

## RESULTADOS EMPRESARIALES: CAUTELAS EN EL CORTO PLAZO Y ANÁLISIS FAVORABLE DE FACTORES ESTRUCTURALES

Juan A. Maroto Acín

### 1. LOS DATOS MÁS RECIENTES DE LA CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA

Como cada mes de noviembre, acaban de hacerse públicos los informes de la Central de Balances del Banco de España, con los datos de 1999 de la Central Anual (CBA) y del tercer trimestre del presente año de la Central Trimestral (CBT). Son un fiel trasunto de la "sociedad de la información" y aparecen ya simultáneamente en soporte papel e informático (CD-ROM con analizador de datos y hoja de trabajo), así como en la página Web del Banco de España (<http://www.bde.es>). Ofrecen además un amplio contenido informativo, que abarca desde las habituales bases de datos (CBA, CBT, BACH y RR.MM.) hasta un Suplemento Metodológico, de interés sobre todo para analistas y expertos, que (en su versión papel) debe solicitarse expresamente al Servicio de Difusión de la Central de Balances. En esta ocasión, los resultados del avance de datos de la Central Anual de 1999 abarcan 6.014 empresas (que suponen el 27,1 por 100 del VAB a precios básicos del sector de empresas no financieras de Contabilidad Nacional), en tanto que los de la Central Trimestral incluyen un número medio de 774 empresas (que representan el 14,7 por 100 del anterior VAB del total de empresas no financieras).

#### 1.1. Tendencia al alza, pero síntomas de debilitamiento

En visión panorámica, los datos disponibles para 1999 (cuadro 1) confirman la continuidad de la tendencia al alza de los resultados empresariales, en línea con lo que habían ido mostrando los informes trimestrales previos de la Central, y en coherencia con la senda de crecimiento iniciada en 1996 por las empresas es-

pañolas, basada en el buen comportamiento del consumo interior y las exportaciones. Pero los datos trimestrales más recientes (tres primeros trimestres de 2000), indican también una desaceleración en el ritmo de crecimiento de dichos resultados, respecto de la tendencia que habían mostrado las empresas de la CBT durante la primera mitad del año.

Esos síntomas de debilitamiento en la senda expansiva de las empresas, se resaltan especialmente por la Central, ya que aparecen enmascarados tras un elevado incremento global de los valores nominales del Valor Añadido Bruto (8 por 100), que se debe a la incidencia de las continuas alzas en los precios del crudo sobre el sector de empresas de refino, que tienen una elevada representación en la muestra trimestral. Estas empresas han trasladado completamente los incrementos producidos en el precio de su *input* básico a las empresas comercializadoras de productos petrolíferos; en tanto que éstas no han podido hacerlo en su totalidad a los precios de venta con lo que, en su caso, han visto reducirse sustancialmente su valor añadido. De hecho, esa tendencia de menor crecimiento del valor añadido ya la ofrecen las empresas de la muestra anual de 1999 (3'7 por 100) frente a la de 1998 (7 por 100), y confirma las cautelas del Banco de España en cuanto a la interpretación en exceso optimista de la coyuntura más reciente. En concreto, si se eliminase de la muestra trimestral la incidencia de las industrias de refino de petróleo, el crecimiento del valor añadido de las empresas resultantes se reduciría en casi tres puntos y mostraría, además, una paulatina desaceleración de su ritmo de incremento en cada uno de los trimestres transcurridos de 2000 (6,2 por 100, 5,2 por 100 y 4,2 por 100, en el 1º, 2º y 3º, respectivamente), frente a los mismos períodos de un año antes.

CUADRO 1  
CUENTA DE RESULTADOS. EVOLUCIÓN INTERANUAL

(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual periodo del año anterior/porcentaje sobre el VABcf en el caso del resultado)

Bases	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral		
	1998	1999	I a IV 99 / I a IV 98 (a)	I a III 99 (a)	I a III 00 (a)
Número de empresas / Cobertura Total Nacional .....	7646/32,2%	6014/27,1%	877/16,5%	890/17,0%	774/14,7%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones) .....	6,4	8,6	9,7	7,8	23,3
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación.....	7,2	10,1	10,6	8,8	23,8
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos) .....	6,1	11,2	14,9	12,2	33,1
De ellos:					
1. Compras netas.....	3,3	13,3	18,5	14	42,3
2. Otros gastos de explotación .....	11,2	10,2	10,7	10,8	11,3
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES .....	7	3,7	1,9	1,7	8
3. Gastos de personal .....	5,6	5,1	2,3	1,4	5,4
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN.....	8,6	2,2	1,6	1,9	9,8
4. Ingresos financieros .....	9,9	10,2 (b)	32,1 (b)	36,8 (b)	46,9 (b)
5. Gastos financieros .....	-7,5	-2,7 (b)	-8,2 (b)	-11,0 (b)	20,1 (b)
6. Impuesto sobre beneficios .....	23,4	10,5	19,8 (b)	17,2 (b)	23,3 (b)
S.3. RECURSOS GENERADOS .....	10,7	3	5,7	5,6	13
7. Amortizaciones y provisiones .....	20,3	-1,7	6,7	6,0	5,5
S.4. RESULTADO NETO (Porcentaje sobre el VABcf) .....	15,0	15,1	20,9	24,6	32,1
RENTABILIDADES					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos) .....	8,3	7,6	8,5	8,7	9,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste ..	5,7	5,1	5,2	5,2	5,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos) ..	9,7	9,1	10,3	10,7	11,9
R.4 Apalancamiento (R.1-R.2) .....	2,6	2,5	3,2	3,5	4,1
R.5 Ratio de endeudamiento .....	39,9	43,7	42,4	41,8	41,9

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media aritmética de los datos trimestrales.

(b) Tasa corregida de operaciones singulares.

Pese al sesgo optimista que presentan los incrementos nominales del valor añadido, la tendencia al alza de la actividad empresarial ha sido efectiva (10,1 por 100 en 1999 y 23,8 por 100 en el transcurso de 2000). Ha materializado las favorables expectativas sobre la evolución de la demanda interna y externa con las que concluyó el pasado ejercicio; y sus efectos se han visto reflejados en un crecimiento generalizado de los indicadores de resultados y del empleo de las empresas de la Central. Así, el margen de explotación, que creció un 2,2 por 100 en 1999, lo ha hecho un 9,8 por 100 en los tres primeros trimestres de 2000, gracias a la fuerte recuperación de las industrias manufactureras (entre las que se encuentran las de refino). De igual forma, también han continuado sus ritmos de incremento los recursos generados (el 13 por 100 en los nueve primeros meses de 2000, frente al 3 por 100 en 1999) y el resultado neto que, en porcentaje sobre el VABcf, ha pasado del 15,1 por 100 en 1999 al 32,1 por 100 en lo que va de año 2000.

Todo lo anterior se ha materializado en un cuadro "inmejorable" (en sentido estricto, por las cautelas apuntadas y por otras que se mencionarán seguidamente) de indicadores sintéticos de rentabilidad, antes de impuestos, en el que tanto la rentabilidad económica (ROA=9,6 por 100) como la financiera (ROE=11,9 por 100) de la muestra trimestral registran incrementos de casi dos puntos frente a los correspondientes datos anuales de los ejercicios inmediatos anteriores. Por lo que se refiere al apalancamiento financiero (ROA-ki), éste sigue mostrando su efecto amplificador para la rentabilidad de los recursos propios, alcanza una cifra récord de cuatro puntos porcentuales (2,5 en 1999), e induce todavía una clara señal para la inversión empresarial, pese a la paulatina elevación de los intereses de la financiación ajena con coste explícito.

En cuanto al empleo, la mayor actividad productiva de 1999 y de los nueve primeros meses de 2000, también ha permitido que se mantenga en tasas de crecimiento positivas, aunque a

un ritmo que parece atemperarse (3,5 por 100 en 1999 y 2 por 100 en los tres primeros trimestres de 2000); aún con la salvedad de que los datos trimestrales no incluyen a las PYME, que son las que responden, en general, del mayor número de empleos creados. Por otra parte, la tasa de crecimiento del empleo durante el último año, continúa englobando tasas de crecimiento dispares por tipos de empleo (6,9 por 100 el temporal y 2,6 por 100 el fijo) y por sectores de actividad que, en ciertos casos, suponen destrucción neta de empleo. Es el caso de aquellos sectores especialmente afectados por la desregulación y la liberalización de los mercados (especialmente los de Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua, y de Transportes y comunicaciones), que se encuentran inmersos en procesos de reestructuración de plantillas para adaptarse a las nuevas condiciones de la competencia. En contraposición, sectores como el de Comercio han seguido mostrando un especial dinamismo en la creación de empleo (7,9 por 100 de incremento en los nueve primeros meses de 2000, frente a 5,9 por 100 en el mismo período del año 1999), a pesar de la ralentización del consumo verificada en el tercer trimestre del año en curso.

## 1.2. Cambio de tendencia en los costes financieros y de personal

Además de las cautelas ya apuntadas, sobre los cambios en los ritmos de crecimiento del valor añadido y el empleo de las empresas de la Central de Balances, diversas rúbricas de sus cuentas de resultados alertan sobre la difícil sostenibilidad de la tendencia expansiva de años anteriores; al menos, durante los próximos meses, en los que no parecen atisbarse cambios en los actuales repuntes al alza de los precios del petróleo, los tipos de interés y la tasa de inflación.

La primera de esas variables empresariales "sensibles" es la de los gastos financieros, cuya evolución en 1999 siguió mostrando todavía el efecto favorable de la reducción de los tipos de interés (con una reducción de -2,7 por 100, frente a -7,5 por 100 en 1998), pero cuyos datos más recientes evidencian un claro cambio de tendencia, al registrar un aumento del 20,1 por 100 en los nueve primeros meses de 2000. Este cambio, bien es verdad, se debe sobre todo a la mayor apelación de las empresas

a los mercados financieros, pero también al aumento verificado en el coste de la financiación (5,2 por 100 al final del período anterior y 5,8 por 100 en el tercer trimestre de 2000), que rompe la tendencia continuamente decreciente de los seis años anteriores. Este encarecimiento de las deudas ha inducido, asimismo, el cambio de tendencia en el crecimiento de la *ratio* de endeudamiento de las empresas de años previos: continúa siendo elevada (41,9 por 100 en los tres primeros meses de 2000), pero ya es inferior a la de 1999 (43,7 por 100).

La otra variable "sensible" de las cuentas de resultados empresariales es la de gastos de personal, cuya tendencia creciente en 1999 (5,1 por 100) y 2000 (5,4 por 100), se había justificado por la favorable evolución del empleo, con tasas de crecimiento significativas sobre todo en las empresas pequeñas y medianas. En este caso, la cautela con la que deben proyectarse los datos sobre su evolución futura, proviene tanto de la atemperación que se observa en el ritmo de creación de empleo como del comportamiento que muestran los agentes sociales ante las expectativas de crecimiento de la tasa de inflación. Y, a ese respecto, si en 1999 las remuneraciones medias se mantuvieron en valores moderados (sobre todo en los sectores con mayor creación de empleo), con una tasa de incremento del 1,6 por 100, que reflejaba los salarios inferiores a la media de los nuevos empleos; en los nueve primeros meses de 2000 han experimentado un alza, inducida por las revisiones de los convenios colectivos ante las expectativas de mayor inflación. La previsible continuidad de este comportamiento, sobre todo en las grandes empresas (con mayor grado de afiliación y correspondiente mayor presión sindical), alerta sobre la posible aparición de tensiones inflacionistas en la economía, pérdida de competitividad exterior y reducción de resultados en las empresas, y menor creación de empleo. Que serían sendas resultantes de la traslación de las alzas salariales a los precios, de la elevación de los costes laborales unitarios, y del ajuste de las empresas al mayor coste laboral por la vía de la creación de un menor número de empleos.

## 2. ANÁLISIS DE ALGUNOS COMPONENTES ESTRUCTURALES

Los Informes de la Central de Balances se

caracterizan por un permanente esfuerzo de mejora en la presentación y análisis de la información de las empresas, por el que hay que felicitar, una vez más, a sus responsables. Sus aportaciones suelen presentarse en Recuadros, intercalados en el texto del Informe, que dan cuenta de las innovaciones metodológicas y de los resultados que se derivan de su aplicación. Y, precisamente, en el Informe que recientemente se ha hecho público, hay dos de tales aportaciones que merecen un especial comentario, por el estudio que realizan sobre sendos comportamientos estructurales de las empresas españolas como son los relativos a la inversión y financiación, y a los créditos de provisión y al correspondiente saldo comercial interempresas que se deduce de ellos.

## **2.1. Capacidad o necesidad de financiación**

La presentación de los datos de la Central Anual se hace, como es bien sabido por los analistas, no sólo con los formatos de la contabilidad empresarial, sino también bajo la óptica de Contabilidad Nacional. Una presentación alternativa que permite, entre otras cuestiones, analizar el comportamiento inversor de las empresas de forma agregada, así como situarlas de forma comparada frente al resto de sectores que configuran las cuentas nacionales. Las cuentas de capital y financiera del agregado de empresas de la Central permiten así detectar tanto sus recursos y empleos de capital en cada ejercicio como la diferencia entre ambos, que define su capacidad (mayores recursos que empleos) o necesidad de financiación (mayores empleos que recursos).

Bajo este prisma, la favorable evolución mostrada por las empresas de la Central Anual en 1999 se constata mediante el mantenimiento de su capacidad de financiación, continuando la tendencia de los cinco últimos años, y al socaire de la expansión de la actividad. Su elevada generación de ahorro bruto (por el incremento en los resultados), les ha permitido no sólo afrontar unas elevadas inversiones (la FBCF representó el 25,2 por 100 del VAB en 1999), sino ofrecer un ahorro financiero neto positivo. Este, junto con el endeudamiento en el mercado exterior, es el que ha posibilitado, durante el último año, abordar las operaciones de reestructuración del sector eléctrico (en cumplimiento del imperativo legal de separa-

ción de las actividades de generación, distribución y comercialización de la electricidad), así como otras operaciones de carácter estratégico en diferentes sectores (telecomunicaciones y refino de petróleo), que han consistido tanto en procesos de reorganización interior como de internacionalización, dirigidos principalmente hacia Latinoamérica.

En este ámbito de datos agregados es en el que se inserta la aportación actual de la Central de Balances, al analizar por primera vez las causas de la disparidad que existe entre esa capacidad de financiación que han venido ofreciendo las empresas de sus bases anuales y la sistemática necesidad de financiación que muestra el sistema de cuentas nacionales para el agregado total de sociedades no financieras en los correspondientes años. El estudio ha requerido estudiar la demografía de las empresas españolas (con base en el Directorio Central de Empresas del INE) y caracterizar la estructura patrimonial y los resultados de las numerosas PYME tabuladas en la CBA y en la base de los RR.MM. que mantiene la Central de Balances. Con base en ello, se han analizado los flujos financieros que ofrecen las empresas en funcionamiento, así como aquellas otras que se crean, reactivan o cesan en su actividad. Las conclusiones de este estudio, que se exponen de forma resumida en el Cuadro nº2, ponen de manifiesto que la disparidad detectada entre el agregado total de sociedades no financieras y el de la CBA, se debe a las diferentes pautas de originación y aplicación de recursos que se producen entre las empresas en funcionamiento y las empresas de nueva creación.

A ese respecto, y considerando las características de las fuentes de información manejadas, la propia metodología de formación de la base anual de la Central de Balances, hace que las empresas "colaboradoras habituales" que la componen sean empresas en funcionamiento y de dimensión grande o mediana y, en menor medida, pequeña. El agregado de sociedades no financieras del DIRCE, por el contrario, se basa en el censo total de empresas españolas con forma societaria (709.534, a 31 de diciembre de 1998), en el que predominan las PYME, y en el que cada año se producen más de 80.000 altas. Las bases de datos empresariales, además, ofrecen un sesgo favorable en sus resultados conforme las empresas que in-

CUADRO 2  
**RECURSOS Y EMPLEOS DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS DE NUEVA CREACIÓN. AÑOS 1995 A 1998**  
 (Datos medios por empresa, en miles de euros)

	Empresas en funcionamiento				Empresas de nueva creación			
	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
<b>Recursos de capital</b> .....	24,4	15,5	23,0	30,9	-4,3	-1,5	-3,7	-3,1
Del cual:								
Ahorro neto .....	11,8	8,0	18,4	24,8	-4,7	-2,2	-4,0	-3,4
<b>Empleos de capital</b> .....	22,1	1,7	16,4	15,6	68,9	88,4	99,5	120,6
Del cual:								
Formación bruta de capital .....	87,3	72,3	77,5	74,1	68,9	86,5	96,3	117,0
<b>Capacidad (+) y necesidad (-) de financiación = Operaciones financieras netas</b> .....	2,3	13,7	6,6	15,3	-73,2	-89,9	-103,2	-123,7
Adquisición neta de activos financieros .....	40,1	32,0	56,7	84,0	64,9	78,6	100,3	122,9
Contracción neta de pasivos .....	37,8	18,2	50,1	68,7	138,2	168,5	203,5	246,6

Fuente: Central de Balances del Banco de España.

cluyen son de mayor dimensión, sobre todo si la inclusión de las mismas se hace voluntariamente; tal y como pone de manifiesto reiteradamente la misma Central al ofrecer mejores resultados en la CBT (alrededor de 700 empresas) que en la CBA (unas 7.000).

De ahí la posibilidad de que una (Central de Balances Anual) u otra (Contabilidad Nacional) fuentes de información ofrezcan capacidad o necesidad de financiación, simultáneamente, para las "empresas españolas" en un año concreto. Las mayores empresas españolas, asentadas, con elevado poder de mercado y líderes en sus respectivos sectores, que están sobre-representadas en la Central, son capaces de generar recursos para atender su inversión en capital económico y, adicionalmente, disponer de capacidad de financiación para materializar en la adquisición neta de activos financieros. Por el contrario, en el sector de empresas no financieras en su conjunto (al que aproxima el DIRCE), que está compuesto mayoritariamente por PYME (de reducida dimensión media, además), no sólo se generan menos recursos con los que atender a la inversión, sino que sus empresas componentes se ven inmersas en un continuo proceso de creación-desaparición en el que la norma (por la emergencia de empresas) es la necesidad de financiación, que se recaba mediante la colocación neta de pasivos financieros.

Además de la anterior constatación, el estudio de la Central tiene el interés de caracterizar el comportamiento estructural de la empresa-promedio española, según que ésta sea de nueva creación o se encuentre en funciona-

miento. El ya mencionado cuadro 2 sintetiza esas pautas estructurales durante los años 1995 a 1998, y evidencia que las empresas-promedio asentadas generan recursos en función del ciclo económico, dotan reservas según los resultados, invierten de forma estable por motivos de reposición y modernización y de forma extraordinaria según las expectativas futuras de actividad, y ajustan su capacidad o necesidad de financiación de cada ejercicio con la variación neta de activos y pasivos financieros. En cuanto a las empresas-promedio de nueva creación, su escasa capacidad para generar recursos durante el primer año de vida y su necesidad vital de invertir para su propio funcionamiento, motivan una elevada necesidad de financiación que es correlativa con la colocación neta de pasivos financieros.

## 2.2. Crédito de provisión y saldo comercial interempresas

La otra aportación de la Central en pro de caracterizar comportamientos estructurales de las empresas españolas, es la presentación, por segundo año consecutivo, de los períodos medios de cobro a clientes y de pago a proveedores que se detectan en los diferentes sectores económicos, y según tamaño y naturaleza de las empresas. Su importancia radica en que los créditos de provisión constituyen una fuente financiera de coste implícito, que resulta idiosincrásica de cada país y que, en general, actúa como recurso complementario del crédito bancario. Al tiempo, son una buena aproximación al poder de mercado de las empresas, al definir la capacidad de éstas para negociar

CUADRO 3  
PERÍODOS MEDIOS DE COBRO A CLIENTES Y DE PAGO A PROVEEDORES (Días)

BASES (Años)	1990		1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999	
	PMc	PMp																		
Número de empresas	7209		7235		7202		7365		7857		8127		8032		8049		7646		6014	
<b>ACTIVIDADES (CNAE / 93)</b>																				
1. Industrias extractivas.....	66	80	62	70	67	77	69	83	71	98	74	95	64	88	69	88	69	94	83	105
2. Industrias manufactureras .....	77	83	72	84	70	78	71	80	65	74	60	64	57	63	54	60	51	59	50	61
2.1 Industria aliment., beb. y tab.....	49	49	50	48	51	49	53	55	52	50	53	49	47	51	45	46	44	46	45	47
2.2 Refino petróleo y trat. comb. nuc. ....	36	75	27	64	33	62	22	60	25	49	24	29	26	32	25	29	23	26	25	37
2.3 Industrias químicas .....	93	100	92	98	94	86	102	96	95	90	81	81	85	83	85	79	82	75	84	82
2.4 Trans. vidrio, cerámica y metales ....	98	96	91	94	90	103	93	109	87	96	80	90	75	81	75	76	68	73	77	79
2.5 Mat. y eq. electr., elect. y óptico .....	136	138	124	124	138	127	147	119	135	104	103	85	91	84	88	81	87	83	81	92
2.6 Fab. material de transporte .....	60	78	55	94	44	77	42	74	40	73	40	60	35	61	31	59	30	57	30	56
2.7 Otras ind. manufactureras .....	100	93	98	91	99	86	102	94	96	91	85	74	89	79	83	71	86	78	76	77
3. Prod. y dist. energ. electr., gas, agua..	42	53	53	48	58	48	58	45	51	48	43	53	47	53	44	46	48	55	48	62
4. Construcción.....	166	226	127	132	145	133	154	172	147	184	127	176	125	183	135	184	143	194	133	173
5. Comercio; repar. vehículos y otros ....	49	69	47	71	47	74	46	75	45	71	42	65	42	65	41	65	39	64	35	65
6. Tte, almacenam. y comunic.....	74	59	76	60	78	58	74	53	77	54	69	50	64	48	59	41	57	41	63	51
<b>TOTAL .....</b>	73	81	69	81	69	79	69	83	66	80	60	72	58	71	56	68	55	70	54	71
<b>TAMAÑOS</b>																				
1. Pequeñas .....	77	80	73	75	69	75	74	82	76	81	74	78	73	76	75	80	74	77	75	75
2. Medianas .....	90	82	81	76	81	76	88	78	86	80	79	73	79	74	77	74	77	71	79	78
3. Grandes .....	70	81	67	83	68	80	66	84	62	80	56	72	54	70	52	67	50	69	50	70
<b>NATURALEZA</b>																				
1. Públicas.....	62	70	57	64	61	76	58	81	60	75	57	61	51	52	48	66	60	92	61	101
2. Privadas.....	77	84	73	85	73	80	74	84	68	81	62	74	60	74	57	69	55	69	54	70

Fuente: Central de Balances del Banco de España

las condiciones financieras de sus ventas (Período medio de cobro) y compras (Período medio de pago) y externalizar así costes financieros. En el cuadro 3 se ofrece su evolución desde 1990 hasta 1999, mediante *ratios* que reflejan la media ponderada de los valores observados para el conjunto de las empresas de cada agregado.

En visión panorámica del crédito de provisión, tanto los períodos medios de cobro como los de pago han ido disminuyendo a lo largo del tiempo, si bien con pautas diferenciadas según los “usos comerciales” de los diferentes sectores de actividad. En cómputo total, los días medios de cobro a clientes han pasado de 73 días en 1990 a 54 en 1999; mientras que el período medio de pago a proveedores se ha reducido en menor medida, de 81 días en 1990 a 71 en 1999. Como análisis particular, la Central ofrece también en esta ocasión la novedad de una *ratio* resumen de la importancia relativa del saldo comercial interempresas, expresada en número de días, y calculada como diferencia entre partidas de clientes y proveedores respecto de ventas de cada ejercicio, al objeto de

eliminar el efecto de la diferente dimensión de cada empresa. Esta *ratio* concuerda con la empleada por la Central de Balances del Banco de Francia, por lo que es de esperar la futura realización de análisis comparados internacionales sobre esta fuente idiosincrásica de financiación empresarial. Respecto de la aplicación al caso español de dicha *ratio*, la Central avanza que, en la muestra total, el saldo comercial interempresas se ha reducido desde los 30 días de 1990, hasta los 10 de 1999. En cuanto a sectores concretos, en el sector de la Construcción se ha estabilizado en torno a 11 días en 1999, con un descenso espectacular respecto de los casi 100 días que alcanzaba en 1990; en tanto que en el sector Comercio el saldo comercial interempresas es permanentemente negativo, como resultado de unos saldos pendientes con proveedores sistemáticamente superiores a los debidos por clientes.

Finalmente, de la evolución de los períodos medios del mencionado Cuadro nº 3, pueden destacarse algunos comportamientos significativos de las empresas de la Central. Por sectores, los extremos en cuanto a menores y ma-

yores plazos medios se siguen mostrando, respectivamente, en el de Refino de petróleo, completamente internacionalizado y basado en gran medida en mercados "spot", y en el de la Construcción (a pesar de la reducción ya indicada durante los últimos años), debido a sus elevados períodos de maduración y a sus específicos sistemas de cobro y pago sobre "obra hecha". Por lo que se refiere a las reducciones más significativas desde 1990 en los períodos medios, los sectores de "bienes comercializables" son punteros, debido a su apertura a la competencia externa y a su necesidad de ofrecer también ventajas comparadas en la financiación de las operaciones comerciales. Y, en tal sentido, los casos más relevantes son los de Fabricación de material y equipo eléctrico y electrónico (con una reducción de unos 50 días), Fabricación de material de transporte (con reducciones de entre 20 y 30 días), e Industria manufacturera en general (con disminución de 22 días). En el otro extremo, las Industrias extractivas registran un incremento sostenido desde 1993 en sus períodos medios de cobro y pago y son, junto con el sector de Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua, los dos únicos casos en los que se detectan mayores cifras medias de cobro y pago que las verificadas diez años antes.

Por otro lado, la naturaleza pública o priva-

da de las empresas pone de manifiesto, una vez más, el carácter de "mal pagador" del sector público empresarial, que parece seguir compensando sus pagos "asegurados" con la dilación en los mismos. Una política que permite beneficiarse de la financiación implícita de los proveedores y que, además, se demuestra insensible a la competencia, ya que se ha ido acentuando durante los últimos años: frente a cifras estables en sus períodos medios de cobro, las empresas públicas (bien es verdad que ahora son las remanentes de los procesos de privatización) han aumentado en más de 30 días sus períodos medios de pago desde 1990. Por último, y en lo relativo al tamaño de las empresas, los períodos medios del crédito de provisión confirman su vinculación con el poder de mercado de los agentes. Las empresas grandes tienen un período medio de cobro que es inferior a la media general, en tanto que su período medio de pago se sitúa en dicha media, con lo que se benefician de la financiación implícita de sus proveedores. Las empresas medianas y pequeñas, por el contrario, ofrecen un comportamiento similar entre sí y relativamente neutro en términos netos: cobran tarde de sus clientes, muy por encima de la media general, y se ven abocadas a pagar casi al mismo plazo a sus proveedores, debido a su incapacidad para forzar condiciones financieras más favorables hacia delante o hacia atrás de su proceso de transformación.