una, han

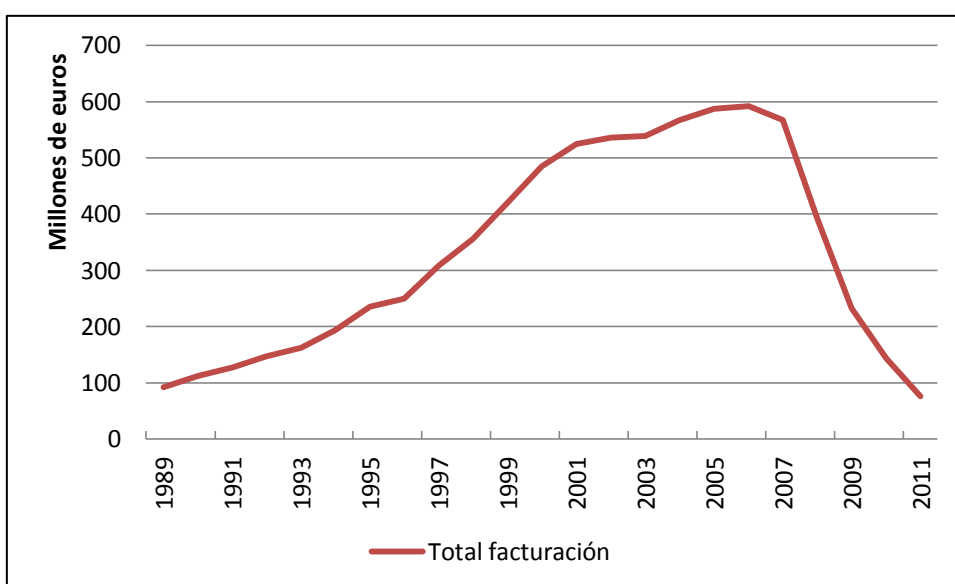
²⁷ En las cuentas de resultados de los integrantes de la muestra, los gastos de personal superan el 25% de los ingresos.

desaparecido. Las que nacieron con posterioridad al año 1995, excepto una, también han desaparecido.

Considerando que la evolución del sector ha seguido una pauta *cluster* (véase figura 3), las empresas que sobreviven son de tercera generación. Es posible que hayan existido otros fabricantes que no han sido incluidos en la base de datos SABI, aunque la repercusión en las cifras globales del sector se estiman que no serían significativas, puesto que la muestra seleccionada cubre el 70% de la demanda de puertas carpinteras en el año 2006, como se deduce de la información contenida en la figura 8.

Figura 7. Volumen de facturación de la muestra de fabricantes de madera

Fuente elaboración propia con datos de SABI.



El volumen de facturación de la muestra de los 27 fabricantes a lo largo del período de estudio, oscila entre los cerca de 100 millones de euros que facturan los 13 fabricantes que operan en el año 1988 y los casi 600 millones de euros que ingresan los 22 fabricantes que trabajan en el año 2006 (Véase figura 7). A consecuencia de la crisis económica, en el año 2011, sobreviven 9 de ellos que facturan 76 millones de euros.

Una fotografía de la muestra en dos momentos del tiempo, en el año 2006 y después en el año 2011, muestra el impacto de la crisis en la muestra de los fabricantes de puertas que pasan de producir casi ocho millones de unidades, por importe de 592 millones de euros a poco más de un millón de unidades por 76 millones de euros, en el año 2011 (véase la figura 8). Dado que la demanda de puertas carpinteras para el año 2006, tal y como se refleja en la figura 5, ascendía a algo más de once millones de unidades, el

grupo de fabricantes de la muestra representa en volumen algo más del 70% de la industria de fabricación de puertas carpinteras en esa fecha. El resto del mercado estaría cubierto por otros fabricantes con tamaño medio – pequeño que no figuran en la base de datos SABI, empresas de montaje que compran productos intermedios a los fabricantes y con menos personal son capaces de fabricar las puertas, y por talleres industriales de carpintería para los que la fabricación de puertas no es su actividad principal

Figura 8. Muestra con los principales fabricantes de puertas de madera en España.

Nombre	Ubicación	Estado	Facturación 000'€	
			2011	2006
Barnizados y M.V.	Toledo	Activa	3.256	15.615
Puertas Artema	Toledo	Activa	6.887	19.943
Industrias Espejo	Córdoba	Activa	4.603	9.917
Puertas Bamar	Valladolid	Activa	6.447	7.630
Puertas Castalla	Alicante	Activa	6.423	19.241
Puertas Eurodoor	Toledo	Activa	1.423	7.552
Puertas Proma (1)	Toledo	Activa	(2) 17.000	34.282
Puertas San Rafael	Toledo	Activa	15.731	27.861
Uniarte	Toledo	Activa	15.083	(3) 67.347
A. y G. Cabrero	Valladolid	Concurso	---	6.385
Carpema	Alicante	Disuelta	---	21.470
Grupo Artevi	Toledo	Disuelta	---	78.035
Grupo Visel (1)	Toledo	Disuelta	---	71.495
Indoor	Cuenca	Disuelta	---	5.365
Jesús Herrero	Valladolid	Disuelta	---	17.738
Puertas Chova	Alicante	Disuelta	---	7.158
Puertas Dimara	Toledo	Disuelta	---	9.257
Puertas Dermaco (1)	Toledo	Disuelta	---	24.207
Puertas Docavi (1)	Toledo	Disuelta	---	34.158
Puertas Norma (1)	Soria	Disuelta	---	56.968
Pumade	Pontevedra	Concurso	---	22.720
P. Puig Oliver	Alicante	Disuelta	---	27.635
Total			76.313	591.979
CNAE – 09 1623115004 (4)			551.175	
CNAE – 93 2030115008 (4)				1.626.236
1. Empresas que participan en las entrevistas				
2. Cifra estimada por comparación con sus homólogos, en ausencia de datos de registro				
3. Cifra obtenida de Registro Mercantil				
4. Fuente INE. Encuesta Industrial de Productos. Puertas y sus marcos de madera.				
Fuente: SABI				

Los códigos CNAE muestran el importe recogido por el INE para el descriptor: “puertas y sus marcos, bastidores y umbrales, incluye muebles empotrados”. Incluyen otros productos no fabricados por las empresas analizadas: cercos, molduras²⁸ y pre-cercos, así como puertas técnicas y de exterior. Así, la industria que estamos analizando suponía algo más de la mitad del capítulo estadístico del CNAE en el año 2006 y el 20% en año 2011, aproximadamente.

El impacto tecnológico en el ciclo de vida de los fabricantes de puertas carpinteras

La nueva forma de elaborar este producto propicia el desarrollo de una industria que desplaza a otra, la de los carpinteros, pues la nueva tecnología es más eficiente y satisface la necesidad de puertas de madera consumiendo menos recursos, es decir, ofreciendo un producto de más calidad y con menor precio que los carpinteros. Este es un ejemplo del ciclo creación – destrucción schumpeteriano.

La escuela de pensamiento austriaca ha pretendido explicar el ciclo económico como una consecuencia de los shocks tecnológicos (Prescott, 1998; Schumpeter, 1939). Sin embargo, el estudio del ciclo de vida de la industria de fabricantes de puertas a través de la evolución de la facturación en relación con el ciclo económico experimentado por la economía española, que se explicita con la crisis a partir del año 2007, muestra que es difícil establecer una correlación entre la tecnología y el ciclo.

La evolución de los precios de las puertas de madera ofrece información sobre los efectos tanto del shock tecnológico, como del impacto de demanda que sufre la industria de los fabricantes de puertas. Se corrobora lo que dicen Cooley & Hansen (1989) y Yun (1996) cuando establecen una correlación negativa entre innovación y precios. De forma complementaria, se mostrará más adelante el movimiento inverso, es decir, el impacto de demanda tiene correlación positiva con los precios.

a. Relación entre shock tecnológico y ciclo económico a través del crecimiento.

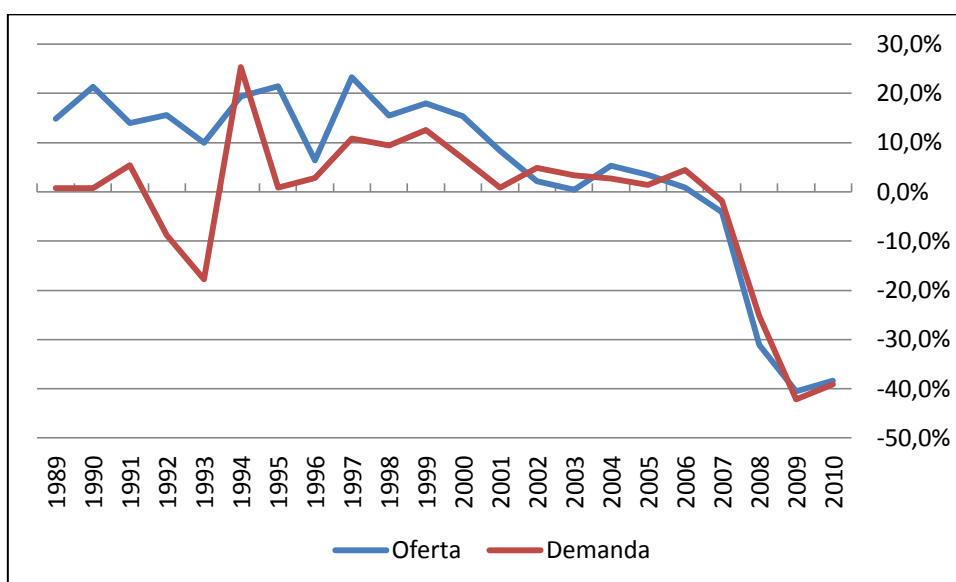
En la industria de los fabricantes de puertas, el impulso tecnológico tiene más fuerza que la recesión que sufre la economía española en el año 1993. Así, en tanto que el PIB retrocede el 1,2 % y la demanda de puertas cae un 18%, la facturación del sector no experimenta retroceso. En efecto, tal y como se aprecia en la figura 9, las tasas de

²⁸ Algunos fabricantes, como los grupos Artevi y Visel, después de acometer procesos de integración, sí producen cercos y molduras para ofrecer el producto block.

crecimiento de la facturación de los fabricantes crece a doble dígito hasta prácticamente el año 2000, junto a una demanda estable, excepto en la desaceleración en el año 1993. Esto es así, debido a que los fabricantes están ganando cuota de mercado en la industria de las puertas en detrimento de los carpinteros y la recesión no es capaz de frenar el proceso.

Figura 9. Tasas de variación anual de la demanda de puertas y de la facturación (oferta) de los fabricantes de puertas en la muestra. Período 1988-89 y 1999-00.

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento (Noviembre, 2011).



Es hasta el año 1996 cuando más acusada es la diferencia, precisamente en el periodo en que nacen las empresas que sobreviven en 2011 y que sustituirán a los 13 fabricantes que iniciaron y desarrollaron el sector con anterioridad a 1989. A partir de año 1996, se reduce el ritmo de incorporaciones: cuatro, tres de ellas fallidas y la cuarta con un tamaño no significativo. Es otro indicador que muestra que el efecto sustitución de los carpinteros ha terminado. El crecimiento de la demanda, a partir de ese momento, es absorbido por los participantes de la industria, que ascienden a 21. Por tanto, la tecnología que desarrollan podría ser la causante directa del crecimiento y, en menos de 10 años, de la transformación del sector.

Hubiera sido de utilidad mostrar la sustitución de los carpinteros analizando la evolución de las cuotas de mercado respectivas con los fabricantes. Sin embargo, no hay un censo fiable sobre carpinteros y es una actividad que tradicionalmente tiene tendencia a realizarse al margen de los registros oficiales.

A partir del año 2000, las tasas de variación de oferta y demanda son similares. El efecto sustitución ha terminado y los fabricantes suministran, en su mayor parte, las puertas que demandan la construcción y la rehabilitación de las viviendas. La demanda experimenta un crecimiento extraordinario, es el llamado boom de la construcción, que es seguido de forma pareja por la oferta. Véase figura 5.

Figura 10. Tasas de variación de oferta y demanda de puertas entre los años 1997 y 2006.

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento y del INE.

AÑO	DEMANDA	OFERTA
1997	10,8	23,3
1998	9,4	15,5
1999	12,6	18,0
2000	6,8	15,4
2001	0,9	8,3
2002	4,9	2,2
2003	3,4	0,5
2004	2,7	5,3
2005	1,4	3,4
2006	4,5	0,8

Otro aspecto que llama la atención cuando se contempla la evolución de oferta y demanda en la figura 9, es el retraso en varios años de la oferta para adaptarse a las variaciones de la demanda. Especialmente es el caso, cuando la caída de la demanda en el año 1993, se traduce en disminución del aumento en la facturación en el año 1996. Probablemente esto sea debido a que las puertas son de los últimos materiales que se incorporan en la construcción de la vivienda, de forma que cuando se frena la construcción, todavía se necesitan varios años para rematar las obras iniciadas con anterioridad. Adicionalmente, la producción en cadena y el papel amortiguador del canal de distribución tienden a mantener la inercia de la fabricación.

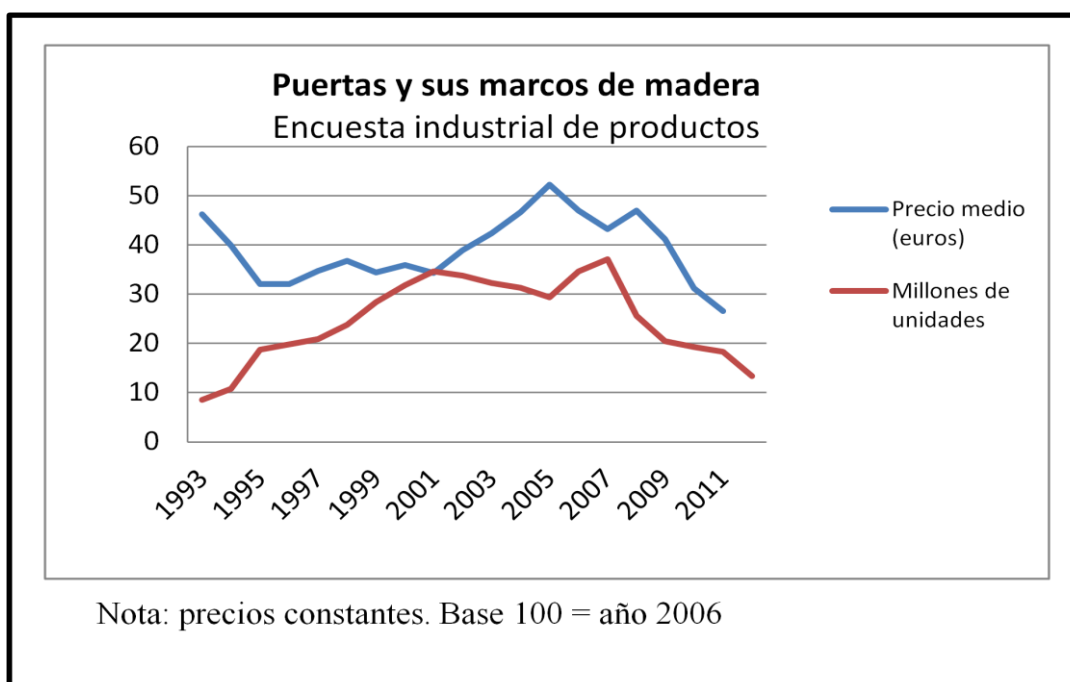
Al contrario, cuando se inicia la crisis en el año 2007, se observa el efecto contrario. Parece como si la oferta se anticipase a la demanda. La explicación pudiera ser como consecuencia del proceso de liquidación de las empresas y los problemas de registro. Es decir, a partir de ese año y hasta el año 2011, 13 de los 22 integrantes de la muestra

entran en concurso de acreedores y posterior liquidación. El propio proceso concursal tiene un efecto muy negativo en la facturación de forma inmediata por la falta de confianza que transmite al canal de distribución, dado que la mayor parte de las empresas que entran en concurso terminan cerrando (INE).

b. Relación entre shock tecnológico y ciclo económico a través de los precios.

Figura 11. Evolución de precios medios²⁹ y cantidades del producto puertas y marcos de madera.

Fuente: elaboración propia con datos del INE (Marzo, 2012)



Los fabricantes de puertas no facilitan información sobre volúmenes de producción en unidades por lo que los precios son calculados tomando la información facilitada por la Encuesta Industrial de Productos (INE) para el capítulo de “puertas y sus marcos, bastidores y umbrales, incluye muebles empotrados”. Esta encuesta facilita volumen en unidades y el valor de las mismas. En la figura 11 se reflejan las cantidades y el precio medio calculado al dividir el valor entre las unidades.

Llama también la atención el fuerte crecimiento en las unidades: pasan de 8,5 millones en el año 1993, año en que se inicia la encuesta, hasta los casi 20 millones en el año

²⁹ Precios constantes, calculados tomando como base 100 el año 2006 y ajustando con el índice de precios industriales de fabricación de otras estructuras de madera y piezas de carpintería y ebanistería para la construcción, a partir del año 2001, y de la industria de la madera y del corcho para años anteriores (INE).

1996, en un periodo que la demanda estimada de puertas se mantiene estable alrededor de los 6 millones de unidades. Una posible explicación es que la industrialización de este sector supone la oficialización de un negocio, la elaboración de puertas, que era realizado, en gran parte, en forma de economía sumergida o extra oficial por los carpinteros. De hecho, los carpinteros pasan a ser clientes de las fábricas de puertas, bien directamente o a través de almacenes distribuidores, y condicionan a los fabricantes a realizar un importante porcentaje de la facturación fuera de los libros oficiales. Se estima, de acuerdo a los comentarios recogidos en las entrevistas (fuera de registro) que entre los años 80 y 90 era superior al 30% y se va reduciendo paulatinamente quedando entorno al 20% al llegar al año 2000. Esta forma de actuar va a poner en cuestión la imagen fiel de los estados financieros, sobre todo en lo relativo al resultado, dificultando así la investigación. Por este motivo, la cifra de beneficio no es utilizada.

En consecuencia, y de acuerdo a los cálculos realizados, la Encuesta Industrial de Productos para las puertas y sus marcos refleja en su evolución la de los fabricantes de puertas, que hasta el año 2000 supone hasta el 70% de su importe, por lo que se considera apropiado utilizar la información que proporciona para analizar el vínculo entre el shock tecnológico y los precios.

A partir de esa fecha, esa cuota se va reduciendo, pues comienza a tener relevancia la industria de fabricantes de molduras, y por la introducción en el mercado nuevos productos como las puertas técnicas, exigidas en la edificación de determinados edificios, cuya demanda se favorece con la trasposición de la normativa para la construcción europea. En el año 2006, se estima que la participación asciende al 50% aproximadamente. Dado que tanto las puertas carpinteras como las macizas, las molduras o las puertas técnicas están vinculadas al shock de demanda que comienza a partir de 1997, con el crecimiento de la edificación de viviendas, es apropiado utilizar la Encuesta Industrial de Productos para el análisis de la relación del ciclo y los precios.

Observando la evolución de los precios, se observa un cambio de tendencia a partir del año 2000, al igual que en las cantidades. Hasta el año 2000, los precios disminuyen desde 45 hasta 33 euros por unidad, y las cantidades producidas aumentan desde 8,6 hasta 34,8 millones de unidades. Esto sería un contrasentido, a menos que la explicación del aumento de la producción no se corresponde con el incremento de la demanda, que

hasta el año 1997 es estable (figura 9), sino con el mecanismos de creación – destrucción puesto en marcha por el cambio tecnológico. Se corrobora la correlación negativa entre shock tecnológico y precios (Cooley & Hansen, 1989; Yun, 1996).

En sentido contrario, a partir del año 2000, los precios comienzan a subir hasta los 55 euros por unidad en el año 2005, en tanto que la producción se incrementa ligeramente. La industria de puertas reacciona, con cierto retraso por los motivos mencionados anteriormente, al fuerte incremento de demanda estimada que se inicia en el año 1997 y que pasa de 6 a más de 11 millones de unidades de puertas. En este momento los fabricantes ya han expulsado del mercado a los carpinteros aplicando una ventaja competitiva basada en la nueva tecnología, por lo que no se puede establecer que el aumento de precios que caracteriza a la formación de la burbuja tenga relación con el shock tecnológico.

El endeudamiento

Las decisiones sobre la deuda permiten clasificar en tres grupos a las empresas de la muestra. De los 21 fabricantes³⁰, 9 sobreviven (grupos A y B), y de éstos 6 reduciendo el endeudamiento incluso con posterioridad al año 2007 (grupo A). Los restantes (grupo C) se caracterizan por tener un alto endeudamiento y forman parte de cierre masivo. Véase figura 12. Así, tenemos:

- A. Seis: Barmovi, Proma, Bamar, Castalla, S. Rafael y Eurodoor.
- B. Tres: Espejo, Uniarte y Artema.
- C. Doce: Carpema, Artevi, Visel, Jesús Herrero, Chova, Dimara, Dermaco, Docavi, Norma, Pumade y Puig Oliver.

30 Del total de 22, no consideramos a Indoor pues no hay información disponible. No es representativo, menos del 1% de la facturación del grupo en el año 2006, y tan solo está en funcionamiento entre los años 2005 y 2007.

Figura 12. Endeudamiento de los fabricantes de puertas entre los años 1997 y 2006.

Fuente: elaboración propia con datos de SABI (Marzo, 2012)

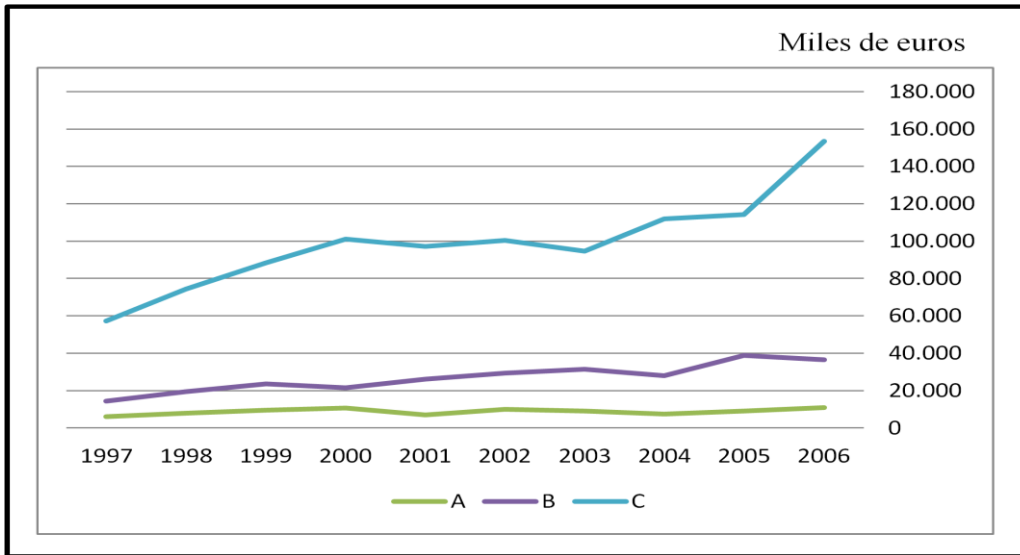
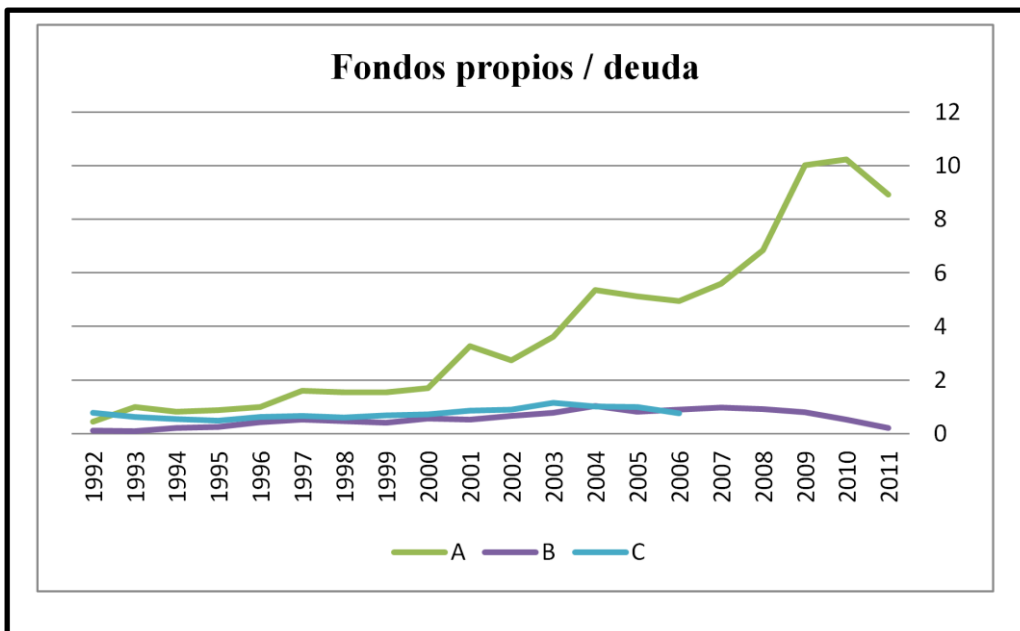


Figura 13. Proporción de fondos propios sobre deudas con entidades financieras³¹.

Fuente: elaboración propia con datos de SABI (marzo, 2012)



Hasta el año 1997, periodo en el que se ha identificado la correlación entre shock tecnológico y crecimiento, los tres grupos se mantienen con una ratio de fondos propios sobre deuda con entidades financieras³² por debajo de la unidad, según se puede

31 Para el cálculo de esta ratio se acumulan las partidas de fondos propios y deuda de cada fabricante, agrupados de acuerdo a la clasificación indicada.

32 Tomado de la base de datos SABI, incluye los epígrafes “deudas financieras” y “acreedores a largo plazo”.

apreciar en la figura 13. Sin embargo, a partir de ese año se aprecia una clara diferenciación entre ellos. Los supervivientes del grupo A optan por reducir la deuda, en tanto que los otros dos grupos prefieren mantener un alto ratio de endeudamiento para financiar el crecimiento, camino fácil y alternativo a enfrentar problemas de gestión. Las consecuencias son que, al llegar la crisis económica, el grupo C desaparece y el grupo B se encuentra en grave peligro en el año 2011, pues las pérdidas se han comido los recursos propios.

En el periodo de formación de la burbuja, operativa dos a partir del año 1997, y hasta que llega el año de la crisis en 2007, los crecimientos experimentados por estos grupos también son diferentes. Los grupos B y C acapararon casi el 80% del incremento de la demanda. La utilización de la deuda es una forma rápida de generar las ventajas competitivas que aceleran el crecimiento. Los prejuicios culturales favorecen y legitiman el endeudamiento y es difícil resistir la presión que forma la tendencia general del mercado (Akerlof, 1970). Tan sólo una minoría, grupo A, renuncian a ese medio de generar ventajas competitivas y lo hacen no porque dispongan de mejores herramientas para medir el riesgo sino porque tienen una base de principios y creencias diferentes, unido a una menor presión por problemas de gestión.

La rentabilidad en el sector de los fabricantes de puertas de madera

Se utiliza el concepto de 'abuso del crédito' cuando las empresas utilizan el crédito de forma ineficiente, tal y como se definirá más adelante con la ayuda del índice de ineficiencia. La ineficiencia se asocia a problemas en la gestión y como consecuencia en estas empresas se inicia una espiral de ineficiencia que termina en cierres masivos y que, a continuación, se trata de demostrar evaluando la generación de beneficios y productividad.

El exceso de deuda no se detecta como una mayor proporción del endeudamiento con respecto a los recursos propios, puesto que durante el proceso de creación – destrucción, operativa 1, todos los fabricantes tienen una ratio alta, como se aprecia en la figura 13, sino en la forma que acometen las decisiones de crecimiento ante un impacto de la demanda. A partir de ese momento, se pueden diferenciar los grupos establecidos

Los beneficios conseguidos es una información especialmente relevante para determinar el éxito en la gestión y la rentabilidad. En su ausencia, la empresa no puede cumplir los

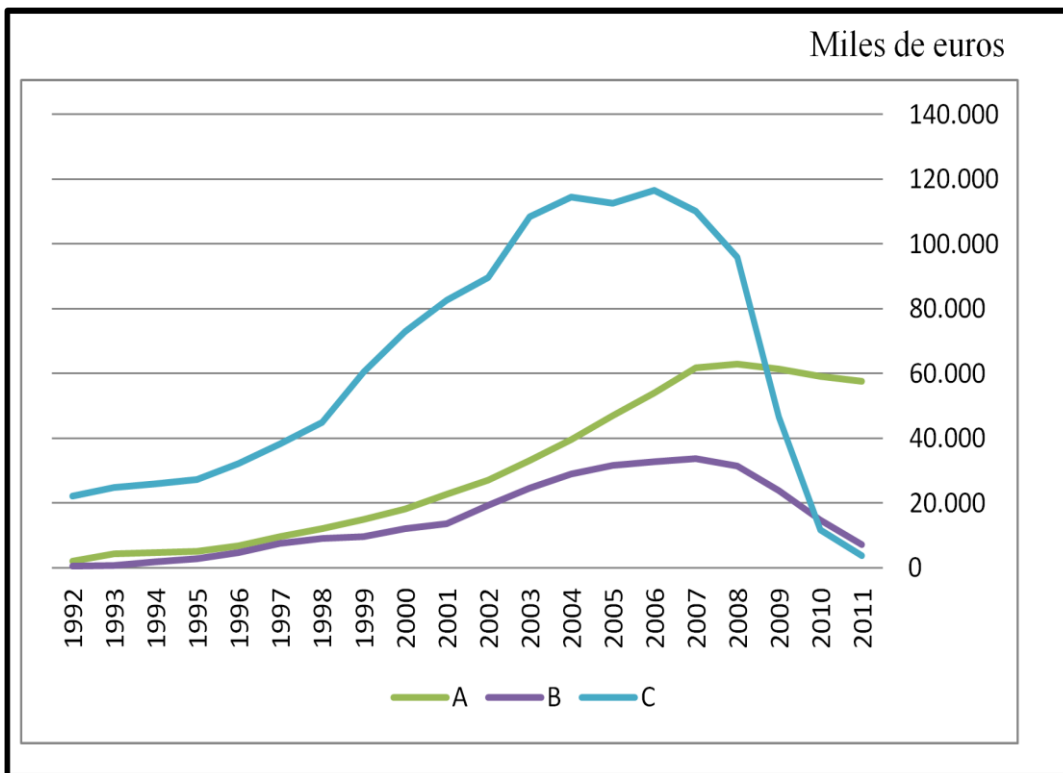
compromisos financieros adquiridos con acreedores, empleados, proveedores, etc. (Levinthal, 1991). Sin embargo, en esta industria la utilización de economía sumergida, hasta la ocurrencia de la crisis, invalida este registro y hace necesario utilizar medidas alternativas como la evolución de los fondos propios y la productividad de la mano de obra.

a. Evolución de los fondos propios.

Se puede establecer una correlación positiva entre la evolución de los recursos propios de la empresa y su rentabilidad. Esta suposición se ve reforzada por el desarrollo de la industria en forma de clúster, donde las sucesivas empresas se van formando por trabajadores de las precedentes, con recursos más bien limitados.

Figura 14. Evolución de los fondos propios de los fabricantes de puertas.

Fuente: elaboración propia con datos de SABI (Marzo, 2012).



Hasta el inicio de la crisis, el incremento de recursos es más destacado en el grupo C, lo que indica que la estrategia de crecimiento basado en endeudamiento tiene éxito. Los líderes por volumen del sector están en este grupo: Artevi, Visel y Norma, que en el año 2006, facturan 78, 71 y 56 millones de euros respectivamente. En el grupo B, tenemos a

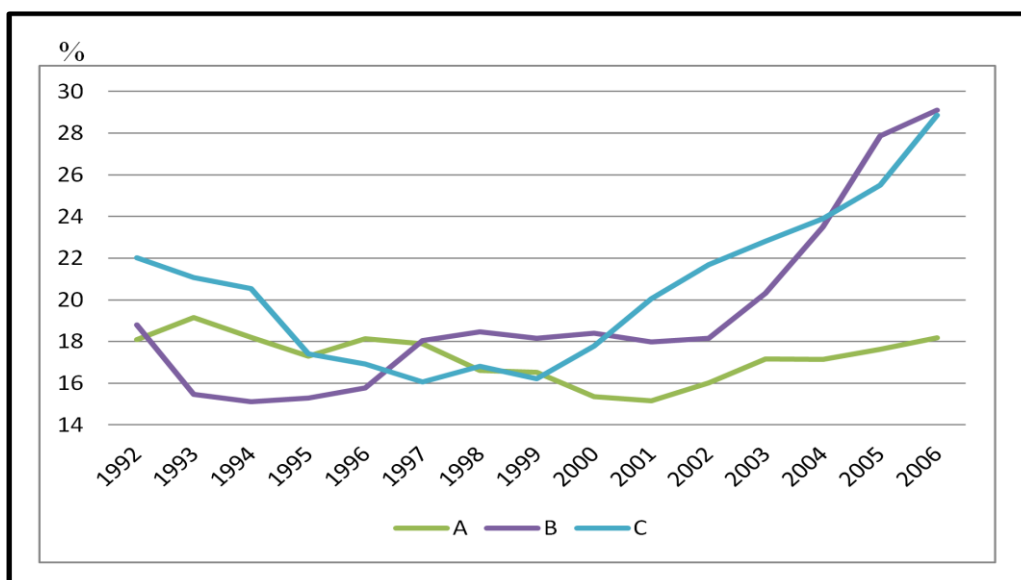
otro líder del sector, Uniarte con 67 millones de euros de facturación. En el grupo A, a cierta distancia, está liderado por Proma con 34 millones de facturación.

A partir de 2007, con la crisis, la evolución de los fondos propios refleja fielmente la rentabilidad, pues cabe suponer que las pérdidas que consumen el capital no se pueden ocultar de forma permanente. El grupo A apenas muestra pérdidas en las cuentas de resultados, lo que indica que disfrutaban de margen suficiente para absorber las pérdidas sufridas por reducción de la actividad. En términos relativos, a partir del año 2000, el grupo A muestra una tasa de variación consistentemente superior al resto de competidores, y quiere decir que operan con mejores resultados. El resto de empresas tienen beneficios a pesar de los problemas de gestión pues el ritmo de mayor crecimiento les permite ocultarlos con un mejor reparto de costes por las economías de escala. Por eso, cuando baja la actividad sufren un deterioro de márgenes extremadamente acusado. Véase figura 14.

b. Coste de la mano de obra.

Figura 15. Costes laborales con respecto a los ingresos en los fabricantes de puertas.

Fuente: elaboración propia con datos de SABI (marzo, 2012)



La mano de obra medida en porcentaje de la facturación, al comparar unas empresas con otras, indica el grado de eficiencia en el uso de recursos humanos.

En la figura 15, se observa como las empresas del grupo A muestran una evolución estable del coste de personal en relación con la facturación, en tanto que para el resto de

competidores se dispara a partir del año 1999, llegando a marcar un diferencial de 10 puntos en el año 2006. Se observa una correlación entre el apalancamiento y el uso eficiente de los recursos humanos. Los materiales utilizados en la fabricación de puertas son materias primas básicas que proceden de proveedores con mayor poder de negociación que los fabricantes y, por tanto, hay pocas diferencias competitivas achacables a este capítulo.

Cuando se desploma la actividad³³, a partir del año 2006, los fabricantes del grupo A cuentan con esos diez puntos de margen para conservar una cuenta de resultados sin pérdidas, los del grupo C no pueden resistir y han de abandonar el mercado. Los fabricantes del grupo B tienen un futuro incierto³⁴. Puede haber cierta diferencia en la fabricación de productos con mayor o menor valor añadido. Sin embargo la evolución de los costes de personal y la correlación con las empresas que sobreviven y cierran, hace pensar que es un indicador válido de la calidad de la gestión

Figura 16. Coste unitario por empleado en el año 2006 en los fabricantes de puertas.

Grupo	Empresa	Coste por trabajador
A	Proma	22.186,54
A	San Rafael	18.942,81
B	Uniarte	24.335,40
B	Artema	22.788,11
C	Artevi	21.802,66
C	Visel	26.612,49
C	Docavi	26.798,02
C	Dermaco	24.309,07

El coste unitario por empleado es ligeramente inferior en las empresas del grupo A, según se puede apreciar en la figura 16. Sin embargo no justifica que haya hasta 10 puntos de diferencia en los gastos laborales respecto de los ingresos de explotación.

En efecto, en la figura 17, la ratio de facturación por empleado muestra un comportamiento diferenciado a partir del año 2000, en que las empresas del grupo A

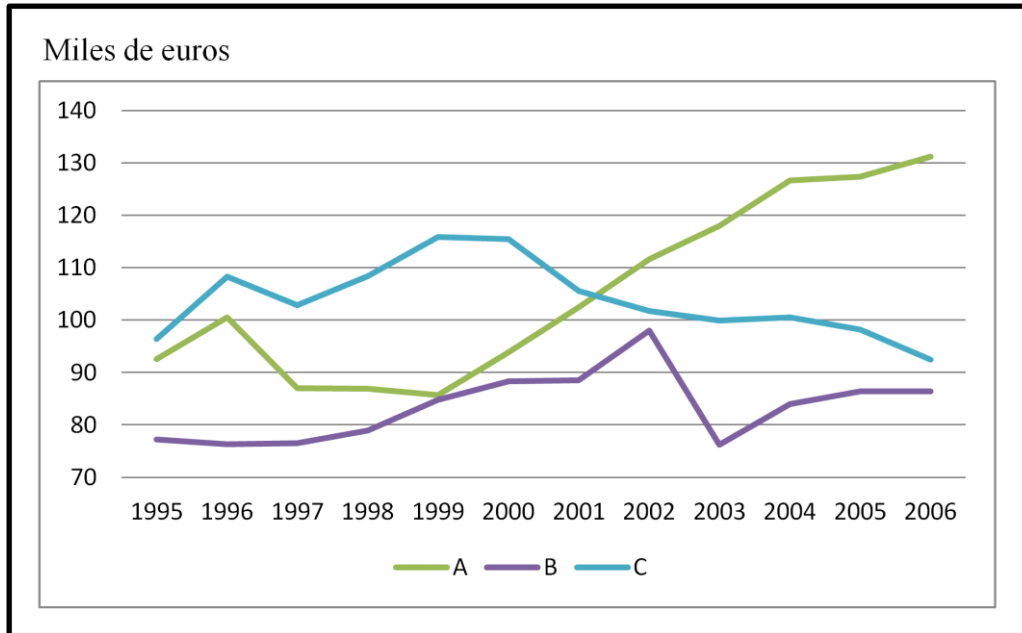
33 No se incluyen en el gráfico las cifras a partir de 2007, puesto que cuando comienzan los despidos, el coste de las indemnizaciones distorsiona esta variable como medida de eficiencia.

34 En el año 2013, Artema entra en liquidación.

experimentan ganancias continuas de productividad, hasta facturar 130 mil euros por empleado en el año 2006, en tanto que sus competidores permanecen estancados o incluso empeoran ligeramente hasta poco más de los 90 mil euros, en el mismo año.

Figura 17. Facturación por empleado en los fabricantes de puertas.

Fuente: elaboración propia con datos de SABI (Marzo, 2012)

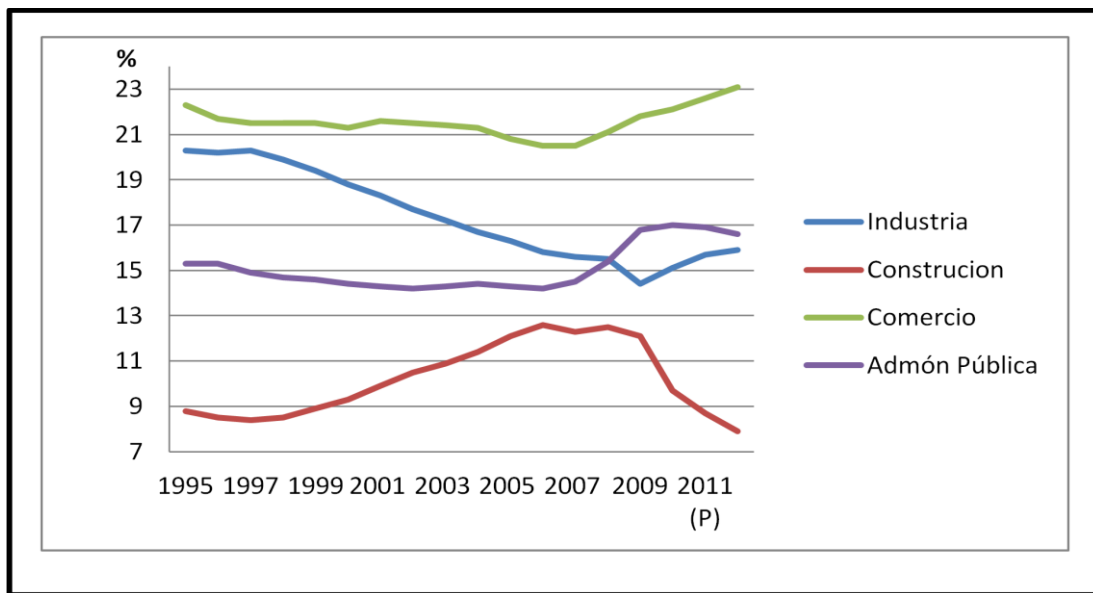


5.4. El sector de la construcción en España.

El sector de la construcción en España tiene un impacto relevante en la actividad económica, ha llegado a representar hasta un 12,6% del PIB en los años álgidos de la burbuja, creciendo desde el 8,4% en el año 1997. El aumento de participación durante ese período es a expensas del sector industrial que retrocede en las mismas proporciones, tal y como se observa en el figura 18.

Figura 18. Participación en el PIB por sectores en España.

Fuente: Banco de España (Marzo, 2012)



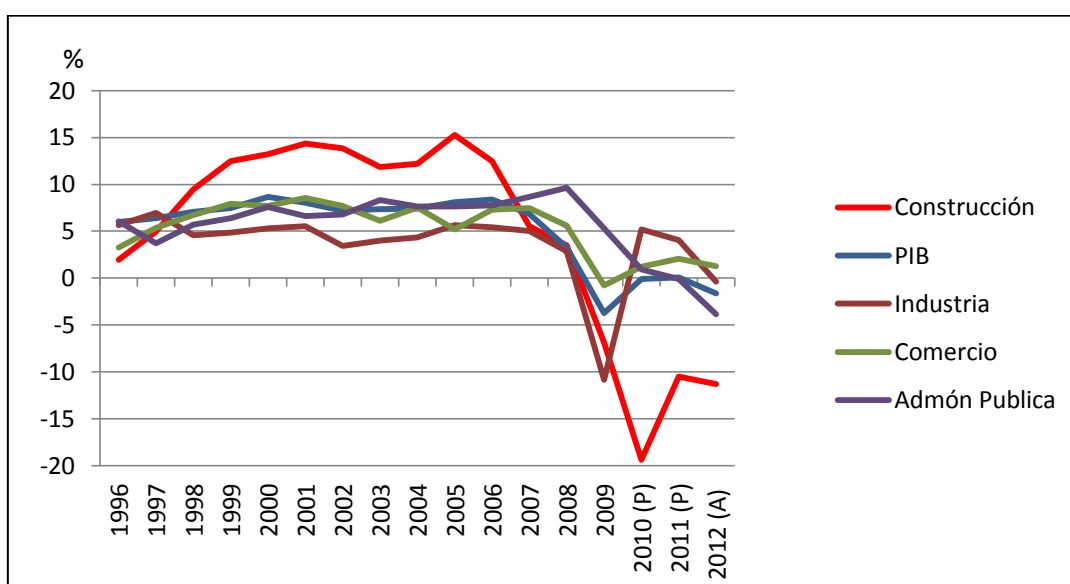
El ciclo económico, que se identifica en las fluctuaciones del PIB, se puede descomponer en la coexistencia de múltiples ciclos, algunos agravando el movimiento y otros neutralizándolo (Fisher, 1933). Tal y como se aprecia en la Figura 19, las oscilaciones experimentadas en el sector de la construcción son, con diferencia, las que más inciden en el movimiento del PIB, casi una década con variaciones positivas por encima del 10% y durante la crisis hasta el -19,4% en el año 2010. Sin embargo, otros sectores como el del comercio no experimentan decrecimiento, excepto un tímido -0,8% en el año 2009. El sector de la construcción, y en particular la construcción de viviendas, ha sido identificado como clave en las recesiones (Leamer, 2007).

Dentro del sector de la construcción, la actividad relacionada con la edificación de viviendas representaba en el año 2008 el 75%. El restante 25% se repartía entre Ingeniería civil, 12% y edificios no residenciales 13%. En el año 1995, la edificación representaba el 57%. Por tanto, la evolución de la construcción de viviendas, que va a

marcar la marcha del sector de fabricantes de puertas, es significativa a la hora de entender el ciclo económico por su impacto en la economía nacional. La variación de cuatro puntos porcentuales en la actividad de este sector en los diez años inmediatos a la crisis económica, tanto en sentido ascendente como descendente, dibujan la campana del auge y posterior recesión que caracterizan el ciclo económico. También, la figura 18 muestra una curva escorada hacia la derecha, es la asimetría típica: emplea un par de años para desandar el camino recorrido en diez.

Figura 19. Tasas de variación interanuales del PIB a precios de mercado y sus componentes en España.

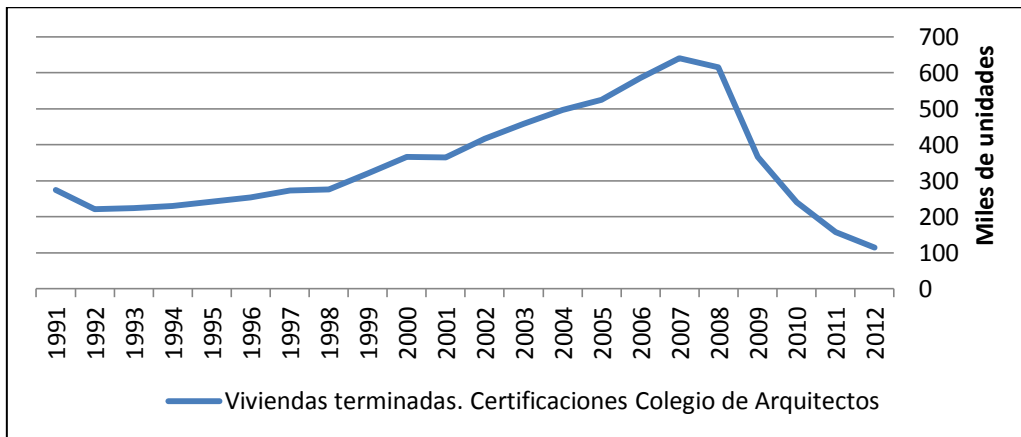
Fuente: Banco de España (Marzo, 2012)



En la figura 20, se aprecia un período de estabilidad hasta el año 1997, con la construcción estabilizada en torno a 250 mil viviendas anuales en España. A partir de este año comienza a aumentar hasta las 641 mil que se finalizaron en el año 2008, de acuerdo con las certificaciones del Colegio de Arquitectos. En tan sólo 5 años, baja el nivel hasta 115 mil unidades, y sigue descendiendo pues a noviembre de 2013 se habían finalizado 59 mil. A medida que se observa la actividad desagregada, las variaciones son más violentas. Si la actividad del sector de la construcción aumenta un 50%, la edificación de viviendas lo hace el 256% hasta alcanzar el máximo. El sector inmobiliario es epicentro del ciclo económico que, en la medida que se extiende el período de auge, va contagiando al resto de sectores de la economía a través del efecto riqueza y la transmisión del shock de demanda (Leamer, 2007; Long Jr. & Plosser, 1983).

Figura 20. Construcción de viviendas en España.

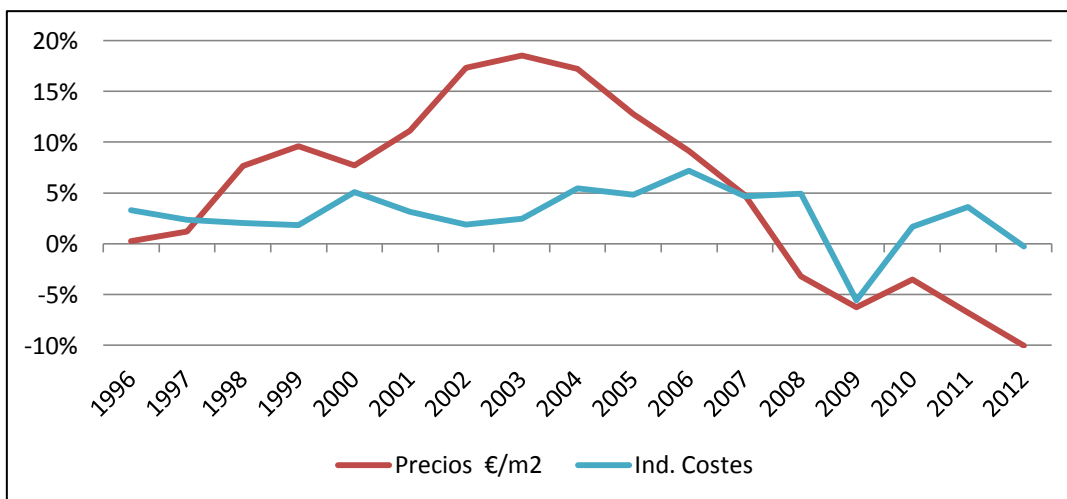
Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento (Junio, 2013)



A partir del año 1997 se observa un cambio de tendencia, la construcción de viviendas se acelera superando las 300.000 unidades hasta sobrepasar las 600.000 en el año 2007. Paralelamente, los precios siguen un comportamiento similar al que se observó en el sector de fabricantes de puertas. En tanto que los costes³⁵ experimentan variaciones anuales moderadas por debajo de 3% hasta 2004, y en plena burbuja, entre los años 2004 y 2008, en torno al 5%, los precios de venta de las viviendas (Ministerio de Fomento) expresados en euros por metro cuadrado, se multiplican por tres desde los 702 euros en el año 1997, hasta los 2.086 en el año 2007, experimentando incrementos porcentuales por encima de los dos dígitos a partir del año 2001 (figura 21).

Figura 21. Tasas de variación en los precios y costes de la construcción de viviendas.

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento (Junio, 2013).

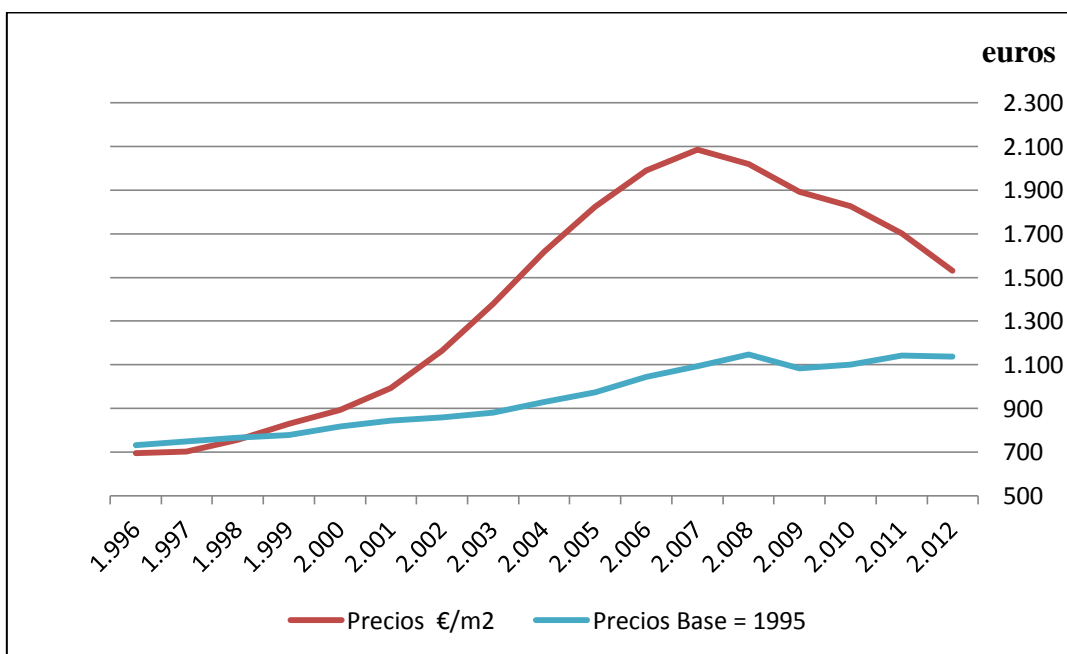


35 Índice de costes para la edificación residencial, incluye materiales y mano de obra (INE).

Tomando como base el precio de la vivienda en el año 1995 y proyectada una evolución similar a la que llevaba hasta esa fecha, pareja a los precios de coste, se observa una diferencia de 992 euros por metro cuadrado en el momento álgido de la burbuja, año 2007. Posteriormente, la brecha se reduce a 393 euros en el año 2012 y todo parece indicar que continuará la tendencia a la baja (figura 22). Está en funcionamiento el círculo vicioso *debt – deflation* (Fisher, 1933).

Figura 22. Variación en los precios de las viviendas y el coste de construcción tomando como base el precio de venta en el año 1995.

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento (Junio, 2013)



A pesar de que el precio se multiplica por tres, desde 693 a 2.085 euros por metro cuadrado entre los años 1995 y 2007, sin embargo las modificaciones de las condiciones en los créditos hipotecarios, tanto en tipos como en plazos, hace que la cuota mensual que ha de pagar el comprador se reduzca en un primer momento para llegar al mismo nivel en el año 2004. El cálculo de una cuota equivalente, dada la evolución de los precios desde 1995 se muestra en la figura 23.

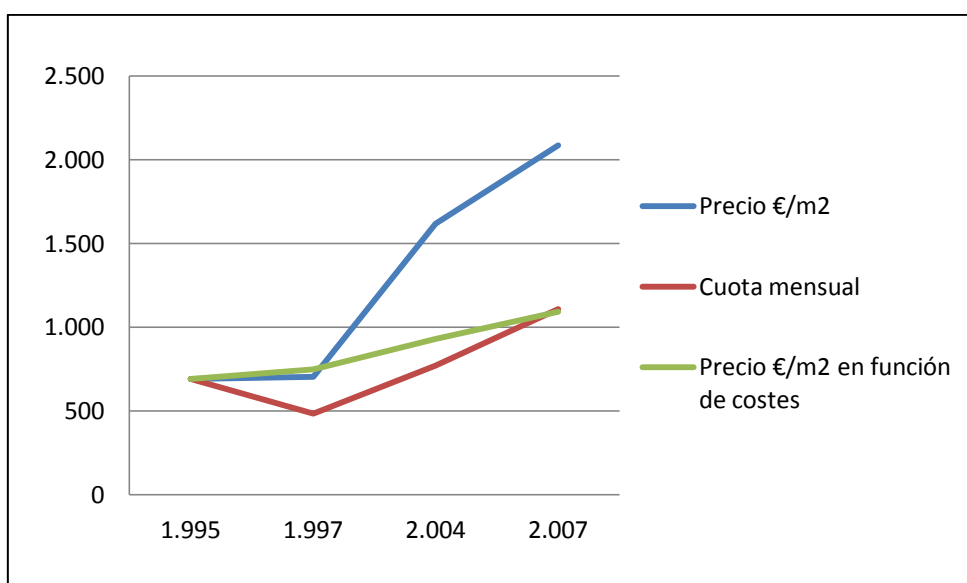
Las condiciones de los créditos hipotecarios en tipos y plazos proceden de las estadísticas ofrecidas por el Banco de España, excepto para los plazos en los años 1995 y 1997 que proceden del INE, son:

	1995	1997	2004	2007
Tipos %	11,2	6,4	3,4	5,5
Plazos en años	17	19	23	28
Superficie en m2	100	102	115	115

La superficie de la vivienda se calcula a partir del valor del parque inmobiliario, el número de viviendas y el precio por metro cuadrado.

Figura 23. Precio de la vivienda y cuota de préstamo hipotecario en España.

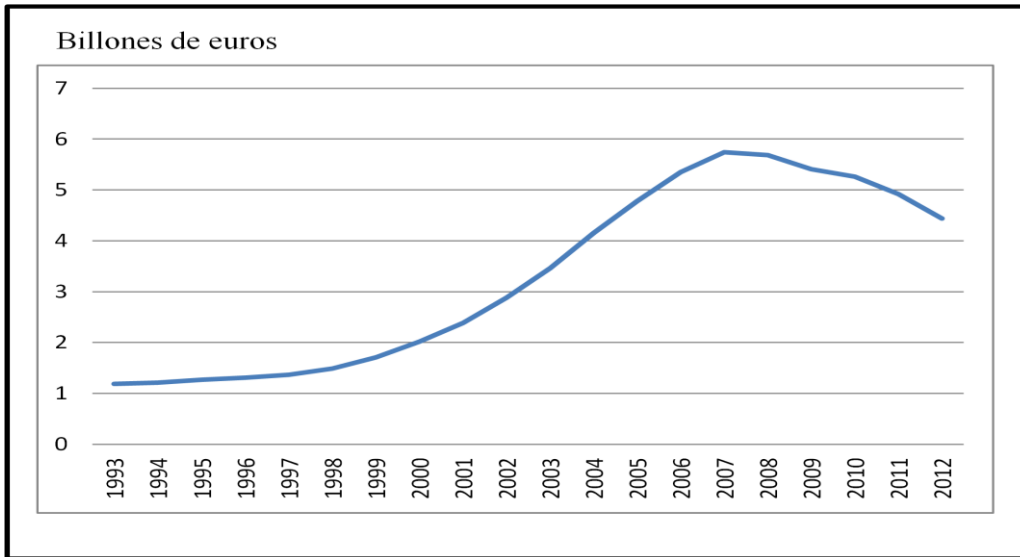
Fuente: elaboración propia con datos del Banco de España y del Ministerio de Fomento (Junio, 2013)



La variación en el precio de la vivienda no solo afecta a las de nueva construcción sino también al stock de viviendas. Así, entre los años 1997 y 2007, la riqueza de las familias pasa de 1,3 a 5,7 billones de euros, casi duplicándose en proporción al PIB, pues pasa de representar el 385% al 630%. La consideración de este bien como un activo para las familias, las oscilaciones en su valor tienen repercusiones: influencia en el consumo y la utilización como colateral (Kiyotaki & Moore, 1997). Véase figura 24.

Figura 24. Evolución de la riqueza inmobiliaria en España.

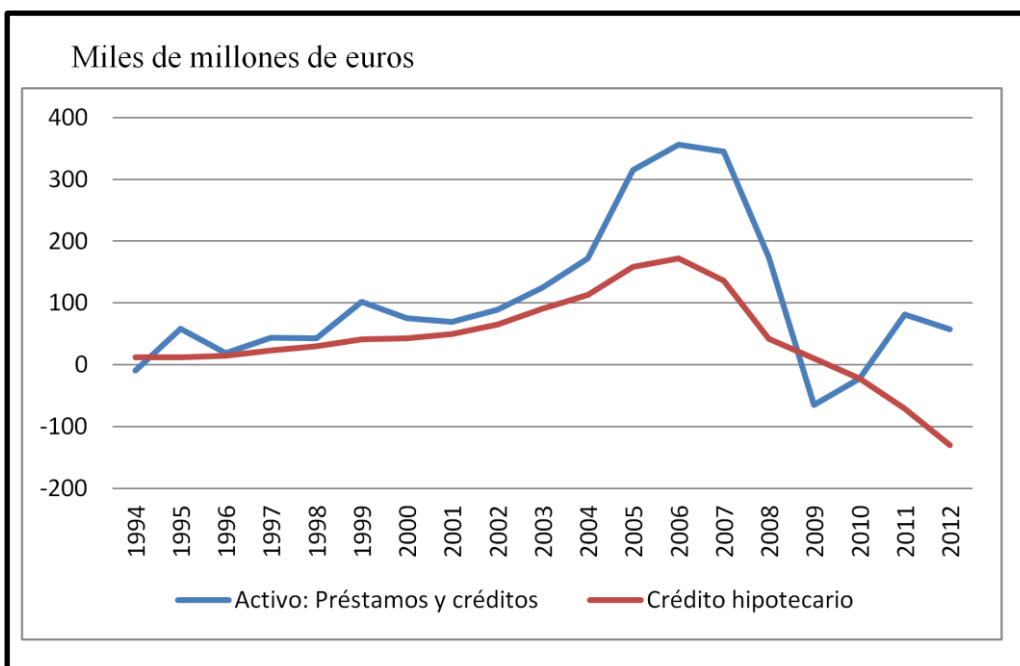
Fuente: elaboración propia con datos del Banco de España (Junio, 2013)



El crédito asociado al desarrollo inmobiliario, el hipotecario, evoluciona de forma paralela al valor de las viviendas que sirven como activo colateral. A partir del año 1997, desde un nivel de 23 mil millones de euros, comienza a crecer hasta el máximo de 172 mil millones anuales en el año 2006.

Figura 25. Préstamos y créditos en instituciones financieras en España.

Fuente: elaboración propia y datos del Banco de España (Junio, 2013)



El crédito hipotecario, como parte de la masa del activo de las entidades financieras, supone hasta el año 2004 más del 65% del volumen de préstamos y créditos, con la excepción de períodos puntuales de desaceleración de los años 1995 y 1999. Con algo de retardo pero de forma más brusca, a partir del año 2005, crece una burbuja aún mayor formada por el resto de créditos y préstamos, hasta los 209 mil millones en el año 2007. Figura 25.

Llama la atención que el sector de la construcción, representando el 12,6% del PIB en el año 2006, acapara casi el 50% de los préstamos y créditos de las entidades financieras, en forma de créditos hipotecarios, y llega hasta el 73% en el año 2002. Este sector, es el protagonista de la burbuja de crédito y arrastra al resto de sectores (Leamer, 2007; Reinhart & Rogoff, 2008) que incrementan con un par de años de retraso el uso de los préstamos y créditos hasta el máximo en el año 2007 con 209 mil millones de euros.

5.5. La paradoja en el modelo de crecimiento neoclásico.

En este apartado, en primer lugar se explica el carácter determinista que impregna el paradigma neoclásico y que se plasma en la formulación de un modelo que solo admite como resultado el crecimiento permanente (Rebelo, 1986). La realidad, cuando se manifiesta el ciclo, pone de manifiesto una contradicción, es decir, una anomalía en el modelo.

A continuación se muestra como se traslada la paradoja a las corrientes de pensamiento que se desarrollan bajo ese paradigma. El RBC trata establecer un vínculo entre avance tecnológico y el ciclo económico. El Keynesianismo llega al callejón sin salida al que conducen los círculos viciosos. La experiencia de los fabricantes de puertas y la del sector de la construcción ratifican la paradoja, durante la formación de la burbuja que precede a la crisis del año 2007 en España.

El modelo equilibrio – shock

Keynesianos y escuela austriaca, con posterioridad la rama del RBC, conciben el modelo económico en un equilibrio de crecimiento permanente (Rebelo, 1986; Schumpeter, 1978), donde las fluctuaciones son anomalías (Romer P. M., 1986; Lucas, 1988; Schumpeter, 1978). Tratan de buscar la explicación al ciclo económico en impulsos exógenos, a modo de shocks, bien sean de carácter tecnológico (Prescott,

1998), monetario (Fisher, 1933; Bernanke, 1994) o de otra índole (Kindleberger & Aliber, 2005; Shiller, 2003).

El equilibrio walrasiano, con la incorporación del beneficio (Schumpeter, 1978; Knight, 1921), evoluciona hacia un equilibrio dinámico, denominado creación – destrucción, en la senda de un crecimiento permanente a través de revoluciones tecnológicas. Es un modelo con carácter determinista pues solo admite como resultado la creación de riqueza, impuesta por una maquinaria de perfecta racionalidad. Dicha maquinaria está construida a semejanza de la que se utiliza en las ciencias naturales, donde las leyes naturales marcan un rumbo fijo para el continuo avance del conocimiento a través de las revoluciones científicas (Kuhn, 1970). El entorno determina la acción económica (Hannan & Freeman, 1977).

El ciclo económico, cuando se identifica el retroceso de la actividad económica, contradice el propósito del modelo y no tiene explicación (Schumpeter, 1978), es inconmensurable. En el afán por corregir la anomalía, el pensamiento que sigue el paradigma neoclásico aplica la misma lógica determinista. En consecuencia se dice que la ocurrencia del ciclo es estadística (Hamilton, 1989) y por la incertidumbre que genera, queda fuera del control de los agentes del mercado (Smith, 2011; Alchian, 1950). Es un acontecimiento ajeno a la acción empresarial (Grewal & Tansuhaj, 2001). El directivo trata de adaptarse al entorno mediante un proceso de aprendizaje (March, 1991; Miles, Snow, Meyer, & Coleman, 1978).

La paradoja es que el modelo, por ser determinista, elimina la dualidad que caracteriza a la relación entre estado y proceso de la realidad económica, con protagonismo humano. La variable dependiente que representa el equilibrio dinámico no puede recoger la interacción. El determinismo evita tener que admitir la falta de conocimiento (Foley, 2010). La explicación formal es la inevitabilidad del ciclo por ser una característica estadística del sistema (Hamilton, 1989), y la conceptual es la paradoja, es decir, la contradicción: o bien se asimila con la dinámica de creación – destrucción schumpeteriana (shock tecnológico), intuición indemostrable (Kuznets, 1940), o bien termina en un argumento de círculo vicioso autopropulsado (Fisher, 1933).

La crisis económica destructiva no tiene paralelismo en el modelo del conocimiento, pues este siempre avanza y no podemos concebir, al igual que retrocede el producto interior bruto, que desandemos el camino de lo ya conocido, es decir, que se produzca

un decaimiento de la tecnología (Mankiw, 1989). La singularidad del ciclo en el modelo de desenvolvimiento guarda relación con la mecánica propia del modelo. El progreso científico, referido a las ciencias naturales, es unidireccional y tiene un punto de referencia fijo donde las leyes que rigen la naturaleza son inmutables, existen con independencia del pensamiento. En cambio el progreso de la ciencia económica es contingente de la evolución de una realidad que tiene origen y fin en el hombre, es bidireccional. Las ciencias sociales han de lidiar con estructuras esencialmente complejas (Hayek, 1989). La respuesta es cambiar hacia un modelo no determinista con doble operativa que pueda recoger la dualidad.

Refutación del motivo tecnológico que propone el RBC

Confusión entre innovación e inversión en la industria de fabricantes de puertas

La formación de la industria de los fabricantes de puertas de madera, en el último cuarto del siglo pasado, ilustra el proceso 'creación – destrucción', impulsado por la innovación. A partir de cierto momento, en que empieza a aparecer abundancia de recursos, shock de demanda³⁶, las decisiones que toman los directivos retroalimentan los círculos viciosos que forman el ciclo con independencia de la variación tecnológica, como se explica a continuación.

Hasta finales de los años 90, el shock tecnológico que impulsa la evolución del ciclo de vida de los fabricantes de puertas es del tipo *competence – destroying* (Tushman & Anderson, 1986). La elaboración artesanal se mecaniza gracias a economías de escala y a la producción por lotes. Miles de carpinterías distribuidas por toda España, con capacidad de producir decenas de puertas al año, desaparecen y son sustituidas por un puñado de empresas que llegan a fabricar hasta un millón de puertas cada una. En efecto, el nacimiento de la industria de fabricantes de puertas en los años 70, inicia un proceso de sustitución que culmina un par de décadas después.

El avance en la satisfacción de las necesidades es directamente observable en otras industrias. Por ejemplo en la industria de automóviles o electrodomésticos, a lo largo del tiempo, los productos han experimentado a la vez mejoras de calidad y reducciones de precios en términos reales. En la industria de fabricantes de puertas se observa un

36 Se utiliza la terminología del paradigma neoclásico. Más adelante, con la propuesta de las dos operativas, el shock de demanda se corresponde con un desajuste en la formación del capital social por la utilización de prejuicios en la formación de los activos en el balance social.

proceso similar. Se sustituye la tecnología artesanal de los carpinteros ofreciendo un producto de más calidad con menor precio. Se observa como los precios caen hasta finales de los años 90 (véase figura 11).

Hasta 1997, la demanda de puertas, determinada por el número de viviendas construidas y rehabilitadas, es estable entorno a seis millones de unidades. La exportación e importación de puertas no es significativa. Sin embargo, la facturación de los fabricantes de puertas experimenta un continuo crecimiento desde 120 (año 1988) hasta 311 (año 1996) millones de euros (figura 7).

En el segundo periodo, desde 1997 hasta 2006, la facturación de los fabricantes de la muestra se incrementa hasta los 592 millones de euros (figura 7). Pero, a diferencia del periodo anterior, la demanda de puertas no permanece estable sino que casi se duplica y pasa a ser de más de once millones de unidades (figura 5). El impulso en facturación e inversión es debido a la innovación en el primer periodo, puesto que la demanda permanece estable, en tanto que en el segundo la demanda es el factor determinante pues el aumento de facturación se corresponde con el aumento de la demanda.

Los motivos del crecimiento van a condicionar el avance del proceso económico y las características del propio crecimiento. La encuesta de productos industriales, tal y como muestra la figura 11, indica que los precios medios tienen una tendencia decreciente en el primer periodo desde 33,4 hasta 31,7 euros. Esto quiere decir que cuando el impulso es tecnológico, o de creación – destrucción, el incremento de la actividad genera riqueza porque satisface necesidades de una forma más eficiente (Yun, 1996; Cooley & Hansen, 1989). Los fabricantes prosperan y proporcionan un producto de más calidad y a mejor precio, de forma que quedan libres recursos que antes eran consumidos en el proceso.

A partir del año 2001, en el segundo periodo, el precio medio sube hasta los 51 euros en el año 2005. Cuando el impulso es de demanda, el crecimiento de la actividad no es del todo eficiente e indica que se está formando la burbuja o sobre crecimiento. La demanda de puertas sobrepasa los 7 millones de unidades a partir del año 1997, en el año 2000 supera los 9 millones y llega a 11 millones en el año 2006. Coincide con lo que Keynes llama la “sobreinversión” que caracteriza al periodo de auge. Es una inversión mal dirigida que conduce al desperdicio de recursos (Keynes, 2010).

En la primera etapa, de impulso tecnológico, entran casi la totalidad de participantes del sector. En la segunda, la facturación se dobla, es decir, hay un incremento notable de actividad, sin embargo apenas se producen entradas nuevas al mercado: 4 de los 22 integrantes de la muestra (figura 6). Los fabricantes incluidos en la muestra cubren el 70% de la demanda en el año 2006.

El impulso tecnológico es ajeno, de forma directa, al ciclo económico. En 1992, cuando el PIB retrocede el 1,2%, y la demanda de puertas cae un 15% (figura 5), los ingresos de los fabricantes siguen en aumento pues están ganando cuota de participación en el mercado de las puertas de madera (figura 9). En este momento, el ciclo de vida de la industria trabaja en sentido opuesto a la actividad económica del conjunto del país. A pesar de la disminución de la demanda de puertas, la industria de fabricantes se encuentra en plena expansión.

La sustitución de la tecnología obsoleta entra en la lógica de la creación schumpeteriana y la destrucción corresponde a las carpinterías tradicionales. El crecimiento derivado de la innovación es generado de forma endógena, independientemente y a pesar de los impactos externos. En el mismo sentido, cuando a partir de 2007 se forma la recesión y cae la demanda de puertas, nada tiene que ver con el sistema de fabricación, es decir, con aspectos tecnológicos.

La innovación y su implementación, cuando se refiere a procesos industriales, requiere de inversión y de forma más evidente cuando observamos procesos del tipo *competence - destroying*. Sin embargo puede haber inversión sin innovación, como es el caso de la ampliación de la capacidad con el objeto de satisfacer una demanda creciente. Estrictamente hablando, es difícil invertir sin realizar mejoras en el proceso productivo, pero en este caso, no es el motivo principal sino un efecto colateral.

Cuando una economía experimenta un sobre crecimiento, produciendo más bienes y servicios pero con precios crecientes por encima de la variación de los costes, se realizan inversiones que no van acompañadas de innovación. De esta forma se fomenta el ciclo económico cuya fase de depresión puede manifestarse en crisis destructiva o en una merma de la tendencia general del crecimiento cuyo porcentaje dependerá del volumen de la inversión mal dirigida. La burbuja, como proceso acumulativo, genera una imagen de riqueza en la mente de las personas inducida por el incremento del precio

de los activos y de los salarios, que conduce a un mayor consumo e inversión³⁷. Hay un desajuste entre estado y proceso de la actividad económica que necesita una crisis o una desaceleración paulatina para volver a recuperar la correspondencia, o en términos del pensamiento neoclásico el equilibrio. En esta dinámica, la inversión es una actividad social que se aparta de las expectativas racionales que se asumen en los mercados eficientes patrocinados por E.F. Fama (Shiller, 2003).

Toma de decisiones del directivo

Desde el punto de vista de los directivos tan bueno es el crecimiento de un periodo con innovación como el derivado de la mera ampliación de la capacidad. El beneficio que consiguen proporciona la misma satisfacción en cuanto a retribuciones y no discrimina las causas. En consecuencia al igual que en la macroeconomía, para el directivo la formación de la burbuja pasa desapercibida. Sin embargo, es posible diferenciar el tipo de decisiones que toman para conducir a la empresa por una senda de crecimiento de un tipo u otro.

Cuando la demanda de puertas es estable o con crecimientos moderados, los directivos tienen la iniciativa y toman decisiones que hacen a la empresa más competitiva para conquistar al cliente. Están obligados a ofrecer una relación calidad – precio mejor que la que ofrece tecnología que quieren sustituir. La innovación crea la demanda de los fabricantes de puertas a expensas de la de los carpinteros.

A partir de 1997, en diez años, la demanda de puertas casi se duplica. El cliente viene a buscar al directivo y la preocupación de éste no es mejorar la relación calidad – precio sino satisfacer el incremento de demanda. Los precios aumentan por encima de la variación de costes (figura 11). El ambiente se vuelve optimista y favorece la toma de decisiones que conllevan un uso menos eficiente de los recursos: más intensidad administrativa (Freeman & Hannan, 1975), mayores costes laborales, más costes de financiación y más riesgo (Bromiley, 1991). El crecimiento oculta los problemas de gestión (Weitzel & Jonsson, 1989), y para promover el crecimiento el camino más sencillo es el endeudamiento que permite ampliar la capacidad. De acuerdo con la teoría

37 En las empresas, la subida del precio de los activos mejora el balance y con ello la capacidad de endeudamiento para nuevas inversiones. En los hogares, el efecto riqueza provoca un aumento del consumo (Bernanke & Gertler, 2000).

de la estrategia, si el crecimiento proporciona economías de escala y mejora el beneficio, el endeudamiento es una herramienta más para generar ventajas competitivas.

Refutación del motivo monetario que propone el keynesianismo

“El problema con John Law no fue la creación de medios de pago en vacío, sino el fracaso en el uso para el que fueron creados (Schumpeter, 1939, pág. 113).

Los círculos viciosos y el crédito

El término círculo vicioso es, al igual que el ciclo económico, un término confuso porque describe un fenómeno indeterminado en alcance temporal y espacial. Habitualmente se circunscriben a la economía de un país. Se utiliza el PIB como indicador de la parte depresiva cuando tiene valores negativos en un par de trimestres consecutivos, pues el auge pasa desapercibido y es reconocido a posteriori (Cecchetti, Genberg, Lipsky, & Wadhvani, 2000). Por un lado, la globalización de los mercados induce a pensar en un ciclo a mayor escala cuando un conjunto de países experimentan una evolución similar en el PIB y parece que es el mismo proceso económico el que trabaja en ellos. Por otro lado, al desagregar la actividad por sectores se observa que no todos muestran decrecimiento cuando el indicador agregado es negativo, e induce a pensar que dependerá de la intensidad y del número de industrias o sectores de actividad que se vean afectados (véase figura 18).

El término círculo vicioso, tal y como lo utiliza I. Fisher (1933), como *debt – deflation*, o N. Kiyotaki y J. Moore (1997) como *predador – pieza*, describe cómo se desencadena la crisis desde un punto de vista financiero. Se refieren a la parte recesiva del ciclo económico. Llama la atención que no exista un término equivalente para la fase de auge del ciclo en la que se forma la burbuja. Esto tiene que ver con el efecto *boiling frog* porque es una fase más prolongada en el tiempo que la depresión y además está camuflada en la onda del crecimiento general. Una denominación de este proceso referido al auge podría ser el de círculo vicioso de ‘riqueza apalancada’. Sigue la misma lógica: si en la crisis la reducción de deuda causa deflación en el precio de los activos (Kiyotaki & Moore, 1997; Fisher, 1933), en la burbuja el aumento de los créditos llevaría a un incremento del precio.

Sin crédito no hay círculo vicioso, tampoco ciclo económico. Los modelos de crecimiento que prescindan de él, como los de Lucas (1988) y Romer (1986), donde el intercambio de bienes es “*goods for goods*”, asumen la ausencia de fluctuaciones a largo plazo. Los episodios de variaciones de precios, cuando no interviene el crédito, son anecdóticos, como el caso de la tulipán – manía (Garber, 1990).

El ciclo schumpeteriano de creación – destrucción podría funcionar sin crédito, en cuyo caso se produciría un cambio de asignación de factores hacia los nuevos usos que habría de detraerse del consumo hasta que la innovación comenzara a ser productiva. El crédito, financiando la inversión, impide la caída del consumo y promueve la transición hacia una nueva función de producción sin sufrir una depresión. Es un facilitador del discurso del desenvolvimiento económico suave en la medida que canaliza la transición de recursos invertidos en industrias decadentes hacia otras de nueva creación (Schumpeter, 1939).

El crecimiento económico se asocia a países que han desarrollado las estructuras financieras más eficientemente (La Porta, Lopez de Silanes, Shleifer, & Vishny, 1997; King & Levine, 1993). Ahora bien, como la teoría económica no distingue el crecimiento del sobre crecimiento (Cecchetti, Genberg, Lipsky, & Wadhvani, 2000), se relaciona directamente el endeudamiento con el crecimiento indiscriminado (Levine, 1999) y para que se cumpla el pronóstico basta con que haya inversión (Keynes, 2010). Queda roto el vínculo entre innovación y crédito, cuando es la innovación la que realmente desencadena el crecimiento económico (Schumpeter, 1978). En consecuencia, no se puede responder a la cuestión capital que es cómo se utiliza el crédito, en lugar de si se utiliza o no, es decir, si se cumple la finalidad para la que fueron creados los medios de pago (Schumpeter, 1939).

La misma confusión tiene lugar a nivel de la empresa. Desde pensar en la estructura neutral de la deuda (Miller M. H., 1977) y decidir su nivel en función de ahorros fiscales o del coste en relación al valor de los activos (Myers, 1984), hasta dejarse llevar por la correlación positiva entre el endeudamiento a corto y el crecimiento (Titman & Wessels, 1988). En el caso de los fabricantes de puertas, a partir de 1997, el crecimiento no soluciona los problemas de gestión. Pero el beneficio asociado crea ilusión, optimismo y lleva al directivo a infravalorar el riesgo (Kahneman & Lovallo, 1993) y a persistir en el apalancamiento como estrategia a largo plazo.

Los resultados no son eficientes cuando el crédito financia una inversión desligada de la innovación. El incremento de los precios medios por encima de los incrementos de costes indica que se están utilizando más recursos para producir el mismo bien (Cooley & Hansen, 1989; Yun, 1996). Así ocurre para los fabricantes de puertas a partir del año 1997, cuando empieza a manifestarse el inicio de la burbuja (véase figura 11). Los considerables beneficios conseguidos por las empresas que encabezan el ranking avalan la propuesta de endeudamiento. Eventualmente las economías de escala cubren los problemas de gestión y mientras los precios siguen subiendo, el círculo vicioso prosigue en su espiral.

Toma de decisiones del directivo

El uso de la deuda es un factor determinante para diferenciar el comportamiento de las empresas analizadas en la muestra. De los 21 fabricantes que la forman³⁸, 9 sobreviven y, de estos, 6 lo hacen reduciendo el endeudamiento, incluso con posterioridad al año 2007, durante la crisis. El resto forman parte del cierre masivo que tiene lugar en la fase recesiva del ciclo.

Hasta el año 1997, la proporción de recursos propios respecto de la deuda con entidades de crédito, se mantiene para toda la muestra por debajo de uno. El impulso de la nueva tecnología requiere de inversión en planta y maquinaria y para ello se utiliza el crédito de forma generalizada (véase figura 13).

A partir de 1997, la mayoría de las empresas optaron por el crecimiento rápido. Incrementaron los fondos propios y la deuda. Las empresas que desaparecen mantuvieron la ratio de apalancamiento para prolongar el ritmo de inversión necesario y aumentar la capacidad. En cambio, los supervivientes, una minoría de seis sobre veintidós, optó por capitalizarse, aumentando la ratio hasta 10 en año 2010 (véase figura 13).

Durante la formación de la burbuja, los que eligen un comportamiento prudente sacrifican el crecimiento rápido. Contemplado a posteriori parece la decisión más coherente pues las empresas siguen vivas. Sin embargo, los que optaron por crecer disfrutaron del éxito asociado y absorbieron casi el 80% del incremento en la

³⁸ Del total de 22, no se considera a Indoor pues no hay información disponible. No es representativo, menos del 1% de la facturación del grupo en el año 2006, y tan solo está en funcionamiento entre el año 2005 y el 2007.

facturación de los fabricantes entre los años 1992 y 2007. Los que no entraron en el juego, perdieron la opción de liderar el mercado. Ninguna de las seis empresas supervivientes en el año 2011 figuraba por encima del quinto puesto en el ranking por facturación en el año anterior a la crisis, el 2006. Así, las prácticas prudentes del negocio son relegadas por otras más arriesgadas (Akerlof, 1970) en perjuicio de todos por el desperdicio de recursos que supone la crisis.

¿Por qué la mayoría de directivos asumen un riesgo excesivo para crecer? Si supieran que terminarían cerrando... La respuesta es el autoengaño. Es decir, no se endeudarían tanto. Pero el conocimiento es limitado y la toma de decisiones se hace en base a expectativas, por lo que será clave definir el contexto o circunstancias en que se toman (Simon, 1986). Se plantea un problema de medición del riesgo donde los directivos piensan que las circunstancias no van a cambiar, en el mismo tono que utilizó J.M. Keynes:

La situación se evalúa como estática y se rompe el eslabón teórico entre el presente y el futuro, introduciendo un elemento de irrealidad [autoengaño, añadido por el autor]...se ha llegado a la convención de que la situación existente en los negocios continuará por tiempo indefinido (Keynes, 2010, pág. 161)

Ante la expectativa de un auge continuo, las empresas no quieren perder la oportunidad de generar ventajas competitivas por ganancias en economías de escala. La forma más eficiente de hacerlo, antes que los competidores, es ampliando la capacidad con préstamos. Las expectativas de mejora continua genera confianza, optimismo e inducen al directivo a tomar más riesgo (Dirks & Ferrin, 2001). La mayor capacidad de endeudamiento manda una señal positiva al mercado (Roos, 1977). Así, los que entran en la carrera del crecimiento se condicionan unos a otros a elevar el nivel de endeudamiento (Shleifer & Robert, 1992). Se observa que el grupo de seis supervivientes incrementan la deuda en un 81%, en tanto que el resto de competidores multiplica su deuda por tres en el periodo 1997-2006, figura 12, en términos absolutos.

La construcción de viviendas como ejemplo de círculo vicioso

La industria de fabricantes de puertas ilustra la formación de un círculo vicioso que trabaja en la economía e interacciona con otros, como describe Fisher (1933). El crecimiento extraordinario que experimenta a partir del año 1997 está impulsado por el

incremento en la demanda de viviendas. El sector de la construcción tiene un peso relevante en la economía, hasta un 12,6% del PIB (véase figura 18), y sus violentas fluctuaciones ilustran las del ciclo económico, crece más de un 10% anual en la formación de la burbuja y llega a retraerse hasta el 19,4% anual durante la crisis (véase figura 19).

La edificación de viviendas es la actividad más significativa del sector de la construcción en España (Ministerio de Fomento). Desde un nivel de 250 mil unidades construidas anualmente en los años 90, a más de 600 mil en los años inmediatos a la crisis (figura 20). El ciclo económico de la industria de fabricantes de puertas se encuentra alineado con el de la construcción de viviendas, puesto que la demanda del sector depende de las viviendas construidas y de la rehabilitación del parque de viviendas (véase figura 5). A partir del año 1997 se observa el mismo comportamiento en los precios de venta de las viviendas que en los precios de las puertas, en el sentido que inician un incremento por encima de la variación de costes. En consecuencia, las necesidades de vivienda se cubren de una forma ineficiente, empleando más recursos de los necesarios.

Considerado como estado de equilibrio la situación de los años 90, donde se observa una estabilidad de la demanda de puertas en torno a los 6 millones de unidades, la proyección del precio, ateniéndonos a la variación del índice de costes en la edificación, sería de casi 1.000 euros el metro cuadrado por debajo del precio real que alcanzaron las viviendas en el año 2007 (figura 22). Es decir, se situaron en 2.086 euros, en lugar de 1.093 euros por metro cuadrado. En consecuencia, los compradores duplican el esfuerzo de compra y pasan de dedicar 3,6 años de renta bruta por hogar en el año 1997 a 7,5 años en el año 2007 (Banco de España). Cuando el ciclo toma el camino inverso en la recesión, *debt – deflation*, los precios buscan un nuevo estado de equilibrio y en el año 2012 se sitúa ya en 1.531 euros por metro cuadrado y el esfuerzo de compra en 5,8 años.

Una vez que el Estado, o las entidades financieras, definen las reglas de acceso al crédito, se ha observado que el consumo aumenta en tanto que el comprador disponga de liquidez. Así, la vivienda que se ha definido como un bien relacionado con un activo social, el nivel de acceso a la vivienda, ha mostrado una demanda inelástica de igual manera que los servicios básicos de sanidad o educación. Así, a partir de 1995 hay una relajación de las reglas de acceso (que Bernanke (2010) llama fórmulas exóticas): antes

se concedía el préstamo hipotecario con un límite en el importe de hasta el 70% del valor del inmueble, siempre que las cuotas pudieran ser cubiertas con el 30% de la renta neta disponible del comprador de la vivienda. Poco a poco, se va aumentando el límite hasta, en algunos casos, superar el valor del inmueble, y con importes de la cuota del préstamo superiores al 30% fijado en el nivel de renta. Esto unido a las bajadas de tipos, desde el 11,2% hasta el 3,4% en el año 2004 y los plazos de amortización que aumentan desde los 17 hasta los 28 años, en el año 2007, hace que la cuota a pagar del crédito hipotecario se redujese hasta el año 2004, a pesar de que el precio de las viviendas se multiplica por tres, desde 693 a 2.085 euros el metro cuadrado, entre 1995 y 2007, como se muestra en la figura 23 (Banco de España; Ministerio de Fomento). En este sentido, Bernanke (2010), después de estallar la crisis, dice que la relación entre la política monetaria y el rápido incremento de los precios de las viviendas es débil, alega que la principal causa del aumento de precio ha sido las nuevas fórmulas 'exóticas' de hipotecas y la relajación jurídica.

La mejor síntesis de los términos protagonistas de los círculos viciosos, precios de los activos y deuda (Fisher, 1933), está representada en el sector de construcción de viviendas. La vivienda es el bien con más volumen en valor de la economía, en el año 2007 ascendía a 6,3 veces el PIB en España, figura 24 (Banco de España). También, permite acumular deuda en forma de crédito hipotecario por valor equivalente al del PIB en el año 2007. Tan solo en ese año, generó un volumen de crédito hipotecario por valor de 136 mil millones de euros (Banco de España). Por tanto, se trata del activo ideal para desempeñar el papel de acelerador financiero que amplifica los shocks macroeconómicos (Bernanke, Gertler, & Gilchrist, 1996). El aumento del precio de la vivienda hace más sólida la posición del prestamista, por lo que mejora su capacidad crediticia y reduce el coste de la misma (Bernanke & Gertler, 1995). Por tratarse de un activo susceptible de ser usado como colateral, tiene un impacto multiplicador dinámico superior a otro tipo de activos, con efectos más persistentes que se amplían y extienden a otros sectores (Kiyotaki & Moore, 1997).

B. Bernanke y M. Gertler consideran que la política monetaria no es una herramienta suficiente para controlar los efectos de los booms y las crisis. Proponen que se mejoren los sistemas de contabilidad en aras de la transparencia y representación fiel de la realidad, una buena base regulatoria que ayude a limitar el riesgo de entidades financieras y empresas, y políticas fiscales prudentes que inspiren confianza en los

valores fundamentales de la economía. Por tanto, reconocen que las influencias en el círculo vicioso van más allá de los volúmenes de crédito que se autoalimentan con la interacción del precio de los activos (Bernanke & Gertler, 2000).

Es difícil concebir la política monetaria con independencia de los propósitos de la economía. De hecho, el objetivo de la Reserva Federal no es exclusivamente la estabilidad de precios sino también, favorecer la creación y el mantenimiento del empleo. Por tanto, cuando Bernanke (2010) alega que los problemas en la base regulatoria son ajenos a la política monetaria, es cuando menos contradictorio.

6. Propuestas

Las propuestas que se sugieren a continuación tratan de superar las paradojas detectadas en la teoría. Se plantea un modelo alternativo al equilibrio – shock neoclásico, el modelo con dos operativas, y se construyen las herramientas de análisis que permiten, por un lado, concebir la integración de la operativa del ciclo en el modelo de crecimiento económico y por otro, discriminar el crecimiento derivado de la dinámica creación – destrucción schumpeteriana del crecimiento anormal o sobre crecimiento que tiene lugar durante la formación de la burbuja.

A continuación, en el primer apartado se plantea el modelo alternativo de dos operativas. Esta diferenciación permitirá superar el obstáculo que se plantea en el modelo neoclásico, donde las burbujas o sobre crecimientos sólo son detectados a posteriori, tras la crisis, cuando ya el mal no tiene remedio.

En el segundo epígrafe, se propone una herramienta de análisis: el balance y cuenta de resultados de la economía social. Con esta es fácil aplicar el concepto de capital social al tiempo que permite contemplar la actividad económica desde una perspectiva stock así como también flujo, equiparables a las dimensiones estado – proceso.

En el tercer epígrafe, se plantea el índice de ineficiencia que permite medir el tipo de crecimiento y en consecuencia anticipar la formación de las burbujas. Después de su formulación teórica se aplicará a los sectores estudiados, fabricantes de puertas y sector de la construcción, para medir la contribución que han tenido a la formación de la burbuja que estalla con la crisis que comienza en el año 2007.

Por último, en el cuarto epígrafe y a modo de corolario, se expresa la aportación que el análisis realizado sobre el ciclo económico puede realizar al debate sobre la desigualdad.

6.1. Alternativa al modelo equilibrio – shock: las dos operativas

Tanto el RBC como la corriente keynesiana son herederos del pensamiento neoclásico. Ambos comparten el modelo equilibrio – shock, y cada una trata de explicar el ciclo económico desde un punto de vista aparentemente en conflicto, donde los shocks tecnológicos o monetarios son los sospechosos habituales. Incluso algunos autores,

como Bernanke (1994), admiten una solución de compromiso en forma de una mezcla de ambos motivos.

Con la formulación de Solow y el desarrollo posterior de Kydland y Prescott, son admisibles las fluctuaciones en función de subjetivos impactos exógenos. Pero una vez que Romer y Lucas introducen la variable `capital humano` y hacen endógena la variación tecnológica, el ciclo económico recupera la categoría de anomalía y queda excluido del modelo. En los casos de los fabricantes de puertas de madera se ha visto que no se puede vincular la variación tecnológica con la formación de la burbuja.

Los keynesianos, cuando ocurre la crisis admiten las limitaciones de la política monetaria para controlar y explicar el fenómeno de los círculos viciosos. La variación monetaria no es más que un mecanismo de transmisión y amplificación de las deficiencias del mercado. Cuando ambas corrientes de pensamiento tratan de construir un modelo que conjugue el crecimiento y el ciclo económico, llegan a un callejón sin salida.

El modelo equilibrio – shock muestra un fallo paradigmático que le impide discriminar el tipo de crecimiento y por tanto la formación de las burbujas pasa desapercibida (Cecchetti, Genberg, Lipsky, & Wadhvani, 2000). Se evidencia una falta de herramientas y la confusión en la causalidad. Una sola operativa condiciona al crecimiento permanente, en tanto que con dos es admisible un tipo de crecimiento defectuoso.

Figura 26. El ciclo económico y las dos operativas.

PROCESO ECONÓMICO		
OPERATIVA	AUGE	DEPRESIÓN
Normal. Tipo 1	Creación – Destrucción	N/A
Anormal. Tipo 2.	Burbuja Riqueza – Apalancada	Crisis destructiva <i>Debt – deflation</i>

La propuesta es sustituir la operativa única del modelo neoclásico por dos operativas con distinta naturaleza. Cada una se mueve por sus propios impulsos y por lo tanto, no suscitan contradicción o enfrentamiento. Ambas pueden generar crecimiento, pero de dos clases: uno de tipo burbuja, denominado `sobre crecimiento`, y otro que mueve la tendencia a largo plazo. También, tienen interrelación pues conviven en cada momento

del proceso económico y ejercen influencia, unas veces potenciándose en la fase de auge y otras contraponiéndose, en la fase de depresión (véase figura 26). Las características de las dos operativas serían:

- a. En la operativa uno, el proceso económico crea riqueza de forma eficiente, en un mercado competitivo. La innovación significa crecimiento y con los mismos recursos se satisfacen mejor las necesidades. Se observa una correlación negativa entre la innovación y la evolución de los precios (Cooley & Hansen, 1989; Yun, 1996). Esta operativa es la de creación – destrucción schumpeteriana y es responsable de la tendencia de crecimiento a largo plazo. Sigue los dictados del paradigma del equilibrio neoclásico con las mejoras incorporadas por Lucas (1988) y Romer (1986). En este caso, el marco social y las reglas institucionales funcionan correctamente, y promueven la confianza y la igualdad de oportunidades e impulsan un mayor o menor ritmo en la generación de riqueza. La innovación no siembra las semillas del fracaso, y la destrucción se refiere únicamente a la sustitución de empresas que dejan satisfacer adecuadamente las necesidades por otras que lo hacen más eficientemente, de una forma similar a como describe Tushman & Anderson (1986) en las discontinuidades tecnológicas del tipo *competence - destroying*.
- b. La operativa dos provoca las fluctuaciones y se manifiesta en forma de sobre crecimiento y de crisis económica. El capital social está incorrectamente formulado, en forma de prejuicios, y planta las semillas del fracaso. Los frutos son, en su primer impulso, la abundancia de recursos en base al crédito y, en segunda instancia, mecanismos que se retroalimentan y son descritos como procesos aceleradores, círculos viciosos similares a los procesos predador – presa (Kiyotaki & Moore, 1997) o *debt - deflation* (Fisher, 1933) y que podrían denominarse círculos viciosos de riqueza apalancada, pues junto al incremento de los créditos se observa un aumento del precio de los activos.

6.2. Una herramienta de análisis. El balance y cuenta de resultados de la economía social.

Basada en la herramienta ideada por Simon (1962), estado – proceso, para el análisis de estructuras complejas, se propone otra similar y que usa términos contables para describir la actividad económica, los estados financieros. El balance que hace referencia

a magnitudes stock y serviría para comprender el estado, y la cuenta de resultados que trabaja con magnitudes flujo y sirve para describir el proceso. La utilidad de esta herramienta radica en que incorpora la visión dual al mismo tiempo que facilita la comprensión de la realidad económica al utilizar una terminología ampliamente desarrollada y difundida en el ámbito financiero. Así, el concepto de capital social es fácilmente incorporado para definir el contexto en el que tiene lugar la relación entre los individuos y la sociedad.

En el patrimonio de la economía social hay capital y reservas. El capital, en sentido estricto, está representado por participaciones alícuotas de los miembros de la sociedad. A diferencia del capital físico o humano, el capital social tiene carácter público y beneficia a todos los que están dentro de la estructura, no sólo a los que la implementan (Coleman, 1988). Las reservas están constituidas por la acumulación de resultados a lo largo del tiempo y forman el contexto institucional y cultural que define valores y creencias que condicionan la toma de decisiones de los directivos (Licht, 2001; Hambrick, 1984). La combinación de la acción del Estado junto a la experiencia del proceso económico, definen las relaciones humanas, los niveles de confianza y de cooperación.

En el activo tenemos los rubros que contribuyen a ensanchar el mercado, a generar confianza y establecer relaciones de colaboración entre los miembros de la sociedad (Woolcock, 1998). Es decir, promueven que participe más gente (empleo) y de la forma más productiva. El Estado defiende el capitalismo apoyando a los consumidores, pues el consumo es el fin último de la producción (Smith, 2011, pág. 343). Con ese propósito promueve los activos del balance, interviniendo directamente a través del gasto público, ejerciendo la potestad normativa o con ambas combinadas. En el primer caso, por ejemplo, tenemos activos como el nivel de formación, el nivel de salud o el nivel de seguridad que se crean a través de gastos en educación, sanidad o defensa. En el segundo caso, hay activos como por ejemplo proporcionar confianza y seguridad para los trabajadores, mediante la regulación del mercado laboral, o facilitar el intercambio de bienes y servicios mediante la regulación de los mercados financieros. Países que forman un capital social más eficientemente con confianza y cooperación, pueden justificar mejores niveles de crecimiento que no se explicarían utilizando las variables tradicionales del capital físico y humano (Knack & Keefer, 1997).

En el pasivo están las fuentes que financian o proveen los activos. Por un lado, el sistema impositivo y las regulaciones que comprometen a las empresas y agentes sociales a fomentar los activos. Por otro lado, el patrimonio formado por la capacidad del estado para crear un contexto normativo adecuado y las reservas acumuladas que forman el contexto cultural e institucional.

En la cuenta de resultados aparecen los rendimientos de los activos y el coste de los pasivos. La ausencia de límites en las necesidades empuja al proceso económico a buscar resultados positivos (Schumpeter, 1978). Bajo el paradigma del conflicto de intereses, la creación de riqueza se lleva a cabo sin prestar la atención debida a una correcta formulación del capital social. La segregación de funciones que alienta el conflicto en los intereses, empuja a las partes a tomar decisiones sin coordinación y que o bien deterioran el capital social (en el caso de las crisis económicas) o no permiten que avance como lo haría si hubiera simbiosis. Sin embargo, este mejora a través de la experiencia con pruebas y errores que continuamente reajustan y reformulan las cuentas sociales. La teoría acompaña a la experiencia y queda reflejada en los debates capitalismo – socialismo, *society case – business case* y en el discurso de la RSE.

La cuenta de resultados sufre otro problema derivado del determinismo que inspira el modelo neoclásico y que implica la inconmensurabilidad del crecimiento junto al ciclo económico. Es decir, puesto que el modelo está concebido de forma idealizada (Knight, 1921), sólo puede reflejar el crecimiento. En consecuencia, la formación de la burbuja pasa desapercibida y cuando estalla la crisis, la destrucción de riqueza es repentina y sin preaviso. Hay un problema de registro contable, pues la cuenta de resultados sólo está capacitada para arrojar beneficios cuando debiera reflejar la aparición de pérdidas durante la formación de la burbuja.

La falta de capacidad para el reconocimiento de las pérdidas sociales potencia los efectos del conflicto de intereses en el sentido que incentiva la toma de decisiones que buscan influir en el reparto del resultado (Holmstrom, 1979). El Estado promueve los activos del balance social del nivel de acceso a la vivienda y el nivel de empleo. Las empresas animadas por los crecientes beneficios no dudan en utilizar el crédito y en seguir ampliando la capacidad. Sin embargo, el uso que están dando a los medios de pago no es eficiente porque están redistribuyendo recursos desde el futuro al presente sin que tengan el rendimiento esperado.

6.3. El error de registro en la contabilidad social. El índice de ineficiencia

El error de registro de la contabilidad social simboliza la dificultad del modelo económico con fundamentos neoclásicos para ofrecer una representación fiel de la realidad y la inconmensurabilidad del ciclo económico. Es decir, la incapacidad de registrar las burbujas y las depresiones. Los efectos del error se manifiestan tanto en el balance como en la cuenta de resultados, pues son dos perspectivas íntimamente relacionadas para comprender la misma realidad.

En la cuenta de resultados, el modelo registra de forma incorrecta los ingresos y gastos durante la época de burbuja. El incremento de la actividad se refleja inmediatamente como ingreso, siguiendo el criterio de devengo. Los costes, en cambio, se registran de acuerdo al criterio de caja, y dado que la actividad es financiada con crédito, los pagos se aplazan. Bajo estas circunstancias, los activos que producen los ingresos parecen productivos, los precios suben y se sobrevaloran.

El modelo por su diseño determinista es incapaz de diferenciar el tipo de crecimiento. Le resulta imposible discernir si las variaciones en los precios de los activos se deben a variaciones en su valor fundamental (Bernanke & Gertler, 2000). En consecuencia, no encuentra beneficio en responder por encima del estricto control de la inflación. Al contrario, de hacerlo se podría ocasionar pánico en el mercado (Bernanke & Gertler, 2001). Sigue el razonamiento de Lucas (1978), cuando atribuyen la propiedad de Martingala³⁹ a la desviación del precio de equilibrio.

El determinismo establece una asociación teórica entre inversión y crecimiento que rompe el vínculo con la innovación. Se fortalecen los prejuicios de la cultura de endeudamiento y éxito, donde el crecimiento pasa a ser un objetivo y no una consecuencia de la innovación. Los directivos de la industria de fabricantes de puertas optaron por un crecimiento financiado con crédito y con ausencia de innovación. Con esta estrategia lideraban el sector. Los beneficios derivados de las economías de escala ocultaban el deterioro de la productividad.

La inversión es seis veces más volátil que el consumo, cuando se mide su variación en relación con el ciclo económico (Prescott, 1998). El abaratamiento del precio del dinero

³⁹ Comportamientos arbitrarios que no se pueden resolver con un razonamiento económico (Lucas, 1978).

es una medida de política monetaria que fomenta la inversión y el consumo. Será positiva si la inversión es productiva. Sin embargo, si estamos con una operativa predominante del tipo dos, fomentará el círculo de riqueza apalancada que se caracteriza por un consumo ineficiente de los recursos. Será en aquellos sectores con capacidad de absorber crédito dónde el círculo vicioso pueda desarrollarse con más intensidad.

En el balance, el inicio de la burbuja comienza con una mala definición del capital social. Amparado en el conflicto de intereses, el Estado establece un marco regulatorio favorable que potencia los activos sociales del nivel de acceso a la vivienda (formulas exóticas (Bernanke, 2010)) y amplía los niveles de empleo. El resultado es aparentemente positivo ya que la cuenta de resultados no registra los costes. En tanto no se reconozca el error contable, el círculo vicioso de riqueza apalancada o las espirales de ineficiencia crecen de forma acumulativa. Las bajadas de tipos de interés, el aumento del crédito y del precio de los activos sigue su curso.

El modelo económico, incapaz de diferenciar el tipo de crecimiento, bajo la asunción del conflicto de intereses impulsa a las partes a persistir en el error. Las empresas están influenciadas por la misma dinámica social que afecta al resto de la sociedad (Shiller, Fischer, & Friedman, 1984). Los prejuicios sociales cubren la ausencia de teoría y legitiman el comportamiento de los directivos (Meyer & Rowan, 1977).

La simbiosis en sustitución del conflicto implica la sustitución de los prejuicios por teoría que evite el coste de la crisis económica. Las variables tradicionales utilizadas en el modelo de Solow, capital, trabajo y productividad, aumentadas con el factor humano de Romer y Lucas son insuficientes y es necesaria una ampliación (Mankiw, Romer, & Weil, 1992). Si tomamos como punto de partida la propuesta de Romer (1994):

$$Y = A \cdot F(K,H,L) = F(X) \quad [1]$$

A es el nivel de tecnología, K el stock de capital, H el capital humano y L el stock de mano de obra.

Las distintas variables adicionales a considerar (Bernanke & Gürkaynak, 2002; Akerlof & Shiller, 2010; Romer D. , 2006), podrían ayudar a formar el contexto en el que tiene lugar la acción económica. El capital social justifica las diferencias en el desenvolvimiento económico entre países que no se podrían explicar con la formulación neoclásica (Knack & Keefer, 1997; Hall & Jones, 1999) y cuando imperan los

prejuicios justifica la ocurrencia del ciclo económico. Por tanto, la variable contextual podría adoptar la forma de capital social 'CS' o de prejuicios sociales 'PS':

$$Y = (CS \cdot PS) \cdot F(X) = CS \cdot F(X) \cdot PS \cdot F(X) \quad [2]$$

A partir de aquí es fácil deducir las dos operativas, pues cada una de ellas está asociada a un tipo de crecimiento. Así tenemos Y_1 que representa la operativa uno, e Y_2 para representar a la operativa dos.

$$Y_1 = CS \cdot F(X) \quad [3]; \quad Y_2 = PS \cdot F(X) \quad [4]$$

Así, la dinámica de creación – destrucción, descrita con la fórmula tradicional [1], favorecida por un contexto en el que la cuenta de resultados del capital social genera beneficios, fórmula [3], permite la creación de riqueza y el avance del proceso de acumulación ligado a los beneficios derivados de la innovación empresarial. Cuando los prejuicios sociales entran en acción, fórmula [4], ciertos activos del balance se vuelven improductivos y generan más costes que ingresos. El comportamiento de los directivos promueve las espirales de ineficiencia.

La distinción entre las dos formas de utilizar la función de producción, permite conocer el uso que se hace de los recursos empleados y se superan así las limitaciones del modelo equilibrio – shock⁴⁰.

El índice de ineficiencia

Tomando como base la teoría elaborada sobre los prejuicios sociales, se va a aplicar a continuación a los sectores de la construcción de viviendas y al de los fabricantes de puertas de madera, sustanciándolo en la propuesta del índice de ineficiencia.

En el caso de la construcción de viviendas en España, la burbuja que se inicia a partir del año 1997, tiene como característica un aprovechamiento ineficiente de los recursos en la medida que el consumidor ha de pagar (precio de venta) más por menos (recursos empleados, costes). Podemos llamar 'índice de ineficiencia (IE)' a la evolución de los precios en relación con el coste:

⁴⁰ El propósito del uso de una notación matemática es hacer más comprensible la idea de las dos operativas sin pretensiones de demostración numérica o estadística.

$$IE = [(\text{precio de venta final} / \text{precio de venta inicial}) / (\text{precio de coste final} / \text{precio de coste inicial})] - 1.$$

Esta variable podrá adquirir valores en el intervalo de [-1, 1] tal y como se muestra en la figura 28. La interpretación ha de hacerse conjuntamente con la evolución en el volumen de actividad. Cuando aumenta la producción y el índice arroja valores por encima de cero quiere decir que hay un aumento de la ineficiencia e indica que se consumen más recursos para producir el mismo bien. Por el contrario, cuando el índice arroja valores negativos significa que la innovación está trabajando y los recursos se usan con más eficiencia. Sin embargo, cuando la actividad retrocede y el índice muestra valores negativos, la reducción de la ineficiencia es el reajuste provocado por la crisis económica.

Dado que la interpretación del índice es en términos porcentuales y se aplica de forma sectorial, es decir para un sector determinado, es posible determinar la contribución que cada sector aporta a la formación de la burbuja en el ciclo económico. Este cálculo se realizará más adelante para los sectores de la construcción y de los fabricantes de puertas de madera.

Los estudios realizados por Cooley & Hansen (1989) y Yun (1996) establecen que hay una correlación negativa entre innovación y precios. La innovación se traduce en un uso más eficiente de los recursos que el mercado en competencia se encarga de trasladar al consumidor en forma de rebajas en los precios. En sentido complementario, la subida de precios podría ser un indicio de un uso ineficiente de los recursos.

La mera variación de los precios no informa sobre el uso que se da a los recursos y por esta razón, la fluctuación del precio de los activos no se ha considerado motivo para el empleo de la política monetaria (Bernanke & Gertler, 2000; Bernanke, 2010). El índice de ineficiencia incorpora los costes asociados a dicho activo. Los costes informan sobre el comportamiento de los directivos en la formación de las espirales de ineficiencia. Esta nueva variable junto los otros dos protagonistas *'big bad actors'* (Fisher, 1933) permite completar el análisis de causalidad de los círculos viciosos.

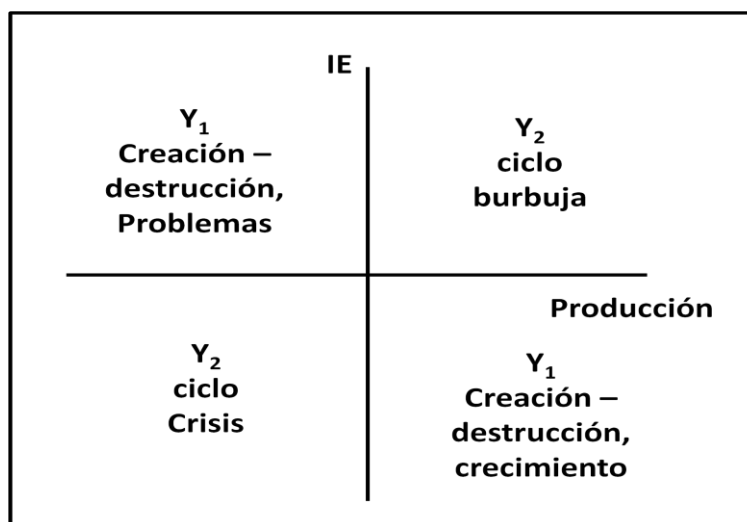
El índice de ineficiencia permite responder a la cuestión que planteaba Schumpeter sobre el uso que se da a la creación de medios de pago. Unos recursos bien usados, se

traducen en innovación. El crecimiento es eficiente porque se están usando menos recursos para satisfacer las necesidades.

Una matriz puede representar la relación entre el crecimiento (ordenadas) e índice de ineficiencia (abscisas). La operativa uno, variable Y_1 , tiene lugar cuando ambas variables presentan correlación negativa. Es decir el crecimiento derivado de la innovación que surge de los episodios de creación – destrucción schumpeterianos, va acompañado de reducción de la ineficiencia. El contexto de la producción es un capital social adecuadamente definido, fórmula [3]. La operativa dos, variable Y_2 , tiene lugar cuando ambas variables presentan correlación positiva. Es decir el crecimiento se mueve a la par que la ineficiencia y tiene lugar la formación de la burbuja. El contexto de la producción es un capital social donde la ausencia de teoría ha sido sustituida por los prejuicios, fórmula [4].

Figura 27. Producción e índice de ineficiencia.

Fuente: elaboración propia.



Como se puede observar en la figura 27, cada cuadrante indica la preponderancia de una variable, aunque no significa que la otra haya dejado de trabajar. Es precisamente el solapamiento el que confunde a autores como J.A. Schumpeter y les lleva a asociar el ciclo económico con la respuesta a las variaciones tecnológicas (Prescott, 1998) en los denominados ciclos ‘Kondratiefs’ (Schumpeter, 1939). Es posible pensar que etapas de gran desarrollo de la innovación dan pie a expectativas optimistas. El exceso de confianza desata los prejuicios sociales. El uso del crédito es ineficiente y da lugar al crecimiento en forma de burbuja. Esta sería una interpretación adecuada de las semillas

del fracaso plantadas por el éxito, sin embargo el vínculo no sería la innovación que en cualquier caso aumenta la riqueza sino los prejuicios sociales que hacen una mala distribución de la misma.

La aplicación del cálculo del índice de ineficiencia al sector de la construcción de viviendas en España durante el período entre los años 1995 y 2012, arroja los siguientes resultados:

	1995	2007	2012
Euros x m2. (anexo V)			
Precios de venta	693	2.086	1.531
Costes, base 1995	693	1.093	1.138

$$IE_{2007-1995} = 0,91 \quad IE_{2012-2007} = - 0,30 \quad IE_{2012-1995} = 0,35$$

La elaboración del índice utiliza los precios de venta y los costes de la vivienda libre facilitados por el Ministerio de Fomento. Se toma como año base el año 1995, donde se iguala el precio de coste al de venta y se va incrementando anualmente según el porcentaje que proporciona el índice de costes de la construcción (edificación residencial) que incluye la mano de obra y el consumo de materiales.

Un aumento de los precios por encima de la evolución de los costes se traduce en una merma de la eficiencia para el consumo puesto que el comprador de una vivienda ha de pagar un 91% más para consumir los mismos recursos tras el período desde el año 1995 a 2007. El efecto de la crisis obliga a reducir la ineficiencia, y en el período desde el año 2007 a 2012 el consumidor paga un 30% menos. Calculado sobre el período entre los años 1995 a 2012, la ineficiencia todavía es del 35% en la relación de precios de venta con respecto a los costes.

En el caso de la industria de los fabricantes de puertas de madera, la aplicación del índice de ineficiencia ofrece los siguientes resultados⁴¹:

41 La elaboración del índice utiliza los precios de venta calculados a partir de la información facilitada por la Encuesta industrial de productos (INE) para las referencias CNAE-93: 2030115008 y CNE-2009: 1623115004, con la descripción: puertas y sus marcos, bastidores y umbrales, y muebles empotrados. Y para los costes se utiliza la información correspondiente al índice de precios industriales del código estadístico 1623: fabricación de otras estructuras y piezas de carpintería y ebanistería para la construcción, a partir del año 2003, y con anterioridad el índice de precios industriales de la industria de la madera y el corcho (INE).

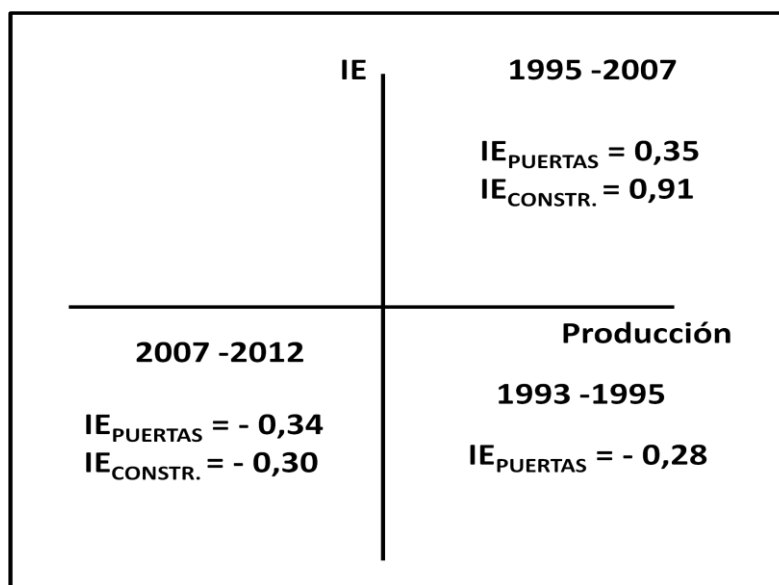
Euros x unidad (anexo IV)	1993	1995	1997	2007	2012
Precios de venta	33,4	26,1	28,8	46,0	32,0
Costes, base 1995	24,2	26,1	26,6	34,0	36,1

$$\begin{aligned}
 IE_{2007-1995} &= 0,35 & IE_{2012-2007} &= -0,34 & IE_{1995-1993} &= -0,28 \\
 IE_{1997-1993} &= -0,22 & IE_{2012-1995} &= -0,11 & &
 \end{aligned}$$

Al trasladar los valores calculados del índice de ineficiencia a la matriz formada con el nivel de producción, se observa la correspondencia entre los resultados obtenidos de la observación de los sectores de la construcción de viviendas y de los fabricantes de puertas de madera con la elaboración teórica propuesta para las dos operativas (véase figura 28). A continuación se interpretan los datos obtenidos de acuerdo a la ubicación en cada cuadrante de la matriz.

Figura 28. Producción e índice de ineficiencia en el sector de la construcción y en la industria de fabricantes de puertas de madera.

Fuente: elaboración propia.



Entre los años 1995 y 2007, el incremento de producción viene acompañado del aumento de la ineficiencia, en mayor medida en el sector de la construcción que tiene más capacidad de acumular crédito. La operativa dos actúa con preponderancia sobre la uno, generando el auge que identificamos como burbuja:

$$Y_2 > 0; \forall (IE_i > 0; F(X_i) > 0; PS > 0); \text{cuadrante superior derecho en figura 28.}$$

$F(X_i)$ representa la actividad de la industria o sector de actividad que se está considerando. El subíndice i muestra que es necesario hacer un análisis segregado de la actividad económica por industrias o sectores, pues el cálculo de la ineficiencia ha de hacerse tomando como referencia un bien determinado. El término $PS > 0$ indica que los prejuicios sociales forman el contexto en el que se desarrolla la actividad.

Cuando se produce una burbuja con la suficiente intensidad, se manifiesta inicialmente en determinados sectores y se va haciendo expansiva al resto de la economía. En este caso, el epicentro de la burbuja es el sector inmobiliario y la onda expansiva se extiende a otros sectores. Para el cálculo del importe de un Y_2 a nivel nacional, habría que sumar la aportación de cada industria o sector:

$$Y_2 = \sum(IE_i \cdot F(X_i))$$

De este modo, la aplicación del índice de ineficiencia sobre el valor de las viviendas terminadas entre los años 1998 y 2007, arroja un importe de 278 mil millones de euros que los compradores pagaron más que si los precios de venta hubieran evolucionado repercutiendo únicamente el incremento de costes. En este caso, habría que añadir el stock de vivienda sin vender, que comienza a aparecer de forma significativa a partir del año 2005, y asciende a 650 mil unidades en el año 2009 (Ministerio de Fomento). A precio de coste, suponen otros 81 mil millones de euros. En total, 359 mil millones de euros empleados ineficientemente y detraídos para su uso en otros sectores de la economía. Representa un sobre coste del 49% en la facturación del sector durante ese período, que asciende a 740 mil millones de euros, como resultado de valorar el total de metros cuadrados construidos.

Uno de los sectores contagiados directamente es el de los fabricantes de puertas de madera. Un cálculo similar del sobre coste que experimentan los compradores de puertas en el período entre los años 1998 a 2007, es decir, la diferencia entre el precio real y el calculado tomando como base el año 1995 e incrementando los años sucesivos con el índice de precios industriales del sector puertas y sus marcos de madera (INE), asciende a 1,2 mil millones de euros. Es decir el 23% de la facturación de los fabricantes incluidos en la muestra durante el período.

A medida que pasa el tiempo, la onda expansiva va ejerciendo influencia en todos los sectores de la economía a través del efecto riqueza (Hall R. , 1979; Modigliani, 1985),

la mejora de la capacidad crediticia de los prestatarios (Bernanke, Gertler, & Gilchrist, 1999; Bernanke & Gertler, 1995) y el incremento de los niveles de empleo. El mecanismo monetario afecta a la demanda agregada no sólo a través del canal de inversión sino también alterando el valor de mercado de los activos y el consumo (Modigliani, 1985).

En el período entre los años 2007 y 2012, hay una disminución de la ineficiencia, se observan valores negativos para los dos sectores, acompañada de disminución de la actividad. La burbuja ha estallado y tiene lugar la depresión. Es la otra manifestación de la operativa dos:

$$Y_2 < 0; \forall (IE_i < 0; F(X_i) < 0); \text{cuadrante inferior izquierdo en figura 28.}$$

En el período entre 1993 y 1997, según los datos disponibles para el sector de fabricantes de puertas, tiene lugar una disminución de la ineficiencia junto a un aumento de la producción. Es la operativa uno en la formulación schumpeteriana y que predice una correlación negativa entre producción y nivel de precios (Yun, 1996; Cooley & Hansen, 1989). Por tanto:

$$Y_1 > 0; \forall (IE_i < 0; F(X_i) > 0; CS > 0); Y_1 = \Sigma(IE_i \cdot F(X_i)); \text{cuadrante inferior derecho en figura 28.}$$

A pesar de la burbuja, esta industria ha seguido ganando en productividad de forma que el comprador de puertas paga un 11% menos en el año 2012 que en el año 1995 por los mismos recursos consumidos. La variación tecnológica ha seguido su curso de forma paralela a la burbuja e incluso podría haberse beneficiado de efectos colaterales positivos de la inversión en ampliación de la capacidad.

Cuando la ineficiencia crece acompañada de disminución de la actividad, revela problemas en la formulación del capital social. Por ejemplo, la restricción de la competencia dando lugar a situaciones monopolísticas:

$$Y_1 < 0; (IE_i > 0; F(X_i) < 0; CS < 0); \text{cuadrante superior izquierdo en figura 28.}$$

Si el sumatorio fuese negativo, $\Sigma(IE_i \cdot F(X_i)) < 0$, sería el exponente del *laissez – faire* llevado al extremo y parece más bien una situación hipotética. Es decir, pudiera ocurrir en determinadas industrias pero no de forma generalizada, al menos esta circunstancia

no se ha observado en los países desarrollados que operan nominalmente bajo el sistema de libre mercado.

Hasta aquí se ha explicado el ciclo a la usanza del RBC, es decir, prescindiendo de la influencia del dinero en las especificaciones. Sin embargo, están incompletas pues el inicio del relato comienza con la deficiente definición del capital social que supone la relajación de las condiciones de acceso al crédito hipotecario para la compra de viviendas. Los propios autores identificados con el RBC admiten la influencia del dinero. Así, Lucas (1972) indica que debido a la limitación en la información de los agentes económicos, las variaciones monetarias generan expectativas que hacen moverse a la producción en el mismo sentido. Posteriormente, ese fallo en la racionalidad del modelo neoclásico tendrá otras denominaciones pero surtirá los mismos efectos: para Yun (1996) habrá de rigideces de precios nominales; Cooley & Hansen (1989) hablarán del impuesto de la inflación; Chari, Kehoe & McGrattan (2000) mencionarán los precios pegajosos, *sticky prices*; y en general de toda clase de aceleradores y mecanismos financieros (Bernanke & Gertler, 1995; Bernanke, Gertler, & Gilchrist, 1996; Kiyotaki & Moore, 1997).

El sector inmobiliario, por su capacidad en absorber crédito, es un protagonista habitual en las burbujas (Leamer, 2007; Reinhart & Rogoff, 2008). Dado que España sigue un modelo de desarrollo económico en relación con los mercados financieros de tipo continental (Aguilera, 1998), a través del estudio del balance agregado de las entidades financieras es posible hacerse una idea del desequilibrio que puede provocar este sector con respecto a la economía nacional. Así se observa que en el año 1997, sobre el total de préstamos y créditos en el balance por importe de 696 mil millones de euros, el crédito hipotecario suponía el 21%. En el año 2007, pasa a representar el 44% sobre una masa de 2.387 mil millones de euros (Banco de España).

La relajación en las normas de acceso al crédito hipotecario, lo que Bernanke (2010) llamaría formulas exóticas, y la falta de reacción deliberada a la variación en el precio de los activos inmobiliarios (Bernanke & Gertler, 2001), promueve una demanda que altera la relación de intercambio entre los bienes (Modigliani, 1985). La vivienda es un bien relacionado con el activo social del 'nivel de acceso a la vivienda' y no es aplicable el mecanismo de precios walrasiano. Una parte importante de compradores adquieren

un bien, la vivienda, con carácter social, es decir, no son sensibles al precio sino a la disponibilidad de liquidez.

Cuando los precios se triplican⁴² y, al mismo tiempo, la demanda se multiplica por 2,6⁴³, porque la cuota mensual a pagar disminuye⁴⁴, el modelo de eficiencia de los mercados para fijar precios trabaja con errores incorporados y invita a la cautela (Summers, 2002). Se quiebra la asunción de la hipótesis de ingresos permanentes y el consumo presente tiene más utilidad marginal que el futuro (Zeldes, 1989). Los consumidores no manejan la relación real de intercambio, tienen información imperfecta. La cantidad de dinero en circulación induce fluctuaciones en el nivel de precios y confunde a los compradores llevando a la producción en el mismo sentido (Lucas, 1978). Por ello, incurren en un coste excesivo inducido por la mejora en las condiciones de acceso al crédito y ayudados por el prejuicio social de la cultura de endeudamiento. Adicionalmente, la subida continua de precios motiva a compradores con carácter especulativo⁴⁵, que contribuyen aún más a la distorsión del mercado (Brunnermeier & Nagel, 2004).

Los mecanismos de la burbuja inmobiliaria trabajan a partir de 1997 y la representación de la evolución del volumen de crédito hipotecario comienza a dibujar el perfil de una campana. La primera consecuencia es incrementar la demanda por el efecto riqueza en el consumidor (Hall R. , 1979) y la mejora del balance de los prestatarios (Bernanke & Gertler, 2001). Así, el círculo vicioso se contagia al resto de sectores en la economía. El nivel de créditos y préstamos no hipotecarios comienza a crecer cinco años más tarde pero de forma más brusca. En tanto que aumentan un 40% en una década, entre los años 1993 y 2003, a partir de este y hasta el año 2008, se incrementan el 200%, cuando alcanzan un nivel de 1.472 mil millones de euros (véase figura 25).

El Estado ha asumido la supervisión de los mercados financieros. Por tanto, no puede eludir la responsabilidad en la mala asignación de los recursos cuando propicia una deficiente formación del capital social al permitir formulas “exóticas” de acceso al crédito hipotecario y no reaccionar a la variación del precio de la vivienda (Bernanke,

42 Desde 703 a 2.086 euros por metro cuadrado, entre los años 1997 y 2007.

43 Desde 272 a 641 mil viviendas terminadas, en el mismo período.

44 Las cuotas para un crédito hipotecario prácticamente permanecen inalteradas entre 1995 y 2004. Las mejoras en las condiciones financieras son compensadas por las subidas en el precio de la vivienda.

45 España tiene uno de los índices más altos de vivienda en propiedad y segundas viviendas. Según el censo del año 2001, los porcentajes eran del 82% y 17% respectivamente.

2010). La modificación de los tipos de interés hipotecarios y las reglas de acceso al crédito incentivan la distorsión en la asignación de recursos. La mejora en el activo social del nivel de acceso a la vivienda, genera un coste social en forma de recursos invertidos en exceso y que no producen la rentabilidad pronosticada. Al no figurar como gasto público, no se computan en la cuenta de resultados de la economía social y la responsabilidad queda indeterminada. Este error contable tiene consecuencias. La formación de la burbuja pasa desapercibida y las causas del desequilibrio siguen trabajando.

El nivel de empleo es otro activo del balance social. El Estado le promueve al relajar las condiciones monetarias que incrementan la actividad y a través de la regulación del mercado laboral. Sin embargo, no se tiene en cuenta el coste que puede ocasionar al no permitir contabilizar a las empresas el coste de despido o al desarrollar una legislación compleja que incrementa el coste del ajuste de plantillas de forma indeterminada. Al igual que ocurre con el nivel de acceso a la vivienda, se promueve un activo en el balance social, se contabiliza el beneficio pero sin tener en cuenta los costes.

El prejuicio de la cultura de endeudamiento es promovido por los mercados financieros, donde las entidades entran en conflicto de intereses y van más allá de la tarea de intermediación que les corresponde (Allen & Gale, 2000). El precio puede no indicar una situación estable pues los agentes, sometidos a la tentación del crédito, pueden fijar precios en base a expectativas (Cooley & Hansen, 1989).

El crédito, en la medida que transfiere recursos desde el futuro a la actualidad, ha quebrado la asunción de recursos limitados (Zeldes, 1989) y, por tanto, el precio que resulta asignado a los activos es un concepto relativo que ya no nos sirve como referencia estática. Es necesario estudiar la evolución de precios y determinar el uso que se hace de los recursos financiados con el crédito. La operativa uno asegura un uso eficiente, en tanto que la operativa dos indica la formación de la burbuja.

Así, en la formulación del modelo, tendríamos:

$$Y_1 > 0; \forall (IE_i < 0; F(X_i) > 0; Cr_i = 0; CS > 0)$$

donde Cr es la variación del volumen de crédito. En la tendencia general del crecimiento Y_1 , la variación de crédito a largo plazo ha de ser igual a cero, entendiendo que a cada nivel de actividad corresponde un volumen determinado de crédito en

función de la estructura del mercado financiero. El crédito facilita el trasvase de recursos hacia los sectores innovadores desde aquellos que son sustituidos por los que usan la nueva tecnología.

$$Y_2 > 0; \forall (IE_i > 0; F(X_i) > 0; Cr_i > 0; PS > 0)$$

Durante la burbuja, el incremento de la actividad, $F(X_i)$ no es fruto del avance tecnológico sino de la mera ampliación de la capacidad, y el crédito es usado como anticipo del uso de recursos. Así, cuando la actividad se incrementa con ineficiencia, la expansión del crédito a largo plazo está asociada con la burbuja:

$$Cr_i > 0; \forall IE_i > 0; PS > 0$$

La convivencia entre las dos operativas en la misma industria o en diversos sectores de la economía, podría dar lugar a compensación de efectos positivos y negativos. Sin embargo la cultura de endeudamiento cubre un vacío en la teoría y extiende el efecto acumulativo del círculo de ineficiencia, primero dentro de la propia industria en que se inicia la burbuja y a continuación se expande al resto de sectores de la economía. Dentro de cada industria, el nivel óptimo de endeudamiento de una empresa va a depender del nivel de deuda de otras firmas (Shleifer & Robert, 1992) y puesto que durante la burbuja endeudamiento y crecimiento están correlacionados positivamente (Levine, 1999; Bernanke, 1989), la búsqueda de ventajas competitivas por economías de escala empuja a los participantes al 'abuso del crédito', dejando de un lado las prácticas prudentes (Akerlof, 1970).

La expansión de la cultura de endeudamiento hacia el resto de sectores de la economía viene dado por la importancia que han adquirido las instituciones financieras para el correcto funcionamiento del mercado (Radelet & Sachs, 2000; Gertler & Gilchrist, 1994) y que les otorgan un papel influyente que genera dependencia del resto de las empresas (Pfeffer & Salncik, 2003). Adicionalmente, las propias entidades financieras han desarrollado problemas de agencia que dificultan su papel como agentes neutrales en la distribución del crédito (Allen & Gale, 2000) y han presionado al Estado para modificar el marco normativo a favor de sus intereses (Eichengreen, 2008). El resultado es que provocan un isomorfismo económico al imponer un comportamiento soportado por el prejuicio de la cultura de endeudamiento (Meyer & Rowan, 1977).

La evolución de la historia económica, según la perspectiva neoclásica, es un círculo dinámico alimentado por innovaciones en la tecnología y en el uso de recursos energéticos. Así, el nivel de riqueza aumenta porque hay una revolución industrial, de comunicaciones, globalización y se incorpora el vapor, el petróleo o la electricidad (Schumpeter, 1939). El concepto del capital social, enriquece el relato neoclásico y justifica el diferente impacto de la innovación en las sociedades según organicen las reglas institucionales (Hall & Jones, 1999; Knack & Keefer, 1997). La formulación del contexto permite el avance de la investigación al incorporar al modelo variables adicionales a las tradicionales, capital, trabajo y tecnología.

Toma de decisiones

La sensación de autoengaño por las consecuencias de la crisis económica es a los directivos lo que la anomalía significa para el paradigma neoclásico, un fenómeno inesperado, imprevisto y fuera de todo pronóstico. El análisis indica que, en las empresas que participan del cierre masivo, las decisiones para crecer estaban relacionadas con problemas de gestión mal resueltos. La teoría de estrategia, en conflicto con el interés colectivo, empuja al directivo a la búsqueda de un crecimiento indiscriminado que no distingue si el beneficio que genera es eficiente en términos del uso de los recursos.

Los problemas de gestión crean las “*downward spirals*” que, según Hambrick & D’Aveni (1988), conducen al cierre empresarial. El cambio de causalidad transforma al crecimiento en un motor que, sobre la base de los errores de gestión, promueve “*upward spirals*” de ineficiencia. Durante este período, la empresa obtiene beneficios y el directivo es aplaudido y recompensado. La segregación en la investigación derivada del planteamiento del conflicto de intereses promueve el prejuicio de la cultura del éxito.

Las pocas empresas que sobreviven, no cometen los mismos errores y mantienen la productividad. No experimentan los problemas de gestión y no necesitan utilizar el crecimiento como remedio. Además reducen el endeudamiento y cuando estalla la crisis prácticamente no tienen deudas financieras. La ampliación de la capacidad después del período de innovación hasta el año 1997 es financiada, en gran parte, con recursos propios.

El comportamiento de los directivos durante la burbuja se califica como ineficiente. En el caso de la industria de fabricantes de puertas de madera, la existencia de dos grupos de fabricantes que toman decisiones diferentes respecto del `abuso del crédito´ facilita la búsqueda de evidencias. Así, la ineficiencia se refleja en el deterioro de la productividad para los fabricantes que optaron por el endeudamiento. Sin embargo esto no quiere decir que los que optaron por la capitalización tuvieron un comportamiento eficiente, pues también participaron del aumento de la producción. Ahora bien, el comportamiento ineficiente de estos últimos lo fue en menor medida, pues no recurrieron al endeudamiento y crecieron en menor proporción que sus competidores. No abusar del crédito implica que no retroalimentaron el efecto expansivo de la espiral de ineficiencia.

La variación en el uso del crédito es un ingrediente imprescindible en la formación de los círculos viciosos (Fisher, 1933). En la crisis que comienza en el año 2007 se señala al sector inmobiliario como epicentro (Bernanke, 2010) y se constata el abuso del crédito con el estudio de la evolución del crédito hipotecario en España. Se produce una onda expansiva hacia otros sectores por el efecto riqueza y el incremento de los niveles de empleo. Se manifiesta a través de la variación de los precios en el mismo sentido que la producción (Lucas, 1972). Los beneficios extraordinarios frenan la reducción de los costes, bien por restar incentivos para la innovación o bien por alentar la presión sindical en conseguir mejoras de las retribuciones. Por tanto, los fabricantes que se ven influenciados por el shock de demanda participan de la ineficiencia aunque no recurran al crédito para financiar la expansión. Si además recurren al endeudamiento contribuyen a la realimentación de la burbuja y a una segunda ola de expansión hacia el resto de sectores de la economía.

Si todos los fabricantes de puertas se hubieran endeudado por igual y los problemas de gestión fuesen uniformes, no cabría esperar diferencias en la evolución de la productividad. El comportamiento ineficiente se haría evidente a través del índice de ineficiencia. Con la llegada de la crisis, el cierre masivo de empresas sería inevitable o la reducción simultánea de la capacidad de producción. El criterio de selección sería la capacidad de adaptación a las nuevas circunstancias (Teece, Pisano, & Shuen, 1997; Eisenhardt & Martin, 2000) en lugar del endeudamiento. El desperdicio de recursos vendría dado por la destrucción de activos o por la infrautilización de los mismos.

El estudio del comportamiento díscolo de determinados directivos no ha servido para forjar una teoría convincente del ciclo económico, sino para constatar la libertad de elección que, en estos casos, representan la aplicación extrema de los prejuicios sociales y que en la fase de expansión eran aplaudidos. Escándalos empresariales como los casos de Enron, o Caja Madrid con la emisión de `participaciones preferentes`, han recibido el reproche social y han servido de soporte a la literatura sobre la RSE. Cuando los directivos traspasaron las líneas de la moralidad y/o legalidad, la burbuja ya estaba creada y no hicieron sino una huída hacia delante que desde el punto de vista de la teoría económica aportaba poco más.

La RSE nace de la necesidad de buscar responsables por el rechazo que genera la desigualdad. Critica los resultados de la experiencia económica, pues la desigualdad es consustancial con el crecimiento económico (Jacobson, 1992). Dado que participa del paradigma sustentado por el conflicto de intereses (Freeman & Lietka, 1991), termina en el callejón sin salida de la decepción y el autoengaño (Voguel, 2006). Algunos creen que la lucha contra la desigualdad sería más efectiva con un cambio radical en el sistema. Sin embargo ese cambio radical no es tal, pues se mueven de un extremo al otro del conflicto de intereses al tratar de imponer el `society case` sobre el `business case` (Valor, 2005). El cambio radical del sistema solo puede acometerse si se sustituye el paradigma que le sustenta. Es decir, las propuestas teóricas normativas han de tener un sustento en el teoría positiva (Friedman, 1953). En este caso, el camino propuesto es sustituir el conflicto de intereses por la simbiosis, y un camino apropiado sería la profundización en la investigación del capital social.

6.4. La desigualdad y la distribución de la riqueza

La relación entre desigualdad y crecimiento es un tópico controvertido. Para algunos tienen una relación débil (Barro, 2000; Deininger & Squire, 1996). Para otros, el signo de la correlación depende del enfoque y la metodología que apliquemos (Banerjee & Duflo, 2003). Hay mayor consenso en el hecho que las situaciones de desigualdad motivan la toma de decisiones políticas sobre la distribución de rentas que tienen incidencia no solo en el crecimiento (Alesina & Rodrik, 1994), sino también en la formación de las fluctuaciones, al menos en relación con intereses políticos (Nordhaus, 1975).

La propuesta neoclásica asume que el desenvolvimiento económico es la respuesta a un shock tecnológico (Schumpeter, 1978; Kydland & Prescott, 1982; Solow, 1956). La innovación, como motor del crecimiento, persigue el beneficio y tiene lugar el incentivo de la acumulación que la financia (Jacobson, 1992). En consecuencia, la desigualdad es una consecuencia del proceso económico.

Admitiendo la dinámica schumpeteriana, no tiene sentido tratar de combatir las fluctuaciones económicas, pues son la respuesta óptima a la incertidumbre en la variación del cambio tecnológico, y las medidas de política económica son costosas y contraproducentes (Prescott, 1998). De igual forma, tampoco tiene sentido combatir la desigualdad porque se anularían los estímulos capitalistas (Schumpeter, 1983; Forbes, 2000). Cuanto mayor sea el grado de acumulación de capital en la economía, más fondos disponibles tendrán los pobres para invertir, y hay un riesgo moral al limitar la riqueza, pues los prestatarios no pueden apropiarse del retorno total del esfuerzo de inversión y tienden a lograr menos beneficios (Aghion & Bolton, 1997).

El debate sobre la desigualdad pone de relieve una realidad más compleja que la asumida por el paradigma de equilibrio. Así, en relación con el crecimiento no tiene un comportamiento uniforme, dependerá del segmento de población que se considera y la etapa en que se encuentre la estructura económica. Durante el proceso de desarrollo, la desigualdad primero aumenta y después disminuye (Kuznets, 1955). Cuando hay más cantidad de individuos con capacidad de invertir en educación y desarrollar el capital humano, el crecimiento se ve afectado positivamente (Galor & Zeira, 1993).

La propuesta de las dos operativas en sustitución de la operativa 'equilibrio – shock' del pensamiento neoclásico aporta luz a la ambigüedad en este debate. Se puede hablar de dos tipos de desigualdades según procedan de una u otra. La operativa uno, identificada con la dinámica de creación – destrucción schumpeteriana, genera una desigualdad asociada a la generación de riqueza. La operativa dos, acompañada del crecimiento del crédito con un uso ineficiente, crea una desigualdad asociada a la distribución de riqueza. Así pues, hay una desigualdad por generación y otra por distribución.

La desigualdad por generación es el punto de partida del proceso económico. Es positiva cuando está asociada al crecimiento del mercado próximo al ideal de la perfecta competencia. A ella se refieren Schumpeter (1983) y Forbes (2000). Según Aghion & Bolton (1997), la acumulación de capital conduce a una distribución de riqueza estable a

través de un proceso espontáneo, *trickle down*, que bien pudiera asimilarse al mecanismo de la mano invisible a que se refería A. Smith.

Ahora bien, la simbiosis requiere ir más allá que la observación y control del conflicto, y puede mejorar la eficiencia de la economía con políticas de redistribución permanentes. Por tanto, el calificativo de positiva es temporal, porque la desigualdad generada a corto plazo se convierte en estímulo y la riqueza adecuadamente distribuida genera un capital social que mejora la productividad de los activos del balance social. El progreso se lleva a cabo en dos impulsos. El primero, con la riqueza producida por el avance tecnológico, y el segundo, con la distribución de esa riqueza que amplía el capital social ensanchando el mercado.

La ausencia de un mecanismo redistributivo adecuado de la riqueza hará que la desigualdad tienda a ser permanente y acumulativa, y en consecuencia deja de ser positiva. En este caso el crecimiento se frena y el mercado permanece estancado porque la incorporación de nuevos miembros al esfuerzo colectivo es limitada. Se entiende como un problema de formulación del capital social. En casos extremos el pensamiento neoclásico asimila este fenómeno al ciclo: “en los países pobres, hay muchos ejemplos de grandes cambios repentinos en las ratios de crecimiento. Algunos de ellos son debidos a motivos políticos o militares” (Lucas, 1988, pág. 4). Lucas utiliza la razón militar o política para alejar del modelo económico las incómodas fluctuaciones. Este autor idealiza la realidad al seguir la metodología de las ciencias naturales, con el fin de poder correr el modelo en la computadora⁴⁶. Sin embargo, pudiera interpretarse que las decisiones políticas o militares se adoptan en países con un fallo clamoroso en la tutela del interés colectivo por parte del Estado. Es decir por un problema acumulado durante años en la construcción del capital social. Todo ello relacionado con la operativa uno y sin relación con el ciclo económico. Correspondería a una situación dentro del cuadrante superior izquierdo de la figura 27.

La realidad indica que los mercados se mueven en un contexto de capital social formulado con ciertos defectos que tiende a mantener determinados niveles de desigualdad a largo plazo asociados con los oligopolios (véase nota 12), la corrupción (Garicano, 2014) y el concepto de privilegios heredados (véase nota 13).

46 Para R.E. Lucas el uso del término “teoría” sólo es aplicable a sistemas dinámicos que pueden ser verificados en la computadora, y por esa razón utiliza el término “*on the mechanics*” (1988, pág. 5).

La curva de Kuznets (1955), referida a países que hoy consideramos desarrollados, ilustra la dinámica de aumento primero y disminución después de la desigualdad a largo del crecimiento económico asociado a la operativa uno. El fuerte crecimiento inicial, asociado al progreso de los países por la innovación tecnológica, genera un aumento de la desigualdad a corto plazo pues hay una acumulación de riqueza que se concentra en la propiedad del aparato productivo. A continuación, la desigualdad disminuye en la medida que el capital social, correctamente formulado, ensancha el mercado y permite seguir en la senda de crecimiento. Corresponde con la implementación de lo que hoy conocemos como el estado del bienestar. La operativa uno se mueve en el cuadrante inferior derecho de la figura 27 y la desigualdad a corto plazo no genera retroceso en la actividad, sino que es el prelude de la continuación por la senda del crecimiento, siempre que haya una correcta formulación del capital social que permita la redistribución e incorporación de más individuos al esfuerzo colectivo.

La globalización experimentada en los últimos años es otro ejemplo que ilustra el doble sentido de la desigualdad junto al desarrollo económico. Se constata un desajuste entre el proceso, representado por las multinacionales, y el estado por las limitaciones de los Estados en regular e implementar mecanismos de simbiosis fuera de sus fronteras. Expresado en palabras de Sevilla (2014): “Existe hoy un solape cargado de disfunciones entre un mundo económico globalizado que vive en el siglo XXI y un mundo político-gubernamental decimonónico”. En un momento posterior, se recogen los beneficios de una mayor integración económica. “El modelo, centro - periferia, prevé una evolución en forma de U, cuando se produce la diferenciación, el incremento de ingresos del centro se hace a costa de la periferia, pero cuando avanza la integración, las ventajas son para la periferia” (Krugman & Venables, 1995).

En un momento determinado se toman decisiones que pretenden reducir la desigualdad a través de mecanismos redistributivos como la mejora en los niveles de acceso a la vivienda. “Parece como si la solución a la desigualdad y a la eficiencia de la economía de mercado estuviese en un cierto retorno de los principios económicos de la socialdemocracia, aunque sea de la mano de Gobiernos conservadores” (Costas, 2013). Se pretende crear cemento social con principios éticos, pero con escaso fundamento teórico que los convierten en prejuicios. No se tienen en cuenta los costes que ocasiona la puesta en marcha de tales activos sociales. La falta de herramientas para detectar el

problema hace posible la formación de la burbuja por la acumulación de las desviaciones en precios y volúmenes de crédito.

Durante la burbuja, la medición de la riqueza aumenta y da la impresión de mejora generalizada. La desigualdad que genera el crecimiento pasa desapercibida. La ineficiencia indica que la riqueza no es sino el anticipo en el consumo de recursos financiados con crédito. No hay oportunidad para que trabajen en una segunda fase los mecanismos redistributivos, tal y como se ha visto que ocurría en la curva de Kuznets. El resultado es la crisis económica que reduce la cohesión social, la confianza y la cooperación (Kawachi, Kennedy, Lochner, & Prothrow-Stith, 1997). La destrucción irremediable de riqueza aumenta la sensación de desigualdad. Socialmente, al igual que ocurre con los directivos de los directivos en la industria de fabricantes de puertas de madera, hay una sensación de frustración y autoengaño.

7. Conclusiones

En relación con el ciclo económico, se han encontrado dos contradicciones en la teoría económica que sustenta el modelo neoclásico:

a. Incapacidad del modelo para discriminar el crecimiento.

Esta paradoja fue expresada por Schumpeter (1939) cuando dijo que el problema no es la creación de medios de pago sino el fracaso para el uso que fueron creados. El empleo indiscriminado de la deuda se traduce en incapacidad del modelo para diferenciar el tipo crecimiento. El crecimiento se asocia al éxito y los directivos piensan que el auge continuará por tiempo indefinido (Keynes, 2010). La formación de la burbuja pasa desapercibida (Cecchetti, Genberg, Lipsky, & Wadhvani, 2000) y sólo es a posteriori cuando se reconoce que fue un sobre crecimiento, o crecimiento asociado a una producción ineficiente.

Keynesianos y escuela austriaca utilizan un modelo, aquí denominado equilibrio – shock, donde se identifica al crecimiento con la variable dependiente y al ciclo con los atributos de las variables independientes. Así, tratan de explicar las fluctuaciones, hasta ahora infructuosamente, mediante los shocks que alteran la senda del crecimiento, bien sean monetarios o tecnológicos. Una única variable dependiente para representar el crecimiento impide el reconocimiento y registro, en términos contables, de la ineficiencia que alimenta el proceso acumulativo de los círculos viciosos. Por este motivo, la burbuja pasa desapercibida hasta que estalla la crisis.

Empresas que tienen éxito, que han conseguido una posición competitiva dominante y son líderes en la industria de fabricantes de puertas en el año 2006, terminaron en fracaso y cerraron durante la crisis. El cierre masivo o destrucción de riqueza contradice el propósito del modelo económico.

b. El conflicto de intereses.

El conflicto de intereses regulado por una mano invisible establece un marco contextual para la creación de la riqueza (Smith, 2011). Este paradigma condiciona la investigación (Morgan, 2007) y promueve una segregación de funciones que plantea contradicciones. El pensamiento neoclásico persigue el reconocimiento científico que se otorga a las ciencias naturales y requiere la prueba matemática para los avances de

la investigación (Lucas, 1988; Knight, 1921) al tiempo que rechaza someterse a principios éticos y morales (Friedman, 1953). Sin embargo, esto no es posible pues se fundamenta en un dilema ético que forma parte del paradigma.

Los directivos de las empresas se sienten legitimados por una teoría, la de estrategia, que les impulsa a conseguir ventajas competitivas y el éxito, a menudo asociado al beneficio (Teece, Pisano, & Shuen, 1997). Adicionalmente esta teoría les exime de responsabilidad, pues la crisis es considerada un evento exógeno, relevante para el estudio desde la macroeconomía (Grewal & Tansuhaj, 2001).

Entender el desenvolvimiento de la actividad económica en un contexto de conflicto, impone un riesgo moral al incentivar a las partes a tomar acciones que influyen en el reparto del resultado (Holmstrom, 1979). La evolución de la investigación segregada en ramas asociadas a cada grupo de interés: escuela austriaca para la empresa y el keynesianismo para la sociedad, propicia asimetrías de información que aumentan el riesgo de ocurrencia de los ciclos económicos.

La metodología de las ciencias naturales impone el determinismo del avance continuo del conocimiento (Kuhn, 1970). Así, el modelo económico solo admite el crecimiento permanente (Rebelo, 1986) y el retroceso que supone la crisis es inexplicable, una anomalía (Romer P. M., 1986; Lucas, 1988; Schumpeter, 1978).

Utilizando la herramienta propuesta por Simon (1962) para analizar situaciones complejas, se puede concluir que el determinismo del avance permanente ha condicionado la investigación y el análisis del estado pierde relevancia sobre el proceso. Expresado en la terminología contable para describir la realidad económica con variables stock y flujo, es decir, balance de situación y cuenta de resultados, tanto keynesianos como escuela austriaca han mostrado mayor interés por cuestiones relacionadas con la generación de riqueza que por cuestiones de reparto o finalidad de la misma.

Los directivos de la industria de las puertas de madera consiguieron el éxito en forma de un rápido crecimiento y cuantiosos beneficios. Con la crisis y el cierre masivo de sus empresas, surge una quiebra de expectativas. Surge un sentimiento de autoengaño en unos directivos que estaban legitimados por la sociedad, pues creaban riqueza y empleo, y por las entidades financieras, pues les proporcionaban crédito

barato y abundante. En definitiva, tácitamente, se sienten legitimados por una teoría de estrategia que les proporcionó fórmulas de éxito para conseguir las ventajas competitivas que les convirtieron en líderes del mercado.

Esta tesis aportaría otro actor protagonista adicional en los círculos viciosos a los “*big bad actors*” propuestos por Fisher (1933). Además del crédito y del precio de los activos, es necesario contar con el comportamiento de las empresas. Desde la corriente de pensamiento keynesiana, bajo el paradigma neoclásico, el comportamiento es la causa del problema. El término que utiliza Minsky (1996) “capitalismo especulativo financiero” refleja la evolución del egoísmo humano dentro del conflicto de intereses propuesto por Smith (2011). La perspectiva sobre el comportamiento en este trabajo cambia y aquí se considera como una consecuencia de una teoría defectuosa basada en prejuicios. Así, la internalización del comportamiento en el modelo económico permite su evaluación en términos de eficiencia. Se encuentra que las decisiones tomadas por los directivos causan ineficiencia en el uso de los recursos. En consecuencia, los círculos viciosos también se podrían denominar como círculos de ineficiencia o espirales ascendentes de ineficiencia. Varias reflexiones avalan esta consideración:

- a. El endeudamiento durante la formación de la burbuja es un factor clave que discrimina el comportamiento de las empresas y la supervivencia de las mismas. En la industria de fabricantes de puertas de madera, las empresas que más utilizaron el crédito quebraron y formaron parte del cierre masivo durante la crisis económica. Sólo las empresas que reforzaron su capitalización permanecen y son viables.
- b. El endeudamiento durante el período de creación – destrucción, o el de innovación tecnológica, o el de crecimiento normal no permite discriminar el comportamiento colectivo puesto que, en el sector de fabricantes de puertas, todos los participantes en el mercado utilizaron el crédito para financiar la inversión.
- c. Se desvincula el shock tecnológico de la formación del ciclo económico. La industria de fabricantes de puertas aumenta su cuota de participación en el mercado a costa de la de los carpinteros cuando la demanda de puertas cae con fuerza. Es decir, el ciclo de vida de la industria de puertas, impulsado por la innovación, trabaja en sentido opuesto al del ciclo económico de la industria de la construcción y del resto de la economía.

d. El aumento del uso del crédito durante la formación de la burbuja se corresponde con un comportamiento específico de los directivos para conseguir dos objetivos: primero, alcanzar rápidamente ventajas competitivas por volumen, y en segundo lugar, evitar hacer frente a problemas de gestión relacionados con el manejo de recursos humanos, en la mayoría de los casos analizados.

El crecimiento como objetivo, y no como consecuencia de la innovación, unido a problemas en la gestión generan espirales ascendentes de ineficiencia. El beneficio oculta las dificultades que afrontan los directivos y la productividad de la mano de obra sufre un paulatino deterioro hasta perder diez puntos sobre la facturación en comparación con las empresas que no acusan los problemas de gestión y no se endeudan.

El establecimiento de una relación entre el comportamiento de las empresas y la formación de la burbuja permite poner en duda la explicación determinista sobre el ciclo. No todos los directivos eligen el mismo camino, tienen capacidad de elección (Penrose, 1952; Cyert & March, 1963; Child, 1972) y unos se endeudan, en tanto que otros capitalizan la empresa. El hecho que durante la formación de las burbujas, el abuso del crédito (por estar asociado a la creación de espirales de ineficiencia) sea la opción mayoritaria, induce a pensar que el marco contextual de la toma de decisiones contiene valores y condicionantes culturales que favorecen esa decisión. La teoría económica, por acción u omisión, explícita o implícitamente, contribuye a la formación de ese contexto (Licht, 2001; Hambrick, 1984).

Para el pensamiento neoclásico, el ciclo es una anomalía. El modelo es perfecto, idealizado (Knight, 1921), y el directivo habría de modificar el comportamiento, es decir, no incurrir en la irracionalidad que impide el correcto desempeño de la función de maximización que predice la creación de riqueza. Las crisis, o la destrucción de riqueza, son inconmensurables en este modelo con el crecimiento (Schumpeter, 1978).

No reconocer el error en la teoría, es decir, mantener el paradigma que le origina, condiciona el avance de la investigación (Morgan, 2007). Por el contrario, desde esta tesis se propone que el modelo no estaría definido correctamente. Como consecuencia, el comportamiento del directivo, siguiendo los dictados de la teoría o la carencia de los mismos, determina con sus decisiones la ocurrencia del ciclo económico. En esta lógica,

el ciclo es la manifestación de un modelo defectuoso y el sentimiento de auto engaño que perciben los directivos de los fabricantes de puertas es evidencia de la disfunción.

Para superar las contradicciones mencionadas se proponen alternativas. Así, ante la incapacidad de discriminar el crecimiento se propone utilizar un modelo con dos operativas, y respecto al conflicto de intereses se propone la simbiosis.

a. Un modelo con dos operativas.

Ante la incapacidad de diferenciar el crecimiento, se propone utilizar dos variables dependientes, una para el crecimiento pronosticado y otra para el que tiene lugar durante la burbuja. Las empresas, utilizando los mismos factores productivos, generan un crecimiento ineficiente durante la burbuja, asociado a espirales ascendentes de ineficiencia.

El crecimiento (normal), que forma la tendencia a largo plazo, tiene lugar dentro del proceso de creación – destrucción schumpeteriano. El motor es la innovación, fruto del uso del crédito en inversión. El uso de los recursos es eficiente y se observa una correlación negativa entre la inversión y los precios (Cooley & Hansen, 1989; Yun, 1996).

El sobre crecimiento está asociado a un comportamiento que genera los círculos de ineficiencia. Como está representado por una variable dependiente diferente de la del crecimiento normal, para su explicación no es necesario acudir al shock tecnológico o monetario, sino indagar sobre la causa del comportamiento de los directivos que toman decisiones que forman las espirales de ineficiencia. El uso de los recursos es ineficiente y se observa una correlación positiva entre la inversión y los precios. Se ha roto el vínculo entre el incremento del crédito y la innovación.

b. La simbiosis de intereses.

El enfoque del contexto de la actividad económica como simbiosis reduce el riesgo moral que afecta al reparto del resultado de la actividad económica entre la sociedad y los individuos (empresas). La monitorización de la actividad conducirá a la obtención de mejores resultados para las partes (Holmstrom, 1979). Hace más de doscientos años, el mecanismo de ajuste que propone A. Smith es invisible, pues entonces no se disponía ni de instituciones ni conocimiento (teoría) para supervisar la

actividad. En estas circunstancias, la suposición del conflicto fue la opción realista para adaptarse a los medios disponibles. La segregación de funciones deja libertad a los individuos para buscar su propio beneficio y al soberano le asigna una función de control a posteriori y limitada a mantener la ley y el orden.

La simbiosis promueve la articulación de los intereses y recupera la bi-direccionalidad de la realidad económica. Como herramienta para promover la simbiosis se propone el constructo del capital social que explicita el papel de la teoría económica en la formación del contexto en el que los directivos toman decisiones (Woolcock, 1998) y añade nuevas variables a la formulación del modelo de crecimiento, ya intuidas por diversos autores como Mankiw, Romer, & Weil (1992), Bernanke & Gürkaynak (2002), Akerlof & Shiller (2010) y Romer D. (2006).

La incorporación del concepto del capital social rompe el determinismo y quiebra el paradigma del avance permanente. La bi-direccionalidad pone de manifiesto la necesidad de más investigación en el estado de la realidad económica, es decir, sobre la distribución de la riqueza. Se pueden mencionar dos circunstancias que revelan la necesidad de este desarrollo teórico. La primera, es el creciente debate sobre la desigualdad en relación con el crecimiento. La segunda, es la detección de 'los prejuicios sociales' que llenan el vacío y forman el contexto que condiciona el comportamiento de los directivos para tomar decisiones que ocasionan las espirales ascendentes de ineficiencia. Específicamente se mencionan en esta tesis algunos de ellos considerados relevantes: cultura de endeudamiento, cultura del estado del bienestar y cultura del éxito.

Así, bajo la propuesta de la simbiosis de intereses, la teoría necesita definir las reglas de la articulación. El mecanismo de la mano no puede permanecer invisible, pues depende de cómo se formule el contexto de la actividad económica para que el resultado sea mejor o peor (Hall & Jones, 1999). Incluso, la ausencia de teoría es cubierta por los prejuicios sociales (Meyer & Rowan, 1977).

Como consecuencia de las propuestas aportadas, otra interpretación del ciclo económico es posible. Desde la perspectiva que analiza el estado de la realidad económica, es la consecuencia de una mala definición del capital social. Dicho de otra forma, es el resultado de la ausencia de teoría cubierta con los prejuicios sociales. Así, se forma un

contexto cultural y de valores para los directivos que toman decisiones legítimas pero con un coste, el que impone la crisis económica.

Desde la perspectiva de la realidad económica como proceso, el ciclo es la formación de una espiral ascendente de ineficiencia a la que sigue la crisis económica. Para el modelo derivado del pensamiento neoclásico pasa desapercibido, pues el retroceso de la actividad contradice el determinismo del avance permanente. La cuestión es diferenciar el crecimiento que conduce a la creación de riqueza de aquel que se genera en la burbuja y que está asociado a la ineficiencia. Para ello, se propone el índice de ineficiencia.

El índice de ineficiencia mide la evolución de los precios de un bien o servicio en relación a los medios empleados para su producción. Se asume que el desenvolvimiento económico avanza cuando mejora la satisfacción de las necesidades y esto ocurre cuando hay innovación. En este caso, se observa una correlación negativa entre la innovación y los precios (Cooley & Hansen, 1989; Yun, 1996).

La aplicación del índice de ineficiencia durante el período previo a la crisis del año 2007, en los sectores de la industria de fabricantes de puertas y de la construcción en España, muestra la formación acumulativa de la burbuja. Esta herramienta permite realizar un cálculo del coste de la ineficiencia, que para estos dos sectores sería de 1,2 y 359 mil millones de euros, respectivamente. El retroceso de la riqueza que ocasiona la crisis económica es el afloramiento del coste acumulado durante la burbuja. Así, se podría afirmar que parte del beneficio de las empresas durante la burbuja se corresponde con el coste social de la crisis. Esta nueva herramienta permite reconocer las pérdidas sociales asociadas al incremento de la actividad.

Se abre una vía de investigación en cuanto a la mejora del diseño del índice de ineficiencia, pues en este trabajo está planteado de forma genérica. Así, por ejemplo, no tiene en cuenta los efectos colaterales en la innovación cuando se invierte en ampliación de la capacidad, pues no es lo mismo una burbuja inmobiliaria que una burbuja tecnológica. Adicionalmente, habría que tener en cuenta otros factores que pueden distorsionar el cálculo de este índice como, por ejemplo, cambios en las preferencias de los consumidores, cambios en las normativas legales, niveles de competitividad de la industria que se analiza, etc.

La alteración del paradigma del conflicto y la sustitución por la simbiosis plantea cambios en los condicionantes sobre la investigación (Morgan, 2007). Se intuye una dilución de la frontera impuesta por la segregación de funciones entre la macroeconomía y la microeconomía.

Desde la macroeconomía, “lo que hemos aprendido de esta crisis es que el control del índice de inflación es necesario pero no suficiente” (Blanchard, Dell’Ariccia, & Mauro, 2010). Con las herramientas y el modelo económico actuales, la política monetaria no puede reaccionar ante variaciones en el precio de los activos (Bernanke & Gertler, 2001; Bernanke & Gertler, 2000). La corriente keynesiana, cuando pretende promover el auge permanente, necesitaría conocer el impacto del impulso monetario no sólo sobre los precios sino sobre la correlación entre innovación y crecimiento. Es decir, necesitaría conocer el comportamiento que determina el uso que se da a los medios de pago creados. Para ello es necesario realizar un análisis sectorial, es decir, la macroeconomía ha de acercarse a la microeconomía. Lo mismo se puede decir para la gestión del riesgo por parte de las entidades financieras, pues la actuación generalista no valora adecuadamente los riesgos (Hau, Langfield, & Marques-Ibañez, 2013). En este sentido, el índice de ineficiencia proporciona la conjunción entre el movimiento de precios (colectivo) y el comportamiento individual de las empresas (manejo del coste, eficiencia). Así, al discriminar el crecimiento, se mide la influencia del crédito con la innovación o con la generación de ineficiencia. Esta herramienta, ayudaría a combatir el prejuicio de la cultura de endeudamiento y el de la cultura del estado del bienestar.

Desde la microeconomía, la propuesta de fórmulas de éxito individualizadas tampoco conduce a una solución óptima. Las empresas, formando posiciones competitivas, consiguen beneficios y posiciones de liderazgo, pero cuando ocurre la crisis económica, cierran y el directivo tiene sensación de autoengaño. La teoría de estrategia ha de ampliar el foco y caminar hacia un propósito más colectivo, pues la supervivencia a largo plazo de la empresa dependerá de que satisfaga las necesidades de sus clientes de una forma más eficiente. En este sentido, el índice de ineficiencia le proporciona información sobre si los recursos empleados, la inversión, es utilizada para generar innovación. Esta herramienta, ayudaría a combatir el prejuicio de la cultura del éxito.

La relación entre desigualdad y crecimiento es, en la actualidad, un debate cuya causalidad está sin resolver. La interpretación del ciclo económico junto a la capacidad

que proporciona el índice de ineficiencia para discriminar el tipo de crecimiento permite avanzar en esta investigación.

La desigualdad que genera la actividad económica en un período de creación – destrucción está asociada a la creación de riqueza. Una adecuada articulación de los intereses (redistribución y reducción de la desigualdad) reforzará el capital social promoviendo nuevos ciclos de creación – destrucción. El crecimiento que genera la actividad económica durante la burbuja no está asociado a la creación de riqueza sino al coste social que se manifestará durante la crisis. El resultado será, inevitablemente, mayor desigualdad.

Expresado en el siguiente cuadro sinóptico, véase figura 29, se puede observar la propuesta alternativa mostrando la transición desde la contradicción en el paradigma neoclásico hacia la construcción de teoría en torno al concepto del capital social:

Figura 29. Conclusiones.

PARDIGMA NEOCLÁSICO	ALTERNATIVA
<p>A. Conflicto de intereses:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perfecta racionalidad (mano invisible, el modelo es perfecto). • Condiciona la investigación 	<p>A. Simbiosis de intereses:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mano invisible: falta de teoría cubierta con fundamentos éticos. El modelo comete errores: los prejuicios. • El capital social: teoría de la articulación de los intereses.
<p>B. Modelo equilibrio – shock</p> <ul style="list-style-type: none"> • Determinismo del crecimiento (equilibrio dinámico) 	<p>B. Modelo con dos operativas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Discriminación del crecimiento (evaluación del uso del crédito) • Bidireccional
<p>→ El ciclo es una anomalía inevitable asociada a la ruptura de la racionalidad.</p>	<p>→ El ciclo es fruto de un modelo defectuoso. La consecuencia es un comportamiento ineficiente.</p> <ul style="list-style-type: none"> • El índice de ineficiencia

7. Fuentes bibliográficas

- Abreu, D., & Brunnermeier, M. K. (2002). Bubbles and crashes. *Econometrica*, 71(1), 173-204.
- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2005). Institutions as a fundamental cause of long-run growth. *Handbook of economic growth*, 1, 385-472.
- Adler, P. S., & Kwon, S. (2002). Social Capital: prospects for a new concept. *Academy of Management Review*, 27(1), 17-40.
- Aghion, P., & Bolton, P. (1997). A theory of trickle-down growth and development. *The Review of Economic Studies*, 64(2), 151-172.
- Aghion, P., & Howitt, P. (1990). *A model of growth through creative destruction* (Vol. No. w3223). National Bureau of Economic Research.
- Aguilera, R. (1998). Directorship interlocks in comparative perspective: the case of Spain. *European Sociological Review*, 14(4), 319-342.
- Aguilera, R., & Gregory, J. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: dimensions and determinants. *Academy of Management Review*, 28(3), 447-465.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Akerlof, G. A. (2007). The missing motivation in macroeconomics. *The American Economic Review*, 3-36.
- Akerlof, G. A., & Kranton, R. E. (2000). Economics and identity. *The Quarterly Journal of Economics*, 115(3), 715-753.
- Akerlof, G. A., & Kranton, R. E. (2005). Identity and economics of organizations. *The Journal of Economic Perspectives*, 19(1), 9-32.
- Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2010). *Animal Spirits: how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton: University Press.
- Albareda, L., & otros, y. (2008). The Changing role of governments in corporate social responsibility: drivers and responses. *Business Ethics*, 17(4), 347-363.
- Alchian, A. A. (1950). Uncertainty, evolution and economic theory. *The Journal of Political Economy*, 58(3), 211-221.
- Aldrich, H. E., & Fiol, C. M. (1994). Fools rush in? The institutional context of industry creation. *Academy of management review*, 19(4), 645-670.
- Alesina, A., & Perotti, R. (1996). Income distribution, political instability and investment. *European Economic Review*, 40(2), 1203-1228.
- Alesina, A., & Rodrik, D. (1994). Distributive politics and economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(2), 465-490.

- Allen, F., & Gale, D. (2000). Bubbles and crises. *The Economic Journal*, 110(460), 236-255.
- Altman, E. I. (1984). A further empirical investigation of bankruptcy cost question. *The Journal of Finance*, 39(4), 1067-1089.
- Argote, L., & Greve, H. R. (2007). A Behavioral Theory of the Firm, 40 years and counting: introduction and impact. *Organizational Science*, 18(3), 337-349.
- Astley, G. W., & Van de Ven, A. (1983). Central perspectives in organization theory. *Administrative Science Quarterly*, 28, 245-273.
- Barnerjee, A. V., & Duflo, E. (2003). Inequality and growth: what can the data say? *Journal of economic growth*, 8(3), 267-299.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Barro, R. J. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. *Journal of Political Economy*, 98(S5), 103-125.
- Barro, R. J. (1991). Economic growth in a cross section of countries. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407-443.
- Barro, R. J. (1996). *Determinants of economic growth: a cross-country empirical study* (Vol. No. w5698). National Bureau of Economic Research.
- Barro, R. J. (2000). Inequality and growth in a panel of countries. *Journal of economic growth*, 5(1), 5-32.
- Baum, J., & Oliver, C. (1991). Institutional linkages and organizational mortality. *Administrative science quarterly*, 36(2), 187-218.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1991). *The modern corporation and private property*. New Jersey: Transaction Publishers.
- Bernanke, B. S. (1983). Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the great depression. *The American Economic Review*, 73(3), 257-276.
- Bernanke, B. S. (1989). Is there too much corporate debt? *Business Review*, 3-13.
- Bernanke, B. S. (1993). Credit in the macroeconomy. *Quarterly Review-Federal Reserve Bank of New York*, 18, 50-70.
- Bernanke, B. S. (1994). *The macroeconomics of the Great Depression* (Vol. No. w4814). National Bureau of Economic Research.
- Bernanke, B. S. (Enero de 2010). Monetary Policy and the Housing Bubble. *Speech at the Annual Meeting of the American Economic Association*, 3. Atlanta, Georgia.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1990). Financial fragility and economic performance. *The Quarterly Journal of Economics*, 105(1), 87-114.

- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). *Inside de black box: the credit channel of monetary policy transmission* (Vol. No. w5146). National Bureau of Economic Research.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (2000). *Monetary policy and asset price volatility* (Vol. No. w7559). National bureau of economic research.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (2001). Should central banks respond to movements in asset prices? *American Economic Review*, *91*(2), 253-257.
- Bernanke, B. S., & Gürkaynak, R. S. (2002). Is growth exogenous? Taking Mankiw, Romer, and Weil seriously. En B. S. Bernanke, & K. Rogoff (Ed.), *NBER Macroeconomics Annual 2001*. 16, págs. 11-72. MIT Press.
- Bernanke, B. S., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1996). *The financial accelerator and the flight to quality* (Vol. No. w4789). National Bureau of Economic Research.
- Bernanke, B. S., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1999). The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. *Handbook of macroeconomics*, *1*, 1341-1393.
- Blanchard, O., Dell'Ariccia, & Mauro, P. (2010). Repensar la política macroeconómica. *Revista de Economía Institucional*, *12*(22), 61-82.
- Blowfield, M. (2005). Corporate Social Responsibility: reinventing the meaning of development? *International Affairs*, *81*(3), 515-525.
- Bourgeois, L. J. (1980). Strategy and environment: a conceptual integration. *Academy of Management Review*, *5*(1), 25-39.
- Bourgeois, L. J. (1981). On the measurement of organizational slack. *Academy of Management review*, *6*(1), 29-39.
- Bromiley, P. (1991). Testing a casual model of corporate risk taking and performance. *Academy of Management journal*, *34*(1), 37-59.
- Brosnan, S. F., & De Waal, F. B. (2003). Monkeys reject unequal pay. *Nature*, *425*(6955), 297-299.
- Brüderl, R. S., & Schussler, R. (1990). Organizational mortality: the liabilities of newness and adolescence. *Administrative Science Quarterly*, *35*(3), 530-547.
- Brunnermeier, M. K., & Nagel, S. (2004). Hedge funds and the technology bubble. *The Journal of Finance*, *59*(5), 2013-2040.
- Burns, A. F., & Mitchell, W. C. (1946). *Measuring business cycles*. NBER Books.
- Cameron, K., Whetten, D. A., & Kim, M. U. (1987). Organizational dysfunctions of decline. *Academy of Management Journal*, *30*(1), 126-138.
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The Business Case for Corporate Social Responsibility: a Review of Concepts. *International Journal of Management Review*, *12*(1), 85-105.

- Carroll, G. R., & Delacroix, J. (1982). Organizational mortality in the newspaper industries of Argentina and Ireland: an ecological approach. *Administrative Science Quarterly*, 27(2), 169-198.
- Case, E. K., Quigley, J. M., & Shiller, R. J. (2005). Comparing wealth effects: the stock market versus the housing market. *Advances in macroeconomics*, 5(1), 1-32.
- Cecchetti, S. G., Genberg, H., Lipsky, J., & Wadhvani, S. (2000). Asset Prices and Central Bank Policy. *The Geneva Report on the World Economy No. 2*. Center for Economic Policy Research.
- Chari, V. V., Kehoe, P. J., & McGrattan, E. R. (2000). Stochastic price models of the business cycle: can the contract multiplier solve the persistence problem? *Econometrica*, 68(5), 1151-1179.
- Child, J. (1972). Organizational structure, environment and performance: the role of strategy choice. *Sociology*, 6(1), 1-22.
- Christiano, L. J., & Chari, V. V. (1992). Current real business cycle theories and aggregate labor-market fluctuations. *The American Economic Review*, 430-450.
- Coast, A. (1977). The current crisis in economics in historical perspective. *Nebraska Journal of Economics and Business*, 16(3), 3-16.
- Colander, D., Goldberg, K. J., Haas, A., Kirman, A., Lux, T., & Sloth, B. (2009). The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics. *Critical Review*, 21(2-3), 249-267.
- Coleman, J. S. (1988). Social capital in the creation of human capital. *American Journal of Sociology*, S95-S120.
- Commons, J. R. (1931). Institutional Economics. *The American economic review*, 21, 648-657.
- Cooley, T. F., & Hansen, G. D. (1989). The inflation tax in a real business cycle model. *The American Economic Review*, 4, 733-748.
- Cooley, T. F., & Prescott, E. C. (1995). Economic Growth and Business Cycles. *Frontiers of business cycle research*, 1-38.
- Costas, A. (1 de 12 de 2013). España necesita un nuevo contrato social. *El País*, págs. Negocios, 19.
- Creswell, J. W. (2013). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. Thousand Oaks: Sage publications.
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). *A Behavioral Theory of the firm* (Vol. 2). Englewood Cliffs: NJ.
- D'Aveni, R. A. (1989). The aftermath of organizational decline: a longitudinal study of the strategic and managerial characteristics of declining firms. *Academy of Management Journal*, 32(3), 577-605.

- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1994). Bankruptcy and corporate governance: the impact of board composition and structure. *Academy of Management Journal*, 36(6), 1603-1617.
- De La Dehesa, G. (29 de junio de 2014). La desigualdad en España. *El País*, pág. Negocios 14.
- Deiningner, K., & Squire, L. (1996). A new data set measuring income inequality. *The World Bank Economic Review*, 10(3), 565-591.
- Deiningner, K., & Squire, L. (1998). New ways of looking at old issues: inequality and growth. *Journal of development economics*, 57(2), 259-287.
- Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of corporate finance*, 7(3), 209-233.
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160.
- Dirks, K. T., & Ferrin, D. L. (2001). The role of trust in organizational settings. *Organization Science*, 12(4), 450-467.
- Duncan, R. B. (1972). Characteristics of organizational environments and perceived environmental uncertainty. *Administrative Science Quarterly*, 17(3), 313-327.
- Eichengreen, B. (2008). Origins and Responses to the Crisis. *University of California, Berkeley*.
- Eisenhardt, K. M., & Martin, J. A. (2000). Dynamic capabilities: what are they? *Strategic Management Journal*, 21(10-11), 1105-1121.
- Eisenhardt, K. M. (2001). Has strategy changed? *MIT Sloan Management Review*, 43(2), 88-91.
- Evans, D. S. (1987). The relationship between firm growth, size, and age: estimates for 100 manufacturing industries. *The Journal of Industrial Economics*, 35(4), 567-581.
- Evans, D. S. (1987a). Test of alternative theories of firm growth. *The Journal of Political Economy*, 95(4), 657-674.
- Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 283-306.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fiol, C. M., & Lyles, M. A. (1985). Organizational learning. *Academy of Management Review*, 10(4), 803-813.
- Fisher, I. (1933). The debt-deflation theory of the Great Depression. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 337-357.
- Foley, D. (2010). Lineages of crisis economics from the 1930s: Keynes, Hayek and Schumpeter. *Eastern Economic Journal*, 36(4), 413-422.

- Fondo Monetario Internacional. (s.f.). *World Economic Outlook Database*. Recuperado el Noviembre de 2013, de www.imf.org
- Forbes, K. J. (2000). A reassessment of the relationship between inequality and growth. *American Economic Review*, 90(4), 869-887.
- Foster, J. B., & Magdoff, F. (2009). *The great financial crisis: causes and consequences*. New York: Monthly Review Press.
- Freeman, E., & Lietka, J. (1991). Corporate Social Responsibility: A Critical Approach. *Business Horizons*, 34(4), 92-98.
- Freeman, J., & Hannan, M. T. (1975). Growth and decline processes in organizations. *American Sociological Review*, 40(2), 215-228.
- Freeman, J., Carroll, G. R., & Hannan, M. T. (1983). The liability of newness: age dependence in organizational death rates. *American Sociological Review*, 48(5), 692-710.
- Friedman, M. (1953). The Methodology of Positive Economics. En *Essays in Positive Economics* (Vol. 3). Chicago: University of Chicago Press.
- Friedman, M. (2002). *Capitalism and freedom (40 Anniversary Ed.)*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Galí, J. (1996). *Technology, employment, and the business cycle: do technology shocks explain aggregate fluctuations?* (Vol. No. w5721). National Bureau of Economic Research.
- Galor, O., & Zeira, J. (1993). Income distribution and macroeconomics. *The Review of Economic Studies*, 60(1), 35-52.
- Garber, P. M. (1990). Famous first bubbles. *American Economic Association*, 4(2), 35-54.
- Garicano, L. (19 de Enero de 2014). "La gente rechaza el capitalismo porque cree que funciona a base de chanchullos". *El País*, págs. Economía, 35.
- Gertler, M., & Gilchrist, S. (1994). Monetary policy, business cycles, and the behaviour of small manufacturing firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(2), 309-340.
- Gonzalez, R. (2005). *Ética y Economía*. Bilbao: Desclée.
- Greenwood, J., & Hercowitz, Z. (1988). Investment, capacity utilization and the real business cycle. *The American Economic Review*, 402-417.
- Greiner, L. E. (1972). Evolution and revolution as organizations grow. *Harvard Business Review*, 37-46.
- Grewal, R., & Tansuhaj, P. (2001). Building organizational capabilities for managing economic crisis: the role of market orientation and strategic flexibility. *Journal of Marketing*, 65, 67-80.

- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2009). Cultural biases in economic exchange. *The Quarterly Journal of Economics*, 124(3), 1095-1131.
- Hall, R. (1979). *Stochastic Implications of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence* (Vol. Working Paper R0015). NBER.
- Hall, R. E., & Jones, I. (1999). *Why do some countries produce so much output per worker than others?* (Vol. w.6564). National Bureau of Economic Research.
- Hambrick, D. C., & D'Aveni, R. A. (1992). Top team deterioration as part of the downward spiral of large corporate bankruptcies. *Management Science*, 38(10), 1445-1466.
- Hambrick, D. C. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Hambrick, D. C., & D'Aveni, R. A. (1988). Large corporate failures as downward spirals. *Administrative Science Quarterly*, 33(1), 1-23.
- Hambrick, D. C., & Snow, C. C. (1977). A contextual model of strategic decision making in organizations. En *Academy of Management Proceedings* (Vol. 1, págs. 109-112). Academy of Management.
- Hamilton, J. D. (1989). A new approach to the economic analysis of nonstationary time series and the business cycle. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 57(2), 357-384.
- Hannan, M. T., & Freeman, J. (1977). The population ecology of organizations. *American Journal of Sociology*, 85(2), 929-964.
- Hannan, M. T., & Freeman, J. (1984). Structural inertia and organizational change. *American sociological review*, 49(2), 149-164.
- Hansen, G. D. (1985). Indivisible labor and the business cycle. *Journal of Monetary Economics*, 16(3), 309-327.
- Hau, H., Langfield, S., & Marques-Ibañez, D. (2013). Bank ratings. What determines their quality? *Economic Policy*, 28(74), 289-333.
- Hayek, F. A. (1989). The Pretence of Knowledge. *American Economic Association*, 79(6), 3-7.
- Hodrick, R. J., & Prescott, E. C. (1997). Postwar US business cycles: an empirical investigation. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 29(1), 1-16.
- Holmstrom, B. (1979). Moral Hazard and observability. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 74-91.
- Hoskisson, R. E., Hitt, M. A., Wan, W. P., & Yiu, D. (1999). Theory and research in strategic management: swings of a pendulum. *Journal of Management*, 25(3), 417-456.
- Hrebiniak, L. G., & Joyce, W. F. (1985). Organizational adaptation: strategic choice and environmental determinism. *Administrative science quarterly*, 30(3), 336-349.

- Huse, M. (2000). Boards of directors in SMEs: a review and research agenda. *Entrepreneurship & Regional Development*(12), 271-290.
- Huse, M. (2007). *Boards, Governance and Value Creation*. New York: Cambridge University Press.
- INE. (s.f.). *Instituto Nacional de Estadística*. Recuperado el Noviembre de 2013, de <http://www.ine.es>
- Jacobson, R. (1992). The "Austrian" school of strategy. *The Academy of Management Review*, 17(4), 782-807.
- Jensen, M. C. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, October, V. 3, No. 4, pp. , 3(4)*, 305-360.
- Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jones, C. I. (1995). Time series tests of endogenous growth models. *The American Economic Review*, 495-525.
- Jones, C. I. (1999). Growth: whit or without scale effects? *The American Economic Review*, 89(2), 139-144.
- Jovanovic, B. (1982). Selection and the evolution of industry. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 50(3), 649-670.
- Kahneman, D., & Lovallo, D. (1993). Timid choices and bold forecasts: a cognitive perspective on risk taking. *Management Science*, 39(1), 17-31.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: an analysis of decisión under risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 47(2), 263-291.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1984). Choices, values and frames. *American psychologist*, 39(4), 341-350.
- Kawachi, I., Kennedy, B. P., Lochner, K., & Prothrow-Stith, D. (1997). Social capital, income inequality, and mortality. *American Journal of Public Health*, 87(9), 1491-1498.
- Keynes, J. M. (2010). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (4 ed.). México: Fondo de Cultura Económica.
- Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2005). *Manias, Panics, and Crashes, a History of Financial Crises* (5 ed.). New Jersey: Wiley.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
- Kirzner, I. M. (1997). Entrepreneurial discovery and the competitive market process: an austrian approach. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 60-85.

- Kiyotaki, N., & Moore, J. (1997). *Credit cycles* (Vol. No. w5083). National Bureau of Economic Research.
- Knack, S., & Keefer, P. (1997). Does social capital have an economic payoff? A cross-country investigation. *The Quarterly journal of economics*, *112*(4), 1251-1288.
- Knight, F. (1921). *Risk, uncertainty and profit*. Boston: Houghton Mifflin Company, The Riverside Press.
- Krugman, P., & Venables, A. J. (1995). Globalization and the inequality of nations. *Quarterly Journal of Economics*, *110*(4), 857-880.
- Kuhn, T. S. (1970). *The Structure of Scientific Revolutions*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Kuznets, S. (1940). Schumpeter's business cycles. *The American Economic Review*, 257-271.
- Kuznets, S. (1955). Economic growth and income inequality. *The American economic review*, *45*(1), 1-28.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1982). Time to build and aggregate fluctuations. *Econometrica*, *50*(6), 1345-1370.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1990). Business cycles: real facts and a monetary myth. En *Real Business Cycles: A Reader* (págs. 383-398). New York: Routledge.
- La Porta, R., Lopez de Silanes, F., & Shleifer, A. (1996). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, *106*(6), 1113-1155.
- La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal Determinants of External Finance. *The Journal of Finance*, *LII*(3), 1131-1150.
- La Porta, R., López-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). *Trust in large organizations* (Vol. No. w5864). National Bureau of Economic Research.
- Lawson, T. (2009). The current economic crisis: its nature and the course of academic economics. *Cambridge Journal of Economics*, *33*(4), 759-777.
- Leamer, E. E. (2007). *Housing is the business cycle* (Vol. No. w13428). National Bureau of Economic Research.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 688-726.
- Levine, R. (1999). Law, Finance, and Economic Growth. *Journal of Financial Intermediation*, *8*(1-2), 8-35.
- Levine, R., & Zervos, S. (1988). Stock markets, banks and economic growth. *American Economic Review*, 537-558.

- Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46(1), 31-77.
- Levinthal, D. A. (1991 a). Organizational adaptation and environmental selection - interrelated process of change. *Organization Science*, 2(1), 140-145.
- Levinthal, D. A. (1991). Random walks and organizational mortality. *Administrative Science Quarterly*, 36(3), 397-420.
- Lewis, J. D., & Weigert, A. (1985). Trust as a social reality. *Social forces*, 63(4), 967-985.
- Lewis, M. W., & Grimes, A. J. (1999). Metatriangulation: building theory from multiple paradigms. *Academy of Management Review*, 24(4), 672-690.
- Licht, A. N. (2001). The mother of all part dependencies: toward a cross cultural theory of corporate governance system. *Delaware Journal of Corporate law*, 26, 147-209.
- Long Jr., J. B., & Plosser, C. I. (1983). Real Business cycles. *The Journal of Political Economy*, 91(1), 39-69.
- Lucas, R. E. (1972). Expectations and the neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, 4(2), 103-124.
- Lucas, R. E. (1976). Understanding business cycles. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. 5, págs. 7-29. North-Holland.
- Lucas, R. E. (1978). Asset prices in an exchange economy. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1429-1445.
- Lucas, R. E. (1978a). On the size distribution of business firms. *The Bell Journal of Economics*, 9(2), 508-523.
- Lucas, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3-42.
- Lux, T. (1995). Herd Behaviour, bubbles and crashes. *The Economic Journal*, 105(431), 881-896.
- Maddison, A. (2007). *The world economy volume 1: A millennial perspective volume 2: Historical statistics*. Academic Foundation. OECD.
- Makadok, R., & Coff, R. (2009). Both market and hierarchy: an incentive-system of hybrid governance forms. *Academy of Management Review*, 34(2), 297-319.
- Mankiw, N. G. (1989). Real Business Cycles: a new keynesian perspective. *Journal of Economic Perspectives*, 3(3), 79-90.
- Mankiw, N. G., Romer, D., & Weil, D. N. (1992). A contribution to the empirics of economic growth. *The quarterly journal of economics*, 107(2), 407-437.
- March, J. G. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization Science*, 2(1), 71-87.

- McGraham, A., & Porter, M. E. (1997). How much does industry matter, really? *Strategic Management Journal*, 18, 15–30.
- McGrath, R. G. (1999). Falling forward: real options reasoning and entrepreneurial failure. *Academy of Management review*, 24(1), 13-30.
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. *American journal of sociology*, 83(2), 340-363.
- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Coleman, H. J. (1978). Organizational Strategy, Structure and Process. *Academy of Management Review*, 3(3), 546-562.
- Miliken, F. J. (1987). Three types of perceived uncertainty about the environment: state, effect and response uncertainty. *Academy of Management Review*, 12(1), 133-143.
- Miller, D., & Dröge, C. (1986). Psychological and traditional determinants of structure. *Administrative science quarterly*, 31(4), 539-560.
- Miller, M. H. (1977). Debt and taxes. *The Journal of Finance*, 32(2), 261-275.
- Ministerio de Fomento. (Noviembre de 2013). *Información Estadística*. Obtenido de www.fomento.gob.es/
- Minsky, H. P. (1992). The financial instability hypothesis. *The Jerome Levy Economics Instituty*, Working Paper 74.
- Minsky, H. P. (1996). Uncertainty and the institutional structure of capitalist economies. *Journal of Economic Issues*, 357-368.
- Minsky, H. P., & Kaufman, H. (2008). *Stabilizing an unstable economy* (Vol. 1). New York: McGraw-Hill.
- Mintzberg, H. (1984). Power and organizational life cycles. *Academy of Management Review*, 9(2), 207-224.
- Mintzberg, H. (1987). *Crafting strategy*. Harvard Business Review Press.
- Mintzberg, H., Ahlstrand, B., & Lampel, J. (1998). *Strategy Safari: A Guided Tour Through The Wilds of Strategic Mangament*. New York: Simon and Schuster.
- Mishra, A. K. (1996). Organizational responses to crisis: the centrality of trust. En *Trust in Organizations* (págs. 261-287). Newbury Park, CA: Sage.
- Modigliani, F. (1985). Life cycle, individual thrift and the wealth of nations. *The American Economic Review*, 76(3), 297-313.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The costs of capital, corporation finance, and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-97.
- Mone, M. A., McKinley, W., & Barker, V. L. (1998). Organizational decline and innovation: a contingency framework. *Academy of Management Review*, 23(1), 115-132.

- Moreno, J. A. (2012). El retorno de la ética: sobre las limitaciones del business case de la RSE. *Debats*(116), 81-89.
- Morgan, D. L. (2007). Paradigms lost and pragmatism regained. *Journal of Mixed Methods Research*, 1(1), 48-76.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The journal of finance*, 39(3), 574-592.
- Nahapiet, J., & Ghoshal, S. (1998). Social Capital, intellectual capital and the organizational advantage. *Academy of Management Review*, 23(2), 242-266.
- Nobuhiro, K., & Moore, J. (1997). Credit Cycles. *Journal of Political Economy*, 105(2), 211-248.
- Nordhaus, W. D. (1975). The political business cycle. *Review of Economic Studies*, 42(2), 169-190.
- Opler, T. C., & Titman, S. (1994). Financial distress and corporate performance. *The Journal of Finance*, 49(3), 1015-1040.
- Pearson, C. M., & Clair, J. (1988). Reframing crisis management. *Academy of Management Review*, 23(1), 59-76.
- Penrose, E. T. (1952). Biological analogies in the theory of the firm. *The American Economic Review*, 42(5), 804-819.
- Persson, T., & Tabellini, G. (1991). *Is inequality harmful for growth* (Vol. No. w3599). National Bureau of Economic Research.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2003). Social control of organizations. En *The external control of organizations*. Stanford University Press.
- Pichler, J. H. (2010). Innovation and creative destruction: at the centennial of schumpeter's theory and its dialectics. *Pregledni znanstveni članki*(5-6), 52-58.
- Plosser, C. I. (1989). Understanding real business cycles. *The Journal of Economic Perspectives*, 3(3), 51-77.
- Poole, M. S., & Van de Ven, A. H. (1989). Using paradox to build management and organization theories. *Academy of Management Review*, 14(4), 562-578.
- Porter, M. E. (1996). What is strategy? *Harvard Business Review*, Nov-Dec, 61-78.
- Porter, M. E. (2008). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard Business Review*, 86(1), 25-40.
- Prescott, E. (1998). Theory ahead of business cycle measurement. En *Real business cycles: a reader* (págs. 83-96). N.Y.: Routledge.
- Prescott, E. (1999). Some observations on the Great Depression. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 23(1), 25-31.

- Probst, G., & Raish, S. (2005). Organizational crisis: the logic of failure. *The Academy of Management Executive*, 19(1), 90-105.
- Quinn, R. E., & Cameron, K. (1983). Organizational life cycles and shifting criteria of effectiveness: some preliminary evidence. *Management Science*, 29(1), 33-51.
- Radelet, S., & Sachs, J. (2000). *The onset of the east asian financial crisis. In: Currency Crises*. Chicago: University of Chicago Press.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1996). *Financial dependence and growth* (Vol. WP. 5758). National Bureau of Economic Research.
- Ramirez, M. (16 de enero de 2012). Cuando la Fed se reía de la burbuja. *El mundo*, pág. 33.
- Rebelo, S. (1986). *Long run policy analysis and long run growth* (Vol. No. w3325). National Bureau of Economic Research.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008 a). *This time is different: a panoramic view of eight centuries of financial crisis* (Vol. No. w13882). National Bureau of Economic Research.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008). *Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison* (Vol. No. w13761). National Bureau of Economic Research.
- Rodrick, D., Subramanian, A., & Trebbi, F. (2004). Institutions rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development. *Journal of Economic Growth*, 9(2), 131-165.
- Romer, D. (2006). *Macroeconomía Avanzada*. Madrid: McGraw - Hill.
- Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. *The Journal of Political Economy*, 94(5), 1002-1037.
- Romer, P. M. (1990). Endogenous technological change. *The Journal of Political Economy*, 98(5), S71-S102.
- Romer, P. M. (1994). The origins of endogenous growth. *Journal of Economic Perspectives*, 8(1), 3-22.
- Roos, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Roquebert, J. A., Phillips, R., & Westfall, P. A. (1996). Markets vs. management: what drives profitability? *Strategic Management Journal*, 17, 653-664.
- Rumelt, R. (1991). How much does industry matter? *Strategic Management Journal*, 12(3), 167-185.

- Rumelt, R. P., Schendel, D., & Teece, D. J. (1991). Strategic Management and Economics. *Strategic Management Journal*, 12(S2), 5-29.
- SABI. (s.f.). SABI. Recuperado el Noviembre de 2013, de <https://sabi.bvdinfo.com/>
- Sánchez, D. (2005). Capitalismo, desarrollo y estado. Una revisión crítica de la teoría del estado de Schumpeter. *Revista de Economía Institucional*, 7(13), 81-100.
- Schumpeter, J. A. (1939). *Business Cycles. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York: McGraw-Hill.
- Schumpeter, J. A. (1978). *Teoría del Desarrollo Económico* (1ª (spanish) ed.). México D.F.: Olimpia.
- Schumpeter, J. A. (1983). *Capitalismo, socialismo y democracia*. Barcelona: Orbis.
- Sen, A. (1997). Economics, business principles and moral sentiments. *Business Ethics Quarterly*, 7(3), 5-15.
- Sen, A. (2010). Adam Smith and the contemporary world. *Erasmus Journal for Philosophy and Economics*, 3(1), 50-67.
- Sevilla, J. (26 de Enero de 2014). Pero, ¿no lo había resuelto la ministra? *El Mundo*, págs. Mercados, 9.
- Sheinkman, J., & Xiong, W. (2003). Overconfidence and speculative bubbles. *Journal of political Economy*, 111(6), 1183-1220.
- Shiller, R. J. (Marzo de 2003). From efficient markets theory to behavioral finance. *The Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83-104.
- Shiller, R. J., Fischer, S., & Friedman, B. M. (1984). Stock Prices and Social Dynamics. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2(1984), 457-510.
- Shleifer, A., & Robert, W. V. (1992). Liquidation values and debt capacity: a market equilibrium approach. *The Journal of Finance*, 47(4), 1343-1366.
- Shleifer, A., & Vishny, W. R. (Junio de 1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Simon, H. A. (1955). A Behavioral model of rational choice. *Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99-118.
- Simon, H. A. (1962). The architecture of complexity. *Proceedings of the American Philosophical Society*, 106(6), 467-482.
- Simon, H. A. (1978). Rational decision making in business organizations. *The American Economic Review*, 69(4), 493-513.
- Simon, H. A. (1978a). Rationality as process and as product of thought. *The American Economic Review*, 68(2), 1-16.

- Simon, H. A. (1986). Rationality in Psychology and Economics. *The Journal of Business*, 59(4), s209-s224.
- Simon, H. A., & Bonini, C. P. (1958). The size distribution of business firms. *The American Economic Review*, 48(4), 607-617.
- Singh, J. V., House, R. J., & Tucker, D. J. (1986). Organizational change and organizational mortality. *Administrative Science Quarterly*, 31(4), 587-611.
- Smith, A. (2011). *La riqueza de las naciones* (3 ed.). Madrid: Alianza Editorial.
- Smith, A. (2012). *La teoría de los sentimientos morales* (3 ed.). Madrid: Alianza Editorial.
- Snatos, M. S., & Woodford, M. (Enero de 1997). Rational asset pricing bubbles. *Econometrica*, 65(1), 19-57.
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The quarterly journal of economics*, 70(1), 65-94.
- Solow, R. M. (1957). Technical change and the aggregate production function. *The Review of Economics and Statistics*, 312-320.
- Staw, B. M., Sandelands, L. E., & Dutton, J. E. (1981). Threat-rigidity effects in organizational behavior: a multilevel analysis. *Administrative Science Quarterly*, 26(4), 501-524.
- Summers, L. H. (2002). Some skeptical observations on real business cycle theory. En *A Macroeconomics Reader* (págs. 389-395). N. York: Routledge.
- Sustainability. (2006). *La ONG del siglo XXI*. Zaragoza: Fundación Ecología y Desarrollo.
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategy management. *Strategic management journal*, 18(7), 509-533.
- Temple, J. (1999). The new growth evidence. *Journal of Economic Literature*, 37, 112-156.
- Thornhill, S., & Amit, R. (2003). Learning about failure: bankruptcy, firm age, and resource-based view. *Organization science*, 14(5), 497-509.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of finance*, 43(1), 1-19.
- Tushman, M. L., & Anderson, P. (1986). Technological discontinuities and organizational environments. *Administrative Science Quarterly*, 31(3), 439-465.
- Valor, C. (2005). Corporate Social Responsibility and Corporate Citizenship: Towards Corporate Accountability. *Business and Society Review*, 110(2), 191-212.
- Viner, J. (1952). Cost curves and supply curves. En *Zeitschrift für Nationalökonomie* (págs. 198-232). Berlin Heidelberg: Springer.

- Vogel, D. (2006). *The market for virtue. The potential and limits of corporate social responsibility*. Washington, D.C.: The Brooking Institution.
- Weitzel, W., & Jonsson, W. (1989). Decline in organizations: a literature integration and extension. *Administrative Science Quarterly*, 91-109.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.
- West, K. D. (1988). Bubbles, fads and stock price volatility tests: a partial evaluation. *The Journal of Finance*, 43(3), 639-656.
- Whetten, D. A. (1980). Organizational decline: a neglected topic in organizational science. *Academy of Management Review*, 5(4), 577-588.
- Whetten, D. A. (1987). Organizational growth and decline processes. *Annual Review of Sociology*, 13, 335-358.
- Whittington, R. (2012). Big Strategy, Small Strategy. *Strategic Organization*, 10(3), 263-268.
- Williamson, O. E. (1979). Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. *Journal of Law and Economics*, 22(2), 233-261.
- Wiseman, R. M., & Bromiley, P. (1996). Toward a model of risk in declining organizations: an empirical examination of risk, performance and decline. *Organization Science*, 7(5), 524-543.
- Woolcock, M. (1998). Social capital and economic development: toward a theoretical synthesis and policy framework. *Theory and Society*, 27(2), 151-208.
- Woolcock, M., & Narayan, D. (1999). Social Capital: implications for development theory, research, and policy. *The World Bank Research Observer*, 15(2), 225-249.
- Yadav, M. S. (2010). The decline of conceptual articles and implications for knowledge development. *American Marketing Association*, 74(1), 1-19.
- Yun, T. (1996). Nominal price rigidity, money supply endogeneity, and business cycle. *Journal of Monetary Economics*, 37(2), 345-370.
- Zeldes, S. P. (1989). Consumption and liquidity constraints: an empirical investigation. *The Journal of Political Economy*, 97(2), 305-346.