

PRESENTACION DE "LOS RESULTADOS DE LA CENTRAL DE BALANCES"

Intervención del Gobernador del Banco de España, D. Mariano Rubio,
en el acto organizado por APD, el 15 de noviembre de 1990

Señoras y señores:

Por octavo año consecutivo nos reunimos, bajo el auspicio de la Asociación para el Progreso de la Dirección, para comentar los resultados de las empresas no financieras que envían su información a la Central de Balances del Banco de España. La monografía distribuida en esta ocasión recoge una amplia síntesis de toda la información disponible en la Central de Balances, referida a los años 1982-1989. Con ello, el Banco de España trata de estimular el análisis de la problemática de la empresa española en un período tan importante para la reflexión como el referido.

La Central de Balances ha seguido contactando, en 1990, con la colaboración de las empresas en la misma medida que en años anteriores. Sin embargo, su contribución ha supuesto, esta vez, un esfuerzo especial, ya que el proceso de recogida de información ha coincidido con la entrada en vigor de la Ley 19/1989, de adaptación de la legislación mercantil a las directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades.

Este texto legal establece que las empresas deben depositar sus estados contables en los registros mercantiles, lo cual implica una nueva carga para ellas y sugiere la conveniencia de coordinar las acciones de aquellas instituciones que, desde una u otra posición, hacen este tipo de requerimientos. Por esta razón la Dirección General de los Registros y del Notariado, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas y el Banco de España están estudiando la manera de conciliar la obligación legal con el aprovechamiento estadístico de los datos proporcionados por las empresas.

La magnífica colaboración del instituto de contabilidad y de la Dirección General de Registros nos permite abrigar esperanzas muy fundadas de que, en el futuro, los analistas tendrán amplio acceso a una información que cada día se revela más necesaria para el análisis económico. Quiero, pues, aprovechar esta ocasión para agradecer a ambas instituciones la ayuda que nos están prestando.

El mantenimiento e incremento de la información contable no es un problema circunscrito a nuestras fronteras. Concretamente, se está trabajando en la creación de la

Central de Balances Europea. El Banco de España se propone consultar próximamente a las empresas colaboradoras sobre su disposición a contribuir a la formación de dicha central y sobre los términos en que desearían hacerlo, con el fin de decidir su adscripción o no al proyecto. La consulta es necesaria, ya que dicha asociación implica, en la práctica, un convenio de intercambio de información que, en nuestro caso, ha sido obtenida con garantías de confidencialidad.

* * *

Permítanme pensar, sin más dilaciones, al comentario de los rasgos más destacables de los resultados de las empresas no financieras que remiten información a la Central de Balances. Los datos recibidos, relativos a 1989, ponen de manifiesto que en este año se produjo una quiebra en la trayectoria de mejora continuada de la situación de las empresas, que había fundamentado una de los períodos, más brillantes de crecimiento de la actividad, la formación de capital y, sobre todo, de la creación de empleo de la historia española contemporánea. Esta ruptura se hace patente en la caída de las tasas de actividad, rentabilidad y autofinanciación de las empresas, que han originado, a su vez, un mayor endeudamiento y un aumento significativo de los gastos financieros.

El *producto* de las empresas no financieras -medido por el valor añadido bruto al coste de los factores- redujo su tasa de avance desde 11% en 1988 a 9% en 1989. Al mismo tiempo, los *gastos de personal* intensificaron su ritmo de aumento desde 10% en 1988 a 13% en 1989; y ello, en parte, como resultado de crecimiento del *empleo*, que llegó a alcanzar el pico más elevado de los últimos años, 2,4%, pero sobre todo como consecuencia de un fuerte crecimiento de la *remuneración media* por trabajador, que aumentó un 10% frente al 8% en 1988. Este efecto cruzado de desaceleración del producto y de fuerte empuje de los salarios disminuyó el crecimiento de los *resultados brutos de explotación* desde el 13% en 1988 al 4,5% en 1989.

Al margen de las rentas generadas en su actividad productiva, las empresas reciben intereses, dividendos y otros productos de sus colocaciones financieras y, como Vds. bien saben, pagan intereses a sus acreedores. Pues bien, mientras que en los años anteriores a 1989 el neto de estas partidas contribuyó a acrecentar el flujo total de recursos generados por las empresas y a hacerlo crecer a ritmos superiores a los resultados de explotación, el pasado año las tasas de avance de ambos fueron muy similares. Así, el crecimiento del flujo de *recursos generados*, que había sido del 22% en 1988, cayó también al 4,5% en 1989.

Esta evolución se explica, fundamentalmente, por un aumento de los *gastos financieros* del 9%. Con ello se rompió el "círculo virtuoso" de años precedentes, en los que los buenos resultados de explotación contribuyeron a reducir la dependencia de las empresas de la financiación ajena, a disminuir sus gastos financieros y a aumentar el total de recursos generados por ellas.

Gracias, sin embargo, a una cifra moderada de amortizaciones, y sobre todo a la reducción de la dotación de provisiones de explotación e insolvencia, el resultado neto antes de impuestos creció un 12%. Esta cifra, si bien muy inferior a la de 1988, da una impresión menos dramática sobre el cambio de tendencia de los resultados de las empresas en 1989.

Cabe sospechar, sin embargo, que la partida de provisiones y provisiones, y quizá también la de amortizaciones, se han infravalorado por muchas empresas para mejorar sus resultados. De ser así, los recursos generados nos darían una visión más exacta del empeoramiento que se produjo el año pasado en la evolución financiera de las empresas, que tuvo un claro reflejo en la política de distribución de dividendos: éstos aumentaron sólo un 3,5%. A pesar de ello, el ahorro bruto aumento un 5,5%, comparado con un 23% en 1988.

Todo parece indicar que en 1990 ha continuado la tendencia iniciada en 1989. Según la información proporcionada por la Comisión Nacional de Valores, la desaceleración del producto se ha acentuado, el aumento de los costes laborales ha seguido incrementándose a tasas del orden del 10% y el resultado bruto de explotación ha mostrado tasa de aumento muy similares a las del año anterior. No parece, pues, aventurado pronosticar que las cuentas de resultados de este año mostrarían una acentuación de los fenómenos surgidos en 1989.

Como ya he señalado antes, el debilitamiento de la autofinanciación condujo en 1989 a una mayor dependencia de la financiación ajena. En efecto, los recursos internos disponibles para hacer frente a la inversión -es decir, la autofinanciación bruta más las transferencias de capital- crecieron sólo un 2% (frente al 25% en 1988) y resultaron insuficientes para financiar la adquisición de equipos productivos, que siguió mostrando un gran dinamismo. La formación de capital de las empresas incluidas en la Central de Balances mantuvo, de hecho, en 1989 una tasa de crecimiento muy elevada: 35% frente a 27% en 1988.

En definitiva, por primera vez desde 1985, las empresas necesitaron financiación ajena neta para cubrir el flujo anual de formación de capital. A pesar de la reducción operada en los fondos de tesorería y de la moderación del crecimiento de las carteras de títulos y de crédito comercial, las empresas hubieron de intensificar su recurso a los mercados crediticios. Durante los tres años del período 1986-88, el conjunto de empresas de la Central tuvo capacidad de financiación del orden de los doscientos mil millones por año, mientras que en 1989 tuvo una necesidad de financiación cerca de trescientos mil millones. Este vuelco financiero explica las tensiones en los últimos tiempos en los tipos de interés y el empeoramiento del déficit corriente de la balanza de pagos.

Si analizamos ahora la distribución del valor añadido bruto de las empresas, es decir del producto que han generado una vez deducido el consumo de materias primas y los

impuestos indirectos, resulta que en 1989 el 58% fue gastos de personal, el ahorro bruto ascendió al 24% y a la distribución de dividendos se dedico el 7%. Creo que estas cifras son bastantes indicativas de lo que ocurrirá si los gastos de personal siguen creciendo a tasas elevadas. Como, en las condiciones actuales de los mercados, las empresas no podrán trasladar totalmente el aumento de los costes unitarios a los precios, el valor añadido continuará creciendo menos que los costes laborales. Ello supondrá que el ahorro bruto caerá fuertemente, ya que, por mucho que se redujeran los dividendos, el resultado sería necesariamente pequeño, dado el reducido volumen de esta magnitud. La caída del ahorro bruto reducirá, a su vez, los Fondos disponibles para financiar nuevas inversiones, ya que no podrá ser compensado con un crecimiento suficiente del endeudamiento de las empresas de la coyuntura financiera actual.

* * *

Para no aburrirles a Vds. con un análisis detallado de las cifras contenidas en la monografía que hoy se publica, me limitaré al comentario que acabo de hacer de los resultados principales de las cifras de 1989 y previsiones para 1990, y pasaré ahora a señalar algunas conclusiones que de ella se deducen.

Las empresas incluidas en la Central de Balances representan, por sus características -empresas básicamente manufactureras, de gran tamaño, con elevado porcentaje de personal fijo y relativamente expuestas a la competencia exterior-, el entramado industrial más sensible a la creciente apertura de nuestra economía en su trayectoria hacia la Unión Monetaria y Económica. En ese sentido, el análisis de sus resultados arroja una luz temprana muy valiosa sobre la evolución previsible del resto de la economía nacional, difícil de detectar a veces con precisión en el análisis habitual de las grandes cifras macroeconómicas.

La primera conclusión que cabe sacar de la serie de cifras que se inicia en 1982 es, como ya he comentado, el enorme auge por el que ha pasado la industria española reflejado en la expansión de su actividad y en el fortalecimiento de su situación financiera. La mejora de sus resultados ha sido aprovechada, en primer lugar, para llevar a cabo un enorme esfuerzo de modernización que se ha materializado en un volumen de inversiones muy alto. Conviene insistir en este punto, porque a menudo los problemas del día a día nos hacen perder de vista el avance que ha tenido lugar durante estos años, que ha permitido a la industria española colocarse en unas condiciones de competencia mucho más favorables.

Pero los datos de la Central de Balances muestran también cómo un aumento demasiado rápido del gasto nominal, si bien en un primer momento puede traer un aumento de los beneficios empresariales, acaba por generar intensas presiones salariales que desbordan las mejoras de productividad y determinan por generar un crecimiento acelerado de los costes laborales por unidad de producto, una pérdida de competitividad

y un deterioro de los resultados. Las consecuencias finales no pueden ser otras que la caída del ritmo de inversión y de creación de empleo.

Las cifras de la Central muestran, además, cómo ese encadenamiento de efectos se abre paso tanto más rápidamente cuanto más abierta es la economía al exterior. En este caso, la presión de los costes se traduce de inmediato en reducción de márgenes empresariales, en sustitución de producción interior por importaciones y en dificultad de exportar. De hecho, la desaceleración en 1989 del producto de las empresas no se debió a un menor aumento de las ventas, sino al fuerte crecimiento de los consumos intermedios, en partículas de los procedentes de la importación. La información adicional obtenida de las estadísticas de comercio exterior muestra, asimismo, que el estrechamiento de márgenes comerciales ha sido mayor en las ventas dirigidas a la exportación, y que éstas han perdido impulso en relación al crecimiento de los mercados exteriores.

Es importante insistir en que, precisamente, el mayor grado de apertura de las empresas y sectores productivos mejor representados en la Central de Balances permite detectar, con cierta antelación respecto de sectores con una menor apertura al exterior, los riesgos de mantenimiento por los agentes económicos de pautas de conductas similares a las que prevalecían en la economía española en un período histórico de mayor protección frente al exterior. En ese sentido, es preocupante que los datos disponibles sobre la evolución de las empresas españolas en 1990 no solo confirman la trayectoria apuntada por la evolución de los resultados de las empresas en 1989, sino la acentúan.

Quizá algunos de Vds. se preguntarán si en estas circunstancias no ha llegado el momento de modificar el rumbo de la política monetaria, como algunos piden, para dar un mayor pulso a la economía. En mi opinión, hacer eso antes de que hayan cambiado claramente las tendencias inflacionistas sería un profundo error que pagaríamos muy caro; el resultado sería una mayor inflación y un menor crecimiento, seguidos en poco tiempo de una crisis de nuestra balanza de pagos que nos obligaría a adoptar medidas de emergencia. Tenemos, pues, que aceptar que en una economía muy abierta, como lo es ya la economía española, la estabilidad es imprescindible para colocarnos en una senda de crecimiento sostenible.

No podemos, además, olvidar los compromisos que España ha adquirido con relación a la Unión Económica y monetaria. Y, en ese sentido, conviene señalar que, en contra de lo que algunos comentarios parecen indicar, los acuerdos de la reunión de Roma del Consejo de Europa, lejos de suponer un retroceso en los compromisos de convergencia, enfatizan su importancia como condición para no quedar al margen de un proceso que, en todo caso, acometerán los países con mayor estabilidad.

Por todo ello, la política económica para 1991 perseguirá, como lo señala el proyecto de Presupuesto actualmente en vías de aprobación, una reducción del orden de dos puntos del crecimiento nominal del producto interior bruto, lo que se espera permita

un aumento en términos reales del orden del 3%, siempre, por supuesto, que los costes no se alejen de las previsiones de base.

Dicho en otros términos, la estabilidad no puede conseguirse si la política monetaria se adapta a las decisiones inflacionistas tomadas por los agentes económicos y sociales. Precisamente, la razón por la que muchos países europeos han tenido un mayor éxito que nosotros en la lucha por la estabilidad de precios ha sido, sencillamente, que en ellos los agentes económicos y sociales han comprendido que, de no adaptarse al marco creado por la política económica, solo conseguirían generar estancamiento y paro.

y no recurramos al fácil expediente de "Spain is different". Tenemos ejemplos muy cercanos de países que también tenían una tradición inflacionista muy arraigada que han conseguido, gracias a una política firme y a una comprensión por parte de las empresas y sindicatos del nuevo marco en que las cosas tenían que moverse, adaptar la evolución de sus economías a las exigencias de la Unión Económica y Monetaria.

Estrechamente ligado al problema de la inflación está el de la apreciación de la peseta, sobre el que desearía hacer un breve comentario. Comprendo perfectamente la frustración de aquellas empresas que han hecho un mayor esfuerzo para abrirse mercado en el exterior ante la subida de la peseta, y el que aquéllas que sufren más directamente la competencia de unas importaciones baratas. En el caso del dólar, el fenómeno ha sido general en toda Europa, puesto que la mayoría de las monedas europeas se han apreciado fuertemente durante estos años frente a él. Pero en nuestro caso las cosas han sido más graves, puesto que la peseta ha subido también en los últimos tiempos frente a las otras monedas de la Comunidad.

Esta paradoja del fortalecimiento de la peseta, cuando los precios interiores suben deprisa, es el resultado inevitable de la combinación de una política monetaria antiinflacionista y de la liberalización de los movimientos de capital en todo el mundo, y una prueba más de la urgencia de colocarnos en una senda de estabilidad. Con todo, se ha intentado con éxito limitar la subida de la peseta recurriendo a tres medidas: la primera, la entrada de la peseta en el Sistema Monetario europeo; la segunda, introduciendo el depósito previo para los créditos de no residentes, y la tercera, interviniendo fuertemente el Banco de España en el mercado de divisa. Curiosamente, sin embargo, la entrada en el SME fue calificada de oportunista por algunos medios empresariales que, obviamente, no comprendieron las enormes ventajas que tiene el Sistema para luchar contra la inflación sin someter a la industria a un trauma de enormes dimensiones.

* * *

Para terminar haré un breve comentario sobre cómo veo el año próximo. Sin duda, existen nubarrones en el horizonte, debido tanto a la evolución reciente de la economía española como al impacto de la posible evolución del precio del petróleo y, en último

término, al deterioro general del clima económico en el mundo.

Con todo, en que la propia experiencia de lo que está ocurriendo este año y el recuerdo de las consecuencias de las dos cifras anteriores del petróleo nos hagan a todos comprender mejor que en el pasado los límites de nuestra capacidad económica. Si así fuera, las perspectivas económicas podrían mejorar en el plazo de unos meses. Una combinación más equilibrada de las políticas presupuestaria y monetaria, como la que se prevé para 1991, y una moderación de los precios y de los costes permitirían mantener un nivel razonable de inversión y tasa satisfactorias de crecimiento del producto y del empleo, al tiempo que se moderarían las presiones alcistas sobre la peseta.

Obviamente el contexto internacional tendrá una gran influencia, pero también en este sentido hay algunos indicios positivos. El precio del petróleo bajaría probablemente si a principios de año se resuelve satisfactoriamente la crisis del Golfo; esto traería sin duda una mejora del clima económico en todo el mundo.

En resumen, la tarea que tenemos por delante no es fácil, pero estoy convencido de que podemos acometerla con éxito si nos lo proponemos. Espero, en todo caso, que las cifras que hoy se publican, gracias a la colaboración de Vds. y de sus colegas, ayuden a una discusión realista de los problemas planteados.

Muchas gracias por su atención.
