

LA SITUACION EMPRESARIAL EN ESPAÑA (1982-1989).

Juan Antonio MAROTO ACIN

1.- Introducción.

La reciente publicación de los datos de la Central de Balances del Banco de España⁽¹⁾, constituye un excelente motivo para profundizar en el estudio de nuestro sector empresarial, que confirme o rechace desde bases rigurosas la percepción generalizada de que éste se encuentra en un punto de inflexión respecto de su evolución durante los últimos tres o cuatro años.

Aun con el riesgo de caer en una excesiva generalización, puede afirmarse que las empresas españolas culminaron en 1985 el proceso de ajuste en sus estructuras patrimonial y organizativa que requería el nuevo marco competitivo de la Comunidad Europea; después de una serie de actuaciones, siempre traumáticas, mediante las que se abandonaron sectores obsoletos, se redujeron plantillas sobredimensionadas, se introdujeron nuevos y más profesionalizados estilos de administración, y se sanearon estructuras patrimoniales viciadas por la ineficiente gestión de los activos y por el excesivo peso del endeudamiento en el pasivo total.

Como fruto de esta racionalización y modernización del sector empresarial, desde 1986 se había logrado el paulatino y simultáneo acercamiento entre la rentabilidad del capital económico y el coste del capital financiero, hasta recuperar, dos años más tarde, una rentabilidad de fondos propios mayor que la del capital económico, al haber superado ésta el coste de las deudas⁽²⁾, situación importante no sólo por evidenciar, de manera aproximada, una mayor eficiencia de mercado de nuestras empresas, sino también porque no se presentaba desde finales de los años setenta.

(1) Banco de España: Central de Balances, resultados: 1981-87, 1988 provisional y avance de 1989. Madrid, noviembre, 1990.

(2) Se trata del efecto apalancamiento amplificador, en terminología técnica pero ya suficientemente extendida, y que puede sintetizarse, en general, en la expansión:

$$\text{Rentab. fondos propios (ROE)} = \text{Rentab. económica (ROI)} + \{ \text{ROI} - \text{Coste de las deudas (K)} \} \times \{ \text{Deudas} / \text{Fondos propios} \}$$

Este proceso de mejora es el que parece haberse truncado, o al menos pospuesto, desde la perspectiva actual y por causas diversas y en muchos casos concatenadas que abarcan desde el repunte de la tasa de inflación, ante la persistencia del déficit público y el crecimiento de la economía; el subsiguiente endurecimiento de la política monetaria, con restricciones crediticias y elevación de los tipos de interés; el encarecimiento de la factura energética, y la incertidumbre actual acerca de su evolución previsible; y la elevación de los costes salariales, vinculados en escasas ocasiones a incrementos de la productividad, y que, a la par de dar un nuevo giro a la espiral inflacionaria, contribuyen a que los nuevos empleos se generen en precario, mediante las diferentes modalidades de la contratación temporal.

Si a ello se une la excesiva incidencia de factores psicológicos en el mercado bursátil, que acentúan aún más su separación respecto del sistema productivo y, de hecho, lo invalidan como mercado de financiación a largo plazo para las empresas, y el deterioro de las expectativas empresariales que restringen la inversión a la de reposición, el panorama general resulta poco halagüeno, y preocupante de cara a la competencia en el mercado único de 1993⁽³⁾.

Atendiendo a diversas fuentes que ofrecen datos de las empresas españolas con un menor desfase de la actualidad que la Central de Balances, el deterioro en los indicadores empresariales ya era patente desde 1989, si bien con una incidencia desigual por tipos de empresas y/o sectores de operación.

Las medianas y pequeñas⁽⁴⁾, por ejemplo, escasamente representadas en el agregado de la Central como luego se verá, ofrecían en 1989, frente a las mismas magnitudes de un año antes, una caída del 6% en el resultado neto total respecto a la cifra de negocio; un endeudamiento excesivo, con una cifra de fondos propios que no alcanzaba el 20% del pasivo total; una progresiva falta de liquidez, con un aumento de los impagados, y un incremento en la masa salarial, que aparejaba el efecto antes apuntado de la contratación temporal, dando lugar a que tan sólo un 46% de sus empleados tuviesen un contrato indefinido.

En el otro extremo, las grandes empresas que cotizan en Bolsa⁽⁵⁾ ofrecen durante los nueve primeros meses de 1990 indicadores semejantes, aunque matizados por su sector de operación. en su conjunto, la cifra de beneficios antes de impuestos aumentó

(3) Debe citarse, a este respecto, la escasa dimensión de nuestras empresas desde la perspectiva internacional comparada. En 1989, por ejemplo, sólo se encontraban 15 empresas españolas entre las primeras 500 grandes empresas europeas por volumen de ventas.

(4) Según informes de la Sociedad de Auditores, Consultores y Asesores Fiscales, PRODEMESA, que analiza un agregado de 100 empresas de esa dimensión en 1989.

(5) Atendiendo, en este caso, al estudio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores [CNMI] sobre las 150 sociedades con mayor capitalización durante los nueve primeros meses de 1990.

un 4,9% respecto al igual período de 1989, pero ello esconde un comportamiento sectorial disímil, ya que, mientras las empresas pertenecientes al sector de la construcción aumentaban el anterior indicador en un 72,7%, las del sector industrial lo veían disminuir en un 23,2%. Descontando la incidencia de las empresas financieras, para obtener un dato más comparable con el agregado de la Central de Balances, las 114 empresas no financieras de mayor capitalización bursátil aumentaron su beneficio antes de impuesto en tan sólo un 2,72% nominal. Cifra, además, poco representativa de la realidad, al basarse en valores nominales, expresados en moneda corriente de años diversos, por la incidencia de tasa de inflación significativas entre ellos⁽⁶⁾.

2.- El agregado de empresas de la central de balances.

En el momento presente, el formato y los criterios contables de presentación de las cuentas anuales de las empresas se encuentran en un período de transición, derivado de la entrada en vigor de la ley 19/1989, de adaptación de la legislación mercantil española a las directivas comunitarias, y la próxima implantación, probablemente a partir del 1º de enero de 1991, del Nuevo Plan General de Contabilidad. Tal vez por anticiparse a ello, o tal vez por sumarse a la ruptura de tendencias en los indicadores empresariales, la Central de Balances ha roto su particular secuencia de publicaciones ofrecidas hasta el momento con el documento de 1990.

Desde la perspectiva de análisis externo, el nuevo formato introducido supone una evidente pérdida de información: han desaparecido respecto de anteriores documentos, la "muestra común", el desglose por agregados de empresas públicas y privadas, la consideración específica del sector de empresas energéticas y el cuadro completo de *ratios*; ofreciéndose en contrapartida una presentación más completa desde la óptica de Contabilidad Nacional y una poco útil -por lo heterogéneo de los años, los datos y los criterios de elaboración de los mismos- comparación internacional de industrias manufactureras, referida a los países de la CE. Estados Unidos y Japón. Al propio tiempo, se incluyen, bajo la óptica de contabilidad empresarial, las tasas de variación de las magnitudes de todos los estados básicos, pero calculadas en valores nominales, sobre cifras corrientes de cada año, lo cual resulta poco significativo, cuando no engañoso al comparar series largas de datos, habida cuenta de las diferentes tasas de inflación producidas a lo largo del intervalo total.

Desde la perspectiva empresarial, la aportación de la central se ciñe básicamente a los estados de Resultados, de Equilibrio Financiero, de Origen y Aplicación de Fondos y de Recursos Generados del agregado de empresas totales, en valores absolutos corrientes y estructura porcentual, que han constituido la base de los cálculos de

(6) Así, considerando la tasa de inflación del 5,5%, verificada durante este período de estudio, el anterior incremento nominal del 2,72% se convierte en una disminución del 2,64%

magnitudes y *ratios* efectuados en este análisis. Puede observarse en ellos la adición del año inmediato anterior a cada uno de los del intervalo, puesto en respectiva equivalencia en cuanto a las empresas componentes con los propiamente representativos de éste, a efectos de facilitar el cálculo de las tasas de variación y de las magnitudes patrimoniales medias en los *ratios* de rentabilidad.

No procede extenderse demasiado en la metodología seguida por la Central de Balances, tal vez la única posible teniendo en cuenta el especial pudor con que nuestras empresas ocultan su información "pública"; sobre todo teniendo en cuenta que hemos prestado una especial atención a la misma en anteriores trabajos⁽⁷⁾. Pero para demostrar que la discusión metodológica no es en absoluto banal, no nos referimos a transcribir algunas afirmaciones que constan, por vez primera en muchos casos, en el estudio de la Central de Balances del presente año, y que enjuician aspectos ya tratados en nuestras publicaciones de forma muy parecida.

En palabras de la central⁽⁸⁾, se trata de una "muestra" peculiar, con algunos sesgos, que la escoran hacia la gran empresa pública, con elevado peso del personal con contrato indefinido, e implantados fundamentalmente en los sectores energético, de transporte y comunicaciones, y químico. Las empresas del agregado no son comunes a todos los años de la serie, aunque cada año existe información sobre las mismas empresas en el año anterior. Esto permite calcular, además de estructuras, tasas de evolución (sobre valores corrientes de cada año), lo que ahorra referirse a las empresas comunes, cuyo número es muy reducido cuando se trata tres o más períodos. La base de cada año, además permanece abierta un tiempo posterior a su elaboración y presentación pública de datos, ya que cuanto más se demore la solicitud más empresas formarán parte de la misma.

De una lectura atenta de las citas anteriores es fácil colegir las limitaciones del agregado que se nos ofrece para cada año, que nunca constituyó una muestra estadística y que en el presente ejercicio deja también de ser un panel de empresas comunes, y lo aventurado de generalizar el estudio de su situación como el de la "empresa española".

Ahora bien, si la discusión metodológica siempre es fructífera, y las afirmaciones anteriores son una buena prueba de ello, el persistir por nuestra parte en otras metodologías operativas que estimamos más idóneas, mediante el recálculo de la central, como hemos hecho en anteriores ocasiones, ya no sólo resulta estéril, sino del todo imposible, al haber desaparecido de la publicación los datos básicos sobre los que se habían formulado. El estudio que sigue se ciñe, en consecuencia, a los datos "que hay",

(7) MAROTO, J.A.: "Los resultados de las empresas privadas españolas (1983-1986)" Papeles de Economía Española, Nº 36 (1988). Págs. 262-275.

MAROTO, J.A.: "Evolución de la rentabilidad y de sus factores explicativos (1982-1987)". Papeles de Economía Española, Nº 39 (1989). Págs. 376-396.

(8) Banco de España: Op. cit. Págs. XIV, XIX, XXIII y XXIV.

y no a los que, en nuestra opinión, "debería haber".

A efectos de caracterizar someramente la base de datos utilizada, se indica seguidamente el número de empresas que componen el agregado de cada año:

<u>Año que define la base</u>	<u>Nº de empresas(31/12/90)</u>	<u>Situación de la base</u>
1982	2.057	cerrada
1983	3.276	cerrada
1984	4.119	cerrada
1985	5.111	cerrada
1986	6.492	cerrada
1987	7.572	cerrada
1988	6.855	abierta hasta 3/91
1989	4.656	abierta hasta 3/92

Tomando los datos de 1988, puede apreciarse la composición de las empresas del agregado, atendiendo a su dimensión, en función del número de trabajadores en plantilla, y a su carácter público o privado.

	<u>Públicas</u>	<u>Privadas</u>	<u>Totales</u>
hasta 49 trabajadores	131(37,7)	3.907(60,0)	4.038(58,9)
de 50 a 499 "	126(36,2)	2.281(35,1)	2.407(35,2)
<u>de 550 y más "</u>	<u>91(26,1)</u>	<u>319(4,9)</u>	<u>410(6,0)</u>
Totales	348 (100)	6.507 (100)	6.855 (100)

Empresas que, caracterizadas por sus magnitudes promedio, y diferenciadas por su carácter público o privado, ofrecen las siguientes cifras representativas de cada uno de los agregados básicos:

Empresa-tipo del agregado de:	Nº trabajadores		Valor añadido ajust. (millones ptas.)	Ventas
	Fijos	No fijos		
Empresas públicas	1145	65	7.167,7	14.452,3
Empresas privadas	136	21	785,4	2.709,1
Empresas totales	187	23	1.109,8	3.305,2

Todo lo cual reafirma las observaciones previas acerca del sesgo de las empresas que se ofrecen para el análisis, y matiza las conclusiones que puedan obtenerse de su estudio; que pasamos ya a realizar aplicando la metodología usual de los *ratios*, mediante un cuadro completo e integrado de los mismos, al tiempo de detenernos también en determinar dos indicadores potencialmente relevantes, como puedan ser el empleo, los recursos generados y la participación en las rentas de los grupos concurrentes a la actividad empresarial. Es oportuno recordar en este punto que los datos de 1988 son provisionales y los de 1989, un avance; y que ambos ejercicios se ofrecen según la composición de sus respectivas bases, aún abiertas, en noviembre de 1990.

3.- Situación patrimonial.

Basta estudiar de manera superficial los estados de Equilibrio Financiero del agregado total de empresas entre 1982 y 1989, cuya estructura fundamental se visualiza en el gráfico nº 1 para detectar los rasgos definitorios del proceso de ajuste llevado a cabo por las empresas hasta 1985, de la expansión iniciada en 1986 y del atemperamiento de ésta que produce en 1989.

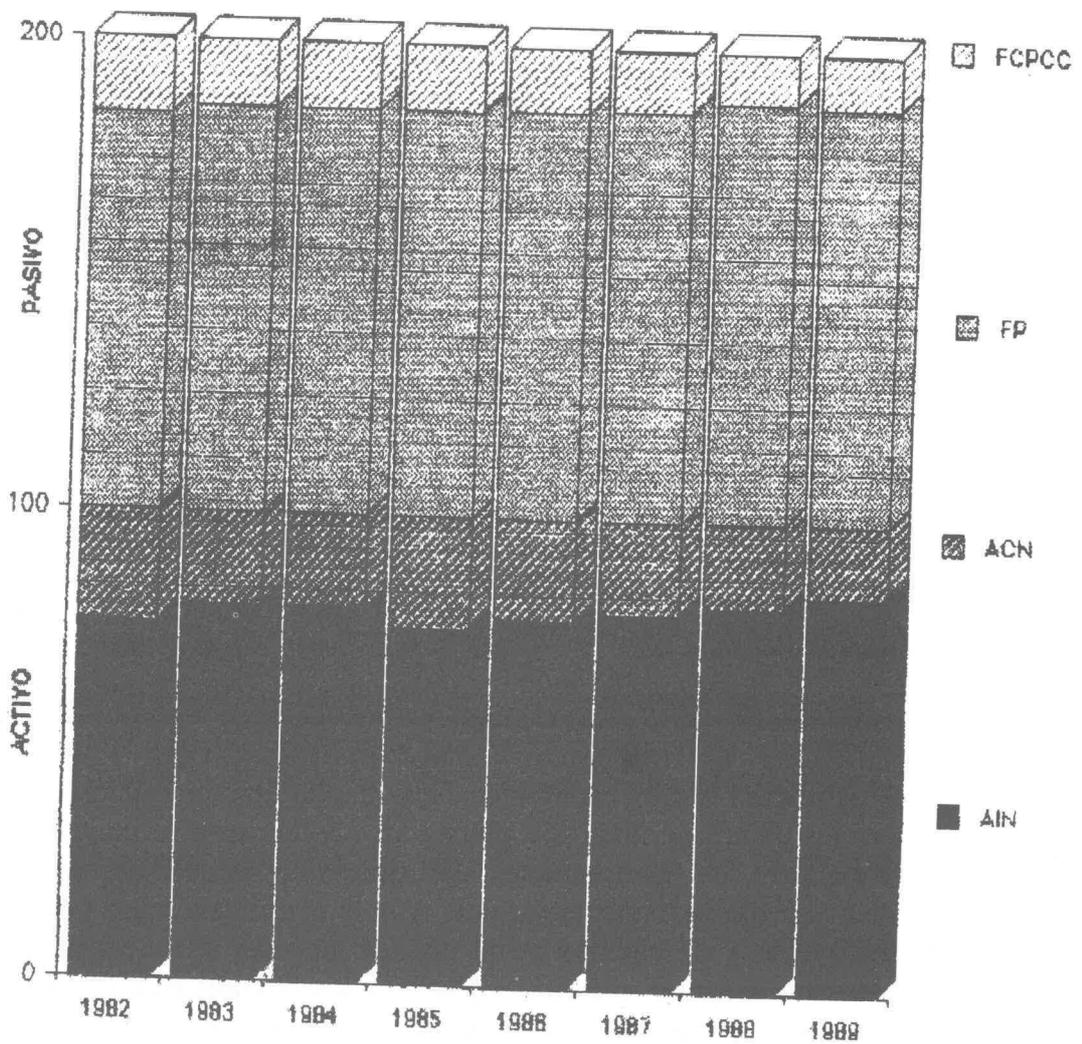
En cuanto el activo inmovilizado neto (AIN), y a partir de las reducidas cifras de inmovilizado material de 1985, derivadas de las desinversiones por sobredimensión de actividades y reestructuración de procesos, las empresas acometieron nuevas inversiones a medio y largo plazo cuyos efectos están presentes aún en 1989 y muestran la estructura fija más sólida de todo el período, aun con las mayores amortizaciones efectuadas. Desde el lado del activo circulante neto (ACN), más sensible a las actuaciones coyunturales, es cuando se percibe el cambio de tendencia de 1989; con una reducción de todas las partidas indicativas del nivel de actividad, como es posible consecuencia de una posible recesión de la demanda, que parece conllevar también tensiones de liquidez y una mayor cifra de acreedores por operaciones ajenas a la explotación.

La financiación permanente (FP), cuyo peso en el pasivo total había crecido ininterrumpidamente desde 1985, debido a la recomposición de las deudas y a la mayor autofinanciación empresarial, se estanca en 1989; debido, precisamente, a la reversión de tales actuaciones, con un menor peso de la financiación mediante obligaciones, préstamos y créditos a medio y largo plazo, y un estancamiento en la autofinanciación. Como consecuencia, es la financiación a corto plazo con coste (FCPCC) la que adquiere de nuevo en 1989 un mayor protagonismo, debido a la mayor apelación a los préstamos a corto plazo de todo tipo.

Para un análisis más refinado de tales percepciones iniciales, se ha elaborado el cuadro de *ratios* nº 1, que confirma y amplía lo ya dicho.

GRAFICO Nº 1

Evolución de las masas patrimoniales básicas en el Estado de Equilibrio Financiero del agregado total de empresas



CUADRO Nº 1

(Datos en %)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
1.1 Estructura del capital económico								
Activo inmov. neto/Activo neto	76,4	80,4	80,0	76,5	78,3	80,4	81,8	84,5
Existencias/Activo neto	17,9	15,4	13,3	12,7	12,4	12,8	12,9	11,9
Clientes/Activo neto	26,4	19,0	17,8	18,0	19,7	20,7	20,3	18,1
Clientes/Proveedores	159,6	155,5	176,1	172,4	169,3	164,6	166,0	170,8
Tesorería/Activo neto	4,7	4,0	4,0	3,7	3,8	3,9	3,4	2,6
1.2 Funcionalidad del capital económico								
Dotación amortiz./Inmov. material	4,2	3,9	4,4	4,7	4,9	4,9	5,1	4,9
Amortiz. y prov. inmov./Inmov. mat.	33,4	30,7	31,3	32,9	36,0	37,7	39,6	39,3
Dotación amortiz./Recursos generados	97,6	80,5	79,3	66,3	58,7	48,8	45,4	48,8
1.3 Estructura del capital financiero								
Rec. ajenos tot. coste expl./Patrim. neto	127,4	141,2	119,5	120,0	107,1	94,4	81,8	81,5
Reservas (no act. ni reval.)/Capital	-	43,3	43,7	54,3	59,0	73,9	90,8	96,8
Rec. aj. corto coste exp./Rec. tot. coste exp.	27,8	26,8	25,8	26,3	25,6	26,5	24,3	25,1
Patrimonio neto/Financ. permanente	52,1	54,5	53,0	53,1	55,7	59,0	61,8	62,1
1.4 Cobertura del capital económico								
Financ. permanente/Activo inmov. neto	110,6	106,6	107,4	112,0	110,7	108,4	108,8	105,1
Reservas (no act. ni rev.)/Act. inmov. neto	-	9,6	10,1	14,1	16,7	21,8	27,0	27,0

La estructura del capital económico sigue siendo fundamentalmente sólida en 1989, e indica que los planes de inversión planeados previamente se mantienen por parte de las empresas; pero los componentes del circulante evidencian una recesión de la actividad derivada de la menor demanda, que se manifiesta tanto por la reducción del nivel de existencias y de clientes como por las mayores dificultades para vender, que requieren otorgar mayores créditos y plazos a los clientes que los que se reciben de proveedores, y que condicionan, a la par que un mayor coste de oportunidad ante el encarecimiento del crédito, una menor liquidez.

La funcionalidad, y sobre todo su potencial futuro, de ese capital económico se deteriora ligeramente en 1989. La menor generación de recursos, que luego se analizará con mayor detalle, hace que el mayor peso de las amortizaciones en ellos penalice las

dotaciones por saneamiento y perjudique en el medio plazo la calidad de los activos de explotación, de persistir el estancamiento de la demanda. Las dotaciones por amortización disminuyen en su relación con el activo inmovilizado bruto y se retrotraen a las cifras de 1986, y la amortización y provisiones acumuladas respecto de igual magnitud disminuyen por vez primera en su tendencia primera desde 1985; como posibles indicios de que se mantienen las dotaciones por amortización, se reducen las de saneamiento y se acometen algunas nuevas inversiones, además de las de reposición, alentadas por los resultados favorables de 1988.

La estructura financiera refleja igualmente la quiebra de la tendencia anterior de recomposición de las deudas, con un nuevo incremento de los recursos a corto con coste explícito respecto del total de las deudas. Si bien se mantiene la acumulación positiva de reservas, como fruto también de los resultados favorables de 1988, con la correspondiente incidencia beneficiosa sobre los *ratios* de endeudamiento en los que se evalúe el patrimonio neto, ya sea sobre recursos totales o sobre financiación permanente; aunque se detecta en este punto una atemperación de las tendencias crecientes anteriores.

Finalmente, al poner en relación las masa patrimoniales activas y pasivas en los *ratios* de cobertura, es cuando de nuevo se manifiesta la pérdida de funcionalidad, ya que la financiación permanente cubre una menor proporción del activo y movilizado neto y las reservas se estabilizan en proporción del activo inmovilizado neto y las reservas se estabilizan en proporción de igual indicador.

4.- Actividad, participación en rentas y empleo.

Los estados de Resultados del agregado total de empresas sintetizan la evolución de las variables-flujo esencialmente económicas de la actividad empresarial y, a falta de una mayor corrección sobre el ciclo interno de transformación, permiten la aproximación al nivel de actividad, a la estructura de costes y a la participación de los titulares de los diferentes factores en las rentas satisfechas por las empresas.

Una primera aproximación a dichos estados y a sus principales escalones -valor añadido ajustando el coste de los factores (VAA), resultado económico bruto de explotación (REBE), resultado económico neto de explotación (RENE), y resultado neto total (RNT)- nos muestra las tendencias recogidas en el gráfico nº 2.

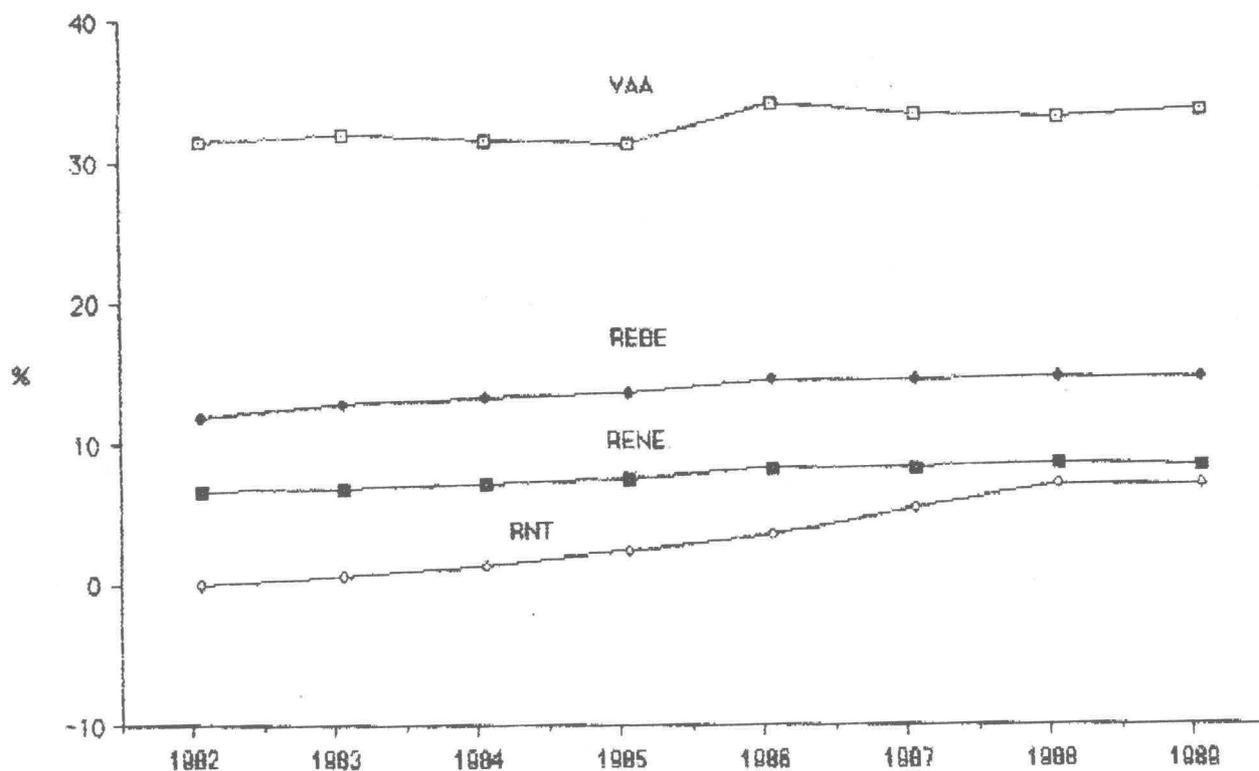
La evolución del valor añadido respecto de la cifra de producción o venta de mercaderías más subvenciones se mantiene durante 1989, pero es en los escalones inferiores donde se detectan los factores que justifican el cambio ya apuntado. El incremento en los gastos de personal condiciona la ligera disminución del resultado bruto de explotación; el producido en las dotaciones de amortización, aún con las menores dotaciones por saneamiento, el del resultado neto de explotación, y el de los gastos

financieros, la estabilización del resultado neto total.

Para evaluar esa incidencia de las cifras absolutas de manera más precisa, se ha calculado el cuadro de *ratios* nº 2, en el que se aprecia claramente que, si bien el valor añadido se mantiene en una proporción similar de la cifra de negocio a lo largo de todo el intervalo, la eficiencia en la utilización de los activos para conseguirlo disminuye en 1989, y hasta un nivel, además, inferior al de 1986, como posible reflejo de una recesión en la actividad que hace ineficiente la dimensión conseguida, planteada bajo unas expectativas de crecimiento más optimistas.

GRAFICO Nº 2

Evolución de los principales componentes de la Cuenta de Resultados del agregado total de empresas



CUADRO Nº 2
(Datos en %, salvo indicación contraria)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
2.1 Actividad								
VAA/Prod. o vta. mercad. y subvenc.	30,8	31,3	30,9	30,8	33,5	32,9	32,7	33,3
VAA/Activo inmov. neto	36,8	31,4	31,6	34,3	38,0	40,2	40,3	37,0
2.2 Estructura de los principales costes								
Gtos. de personal/Prod. o vta. merc. y subv.	19,7	19,3	18,3	17,8	19,4	18,9	18,5	19,2
Gtos. financieros/Prod. o vta. merc. y subv.	8,6	8,9	9,2	7,5	6,9	6,1	5,3	5,7
2.3 Participación en rentas								
(% sobre el total de cada año)								
Gtos. de personal	56,2	53,6	51,0	50,5	51,8	50,9	49,4	50,9
Gtos. financieros	24,4	24,6	25,7	21,1	18,4	16,4	14,1	15,2
Tributos e impuestos s/beneficios	7,9	6,9	6,6	7,1	6,3	6,9	7,3	5,1
Dividendos y otros	4,1	3,7	3,9	4,1	4,5	5,4	6,6	6,2
Autofinanciación bruta	7,4	11,2	12,8	17,2	19,0	20,4	22,6	22,6
2.4 Empleo								
Empresas totales (nº)	2057	3276	4119	5111	6492	7572	6855	4656
Trabajadores totales (nº, en miles)	1232,8	1346,6	1351,9	1376,2	1427,9	1504,3	1439,7	1172,4
Coste salarial/Trabaj. (miles ptas.)	1695	1927	2094	2302	2526	2734	2990	3430
Sueldo o salario/Trabaj. (miles ptas.)	-	1474	1610	1781	1927	2070	2260	2589
Tasa variación empleos totales	-1,4	-0,7	-1,8	-1,2	0,8	0,9	1,7	2,4
Tasa variación empleos fijos	-2,0	-1,0	-2,3	-2,0	-0,6	-0,7	0,0	-0,3
Tasa variación empleos no fijos	9,2	3,5	7,9	11,5	21,5	18,2	18,3	26,9

La estructura de los principales costes, por su parte, confirma la percepción generalizada acerca de la relevancia de la masa salarial y del coste de la financiación en el cambio de tendencia.

Recurriendo al concepto de ventas se puede calibrar mejor esa participación de los trabajadores y de los financiadores en el resultado de la actividad empresarial. Dichas

rentas no son sino la remuneración que corresponde a los diferentes titulares de los factores de producción, en sentido amplio, por su concurrencia a la generación de valor en la empresa: gastos de personal, al factor trabajo; gastos financieros, a los titulares del capital de deuda; impuestos y tributos, al Estado y entes públicos, "aportantes" de la infraestructura económica básica; dividendos y otros, a los titulares del capital de riesgo, y autofinanciación bruta, amortizaciones, saneamiento y reservas, a la empresa en sí misma. Su montante global, en cada año, se calcula sumando al valor añadido ajustando los tributos, y los productos y cargas, extraordinarios y atípicos, que no remuneren estrictamente a alguno de los factores previamente apuntados.

En el gráfico nº 3 se visualiza el "juego" de la participación porcentual en las rentas obtenidas por la empresa cada año, a lo largo de todo el intervalo. Puede así confirmarse lo dicho anteriormente: en 1989, los trabajadores y titulares de capital de deuda "ganan", y rompen su tendencia decreciente de años anteriores, participando en mayor medida en la renta global; la empresa conserva su participación en concepto de autofinanciación bruta; y "pierden" los accionistas, el estado y los entes públicos. No obstante, debe resaltarse la evolución producida desde 1982; sobre todo en la postura de las empresas, que han sido las netas beneficiarias del proceso de ajuste producido.

Para completar el análisis del factor trabajo, resulta interesante observar las tasas de evolución del número de personas empleados, discriminando en ellas entre quienes ostentan contratos indefinidos y parciales, así como la retribución (para el trabajador) y carga salarial (para la empresa) media por empleado, tomando como bases los agregados de empresas en cada año. Así, puede apreciarse que durante el proceso de ajuste anterior a 1985 se perdieron empleos hasta tasas del 1,8% anual, y se crearon desde 1986, hasta la cifra de 1989 (2,4%) que supone la mayor tasa de incremento interanual del período. Pero si se estudia la evolución separada del personal fijo y no fijo, se confirma la percepción de que la creación de puestos de trabajo en los últimos años lo ha sido, exclusivamente, mediante las diversas formas de la contratación temporal: el personal fijo de las empresas del agregado total no se ha incrementado en ninguno de los años estudiados, en tanto que el no fijo lo ha hecho sistemáticamente desde 1982; de tal modo, que el anterior incremento de 1989 se explica por una disminución en los empleos fijos, respecto de 1988, de un 0,3%, y por un incremento en los no fijos del 26,9%. La síntesis de la actuación del agregado empresarial en este apartado parece clara: ante el incremento de la carga salarial forzado por los trabajadores, la empresa opta por la rescisión de contratos por tiempo indefinido y su sustitución por contratos temporales; definiéndose así sendas actuaciones con las que, probablemente, todos pierden a medio plazo.

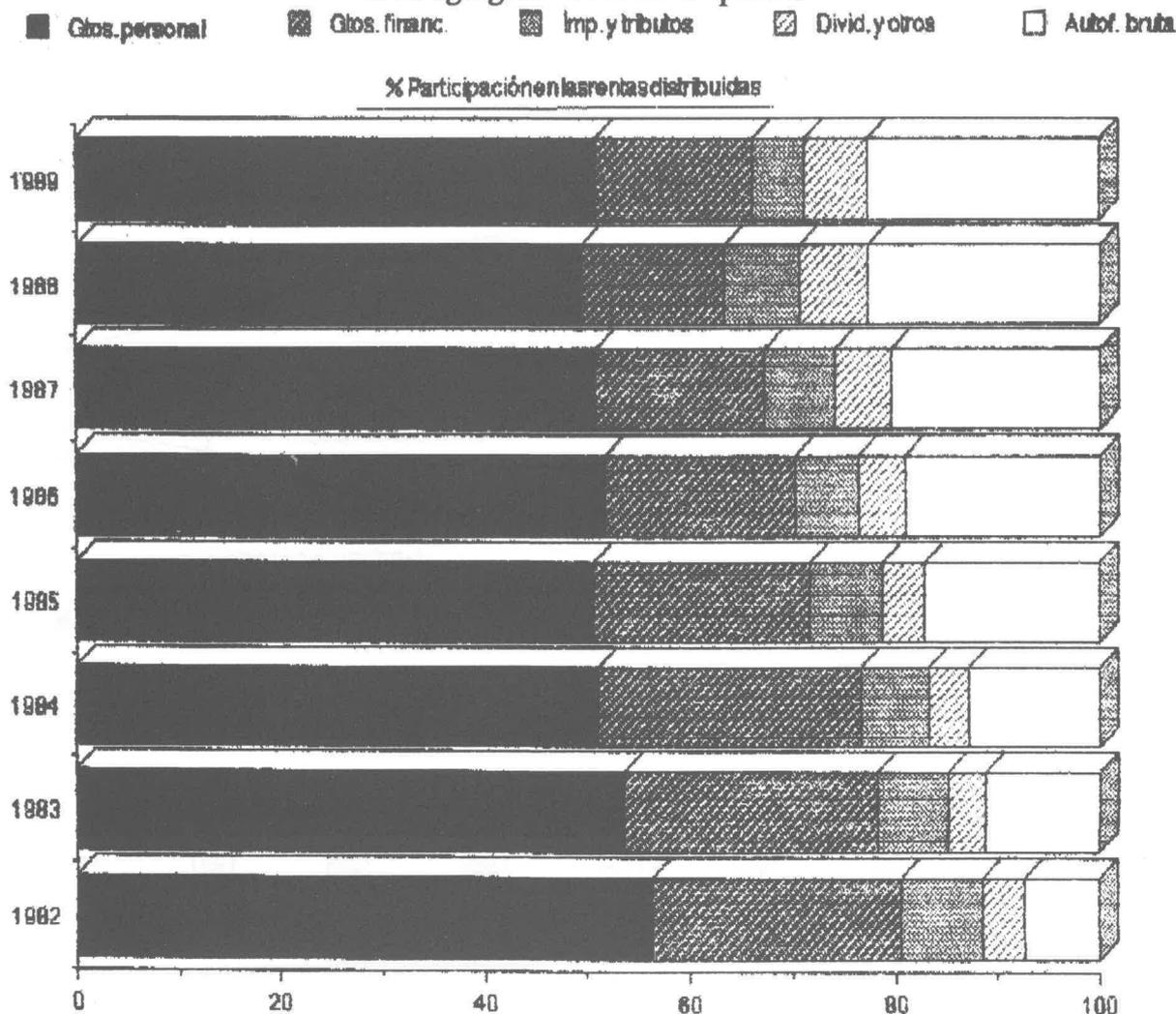
5.- Recursos generados, rentabilidad y solvencia.

Las limitaciones del resultado neto total como indicador de eficiencia empresarial son bien conocidas y generalmente compartidas, y emanan de sus caracteres de

relatividad, subjetividad y temporalidad. Para paliarlas, se recurre a conceptos que lo integren y que resulten mayormente explicativos, como es el caso del *cash-flow*, entendiendo como recursos generados⁽⁹⁾, o a indicadores que lo relativicen, por comparación con magnitudes relevantes de la actividad, del capital económico y del patrimonio neto, en las diversas versiones de la rentabilidad. Este cuadro usual del análisis resuntivo de la situación empresarial es el seguido aquí, complementado con el estudio de la solvencia a diferentes plazos temporales, como variable próxima al riesgo de la actividad empresarial.

GRAFICO Nº 3

Evolución de la participación de los grupos perceptores de Rentas en el agregado total de empresas

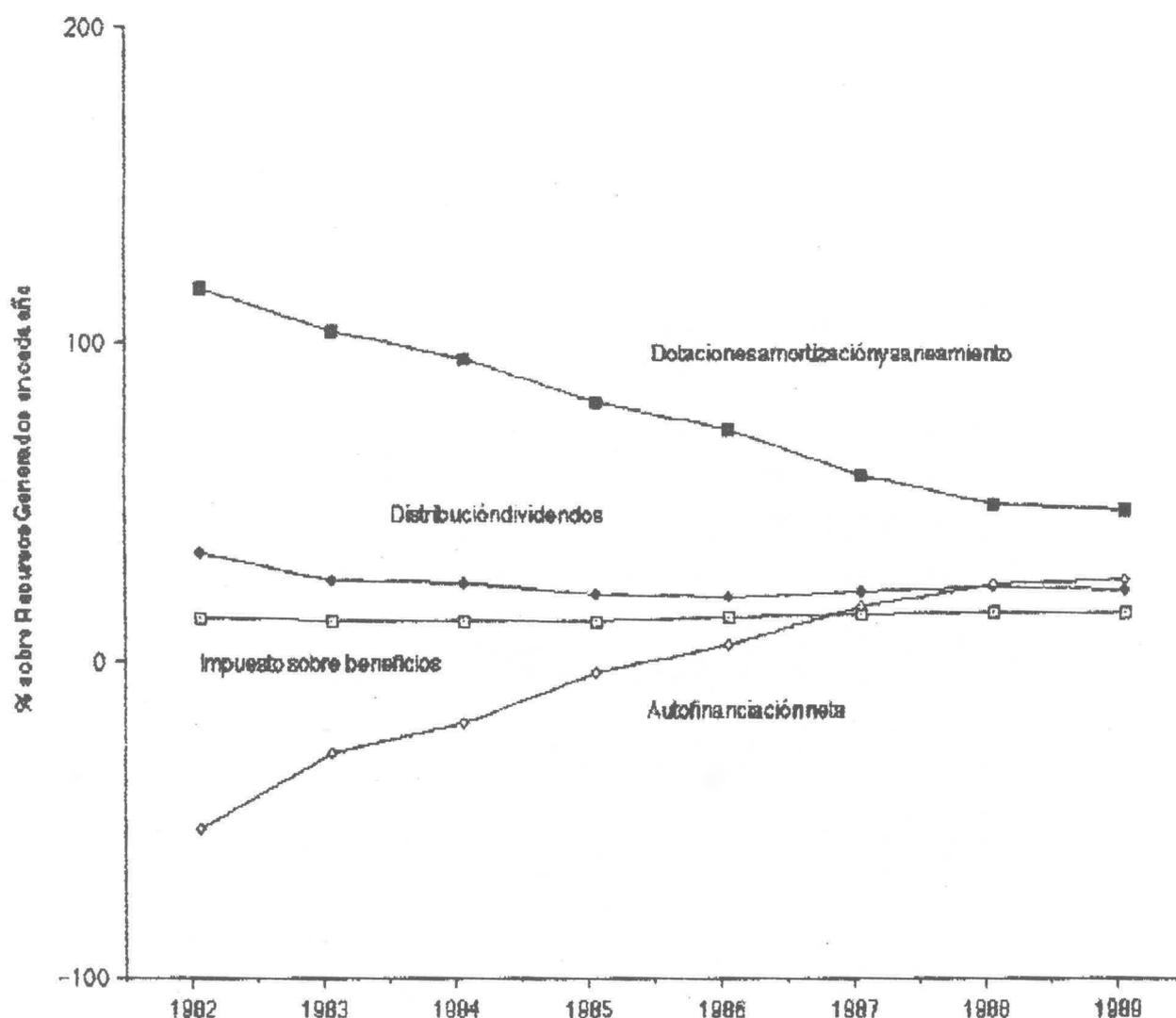


(9) Resultado neto total antes de impuestos más amortizaciones, provisiones y provisiones de explotación y otros; en terminología de la Central de Balances. La otra versión del *cash-flow* es evidente, la de flujo neto de tesorería.

Los recursos generados se analizan -en cuanto a los componentes de su distribución en cada uno de los años, dotaciones por amortización y saneamiento, impuesto sobre beneficios, dividendos, y beneficios no distribuidos o autofinanciación neta- en el gráfico nº 4.

GRAFICO Nº 4

Evolución de las asignaciones de los Recursos Generados del agregado total de empresas



Encontramos, de esta forma, en la distribución de los recursos generados durante 1989, de nuevo, la disminución de amortizaciones y saneamiento aunque englobando los efectos del aumento de aquéllas y de la disminución de este; la tendencia estable en el pago del impuesto sobre beneficios; la ligera disminución de dividendos, y la creciente

acumulación de reservas, que mantienen la tendencia de años anteriores y que hasta 1985 había sido negativa, con una descapitalización *de facto* de las empresas del agregado.

Para el estudio integrado de la rentabilidad, se ha elaborado el cuadro de *ratios* nº 3⁽¹⁰⁾, en el que la rentabilidad económica (ROI) se explica por el producto del margen económico por la rotación; y la rentabilidad de los fondos propios (ROE), antes de impuestos, por el "efecto palanca", función de la rentabilidad económica, el coste aparente de las deudas (K) y el *ratio* de endeudamiento (deudas capitales propios).

CUADRO Nº 3

(Datos en %)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
3. Rentabilidad								
3.1 Margen económico								
(RNT+gtos. financ.)/(Prod. o vta. y sub)*	8,4	9,4	10,2	9,6	9,9	11,5	12,4	13,1
3.2 Rotación								
(Prod. o vta. y sub.)/(Activo neto)*	90,5	83,7	80,6	85,2	88,1	95,0	98,1	91,3
3.3 Rentabilidad económica (ROI)								
(RNT+gtos. financ.)/(Activo neto)*	7,6	7,9	8,2	8,2	8,7	11,0	12,2	11,9
3.4 Coste aparente de recursos ajenos (K)								
Gtos. financ./(Rec. ajenos tot. coste exp.)*	15,4	14,7	14,4	12,3	11,5	12,2	11,8	12,3
3.5 Endeudamiento								
(Rec. aj. tot. coste exp.)/(Patrim. neto)*	116,3	116,7	119,5	118,5	112,8	100,2	87,3	83,8
3.6 Rentab. rec. propios (ROE), antes imp.								
Rtdo. neto total/(Patrimonio neto)*	-1,3	0,0	0,8	3,3	5,5	9,8	12,5	11,6

Estos indicadores sintetizan las causas del cambio en la situación empresarial en 1989. Por lo que se refiere al descenso en la rentabilidad económica, que rompe por vez primera la tendencia creciente desde 1982, la causa fundamental es la caída en la rotación del activo neto como concatenación de la dimensión optimista de éste y la

(10) En este caso se ha seguido el criterio usual de referir la rentabilidad de valores patrimoniales medios, calculados para cada año como promedio simple de sus correspondientes cifras y de las homólogas del mismo agregado de empresas un año antes.

recesión de las actividades; la cual no puede subsanarse con el aumento del margen económico, que evidencia el potencial de actuación frente al mercado, trasladando sobre él aumentos nominales en los precios.

Esa disminución de la rentabilidad económica se confronta, a su vez, con un coste aparente de las deudas creciente que, de nuevo, es superior a dicha rentabilidad, con lo que la diferencia entre ambos indicadores se hace negativa; y aunque el efecto amplificador de tal diferencia se reduce, debido al menor *ratio* de endeudamiento aparejado por la acumulación positiva de reservas, la consecuencia final es la de restar puntos a la rentabilidad económica para definir una rentabilidad de los fondos propios inferior a aquélla.

En el gráfico nº 5 puede visualizarse el anterior efecto y su evolución a lo largo del período para el agregado total de empresas. A la luz de los datos manejados, puede observarse cómo se pierde en 1989 el efecto palanca amplificador que se había recuperado por vez primera un año antes desde finales de los setenta.

Debe indicarse, no obstante, que el comportamiento de empresas públicas y privadas no ha sido similar a este respecto, como puede apreciarse en los gráficos nº 6 y 7. El agregado de empresas públicas de la Central de Balances ha mantenido sistemáticamente un efecto palanca reductor a lo largo de todo el intervalo; en tanto que el de empresas privadas recuperó el efecto amplificador claramente en 1988 y parece conservarlo aún en 1989, pese a la impresión pesimista que traslucen para años sucesivos las tendencias más recientes de sus factores explicativos.

Para complementar el análisis de la rentabilidad, se ha calculado el cuadro de *ratios* nº 4, con indicadores de solvencia a corto, medio y largo plazo, al objeto de evaluar a su través el riesgo vinculado con la actualidad empresarial.

En los *ratios* de solvencia a corto, relacionados con las deudas contraídas con las empresas y exigibles a ese plazo, se evidencia una menor liquidez, en cualquiera de sus acepciones inmediata, ordinaria o amplia y de ahí un mayor riesgo de impago. La menor capacidad de autofinanciación y el mayor recurso a la financiación a corto implican, igualmente, una situación de mayor riesgo potencial ante recesiones puntuales en la actividad de las empresas.

La solvencia a medio y largo plazo resulta menos perjudicada por la situación de 1989, al depender de relaciones estructurales con un mayor grado de permanencia aun cuando, a medio plazo, la elevación de los gastos financieros quiebra la tendencia decreciente que mantenían los *ratios* que evalúan el riesgo de suspensión de pagos contractuales y que los relacionan con el beneficio antes de intereses y de impuestos, y con la capacidad de autofinanciación. La solvencia a largo plazo no se afecta y continúa reflejando un riesgo de quiebra prácticamente inexistente en las empresas del agregado.

CUADRO Nº 4

(Datos en %)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
4.1 Solvencia a corto plazo								
Tesorería/Pasivo exigible a corto	11,1	10,4	11,3	10,2	10,3	9,7	8,7	7,1
(Tesor. + dchos.cobro)/Pas. exigible a corto	76,9	73,6	79,3	90,3	89,1	84,9	85,3	79,2
Activo cir. bruto/Pasivo exigible a corto	119,0	113,9	116,7	125,2	122,9	116,9	118,6	111,5
Capacidad autof./Pasivo exigible a corto	9,1	11,6	14,1	17,1	21,4	23,7	27,1	25,9
4.2 Solvencia a medio y largo plazo								
Gtos. financ./(RNT + gtos. financ.)	108,8	100,7	94,9	81,6	70,0	55,9	45,1	46,8
Capacidad autof./Rec. ajen. tot. coste exp.	6,9	8,3	10,1	11,4	15,2	19,5	23,5	21,5
Gtos. financ./Capacidad autof.	201,9	161,9	150,7	102,4	78,0	63,1	50,3	55,7
Activo neto/Rec. ajen. tot. coste exp.	178,5	187,6	183,7	183,3	193,4	205,9	222,3	222,7

GRAFICO Nº 5

Evolución de los indicadores de rentabilidad en el agregado total de empresas

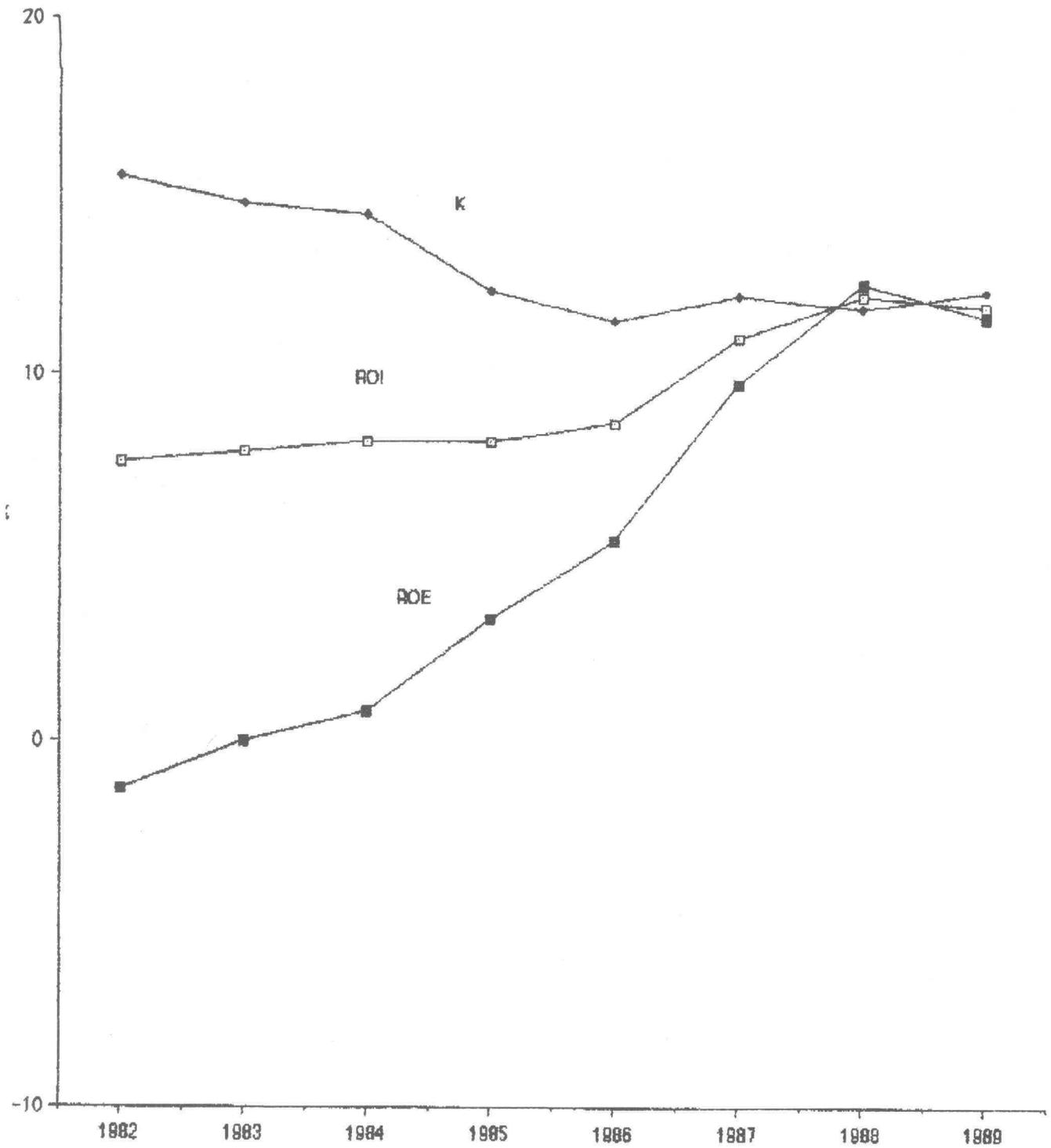


GRAFICO N° 6

Evolución de los indicadores de rentabilidad en el agregado de empresas públicas

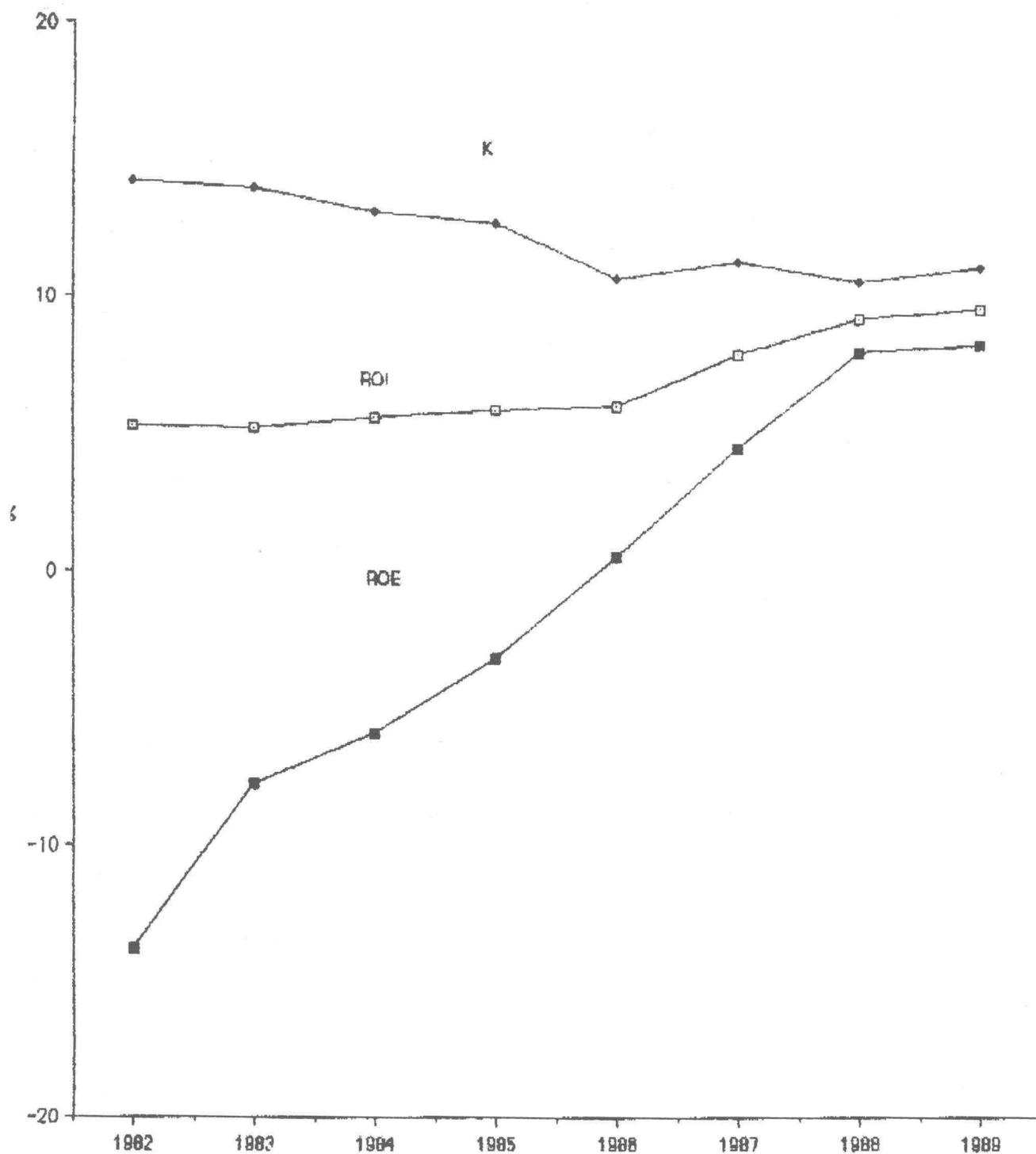
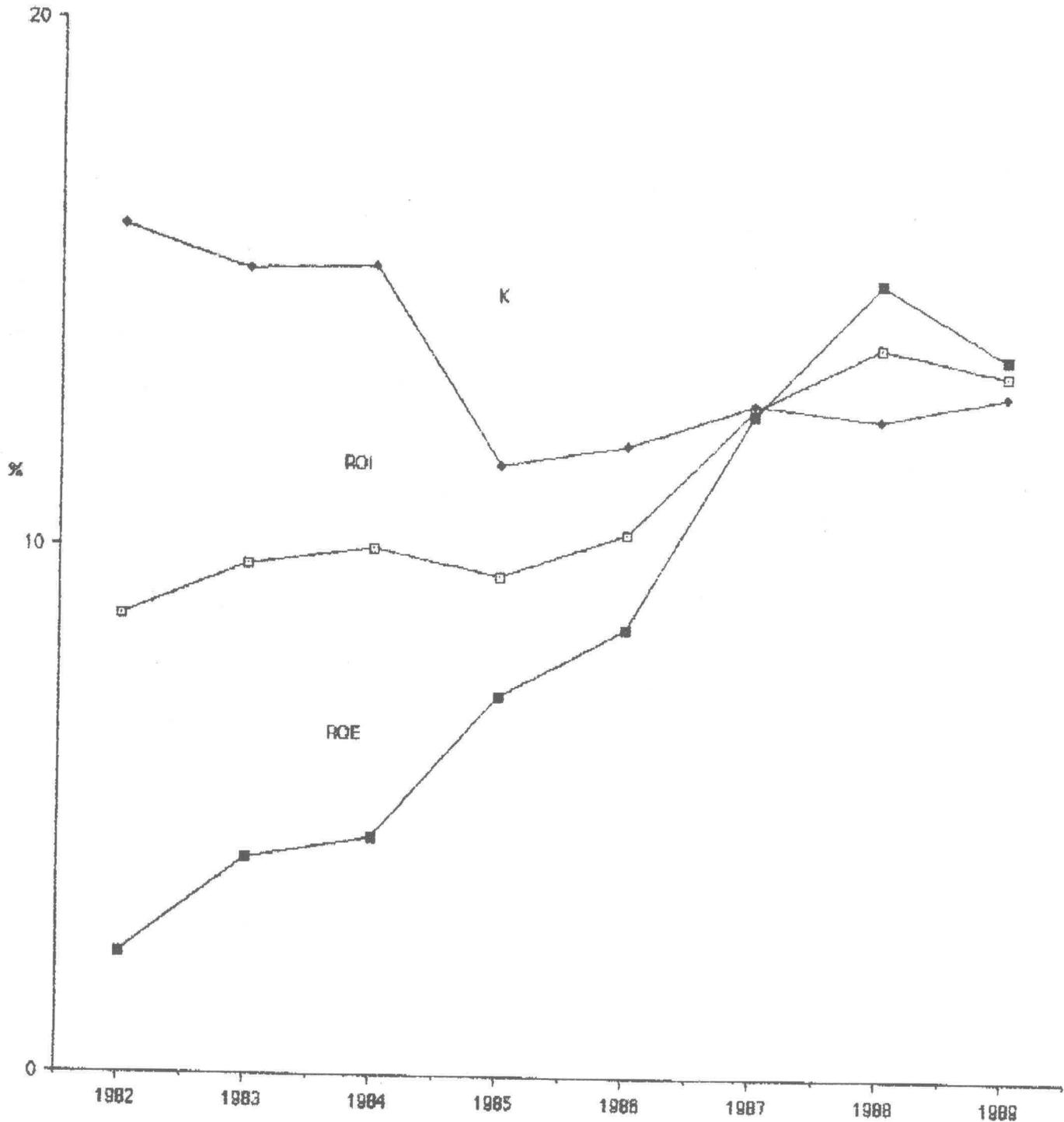


GRAFICO Nº 7

Evolución de los indicadores de rentabilidad en el agregado de empresas privadas



6.- Conclusiones.

El objetivo fundamental de este análisis radica en confirmar o refutar la percepción generalizada acerca de que el ejercicio de 1989 ha supuesto una ruptura en el proceso de crecimiento rentable iniciado por las empresas españolas a partir de 1986, año en el que, a su vez, se había culminado el proceso de ajuste, en sectores y procesos de operación, estructuras patrimoniales y organizativas, y plantillas de personal exigido por el nuevo marco competitivo de la Comunidad Europea.

Ciertos datos recientes y parciales sobre determinados tipos de empresas, pequeñas y medianas, y grandes de elevada capitalización bursátil, apuntan las causas inmediatas y los efectos de dicha ruptura: incrementos en las cargas salariales desvinculados de mejoras en la productividad, y restricciones crediticias y elevación de los tipos de interés, que sólo permiten la financiación a corto y elevan los costes financieros, a la par que generan tensiones de liquidez, conducen tanto a un nuevo deterioro de la situación de la estructura financiera empresarial, como a una disminución del beneficio neto, que resulta ya dramática en 1990 en determinados sectores industriales.

La base de datos utilizada para el análisis es la que proporciona la reciente publicación (nov./1990) de la Central de Balances del Banco de España, referido a los ejercicios 1982 a 1987 con datos definitivos, a 1988 cifras provisionales y al avance de datos de 1989. Esta publicación supone, por su parte, un cambio radical en la presentación de datos que hasta ahora realizaba la Central y en la elección de los agregados que componen la serie histórica, una vez abandonada la "muestra común" que se ofrecía en años anteriores.

Desde una perspectiva formal, la base de datos de la Central de Balances ofrece, en su presentación actual una menor información para el análisis económico-financiero empresarial, al haber desaparecido el desglose por agregados de empresas públicas y privadas, la incidencia en ellas del sector de empresas energéticas, y la ya mencionada, "muestra común". En el plano metodológico, persisten los sesgos y carencias derivados de no ser una muestra estadística ni un panel de datos, y que son ya reconocidas de forma explícita por la propia publicación de la Central.

El análisis efectuado ha tenido en cuenta las anteriores peculiaridades, centrándose en la evolución del agregado de empresas totales entre 1982 y 1989, según la composición variable del mismo en cada uno de los años. su validez se restringe a la mayor o menor representatividad que pueda haber tenido dicho agregado en cada momento, y su aplicación a 1988 y 1989 queda, asimismo, condicionada a la situación final que presenten sus empresas componentes, una vez se cierren la recepción de datos de las mismas.

La metodología seguida ha sido la usual de *ratios*, mediante la propuesta de un cuadro completo e integrado de los mismos que se aplica al estudio de los indicadores fundamentales de la situación empresarial: situación patrimonial; actividad, rentas y empleo, y rentabilidad y solvencia.

La estructura del capital económico de las empresas del agregado es fundamentalmente sólida, tanto por la cifra de sus inmovilizados como por la amortización realizada de éstos en años anteriores; y pone de manifiesto la continuidad de la tendencia inversora, de reposición y nueva, fomentada por las expectativas de rentabilidad existentes desde 1986. No obstante, los componentes del circulante son los que anticipan el cambio de tendencia, al reflejar una disminución en las partidas representativas de la actividad comercial, un mayor peso del crédito de provisión otorgado frente al recibido y una ostensible reducción de la liquidez.

La estructura financiera evidencia, asimismo, la quiebra de las pautas anteriores de recomposición de las deudas. La financiación permanente disminuye su cobertura del inmovilizado neto, debido a la reducción de la financiación ajena a largo plazo, aun con el mantenimiento del peso de la autofinanciación en el patrimonio neto. Pero es también en la estructura pasiva a corto plazo en la que mayormente se observa el cambio, debido al aumento de la financiación a corto con coste.

Los indicadores de actividad traslucen el cambio en los equilibrios patrimoniales y muestran el incremento en los gastos financieros derivados del mayor recurso a la financiación a corto; pero también detecta la incidencia del mayor gasto de personal y la disminución de las dotaciones por saneamiento, con lo que ello puede implicar de perjuicio a la funcionalidad futura de la empresa, de persistir la recesión de la demanda. Estos indicadores anticipan también la mayor ineficiencia en la administración de los activos en cuanto a la generación del valor añadido, que se debe a la confrontación de un inmovilizado resultante de unos planes de inversión planeados desde una previsión optimista de crecimiento del mercado, con una demanda deprimida *de facto*.

Un estudio de la renta empresarial de cada ejercicio y de la participación en ella de los diversos grupos concurrentes como titulares de factores, en sentido amplio, proporciona otro enfoque de las causas de la situación en 1989. La empresa, como perceptora de la autofinanciación bruta ha sido la gran beneficiaria del reparto de rentas desde 1982, como resultado del proceso de ajuste; pero, mientras que su participación en el último año permanece ya estable, la de dos grupos concurrentes, trabajadores y aportantes de capital de deuda, resulta claramente beneficiada en el reparto respecto de años anteriores.

Resulta asimismo interesante profundizar en la evolución del empleo en el agregado durante el período de análisis, ya que ello confirma la reiterada sustitución que se ha producido de contratos indefinidos por otros acogidos a las diferentes modalidades de la contratación temporal. Lo cual parece reflejar un comportamiento defensivo de las

empresas frente al incremento de la masa salarial, en la que conviene distinguir además, entre el comportamiento de los sueldos y salarios y el de las cargas sociales, no siempre idéntico.

Rentabilidad y solvencia sintetizan el estudio de la situación empresarial y reflejan los factores explicativos observados en los restantes bloques del análisis.

En este ámbito la misma composición de los recursos generados evidencia, en 1989, la mayor dotación de amortizaciones y de incremento en las reservas, como resultado probable de la anterior tendencia de crecimiento rentable, con planes de inversión en curso y subsiguientes mayores cifras de inmovilizado, y con rentabilidad de los fondos propios en aumento. Pero también, como anticipo de la nueva situación, la estabilización de los impuestos sobre beneficios, y la disminución de los dividendos y de las dotaciones por saneamiento.

La rentabilidad económica en 1989 muestra claramente el cambio en la situación y quiebra la tendencia creciente de los años anteriores, debido, como ya se había apuntado, a la menor rotación del activo neto, sobredimensionado ante la recesión de la actividad. El margen económico aún crece en dicho año, en parte por la menor cifra de negocio y en parte por la capacidad de trasladar mayores precios al mercado, pero el efecto multiplicador de ambos factores origina una menor cifra resultante.

Esa menor cifra en la rentabilidad económica no alcanza a cubrir el mayor coste aparente de las deudas, y genera otra vez el efecto palanca reductor que, pese a actuar sobre un menor *ratio* de endeudamiento por la acumulación positiva de reservas, explica una rentabilidad de los fondos propios en 1989 inferior a la rentabilidad económica, que rompe, asimismo, la tendencia creciente de dicho indicador durante los años anteriores. Debe considerarse, a este respecto, que el comportamiento de agregados de las empresas públicas y privadas ha resultado diferente a lo largo del período, ya que, mientras las públicas han mantenido siempre el efecto reductor, las privadas parecen conservar el efecto reductor, las privadas parecen conservar el efecto amplificador en 1989, lo que confirma nuestra apreciación sobre la necesidad de realizar estudios diferenciados sobre uno y otro tipos de empresas.

Finalmente, el agregado total de empresas ofrece, mediante el estudio de la solvencia, una situación de riesgo prácticamente nulo en el largo plazo, derivada de su saneada estructura patrimonial fija; un naciente riesgo de insolvencia a medio plazo, por la menor generación de recursos y el incremento de los gastos financieros, y un riesgo evidente de impago a corto, por el mayor recurso a la financiación a ese plazo y la disminución de sus activos de explotación.