INTRODUCCIÓN: ACTIVIDADES FINANCIERAS EN LA DISTRIBUCIÓN COMERCIAL

No es frecuente que las empresas no financieras y los sectores de la economía real sean objeto de atención en una revista como la que el lector tiene ante sus ojos, dedicada de forma prioritaria al análisis riguroso y fundamentado de los diferentes elementos que componen nuestro sistema financiero, ya sean productos, mercados o instituciones. Pero, como también saben nuestros habituales y selectos lectores, la intención que nos mueve al diseñar cada número de *Perspectivas del Sistema Financiero* es la de otear los nuevos enfoques, anticipar los nuevos caminos y sondear las nuevas estrategias que habrán de seguirse en el próximo futuro por las entidades financieras para enfrentarse a los retos de una competencia acrecentada por la globalización de los mercados, la innovación permanente en la oferta y comercialización de productos financieros, la desespecialización de las actividades financieras y, sobre todo, en lo que concierne a estos comentarios, la emergencia de nuevos concurrentes, no financieros, cuyas actividades adquieren un progresivo protagonismo social, económico y financiero. Bien es verdad que, en este ámbito, se podría parafrasear a Oscar Wilde para afirmar que «el futuro ya no es lo que era», pues ese futuro ya es un presente consolidado y en expansión en lo que se refiere a las actividades financieras que desarrollan las grandes empresas de distribución comercial; pero no se pretende tanto resaltar la existencia de lo obvio de esas actividades cuanto profundizar en sus causas y, sobre todo, en sus efectos sobre las entidades financieras, sobre los procesos de desintermediación financiera convencional, e incluso sobre la conducción de la política monetaria. Todo ello bajo nuestros parámetros habituales del rigor y la contrastación de los artículos técnicos, la recopilación de las novedades legislativas de especial incidencia en el sujeto de estudio y la síntesis de opiniones de un elenco de cualificados agentes que viven en primera persona el desarrollo del fenómeno.

El sector de la distribución comercial tiene, además, *per se*, una trascendencia innegable en las vertientes empresarial, económica y sociopolítica, que no siempre se ha correspondido con el acervo de la literatura especializada disponible. Desde el

punto de vista empresarial, baste decir que una empresa de distribución comercial minorista ocupa el primer lugar por volumen de negocio, excluidas las empresas energéticas, entre las empresas privadas españolas, y que las denominadas grandes superficies son, en general, el paradigma de la inversión y el crecimiento entre las empresas españolas. Desde la perspectiva económica, el sector sintetiza lo que ha dado en llamarse «terciarización» de la economía en los países desarrollados, y contribuye de forma progresiva a las macromagnitudes de consumo, inversión y empleo del sector privado. Y desde la perspectiva sociopolítica, por último, pero en lugar no menos importante, el sector es un permanente foco de atención en el que convergen los intereses de las propias empresas distribuidoras, los de las empresas fabricantes que les proveen de los productos que distribuyen, y los de los consumidores cuyas pautas de consumo inducen y se ven auspiciadas simultáneamente por las nuevas formas de la distribución. Así, no es de extrañar la tendencia generalizada que muestran los poderes públicos en el ámbito de la UE, tanto desde la Comisión de las Comunidades Europeas como desde los gobiernos nacionales de los países miembros, a regular las actividades de los operadores comerciales al entender que esa concurrencia de agentes con muy dispar poder de negociación en las condiciones de comercialización de productos exige salvaguardar los intereses de pequeños y medianos empresarios, industriales y comerciantes, los planeamientos urbanísticos de las zonas de implantación de las grandes superficies y otros objetivos generales, entre los que prima la protección de los consumidores. Una tendencia que, en el caso español, ha inspirado sendas disposiciones, como son la Ley 7/1996, de 15 de enero, de Ordenación del Comercio Minorista, y la Ley Orgánica 2/1996, de 15 de enero, complementaria de la anterior, que entraron en vigor el 7 de febrero del pasado año, y que, a tenor de la controversia que han despertado entre las partes implicadas, muestran bien a las claras la disparidad de intereses que confluyen en la distribución comercial y que el intento de su armonización por los poderes públicos deviene, como no podía ser menos, en un mero ejercicio de sincretismo.

Pero el objeto específico de nuestra atención son, como ya se ha dicho, las actividades financieras inherentes a las grandes empresas de distribución comercial; unas actividades que ya hace tiempo trascendieron de la tradicional compra que todo consumidor realiza mediante el pago del precio para satisfacer sus necesidades, y que presupone la realización por el intermediario comercial de las funciones de dosificación, transporte, almacenamiento, servicio posventa e incluso de aplazamiento del pago de la compra, y que hoy se extienden a la oferta de medios de pago, la financiación crediticia del consumo y la misma oferta de productos de inversión. Se ha pasado, en pocos años, de prestar un servicio financiero asociado a la actividad comercial a la comercialización de productos y servicios financieros. Y esa transición ha sido fomentada por un no menos rápido proceso de concentración en el sector que ha arrumbado a las empresas comerciales más ineficientes, pero que también ha dejado en la cuneta a las de menor dimensión, incapaces de alcanzar las economías de escala que sustenta la amplia oferta de productos cada vez menos diferenciados, por la emergencia de las marcas blancas, ante consumidores que actúan estrictamente como precio-aceptantes. Bien es cierto que esa mayor concentración del sector de la distribución comercial, que ha reducido el número de empresas concurrentes y ha incrementado el tamaño de las más grandes, ha espoleado la eficiencia global del sector; pero no lo es menos que ha acentuado el poder de negociación de las grandes superficies frente a sus proveedores, que se ven sometidos frecuentemente a un sistema de pujas competitivas a la baja en sus precios y al alza en el plazo de cobro de éstos si desean colocar sus productos mediante este canal de distribución.

No hace al caso profundizar ahora en las causas y efectos de la secuencia que lleva desde el poder de negociación de las grandes superficies frente a sus proveedores hasta la prestación de actividades financieras por aquéllas, ya que el lector podrá seguirla con todo detalle y fundamentación en los artículos que siguen, pero sí puede resultar oportuno describir sus etapas a modo de hilo conductor de los temas que luego se tratarán. El poder de negociación, que determina las posibilidades de escorar a favor de las grandes superficies las condiciones de la negociación con sus proveedores, se convierte en un factor decisivo para alargar y dar permanencia a los plazos de pago en los créditos de provisión que reciben, que se convierten así en una fuente financiera sin coste explícito que les permite no sólo cubrir sus necesidades del capital circulante de explotación, sino también realizar inversiones financieras extrafuncionales e inversiones en inmovilizado, que sustentan su propio crecimiento. Ese crecimiento realimenta el proceso y, al tiempo, genera una dimensión crítica suficiente en las actividades financieras que realizan y que les permite la diversificación del negocio hacia ellas, de

tal forma que lo financiero pasa a engrosar la oferta de productos y servicios a los clientes: bien como crédito al consumo, bien como medios de pago o bien como productos de inversión. La gestión de las disponibilidades financieras se configura así, en las grandes superficies, como un centro autónomo de beneficios, cuyos resultados financieros sobrepasan en ocasiones los resultados de la actividad estrictamente comercial. Si se tiene en cuenta que la fuente primaria de tales actividades son los créditos de provisión, y que éstos eluden la necesidad de otras fuentes de financiación, como pueda ser la financiación crediticia por las entidades de depósito, el ciclo que sustenta las actividades financieras de las grandes empresas de distribución comercial se cierra y éstas pasan a ser agentes activos de la desintermediación financiera e inductoras de la velocidad de circulación de la masa monetaria.

Con este breve anticipo del tema tratado en este número de *Perspectivas del Sistema Financiero* esperamos que los lectores compartan con nosotros el interés de los artículos seleccionados para la explicación de los problemas que suscita. Unos artículos que se inician con el trabajo de la profesora de Economía Financiera de la Universidad Complutense e Investigadora de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas **Mónica Melle Hernández**, que lleva por título «Actividad financiera de las grandes superficies. Caracterización de sus modelos de comportamiento» y cuyo propósito, omnicomprendido, es el de explicar las actividades financieras que desarrollan las empresas españolas de distribución comercial, ya sean dichas actividades internas o externas, para determinar los factores que las motivan y realimentan, y para evaluar sus efectos, tanto desde la perspectiva del sector y de las empresas proveedoras como desde la óptica agregada del sistema financiero, al que repercuten dosis de desintermediación y dificultades añadidas en el control de los agregados monetarios.

Para cumplir con su objetivo, el artículo de la profesora **Melle** determina de forma concluyente, mediante la contrastación y validación de modelos econométricos, que la actividad financiera desarrollada por las grandes empresas españolas de distribución comercial se origina gracias a la gestión rentable de unos activos de tesorería, que se generan explotando su poder de mercado sobre sus proveedores, frente a quienes consiguen elevados plazos medios de pago. Y que esa actividad financiera se consolida mediante su posterior implantación de estrategias de diversificación hacia lo financiero, en las que las grandes empresas de distribución no sólo se prestan a sí mismas funciones propias de intermediarios financieros, sino que también las ofertan a sus clientes una vez alcanzada una cierta masa crítica. Dado ese paso, la variedad que adquieren esas actividades financieras es enorme, ya que abarcan desde la emisión de tarjetas de crédito y de pago hasta la concesión de créditos a

clientes, pasando por la gestión de depósitos de sus empleados, la implantación de oficinas de cambios para el público, la producción y comercialización de seguros y fondos de inversión e incluso la intermediación en los sectores mobiliario e inmobiliario.

Desde el punto de vista agregado del sistema financiero y la política monetaria, el trabajo destaca que actuaciones como las de concesión de créditos al consumo hacen de las grandes empresas de distribución competidores directos de las entidades financieras, y que la sustitución del crédito bancario por el crédito de provisión en sus estructuras financieras limita su endeudamiento y les permite eludir los mecanismos tradicionales de intermediación financiera. Estas actuaciones, además, tienen repercusiones evidentes sobre los mecanismos de control de la política monetaria, ya que el crédito concedido a las familias por estas empresas no financieras puede alterar la velocidad de circulación de la masa monetaria, de igual forma que los créditos de proveedores pueden condicionar eventuales actuaciones restrictivas de la autoridad monetaria sobre el crédito bancario.

En definitiva, los créditos de proveedores permiten a estas empresas financiar no sólo su actividad típica y ordinaria de explotación, sino también inversiones financieras temporales e inversiones crediticias en sus propios clientes, al igual que financian su propio crecimiento, ya que sus inversiones en inmovilizado se benefician, asimismo, de una fuente financiera sin coste explícito y de una gran permanencia gracias al ejercicio de su poder de mercado. Esa peculiar forma de financiación justifica así las decisiones económicas, de inversión, de las grandes empresas de distribución y realimenta su rentabilidad, lo que coadyuva al incremento de su poder de mercado, causa última del ciclo descrito. Con lo que se confirma, en definitiva, que las grandes empresas de distribución comercial españolas desarrollan actividades financieras diferenciadas de su propia actividad comercial y que se explican principalmente por su poder de mercado; unas actividades, además, que ya alcanzan un importante peso relativo desde la perspectiva del sistema financiero.

El segundo de los artículos seleccionados se debe a los profesores de la Universidad Autónoma de Madrid **Ignacio Cruz Roche**, catedrático de Comercialización e Investigación de Mercados y Director del Departamento de Financiación e Investigación Comercial, y **Angel Fernández Nogales** y **Alfonso Rebollo Arévalo**, profesores titulares, ambos, del Área de Comercialización e Investigación de Mercados, y abunda específicamente en el tema de la «Estrategia de aplazamientos de pagos en las empresas españolas de distribución de alimentación». Un trabajo que se centra en los canales de distribución alimentaria por presentar éstos dos características que singularizan e identifican la emergencia de las actividades financieras de las

empresas de distribución: el desplazamiento del poder de mercado a favor de los distribuidores y la existencia de unas relaciones entre productores y distribuidores que se fundamentan sobre el ejercicio del poder en la negociación de las condiciones de cesión de los productos más que en la colaboración entre las partes.

Una vez se constata, mediante la revisión de la literatura especializada, que una de las formas de ejercer ese poder de negociación es la de imponer plazos de pago que sobrepasen las necesidades de financiación del ciclo de comercialización, el artículo analiza las razones que explican su existencia en el sistema de distribución comercial de productos de gran consumo, fundamentalmente de alimentación. Se destaca así la importancia del fenómeno tanto para los productores afectados, que ven minorada su competitividad por la financiación gratuita que procuran a los distribuidores que utilizan este instrumento de poder, como para el sector de la distribución alimentaria en su conjunto, que ofrece unas cifras de aplazamientos de pago que exceden, en general, a las de los restantes países de la Unión Europea. A ese respecto, también se investiga en el trabajo la utilización que hacen los distribuidores de esta forma de financiación, mediante la aplicación de modelos estadísticos que permiten encontrar sendas variables significativas: la financiación de sus propios activos y la mejora de sus cuentas de resultados, sobre todo en los casos en que las empresas distribuidoras obtienen resultados de su actividad comercial por debajo de la media del sector. Con lo que se confirman apreciaciones, previamente apuntadas, acerca de la importancia del poder de mercado para lograr aplazamientos de pago elevados por parte de los proveedores que las empresas de distribución comercial emplean tanto para financiar sus procesos de crecimiento como para «maquillar» sus cuentas de resultados.

El tercer artículo que ofrecemos a la consideración de nuestros lectores se debe al titulado del Servicio de Estudios del Banco de España **Víctor García-Vaquero**, quien plantea los «Principales desarrollos del crédito interempresarial: implicaciones sobre el sistema económico y financiero» con el objetivo de discutir la evolución reciente del crédito interempresarial en España y sus efectos más destacables sobre el sistema empresarial, la inflación y la política monetaria, utilizando para ello las Cuentas Financieras de la Economía Española y los datos de la Central de Balances del Banco de España. Plantea así una perspectiva agregada de los aspectos financieros de la distribución comercial en la que el marco de referencia viene constituido por las diversas formas de crédito interempresas, ya sea el crédito comercial, vinculado con el aplazamiento de pago de una compraventa de bienes o de una prestación de servicios, o el crédito financiero, que es el endeudamiento de la empresa que se deriva de operaciones no estrictamente comercia-

les. De forma coherente con ese planteamiento, el trabajo se centra, en primer lugar, en formular los rasgos esenciales y algunos aspectos teóricos del crédito interempresas, para continuar luego con el estudio de su evolución en España a lo largo del período 1990-1995. Posteriormente, realiza un análisis más detallado de la evolución del sector de comercio, tanto al por mayor como minorista, para concluir con una serie de apreciaciones sobre los efectos que tiene la financiación interempresarial sobre los distintos ámbitos del sistema económico y financiero.

Desde el punto de vista global, el trabajo resalta la importancia creciente del crédito interempresas en la economía española, ya que supera, con los datos más recientes, el 50 por 100 del crédito bancario concedido a actividades productivas. Este crédito tiene carácter estructural y su desarrollo es claramente beneficioso para la actividad económica, ya que resulta más flexible y rápido en su obtención que el crédito bancario, lo que facilita los intercambios comerciales; si bien, y en contrapartida, su crecimiento desmedido puede generar riesgos para la actividad empresarial tanto por los elevados tipos de interés implícitos que conlleva su vinculación con la renuncia a descuentos por pronto pago como por los efectos de contagio, entre empresas y sectores, de situaciones potenciales de insolvencia financiera, sobre todo en fases recesivas y prolongadas del ciclo económico.

La aproximación a los datos empresariales del sector de comercio se realiza a partir de los agregados que se consideran por la Central de Balances del Banco de España: venta al por menor de carburantes para la automoción, intermediarios del comercio, comercio al por mayor y comercio al por menor; aunque el análisis detallado se circunscribe a los dos últimos y, en particular, al de comercio al por menor. De este análisis se deduce unas pautas de comportamiento que configuran un sector de comercio minorista que recibe crédito interempresarial neto de otros sectores, sobre todo en la modalidad de crédito comercial, ya que recibe de proveedores, en media, casi el 37 por 100 del balance, al tiempo que concede tan sólo el 12 por 100 del crédito a sus clientes. En cuanto a los períodos medios de maduración, el sector ofrece, asimismo, mayores aplazamientos en los días de pago a proveedores que en los de cobro a clientes con un diferencial superior a los sesenta y cinco días en el período comprendido entre 1990 y 1995. Dentro de este sector, además, se destaca el comportamiento paradigmático del comercio al por menor en establecimientos no especializados (que incluye hipermercados, supermercados, superservicios y autoservicios no especializados), ya que éste recibe, en porcentaje de su balance total, el mayor volumen de financiación de otras agrupaciones económicas, al tiempo que dispone de los mayores diferenciales entre pago a proveedores y cobro a clientes de unos setenta días

como promedio en los seis últimos años. Estas actuaciones son de tal entidad, que han determinado que la distribución comercial minorista haya cambiado la tradicional estrategia empresarial de obtener un margen comercial adecuado, aunque para ello se incurra en costes financieros, por otra estrategia de buscar una rentabilidad comercial moderada, pero maximizando los ingresos financieros derivados de la actividad financiera; en particular, a través del aumento del volumen de financiación de proveedores y del alargamiento de los plazos de pago a éstos y, simultáneamente, por medio de un acortamiento de los períodos de cobro a clientes.

Finalmente, el trabajo de **García-Vaquero** analiza las implicaciones más destacables de este fenómeno sobre el sistema financiero que provienen del papel compensador que juega la financiación interempresas respecto de la financiación bancaria y de su efecto amortiguador de los impulsos monetarios, especialmente en los períodos de restricción monetaria. En el primer caso, el crédito interempresarial contribuye a la desintermediación financiera y puede no sólo deteriorar la evolución e interpretación de los agregados monetarios y crediticios, sino también modificar la decisión de gasto de las familias y empresas en sentido opuesto al deseado por la autoridad monetaria. En cuanto a la política monetaria, el crédito comercial actúa como mecanismo compensador del desarrollo del crédito bancario, que, a su vez, tiene una elevada dependencia con la evolución de la política monetaria, y evidencia una cierta autonomía de las pautas de la política monetaria sobre la actividad financiera de las empresas, particularmente por lo que se refiere a la relación entre los tipos oficiales y los tipos de interés implícitos. Ambos comportamientos contribuyen a no favorecer la transmisión rápida y efectiva de los impulsos monetarios.

Hecha esta breve síntesis de los artículos que el lector podrá encontrar en este número de *Perspectivas del Sistema Financiero*, con la que aspiramos a despertar un mayor interés, si cabe, por su lectura, sólo resta decir que sus contenidos se completan con el habitual apéndice legislativo, en el que se incluyen diversas disposiciones que atañen de manera específica a las actividades financieras que se desarrollan por las empresas de distribución comercial, y la encuesta de opinión, en la que cualificados agentes que tienen a su cargo la defensa de la competencia en el sector o representan al más alto nivel a entidades financieras, asociaciones empresariales o empresas concretas de la distribución comercial, exponen sus reflexiones ante una serie de preguntas suscitadas sobre el tema objeto de estudio. En este caso, la coordinación de la Encuesta y la redacción del artículo de presentación de las respuestas corre a cargo de **Miguel Ángel Belloso**, Redactor Jefe de *Expansión*, en tanto que las opiniones son las de **Amadeo Petitbò** (Presidente del Tribunal de Defensa de la Competencia),

Miguel Blesa (Presidente de la Caja de Madrid), **José Serrano** (Presidente de la Asociación Nacional de Grandes y Medianas Empresas de Distribución, ANGED), el **Servicio de Estudios de El Corte Inglés**, **Juan Santoyo** (Consejero Delegado de Pryca), **Francis Lepoutre** (Consejero Delegado

de Alcampo), **Constan Dacosta** (Presidente Director General del Grupo Eroski) y **José Eugenio Soriano** (Secretario General del Instituto de Estudios del Libre Comercio, IDELCO). A todos ellos, nuestro testimonio de agradecimiento por su deferencia y colaboración.