

LA EMPRESA PUBLICA INDUSTRIAL ESPAÑOLA: 1981-1986

En este artículo, de **José Carlos Fariñas, Jordi Jaumandreu y Gonzalo Mato**, se analiza la evolución de la empresa pública industrial durante el período 1981-1986. Para ello, y en primer lugar, se delimita el número y la composición sectorial de las empresas públicas, examinándose también su importancia relativa en los sectores en los que operan y en la industria en su conjunto. En segundo lugar, se estudia la evolución de una muestra representativa de empresas que han mantenido su carácter público durante todo el período; se analizan la evolución de la producción, el empleo y la productividad, la tendencia de distintos indicadores de rentabilidad y costes, y la estructura financiera de las empresas. Por último, el artículo concluye sintetizando las características básicas de la evolución de las empresas públicas, con especial énfasis en aquellos rasgos que pueden explicar la mejora de resultados experimentada en los últimos años (*).

I. INTRODUCCION

La empresa pública industrial inicia los primeros ejercicios de la presente década con planes de actuación que contenían directrices estratégicas decididamente expansivas en cuanto a la diversificación de actividades e incremento de las oportunidades de empleo (1). Objetivos y actuaciones que se mantenían en clara contradicción con la coyuntura industrial del país y con una cuenta de resultados del sector público empresarial en situación de pérdidas crecientes. A partir del año 1984 se inicia una doble estrategia, de saneamiento industrial y de reordenación de actividades, en el ámbito de actuación del sector público empresarial de manufacturas y, con cierta anticipación temporal, en sectores concretos como el energético (2).

El período 1981-1986 ofrece, en consecuencia, una buena referencia para efectuar un primer balance del proceso de reestructuración que ha experimentado en fechas recientes la empresa pública industrial.

La segunda razón que justifica la elección del período de análisis es instrumental. Con frecuencia, el estudio de la empresa pública española se ha enfrentado a dificultades tan básicas como la ausencia de un inventario completo de la misma o la falta de criterios contables homogéneos que permitan comparaciones históricas razonables. La información que, en este sentido, proporcionan, desde fechas recientes, el Centro de Información Contable de Empresas Públicas, de la Intervención General del Estado (IGAE), y la Central de Balances del Banco de España corrige dichas deficiencias y acota

el período temporal del que nos ocupamos.

Ambas razones justifican el interés de este trabajo, que se propone, por tanto, analizar la evolución de la empresa pública industrial durante el período 1981-1986. Dicho análisis aparece agrupada en tres secciones. En la sección II se delimita el número y la composición sectorial de la empresa pública industrial. Se toma como referencia el año 1985 para examinar también la importancia relativa de estas empresas en el conjunto nacional. En la sección III se estudia la evolución de una muestra representativa de empresas que han mantenido su carácter público durante todo el período 1981-1986. Se analizan, por este orden, la evolución de la producción, el empleo y la productividad, la tendencia de distintos indicadores de rentabilidad y costes de explotación, y los cambios en la estructura financiera de las empresas. Por último, en la sección IV se ofrecen unas conclusiones sobre el comportamiento de la empresa pública industrial.

II. DELIMITACION E IMPORTANCIA DE LA EMPRESA PUBLICA INDUSTRIAL

Desde un punto de vista jurídico-administrativo, las entidades públicas industriales pueden clasificarse en dos categorías diferentes: organismos autónomos industriales y sociedades estatales. Estas últimas se agrupan, a su vez, en entidades de derecho público y sociedades estatales con forma mercantil. Excluyendo los organismos autónomos, de dudosa naturaleza empresarial, la Intervención General de la Ad-

CUADRO N.º 1

**COMPOSICION SECTORIAL E IMPORTANCIA RELATIVA DE LA EMPRESA PUBLICA INDUSTRIAL. AÑO 1985
(Porcentajes)**

CODIGO CNAE	SECTOR	Distribución sectorial de la producción	Distribución sectorial del empleo	Producción de la empresa pública sobre total nacional
111-113, 114	Combustibles sólidos	2,4	12,2	25,4
	Hidrocarburos y refino de petróleo:			
122, 123	— Hidrocarburos	4,5	0,4	41,8
130	— Refino de petróleo	25,4	3,2	52,3
151	Energía eléctrica	10,9	7,4	24,8
152	Gas	5,7	2,0	100,0
140	Mineral radioactivo	1,4	0,4	71,4
160	Agua	0,9	2,5	27,0
211, 212	Minerales metálicos:			
	— Minerales y concentrados de mercurio	0,2	0,6	100,0
	— Otros minerales metálicos	0,07	0,4	4,0
2321	Sales potásicas	0,3	1,0	67,7
221-23	Siderurgia	8,3	14,3	28,6
2241	Producción y primera transformación del aluminio	3,8	4,3	73,0
247	Productos cerámicos	0,3	0,9	3,6
2511, 12, 14, 15	Petroquímica y química orgánica	3,1	1,1	19,3
2521	Abonos	1,2	1,1	34,5
	Productos metálicos:			
312, 313	— Forja	0,2	0,7	4,7
314, 315	— Carpintería metálica y calderería	0,5	1,8	7,8
316	— Artículos metálicos	0,03	0,1	0,2
322, 326, 329	Maquinaria industrial	1,0	3,0	6,2
330	Máquinas de oficina	0,4	0,5	12,6
351-355	Material electrónico	0,3	0,6	4,2
361-363	Automóviles, piezas y accesorios	7,3	16,3	20,4
371, 372	Construcción naval	4,1	8,1	65,0
382	Aeronaves	1,3	5,4	100,0
381	Material ferroviario	0,3	0,3	13,8
391-393, 399	Instrumentos de precisión	0,09	0,3	8,1
414	Industrias lácteas	1,1	0,8	8,8
422	Productos alimentación animal	0,7	0,07	5,6
429	Tabaco	11,7	5,6	86,2
413, 415	Industrias cárnicas y conservas vegetales	0,3	0,5	1,5
431-434	Preparación, hilado y tejido	0,5	1,1	2,7
453-455	Confección en serie	0,1	1,0	1,1
441, 451, 452	Curtido y calzado	0,3	0,8	2,0
471	Pasta papelera	1,2	1,1	65,7

Fuentes: Elaboración propia a partir de la *Central de Balances* del Banco de España; *Informe anual 1985* del Instituto Nacional de Hidrocarburos; *Informe anual, Grupo INI 1985*; *Empresas estatales, Memoria 1985*, DGPE; *El sector público empresarial, 1985*, IGAE, y *Encuesta industrial* del INI.

ministración del Estado identifica, en el año 1985, 154 sociedades estatales de carácter industrial y con participación mayoritaria, directa o indirecta, de la Administración del Estado y de sus organismos autónomos (3). Dicho conjunto de empresas se agrupa bajo la dependencia institucional,

directa e indirecta, del INI, INH y DGPE (4).

En el cuadro n.º 1 aparece una clasificación sectorial de grupos y subgrupos CNAE en los que desarrolla su actividad productiva el conjunto seleccionado de empresas públicas industriales. La

delimitación de sectores se ajusta a la efectuada por el INE en la *Encuesta Industrial* y, dado que la última disponible se refiere al año 1985, en el cuadro se incluye, para dicho año, la distribución sectorial de la producción y el empleo público empresarial, así como el peso relativo de la pro-

ducción de estas empresas en el conjunto nacional. En este último caso, cuando una empresa diversifica su producción en varias actividades, se ha efectuado una asignación sectorial del valor total.

En el año 1985 la empresa pública industrial representó el 17,3 por 100 de la producción bruta industrial y dio empleo al 9,4 por 100 de la población ocupada en actividades industriales.

La producción se distribuye en un 51,2 por 100 que absorben actividades adscritas a la división de «energía y agua» de la CNAE y el resto en sectores de manufacturas (5). En estos últimos, la gama de actividades con presencia pública es muy amplia, aunque en seis de ellas se concentra el 38,3 por 100 de la producción industrial total: «siderurgia», «producción y primera transformación del aluminio», «petroquímica», «automóviles», «construcción naval» y «tabaco». El 10,5 por 100 restante se reparte en 21 sectores y, entre éstos, destacan por su peso relativo «abonos», «aeronaves» y «pasta papelera».

La distribución del empleo sigue una pauta sectorial distinta a la descrita para la producción. «Energía y agua» representa el 28,1 por 100 del empleo público industrial, con un fuerte peso relativo de la minería energética sobre el total. Entre las actividades de manufacturas, aquéllas con mayor presencia relativa en la cifra total de producción ocupan también los primeros lugares por volumen de empleo, aunque «productos metálicos» y «maquinaria industrial» constituyen dos excepciones significativas dentro del grupo.

El tercer tipo de información que presenta el cuadro n.º 1 cuantifica la participación de las em-

CUADRO N.º 2

NUMERO E IMPORTANCIA RELATIVA DE LAS EMPRESAS INCORPORADAS AL SECTOR PUBLICO POR RETIRADA DE LA INICIATIVA PRIVADA EN EL PERIODO 1970-1982

SECTOR	Numero de empresas	Porcentaje que representan sobre la producción del sector público en el año 1985
Combustibles sólidos	2	6,0
Sales potásicas	1	47,9
Siderurgia	2	21,6
Producción y primera transformación del aluminio	3	20,4
Productos cerámicos	1	100,0
Productos metálicos	5	74,5
Maquinaria industrial y de oficina	5	56,3
Material electrónico	1	30,2
Automóviles, piezas y accesorios	1	72,9
Construcción naval	5	56,1
Material ferroviario	1	47,0
Industrias lácteas	5	86,3
Industrias para la alimentación animal	1	100,0
Preparación, hilado y tejido	3	100,0
Confección en serie	1	100,0
Curtido y calzado	1	100,0

Fuente: Elaboración propia a partir de las memorias del Grupo INI y de las empresas estatales dependientes de la DGPE.

presas públicas en la producción nacional de sus sectores de actividad. Destaca, en primer lugar, la fuerte presencia pública en el conjunto del sector energético, que supuso, en el año 1985, el 40,1 por 100 de la producción total. En segundo lugar, el peso relativo del sector público en la producción de manufacturas es muy inferior, ya que representó, en el mismo año, el 10,3 por 100 del total nacional. En tercer lugar, la distribución sectorial de la participación agregada en manufacturas es desigual —valores máximo y mínimo comprendidos entre 100 y 0,2 por 100—, y contrasta con la relativa homogeneidad sectorial de la participación en «energía».

Una tipología de sectores manufactureros que se atenga al grado relativo de presencia pú-

blica en ellos debe delimitar un primer grupo de actividades con participación pública dominante en «mineral y concentrado de mercurio», «producción de aluminio», «construcción naval» (grandes astilleros), «aeronaves» y «tabaco»; y un segundo grupo de actividades en que el sector público comparte con el privado una cuota de mercado significativa: «sales potásicas», «siderurgia», «petroquímica», «abonos», «máquinas de oficina» —marginal desde 1986 por desinversión en SECOINSA—, «automóviles» —reducida en la actualidad a vehículos industriales—, «material ferroviario» y «pasta papelera». En el resto de actividades se sitúa el sector público con una cuota inferior al 10 por 100. En este último grupo se produce, además, una gran diversificación si ésta se juzga por el número de secto-

res con alguna presencia de capital público.

El impacto de la utilización del Grupo INI y del grupo de empresas de la DGPE como instrumento anticíclico de la política industrial durante los años setenta (6) explica alguna de las características de la especialización productiva enumeradas anteriormente. Para precisar dicha influencia, el cuadro n.º 2 recoge, por sectores, el porcentaje que representa, sobre el total de empresas públicas, la producción de aquéllas que fueron incorporadas al sector público por retirada de la iniciativa privada durante el período 1970-1982.

El incremento señalado en la diversificación productiva es un fenómeno que tiene, en parte, su origen en los años setenta. El sector público inicia entonces su actividad en «productos cerámicos», «textil», «calzado» y algún subsector de alimentación. Y, por otra parte, refuerza su especialización en sectores como «siderurgia», «automóviles», «construcción naval», «material ferroviario» y toda el área industrial de bienes de equipo, desde «productos metálicos» hasta «material electrónico». El reforzamiento de la presencia pública en estos sectores tendrá, como veremos más adelante, un impacto notable en la cuenta de resultados del conjunto de empresas públicas.

Para contextualizar mejor las características señaladas hasta ahora, conviene hacer una breve referencia a la estrategia de saneamiento y reestructuración industrial llevada a cabo por el sector público industrial. Esta ha sido intensa desde comienzos de los años ochenta, y ha alterado la configuración de la cual se partía al inicio de la década.

En el ámbito de empresas con

dependencia directa e indirecta del INI, se ha llevado a cabo un importante proceso de recomposición y racionalización del grupo industrial. Entre las actividades sometidas a planes de reconversión, destaca la constitución de SIDMED por segregación del área de laminación en frío de la antigua AHM, empresa que, junto a ENSIDESA, formará un *subholding* siderúrgico. De los sectores sometidos a planes de reordenación destaca la constitución del grupo electrónico INISEL, la creación del grupo INESPAL en el sector del aluminio —originado por la fusión de ALUGASA y ENDASA— y la intensificación de la especialización productiva de las empresas de bienes de equipo: ATEINSA, MTM, BWE y FOARSA. Esta política de agrupamiento en varios *subholdings* se ha completado, en otros sectores, con el cierre, la venta total o la cesión de participaciones de determinadas empresas. En unos casos, por tratarse de empresas situadas en sectores fuertemente internacionalizados —SEAT, SECOINSA—, y en otros, por afectar a sectores que carecen de interés estratégico para el grupo —MBD, PAMESA (7).

En el ámbito del sector energético público, el proceso de reestructuración no ha sido menos intenso. En el marco del primer PEN de 1979, se propone la creación de un *holding* que agrupe las participaciones públicas en el sector de hidrocarburos. El INH inicia en 1981 una política de actuaciones que buscan conseguir un conjunto de entidades empresariales únicas en cada fase productiva y coordinadas entre sí (8). En la fase de exploración y producción de hidrocarburos se fusionan HISPANOIL y ENIEPSA; EMP concentra todas

las participaciones en la fase de refino; Alcudia se constituye en filial petroquímica y CAMPSA queda configurada como unidad de distribución y comercialización integrada con todas las empresas refineras nacionales. Por último, la creación de REPSOL en 1987 culmina el proceso iniciado en 1981, al constituirse en empresa petrolera integrada desde la exploración hasta la petroquímica. REPSOL se configura en torno a cuatro filiales principales —Repsol Exploración, Repsol Petróleo, Repsol Butano y Repsol Química— y una participación del 60 por 100 en CAMPSA (9).

La existencia de un desfase temporal significativo en el inicio del proceso de reestructuración de los sectores de manufacturas y energético constituye un rasgo diferencial a tener en cuenta en el análisis de la evolución del sector público empresarial durante el período 1981-1986.

III. EVOLUCION DE LA EMPRESA PUBLICA INDUSTRIAL DURANTE EL PERIODO 1981-1986

Una vez delimitada la composición sectorial e importancia relativa de la empresa pública industrial, en esta sección se analiza la evolución de dicho grupo empresarial durante el período 1981-1986. Para ello, comenzaremos por la descripción y comentario de la información estadística utilizada.

El análisis de la empresa pública industrial se ha efectuado a partir de la información contenida en la Central de Balances (CB) del Banco de España. En el año 1985, la CB proporciona información de 120 empresas

industriales con participación mayoritaria del sector público. Sometiendo dicho grupo de empresas a dos criterios de selección adicionales: que aparezcan incluidas en la CB y que mantengan participación mayoritaria pública, en ambos casos durante todos los años del período 1981-1986, la muestra queda reducida a 72 empresas.

¿Qué grado de representatividad proporciona dicha muestra sobre el censo de empresas públicas? Tomando como referencia las 154 sociedades estatales de carácter industrial identificadas por la IGAE, las 72 empresas de la muestra de la CB representaron, en el año 1985, el 86,4 y el 76,1 por 100, respectivamente, de la producción bruta y el empleo del sector empresarial público industrial. Sobre el censo de empresas que mantienen su carácter público durante todo el período 1981-1986, la muestra que aquí se utiliza representó el 92 por 100 y el 88,7 por 100 de la producción bruta y el empleo, respectivamente, del año 1985.

La cobertura de sectores de la muestra aparece en la tabla A-1 del *Anexo*. En sólo tres sectores la muestra no incluye empresas públicas: «material electrónico», «preparación, hilado y tejido», y «curtido y calzado». Las empresas que la IGAE asigna a dichas actividades son: INISEL, PESA electrónica, HYTASA e IMEPIEL. En dos sectores adicionales, «maquinaria de oficina» y «automóviles», la cobertura es muy baja, y se debe, en ambos casos, al criterio adoptado de incluir en la muestra a empresas que mantienen participación pública mayoritaria durante todo el período, lo que conduce a la exclusión de SECOINSA y SEAT como entidades más representativas de las dos actividades industriales. El

conjunto de empresas citadas forman el núcleo más significativo de las excluidas de la muestra que utilizamos. Esta constituye, por ello, un conjunto adecuadamente representativo de las empresas que han mantenido su carácter público a lo largo del período 1981-1986.

Además de esta labor de selección de las empresas que componen la muestra estudiada, se han construido series de precios que permiten aproximar la evolución de la producción real y la de algunos conceptos de costes, también en términos reales. La evolución de precios se ha reconstruido para cada una de las empresas incluidas en la muestra. Para ello, se ha partido de la identificación de los grupos CNAE en que desarrollan su actividad dichas empresas y obtenido un índice ponderado de precios a partir del *Índice de Precios Industriales* del INE, que proporciona índices de precios para más de 500 productos (como medias simples de unas 800 variedades y más de 5.000 subvariedades).

La descripción del comportamiento de las variables más relevantes de la empresa pública industrial durante el período 1981-1986 aparece agrupada del siguiente modo: en primer lugar, se analiza la evolución de la producción y el empleo; en segundo lugar, se examina la tendencia de diferentes indicadores de rentabilidad y costes, y en tercer lugar, se señalan los cambios más importantes que han tenido lugar en el estado de equilibrio financiero de las empresas públicas.

1. Producción y empleo

Un primer examen del comportamiento de las variables de producción y empleo en el sector

público empresarial aconseja diferenciar la evolución que han seguido las actividades de manufacturas y el sector energético. En el cuadro n.º 3 se presentan dichas series.

La producción real (10) del sector energético creció, durante el período, a una tasa anual del 0,2 por 100. En dicho comportamiento se advierten dos fases claramente diferenciadas: la primera hasta 1983, con una tasa anual negativa del 3,5 por 100, dominada por los efectos de la crisis de precios de los crudos, y la segunda iniciada en 1984 y caracterizada por una sensible recuperación. El dinamismo de esta última fase se concentra en el subsector de refino de petróleo, que recibe un fuerte impulso de la actividad de refino para exportación.

Frente a la evolución del sector energético, la producción real de los sectores de manufacturas se reduce durante el período 1981-1986 a una tasa anual media próxima al 4 por 100. Caída que es intensa hasta el año 1984, y en la que se advierte una significativa desaceleración a partir de 1985, en consonancia con el perfil evolutivo de la industria española.

Entre las actividades no energéticas, véase tabla A-2, la contracción en el volumen de producción afecta de modo general a todos los sectores, si se exceptúan «petroquímica», «aeronaves» —con incrementos reales en el período 1981-1983— y algún subsector de alimentación. Se advierten, por el contrario, procesos fuertemente contractivos en «siderurgia», «metales no féreos» (aluminio), «fertilizantes», «productos metálicos», «construcción naval» y «material ferroviario». Sectores sometidos, en todos los casos, a planes de reconversión

CUADRO N.º 3

**PRODUCCION, EMPLEO, PRODUCTIVIDAD Y EXPORTACION DE LA EMPRESA PUBLICA INDUSTRIAL.
PERIODO 1981-86**

	(Tasas de variación)					
	1982	1983	1984	1985	1986	1981-86
Producción bruta real:						
— Energía	-2,8	-4,2	2,9	-1,1	6,5	0,2
— Manufacturas	0,9	-8,9	-10,4	0,9	-1,4	-3,9
Empleo:						
— Energía	-0,6	0,5	-1,4	-0,3	-0,2	-0,4
— Manufacturas	-4,2	-3,4	-6,0	-6,7	-2,7	-4,7
Productividad por trabajador:						
— Energía	-2,2	-4,7	4,4	-0,7	6,7	0,6
— Manufacturas	5,6	-5,5	-4,2	8,7	1,9	1,2
	(Porcentajes)					
	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Propensión media exportadora:						
— Manufacturas (sector público)	21,6	23,8	28,7	28,9	26,9	20,5
— Manufacturas (conjunto nacional).	15,1	16,3	17,7	21,0	21,1	—

Nota: En la producción bruta real de manufacturas está excluido el sector «tabaco» por falta de homogeneidad en sus cifras de ventas de los años 1985 y 1986.
Fuente: Elaboración propia a partir de la Central de Balances del Banco de España y de los *Indicadores de Precios Industriales* del INE.

y reestructuración, y en los que se han instrumentado políticas de reducción de capacidad de las empresas.

En la muestra de empresas que permanecen en el sector público industrial, el empleo de 1986 se reduce el 15,5 por 100 respecto al existente en 1981 (11). En magnitudes absolutas, dicha tasa ha supuesto la desaparición de 27.034 empleos, y si añadimos el volumen neto de empleo de las unidades productivas que han dejado de tener participación mayoritaria pública entre 1981 y 1986, la reducción de puestos de trabajo se sitúa en torno a 55.000 empleos; cifra ésta última que se incrementaría de incluir algún año precedente.

Los ajustes en el empleo han seguido ritmos diferenciados en las empresas energéticas y en las

de manufacturas. En las primeras, el empleo se ha reducido a una tasa anual acumulativa del 0,4 por 100, destacando el aumento en el empleo de «energía eléctrica» y la relativa estabilidad de la ocupación en la «minería energética». En los sectores de manufacturas, la tasa de reducción del empleo ha alcanzado una media anual del 4,7 por 100. Dicha caída ha revestido una intensidad especial durante los años 1984 y 1985, y se concreta, además, en los sectores con planes de reconversión —«siderurgia» y «construcción naval»—, que aportan el 78 por 100 de la destrucción neta de empleo en el sector público de manufacturas.

El comportamiento de la producción y el empleo tiene su reflejo en la evolución de la productividad, que experimenta du-

rante el período un aumento en torno al 1-2 por 100 anual en los sectores de manufacturas y ligeramente inferior en «energía». A pesar de que la producción real decrece, la productividad por trabajador aumenta como consecuencia de una disminución más intensa del empleo.

La utilización del valor añadido para medir el *output* industrial sitúa el incremento de la productividad por trabajador en una tasa anual del 2-3 por 100 durante el período. La diferencia respecto a la medida de la productividad que hace uso de la producción bruta se debe a la peculiar evolución del sector energético durante 1986, año en que se produce un incremento sustancial de la participación de su valor añadido en la producción total. Exceptuando esta diferencia, tanto si se aproxima el *output* de

las empresas por la producción bruta como si se hace por el valor añadido, no se aprecian discrepancias significativas en los resultados obtenidos.

Aunque resulta difícil señalar comportamientos tendenciales, dado el corto espacio de tiempo contemplado, las diferencias en el perfil evolutivo del empleo y la producción de manufacturas permiten identificar una inflexión en la evolución de la productividad por trabajador de dichos sectores en torno a 1984. Hasta este año, la reducción de la producción no es seguida por disminuciones paralelas del empleo, ocasionando el conocido comportamiento procíclico de la productividad. Durante 1985, el ajuste en el empleo alcanza su expresión máxima coincidiendo con una recuperación de la producción, tendencia que se prolonga al año 1986, aunque de forma atenuada.

En el detalle sectorial que aparece en la tabla A-2, pueden identificarse las actividades que explican la pauta de comportamiento agregado: descenso de la producción real superado por una disminución aún mayor del empleo. Entre estas actividades se encuentran «automóviles», «construcción naval» e «industrias lácteas»; su fuerte peso relativo dentro del agregado de manufacturas domina sobre el comportamiento de otros sectores, como «siderurgia», «metales no férreos», «fertilizantes», «productos metálicos» o «material ferroviario», en los que la caída de la producción ha excedido al ajuste en el empleo.

Junto a la producción y el empleo, las exportaciones constituyen un elemento clave para configurar la evolución del sector público empresarial. En efecto, la propensión exportadora media

del período 1981-1986 alcanzó el 25 por 100 en los sectores de manufacturas (12). Esta magnitud superó en 7 puntos porcentuales la del conjunto nacional de manufacturas, e indica, en términos relativos, el fuerte peso exportador de las actividades desarrolladas en el ámbito de la empresa pública. «Siderurgia», «producción y primera transformación de metales no férreos», «petroquímica», «productos metálicos», «construcción naval» y «pasta papelera», son actividades con un peso relativo importante en la producción y que destinan a los mercados exteriores un porcentaje de ésta que excede el 30 por 100.

En la evolución de las exportaciones se advierte una primera fase, hasta 1984, en la cual el crecimiento de las ventas exteriores supera el incremento de las ventas en el mercado interior. Dicho comportamiento refleja las ganancias de competitividad obtenidas con la devaluación de la peseta en el año 1982, la evolución más favorable del comercio mundial, especialmente durante los años 1983 y 1984, y, por último, la fuerte contracción en la demanda interior, que genera un estímulo indirecto añadido a los anteriores. Los años 1985 y 1986, en especial éste último, marcan el inicio de un periodo de dificultades en los mercados exteriores. La desaparición de la desgravación fiscal a la exportación y la caída de la paridad del dólar inducen el abandono de determinados mercados exteriores, al dejar éstos de ofrecer condiciones adecuadamente remuneradoras. La disminución en la cuota de exportación es muy intensa, en el último año, en «siderurgia», «construcción naval», «producción y primera transformación de metales no férreos» y «bienes de equipo».

La información que aporta el cuadro n.º 3 sobre la propensión exportadora del conjunto nacional de manufacturas ofrece un perfil evolutivo similar al descrito anteriormente para la empresa pública industrial. Sin embargo, al no disponer del dato correspondiente al año 1986 para el total nacional, no puede hacerse una valoración acerca del impacto diferencial que sobre la empresa pública haya podido tener la integración en la CEE.

2. Costes y rentabilidad

Si algún aspecto de la empresa pública ha atraído, en fechas recientes, el interés, por encima de cualquier otro, éste ha sido el de la evolución de su cuenta de resultados. A continuación, se analizan los cambios que se han producido durante el período en la rentabilidad y los costes de la empresa pública industrial.

El resultado neto total del conjunto de empresas públicas alcanzó, en 1986, un valor negativo que representó el 2,9 por 100 de las ventas totales. Desde 1981 hasta 1983 se produjo un deterioro creciente en el resultado neto de las empresas y, a partir del último año, una sensible recuperación, que permite reducir el porcentaje de pérdidas sobre ventas en 1,5 puntos porcentuales. Dado que este comportamiento agregado encubre diferencias sectoriales de alguna entidad, en los cuadros n.ºs 4 y 5 se presentan, por separado, los estados de resultados del conjunto de empresas que pertenecen a los sectores energéticos y del de las incluidas en el resto de actividades industriales públicas.

La comparación de los años 1981 y 1986 ofrece un significa-

CUADRO N.º 4

SECTOR PUBLICO ENERGETICO: ESTADO DE RESULTADOS, 1981-1986
(Miles de millones de pesetas y porcentajes)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Producción de bienes y subvenciones.	1.199	1.303	1.473	1.650	1.705	1.220
— Consumo intermedio	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
= Valor añadido ajustado	80,3	78,6	78,0	78,5	78,9	65,8
— Gastos de personal	19,7	21,4	22,0	21,5	21,9	34,2
— Gastos de personal	7,7	8,2	8,2	7,8	8,2	12,7
= Resultado económico bruto de explotación	12,0	13,2	13,8	13,7	12,9	21,5
— Amortización, previsión y otros	5,7	6,4	8,0	7,4	6,9	11,5
= Resultado económico neto de explotación	6,3	6,8	6,0	6,3	6,0	10,0
+ Ingresos financieros	1,0	1,6	1,5	1,8	2,2	3,8
— Gastos financieros	7,9	8,7	8,5	8,7	7,7	11,4
+ Otros resultados	1,6	1,3	3,0	2,6	1,4	1,8
= Resultado neto total	1,0	1,0	2,0	2,0	1,9	4,2

Fuente: Central de Balances del Banco de España.

tivo contraste en el sector energético. El resultado neto total, que alcanza en el último año el 4,2 por 100 del valor de las ventas, se incrementa en más de 3 puntos porcentuales. La diferencia es similar en magnitud a la que corresponde a la evolución del resultado neto de explotación, pues se mantiene la proporción que guardan ingresos y gastos financieros, así como otros resultados —extraordinarios, cartera de valores, intereses activados y diferencias negativas de valoración en moneda extranjera. Dicha mejora tiene su origen en la significativa reducción del coste por unidad de producto asociada a los consumos intermedios, que se transmite de modo parcial al margen bruto de explotación por el aumento de participación de los costes de personal en el valor de las ventas, y sólo en parte, también, al margen neto, debido al aumento de las amortizaciones y previsiones.

Los cambios que se han señalado para todo el período 1981-1986 se producen casi exclusivamente en la transición de 1985

a 1986. La caída experimentada en el coste de aprovisionamiento de crudo importado durante 1986 está en el origen de la reducción de las compras netas y otros costes de explotación, que se transmiten, en grados diversos, a todos los conceptos de resultados.

En el año 1986 la OPEP instrumenta un sistema de precios *net-back*, para aumentar cuota de mercado, que produce un descenso en los precios del mercado petrolero mundial. A dicha reducción se añade la depreciación del dólar respecto a la peseta, y el efecto combinado de ambos factores se traduce en un coste de aprovisionamiento del crudo que desciende, en el mercado español y respecto a 1985, casi en un 60 por 100 (13). La transmisión parcial y retrasada del abatamiento de la energía importada a los precios finales, por razones de política económica asociadas con la reducción del déficit público, se refleja en la evolución de la cuenta de resultados del sector público energético del año 1986.

Durante el período 1981-85 la

cuenta de resultados del sector energético muestra una notable estabilidad. La mejora del resultado neto se debe al aumento de ingresos financieros netos de gastos, y el incremento del valor añadido sobre el valor de las ventas se traduce, también, en la mejora del margen bruto de explotación.

El perfil evolutivo de la cuenta de resultados del sector manufacturero público —véase cuadro número 5— es sensiblemente distinto del que acaba de describirse para el sector energético. El margen bruto de explotación sobre ventas se comprime durante el período analizado por la desfavorable evolución de los costes intermedios, que incrementan su participación en el valor de la producción. Dicha caída la encontramos acentuada en el margen neto debido al aumento de amortizaciones. Y en cuanto al resultado neto total, las pérdidas que, de modo ininterrumpido, experimenta este grupo de empresas comienzan a reducir su participación en las ventas a partir del año 1983. La fuerte reducción de

CUADRO N.º 5

SECTOR PÚBLICO DE MANUFACTURAS: ESTADO DE RESULTADOS, 1981-1986
(Miles de millones de pesetas y porcentajes)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Producción de bienes y subvenciones.	895	1.039	1.115	1.145	1.266	1.202
— Consumo intermedio	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
= Valor añadido ajustado	74,6	74,3	74,3	74,6	79,1	77,0
— Gastos de personal	25,4	25,7	25,7	25,4	20,9	23,0
— Gastos de personal	20,5	19,9	20,5	19,6	17,8	20,5
= Resultado económico bruto de explotación	4,9	5,8	5,2	5,8	3,1	2,5
— Amortización, previsión y otros	4,2	4,4	6,4	6,0	6,6	7,8
= Resultado económico neto de explotación	0,7	1,4	-1,2	-0,2	-3,5	-4,3
+ Ingresos financieros	0,8	0,7	1,5	0,8	1,1	1,5
— Gastos financieros	10,9	10,8	11,5	11,0	8,4	7,6
+ Otros resultados	0,1	-1,0	-1,7	-2,1	0,4	0,2
= Resultado neto total	-9,3	-9,7	-12,9	-12,5	-10,4	-10,2

Fuente: Central de Balances del Banco de España.

los gastos financieros —que incorpora las diferencias de valoración en moneda extranjera—, así como los conceptos incluidos en otros resultados, que pasan a ser positivos en los dos últimos años, explican la mejora aludida.

A las tendencias descritas para el grupo de empresas públicas no energéticas hay que añadir dos matizaciones. En primer lugar, al tratarse de una muestra de empresas con cobertura sectorial no homogénea, pueden aparecer sesgos, al quedar excluida alguna empresa representativa del grupo analizado. Los dos sectores en que se concentra dicho sesgo son «material electrónico» y «maquinaria industrial y de oficina». En segundo lugar, frente a la muestra constante de empresas estudiadas, en el sector público industrial se han producido «entradas y salidas» de unidades productivas. Al primar la comparabilidad de los agregados a lo largo del período, todas las empresas sometidas a procesos de privatización o de constitución no están incluidas en la muestra; SKF, SECOINSA, SEAT y

SIDMED son algunos ejemplos significativos. La imagen de la cuenta de resultados del conjunto de empresas públicas industriales que tuviera en cuenta dicha dinámica empresarial mejoraría la tendencia hacia la recuperación en los beneficios apuntada previamente.

Para completar el análisis de la evolución del excedente empresarial, trataremos de identificar qué factores han condicionado la tendencia experimentada por el margen bruto de explotación. La ganancia o pérdida de margen en las operaciones de explotación puede atribuirse a los cambios en la participación de los costes de trabajo en el valor de las ventas y a las alteraciones de los costes intermedios por unidad de producto. Ambas contribuciones tienen una sencilla interpretación si expresamos la variación del resultado económico bruto sobre el valor de las ventas del siguiente modo:

$$\Delta m = a (\dot{p} - \dot{C}_{UT}) + b (\dot{p} - \dot{C}_U) \quad [1]$$

donde m es el margen bruto de explotación, a y b son factores

de ponderación, \dot{p} es la tasa de crecimiento de los precios y \dot{C}_{UT} y \dot{C}_U son, respectivamente, las tasas de crecimiento de los costes de personal e intermedios por unidad de producto.

La expresión [1] indica que los costes intermedios y laborales contribuyen a la variación observada en el margen bruto de explotación de modo positivo (negativo) cuando la tasa de variación de los precios finales de los productos es superior (inferior) a la tasa de variación de los costes unitarios correspondientes. Ambas contribuciones aparecen en la expresión ponderadas por el peso relativo de cada componente de los costes en el valor de la producción. En el cuadro número 6 se describen los resultados agregados, indicando la variación del margen y cómo contribuyen a ésta las evoluciones de los costes de trabajo e intermedios.

En el conjunto del sector empresarial público, la evolución de los costes intermedios por unidad de producto, al compensar el crecimiento de los costes unitarios

de trabajo, ha permitido, entre 1981 y 1986, la ligera recuperación del margen bruto de explotación. En dicho comportamiento agregado ha tenido un peso decisivo la empresa pública energética, ya que, según se aprecia en el cuadro n.º 6, existe una casi perfecta asimetría entre la evolución del conjunto de sectores de manufacturas y la del sector energético. En efecto, el crecimiento superior de los costes unitarios intermedios respecto a los precios ha inducido una reducción del margen de explotación en los sectores de manufacturas. Los costes unitarios reales del trabajo han experimentado un crecimiento nulo, y ello porque se trata de actividades productivas donde se ha concentrado el mayor ajuste en el empleo.

La mejora operada en el margen bruto de explotación del sector energético se debe, en su totalidad, a la reducción de los costes intermedios por unidad de producto, una vez deducido el crecimiento de los precios; efecto que se ha visto compensado, de modo parcial, por la evolución de los costes unitarios del trabajo en términos reales.

En el detalle sectorial que pre-

senta la tabla A-3 (véase *Anexo*) se aprecia la contribución que las distintas actividades productivas tienen en el comportamiento agregado que acaba de describirse. Las empresas públicas de algunos sectores presentan una estructura de ingresos y gastos de explotación muy deteriorada. En seis actividades —«construcción naval», «productos metálicos», «material ferroviario», «instrumentos de precisión», «cerámica» y «aeronaves»— los gastos de personal exceden en magnitud el valor añadido ajustado. Además, en todos los sectores indicados se produce un deterioro importante del margen bruto de explotación durante el período de análisis, que se hace extensivo, sin alcanzar márgenes negativos, a «combustibles sólidos» y «minerales metálicos»; actividades, todas ellas, en que se concentran las empresas con una aportación negativa mayor a la cuenta de resultados del sector público industrial.

Para profundizar en el análisis económico-financiero de los resultados de la empresa pública, la anterior descripción se completa a continuación con otros indicadores que aproximan el ren-

dimiento obtenido por el conjunto de proyectos de inversión, y permiten establecer qué influencia han tenido sobre sus resultados la estructura y el coste de la financiación ajena.

La definición de cada uno de los indicadores utilizados viene dada por las siguientes expresiones:

$$R_E = \frac{RNE + IF}{ANM} \quad [2]$$

donde R_E es la rentabilidad económica, RNE el resultado económico neto de explotación, IF los ingresos financieros y ANM el activo neto que aparece en los estados de equilibrio financiero, en valor promedio de los períodos t y $t-1$;

$$R_F = \frac{RNE + IF - GF}{PNM} \quad [3]$$

donde R_F es la rentabilidad financiera antes de impuestos, GF los gastos financieros y PNM el patrimonio neto medio de los períodos t y $t-1$. Al no disponer de información sobre impuestos para el período completo, la rentabilidad financiera se define antes de impuestos.

La relación entre rentabilidad económica y financiera antes de impuestos viene dada por el tipo de estructura financiera y el coste de los recursos ajenos empleados. La siguiente expresión recoge dicha relación:

$$R_F = R_E + (R_E - i) C_D \quad [4]$$

donde i es el coste medio de los recursos ajenos y C_D el coeficiente de endeudamiento o relación que mantienen recursos ajenos y fondos propios.

En el cuadro n.º 7 se presenta la evolución de los indicadores descritos para diferentes agregados de empresas públicas durante el período 1982-1986.

CUADRO N.º 6

**VARIACION DEL MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION
Y CONTRIBUCIONES DE LOS COSTES LABORALES
E INTERMEDIOS. PERIODO 1981-1986**
(Variaciones porcentuales)

	Δ_m	Costes unitarios del trabajo	Costes intermedios por unidad de producto
TOTAL INDUSTRIA	+3,1	-3,4	+6,5
ENERGIA Y AGUA	+9,5	-5,0	+14,5
TOTAL MANUFACTURAS....	-2,4	0,0	-2,4

Nota: Véase expresión [1] en texto, para procedimiento de cálculo.
Fuente: Elaboración propia a partir de Central de Balances.

CUADRO N.º 7

INDICADORES DE RESULTADOS Y APALANCAMIENTO FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO EMPRESARIAL

SECTOR ENERGETICO

RESULTADOS	1982	1983	1984	1985	1986
R_E	8,2	7,2	7,7	6,7	7,4
$(R_E - i) C_D$	-10,7	-10,0	-9,4	-6,3	-3,3
R_F	-2,3	-2,8	-1,7	0,4	4,1

MANUFACTURAS

RESULTADOS	1982	1983	1984	1985	1986
R_E	2,3	0,3	0,7	-2,9	-3,4
$(R_E - i) C_D$	-54,6	-79,4	-81,2	-70,7	-50,3
R_F	-52,3	-79,1	-80,5	-73,6	-53,7

MANUFACTURAS (excluidos «construcción naval» y «productos metálicos»)

RESULTADOS	1982	1983	1984	1985	1986
R_E	2,4	4,5	5,9	1,4	1,1
$(R_E - i) C_D$	-39,9	-37,6	-27,5	-28,9	-24,3
R_F	-37,5	-33,1	-21,6	-27,5	-23,2

Fuente: Elaboración propia a partir de la Central de Balances del Banco de España.

La rentabilidad económica del sector público energético fluctúa muy ligeramente durante el período. La reducción de un punto que experimenta entre 1982 y 1986 quedaría anulada si se descuenta el intercambio de activos que tuvo lugar en el sector eléctrico durante el año 1985. Junto a dicha evolución, se reduce, de modo progresivo, el efecto negativo del apalancamiento financiero, que se traduce en una mejora sustancial de la rentabilidad financiera, con un incremento desde 1983 de casi 7 puntos porcentuales.

El examen de las operaciones de explotación del sector energético permitió identificar en el año 1986 un significativo aumento del margen de explotación. Si concentramos en dicho año el análisis de los factores que han permitido la recuperación de la rentabilidad financiera, la descom-

posición del cuadro n.º 7 permite concluir que un 80 por 100 del incremento en el rendimiento se debe a factores financieros, y el porcentaje restante a elementos de mejora en la gestión de costes y de racionalización productiva. En la reducción del apalancamiento negativo han influido tanto la reducción del coste medio de los recursos ajenos como el saneamiento financiero asociado a la reducción en el endeudamiento.

En la evolución del sector público productor de manufacturas se aprecia un deterioro sistemático de la rentabilidad económica y una importante inflexión en la tendencia que sigue el rendimiento financiero a partir de 1983. Se inicia entonces un ajuste financiero, que disminuye el coeficiente de endeudamiento, reduce el apalancamiento negativo y atenúa, desde un punto de vista

financiero, la situación de pérdidas crónicas en que se hallan dichas empresas.

Se detectan asimismo situaciones patrimoniales muy deterioradas en la muestra de empresas manufactureras. Durante 1986, en 19 empresas las pérdidas de ejercicios anteriores generan una cuenta de reservas negativa que supera la cuenta de capital y se traduce en un patrimonio neto negativo. Estos casos individuales introducen una distorsión en el cálculo de alguno de los índices individuales que conviene depurar de la muestra. Por otra parte, dicho grupo empresarial está muy acotado sectorialmente, ya que «construcción naval» y «productos metálicos» son las dos actividades que absorben el mayor número de empresas con patrimonio neto negativo. Se trata de unidades productivas incorporadas al Grupo INI, por retirada de la iniciativa privada, en el período 1971-1980, debido a la situación de pérdidas por que atravesaban: ASTANO, AESA, Barreras, MTM, Fábrica de San Carlos, BWE, ENSA y FOARSA; entre las empresas que pertenecen a los dos sectores de actividad señalados (14).

El cuadro n.º 7 presenta los índices de rentabilidad si se excluyen del total de manufacturas las empresas de los sectores «construcción naval» y «productos metálicos». Puede apreciarse una sensible reducción en la magnitud de las pérdidas, aunque manteniendo la tendencia señalada para la muestra completa: mejora del rendimiento financiero por reducción del apalancamiento negativo.

3. Estructura financiera

El estudio de la situación financiera de una empresa, y de

sus cambios, proporciona información tanto sobre el grado de riesgo en ella incorporado como sobre su capacidad de crecimiento interno a partir de los recursos generados. Sin embargo, este análisis se ve parcialmente modificado cuando de lo que se trata es de caracterizar la estructura financiera de las empresas públicas. Esto es así porque el riesgo asociado a una determinada composición de la financiación se ve disminuido en forma apreciable si el avalista explícito o implícito es el Estado. De manera similar, las empresas públicas mantienen una capacidad de crecimiento independiente, en gran parte, de sus resultados y de su endeudamiento, en la medida en que pueden constituir instrumentos de una política industrial a veces decididamente anticíclica.

Por lo que respecta a la cuestión del riesgo, hay argumentos teóricos para justificar el hecho de que su percepción sea diferente en aquellas actividades en las que el Estado participa directa o indirectamente. En cambio, es más difícil argumentar en favor de políticas de financiación de las empresas públicas en las que se confunden lo que son recursos propios con lo que es financiación, con coste explícito, proveniente de los *holdings* en que se integran.

En fin, siendo conscientes de la existencia de estos rasgos específicos de la naturaleza pública de las empresas que examinamos, nuestra intención en este apartado es estudiar la composición de la financiación de las empresas públicas y el papel que los cambios en la misma han podido desempeñar en la mejora de sus resultados.

Uno de los indicadores más im-

portantes en el análisis financiero es el coeficiente de endeudamiento (CD), definido como el cociente entre los recursos ajenos y los propios (patrimonio neto). En general, una dependencia excesiva de la empresa, en su política de financiación, de capitales ajenos es un factor limitativo de su capacidad de crecimiento futuro. Pero, por otra parte, la introducción de deuda en la composición del pasivo puede aumentar la rentabilidad financiera de la empresa si la rentabilidad económica excede al coste medio de la deuda (apalancamiento positivo). En el caso de las empresas públicas, el análisis realizado de los resultados muestra que el endeudamiento origina un impacto negativo sobre la rentabilidad financiera, y que este efecto se reduce a lo largo del período.

El cuadro n.º 8 proporciona los valores medios de CD para las empresas públicas industriales. Como puede observarse, el endeudamiento es muy alto, siendo los recursos ajenos más del doble del patrimonio neto en la industria en su conjunto. Dentro del conjunto de las empresas industriales, es conveniente diferenciar a las empresas energéticas de las incluidas en sectores manufac-

tureros. Así, el coeficiente de endeudamiento de las primeras es inferior a la media de la industria, y aproximadamente la mitad del de las empresas manufactureras. Dentro del conjunto de manufacturas, hay dos sectores que afectan fuertemente a los resultados globales: «productos metálicos» y «construcción naval». Esto es así porque en estos dos sectores hay un buen número de empresas con patrimonio neto negativo, debido a la existencia de fuertes pérdidas acumuladas. La exclusión de ambos sectores del conjunto de manufacturas altera sustancialmente los valores del coeficiente de endeudamiento, sobre todo en los años centrales del período, en los que, por ejemplo en 1984, el CD de manufacturas es 6,0, reduciéndose hasta 3,4 cuando eliminamos las empresas pertenecientes a los dos sectores mencionados.

El endeudamiento de las empresas públicas es claramente mayor que el de las privadas. Así, utilizando 1984 como año de referencia, los recursos ajenos de las empresas privadas eran aproximadamente iguales a su patrimonio neto en la industria en su conjunto (CD = 1,03) e inferiores en el caso de las manufacturas (CD = 0,85). Esta diferencia se mantiene cuando se analizan am-

CUADRO N.º 8

COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO (CD)

	1982	1983	1984	1985	1986
Energía	1,96	1,79	1,57	1,82	1,79
Manufacturas	4,03	5,08	6,01	4,76	3,54
Manufacturas (sin «construcción naval» y «productos metálicos»)	3,29	3,48	3,41	2,78	2,24
TOTAL INDUSTRIA	2,57	2,54	2,36	2,39	2,17

Fuente: Central de Balances del Banco de España.

bos colectivos con mayor grado de desagregación, estando más endeudadas las empresas públicas que las privadas en prácticamente todos los sectores industriales (15).

Este endeudamiento tan elevado de las empresas públicas es, sin embargo, engañoso en su interpretación económica, puesto que una parte importante de sus recursos ajenos son créditos y préstamos concedidos por el propio INI que, aun cuando contablemente constituyen deuda con coste explícito (aunque éste sea muy bajo), son recursos propios en última instancia, puesto que acreedor y accionista se superponen.

Respecto a la evolución del coeficiente de endeudamiento de las empresas públicas, el cuadro número 8 muestra cómo ha experimentado una reducción para el período en su conjunto en todas las agrupaciones sectoriales consideradas. Sin embargo, este resultado general requiere algunas matizaciones. En primer lugar, el coeficiente de endeudamiento se reduce mucho más en las empresas manufactureras que en las energéticas. Además, la secuencia temporal es distinta, puesto que en las manufactureras el endeudamiento crece en los primeros años, reduciéndose drásticamente en 1985 y 1986, mientras que en el caso de las empresas energéticas, en los primeros años del período disminuye su endeudamiento, elevándose en 1985 y volviendo a reducirse en 1986.

La evolución temporal reseñada pone de manifiesto el retraso con el que se adoptaron medidas de reconversión, mediante el saneamiento financiero, en los sectores en crisis. De hecho, es a finales de 1983 cuando

se promulga la Ley de Reconversión Industrial, en la que se incorporan, entre otras medidas, algunos instrumentos de política de financiación cuya adopción contribuye a explicar la evolución de la situación financiera de las empresas públicas en los años 1985 y 1986.

Por otra parte, las diferencias encontradas entre las empresas energéticas y las manufactureras obedecen a los distintos ritmos de los procesos de saneamiento financiero de los sectores correspondientes. Así, en el caso de los sectores energéticos, los resultados están fuertemente influidos por el proceso de ajuste del sector eléctrico, que alcanza su expresión máxima en 1985 con la reestructuración del sector mediante el intercambio de activos y la renegociación de la deuda.

La reducción experimentada en el coeficiente de endeudamiento de las empresas públicas se debe, sobre todo, a una mayor capitalización de éstas, que se plasma en un incremento del 66 por 100 en su patrimonio neto durante el período. Este aumento de los recursos propios se ve acompañado, en los dos últimos años, por una reducción del volumen de la deuda en todos los

casos, excepto en el sector energético.

La situación financiera de una empresa depende no sólo del volumen de endeudamiento, sino también de su composición (por plazos y por grado de participación de los préstamos bancarios). La estructura por plazos de la deuda está determinada, en gran medida, por las condiciones de acceso de la empresa a los mercados financieros. En general, las restricciones cuantitativas afectarán en mayor grado a la capacidad de endeudamiento a largo plazo. Por otra parte, debe haber una adecuación entre fondos y empleos, de manera que las partidas del pasivo se correspondan con las características de los componentes del activo a cuya financiación se destinan.

En todo caso, mantener un elevado endeudamiento a medio y largo plazo tiene como principales ventajas una menor vulnerabilidad frente a oscilaciones en los tipos de interés y una mayor estabilidad en la financiación. Como principales inconvenientes, cabe citar un mayor coste de la deuda y una menor flexibilidad a efectos de beneficiarse de disminuciones del tipo de interés.

CUADRO N.º 9

ENDEUDAMIENTO A MEDIO Y LARGO PLAZO (DML) (*)

	1983	1984	1985	1986
Energía	84,3	89,9	91,6	91,0
Manufacturas	62,0	64,2	66,0	67,5
Manufacturas (sin «construcción naval» y «productos metálicos»)	63,3	64,5	65,5	66,2
TOTAL INDUSTRIA	74,1	78,3	81,8	82,7

(*) Los datos de 1982 no están disponibles.
Fuente: Central de Balances del Banco de España.

El cuadro n.º 9 presenta los valores del coeficiente de endeudamiento a medio y largo plazo (DML), definido como el porcentaje de los recursos ajenos totales con plazo de vencimiento superior a un año, para las distintas agrupaciones sectoriales de empresas públicas que venimos utilizando.

De acuerdo con esta información, en la composición de la deuda de las empresas públicas predominan los recursos a medio y largo plazo, especialmente en los sectores energéticos. Este último hecho es consistente con los dilatados plazos de realización de las inversiones en dicho sector.

Por otra parte, tanto en la industria en su conjunto como cuando se excluye la energía, el endeudamiento a medio y largo plazo es superior en las empresas públicas que en las privadas. Así, en 1984, el endeudamiento a medio y largo plazo de las empresas privadas industriales representaba el 75,7 por 100 del total de sus recursos ajenos, mientras que para las públicas era tres puntos superior. La diferencia es mucho más acusada en las manufacturas, donde la proporción de deuda a medio y largo plazo de las empresas privadas era casi la mitad de la correspondiente a las empresas públicas. En fin, el cuadro n.º 9 muestra también una leve tendencia al aumento del endeudamiento a medio y largo plazo entre 1983 y 1986 (16).

En consecuencia, el análisis efectuado muestra una reducción de la relación entre deuda y recursos propios de las empresas públicas, y una ligera redistribución de aquélla hacia recursos a plazos superiores. Un aspecto que falta para completar este análisis de la situación financiera de

CUADRO N.º 10

ENDEUDAMIENTO MEDIANTE CREDITOS BANCARIOS (DBC)

	1982	1983	1984	1985	1986
Energía	67,0	65,1	65,6	61,1	55,7
Manufacturas	78,2	81,1	82,5	79,4	74,3
Manufacturas (sin «construcción naval» y «productos metálicos»)	77,0	79,7	80,1	77,8	74,7
TOTAL INDUSTRIA	72,2	72,4	73,2	68,1	62,2

Fuente: Central de Balances del Banco de España.

las empresas públicas, y de sus cambios, es determinar el grado de dependencia en su financiación con respecto a créditos y préstamos de entidades bancarias.

El cuadro n.º 10 muestra la participación de la financiación a través de entidades de crédito en los recursos ajenos totales de las empresas públicas (DBC). Las empresas públicas dependen en menor medida que las privadas de la financiación bancaria. Esto es así por diversas razones. En primer lugar, porque una parte de los créditos que reciben proviene de los *holdings* públicos a los que pertenecen. En segundo lugar, las empresas públicas tienen más facilidad para el acceso directo a los mercados de capitales mediante la emisión de títulos a distintos plazos, porque su solvencia es prácticamente la misma que la del Estado. Además, las empresas públicas son, en general, de gran tamaño y, por tanto, con posibilidades de beneficiarse de las economías de escala presentes en las emisiones de bonos y obligaciones, debidas a la presencia de importantes costes fijos asociados. En este sentido, destaca la muy inferior dependencia del crédito bancario de las empresas públicas ener-

géticas respecto de las manufactureras.

En todo caso, un resultado general del ajuste financiero efectuado por las empresas públicas en el período es la reducción de la participación de los créditos bancarios en su financiación. Este resultado es claro a la vista de los datos del cuadro n.º 10, y se concentra fundamentalmente en las posiciones a corto plazo.

Así pues, podemos caracterizar el proceso de ajuste financiero de las empresas públicas por una reducción de su endeudamiento, por un aumento de los pasivos a plazos más dilatados y por una sustitución de créditos bancarios por otras fuentes de financiación. La combinación de las dos últimas características sugiere que las empresas públicas han obtenido más fondos, por una parte, mediante créditos del INI, que a su vez ha obtenido recursos mediante aportaciones del Tesoro y captándolos directamente de los mercados a través de la utilización de algunas innovaciones financieras, como los créditos subasta o los créditos sindicados, o incluso mediante la privatización parcial de empresas, como GESA, a través de su cotización en Bolsa. Además, las propias em-

CUADRO N.º 11
COSTE DEL ENDEUDAMIENTO

	1982	1983	1984	1985	1986
Energía	13,3	12,5	13,4	9,6	9,5
Manufacturas	15,0	15,2	14,3	12,5	11,5
Manufacturas (sin «construcción naval» y «productos metálicos»)	14,0	14,8	14,0	12,5	12,2
TOTAL INDUSTRIA	14,1	13,8	13,8	10,7	10,2

Fuente: Central de Balances del Banco de España.

presas han aumentado su recurso directo a los mercados mediante las emisiones de bonos y obligaciones.

Toda esta reestructuración de los pasivos de las empresas públicas ha tenido un traducción inmediata en la reducción del coste medio del endeudamiento, tal y como se observa en el cuadro n.º 11. En efecto, el coste medio de la deuda de las empresas públicas ha experimentado una reducción mayor que la media de los tipos de interés de mercado, sobre todo en los años 1985 y 1986, y especialmente acusada en el caso de las empresas energéticas.

El abaratamiento de la deuda, con un coeficiente de endeudamiento inferior, explica la mejora de la rentabilidad financiera comentada en el apartado anterior, a pesar del mantenimiento de la rentabilidad económica (resultados de explotación).

IV. CONCLUSIONES

El sector público empresarial industrial partía, al comenzar la década, de una situación de pérdidas crecientes que se remonta a la segunda mitad de los años setenta. En parte considerable,

dicha situación tuvo su origen en la utilización que se hizo de los *holdings* públicos como instrumentos de política anticíclica. En el ámbito financiero, las elevadas inversiones en activos fijos, que requerían la diversificación de actividades, y el incremento de las oportunidades de empleo deterioraron, al acudir a financiación ajena, el equilibrio financiero de la empresa pública.

La corrección de ambos desequilibrios ha delimitado las líneas de actuación que han protagonizado el comportamiento de la empresa pública, sobre todo a partir del año 1984. ¿Qué balance puede hacerse de los resultados de dicha estrategia? En las secciones precedentes, que sólo alcanzan en su análisis hasta el año 1986, se ofrece una respuesta que caracteriza, por una parte, la evolución del sector energético y, por otra, la del conjunto de actividades manufactureras.

En el *sector energético* se produce un significativo aumento del margen de explotación, que se concentra temporalmente en los últimos años del período. La caída en el coste de aprovisionamiento de crudo importado y la transmisión parcial, y retrasada, de dicho abaratamiento a los precios finales por razones de polí-

tica económica aparecen reflejadas en la mejora de la cuenta de resultados del sector energético. En las *actividades manufactureras*, sin embargo, la empresa pública se ha enfrentado a un encarecimiento de sus consumos intermedios que, por unidad de producto, ha excedido el crecimiento de los precios finales. *Esta evolución de los costes intermedios ha comprimido el margen bruto de explotación, pues los costes unitarios reales del trabajo se han mantenido constantes a lo largo del período.*

El examen de las operaciones de explotación proporciona, pues, un significativo contraste en la evolución de los sectores de energía y de manufacturas. Estas diferencias se trasladan, además, a la rentabilidad económica y financiera.

En el *sector energético* se produce una estabilización de la rentabilidad económica durante el período, si descontamos los intercambios de activos del sector eléctrico del año 1985, y se produce, al mismo tiempo, una mejora sustancial del rendimiento financiero por reducción del efecto negativo del apalancamiento. En los últimos años analizados, una cierta proporción de la recuperación en la rentabilidad financiera se debe, no obstante, a mejoras en la gestión de costes y a la racionalización productiva.

La evolución del *sector manufacturero* ofrece un claro contraste con el energético. El deterioro de la rentabilidad económica es sistemático a lo largo del período, con una inflexión al alza desde 1983 en la rentabilidad financiera.

Un hecho común caracteriza, sin embargo, la evolución de ambos tipos de actividad industrial: la reducción del apalancamiento

negativo, que atenúa, desde un punto de vista financiero, la situación de pérdidas crónicas en que se hallaba el grupo empresarial público al comienzo de la década. El ajuste y saneamiento financieros experimentados por dichas empresas constituye, por tanto, un primer elemento clave del comportamiento reciente de las unidades productivas de carácter público. En la sección III se han señalado las características del proceso de ajuste seguido en el ámbito financiero: reducción del endeudamiento, aumento de los pasivos con plazos más dilatados y sustitución de créditos bancarios por otras fuentes de financiación. *Toda esta reestructuración de pasivos se ha traducido en una reducción del coste medio del endeudamiento superior a la reducción de los tipos de interés de mercado, sobre todo en los años 1985 y 1986.*

El segundo tipo de ajuste se localiza en el área del empleo. En un claro cambio de tendencia respecto a etapas precedentes, la empresa pública industrial reduce su volumen de empleo a tasas que superan la media del sector. El conjunto de empresas que han mantenido su carácter público durante todo el período han reducido su ocupación en un 15,5 por 100. Si, por otra parte, se considera el volumen neto de empleo de las unidades productivas en que el sector público ha tomado participación mayoritaria y las que han dejado de contar con dicha participación, entre 1981 y 1986 *la reducción de puestos de trabajo asciende a unos 55.000 empleos.*

El ajuste en el empleo ha sido, sin embargo, muy distinto en el sector energético y en el de manufacturas. En el primero, el empleo se ha reducido a una tasa anual del 0,4 por 100, con aumen-

tos netos del empleo en «energía eléctrica» y relativa estabilidad en la «minería energética». En los sectores de manufacturas la ocupación se ha reducido a una tasa anual acumulativa del 4,7 por 100, muy concentrada en los sectores en reconversión —«siderurgia» y «construcción naval»— que representan el 78 por 100 de la destrucción neta total de empleos.

El tercer tipo de ajuste se refiere a la recomposición y racionalización organizativa de la empresa pública. En el ámbito de empresas con dependencia directa e indirecta del INI, dicho proceso ha sido importante, y abarca tanto la aplicación de políticas de agrupamiento sectorial como medidas de cierre, de venta total o de cesión de participaciones. En este último caso, por tratarse bien de empresas situadas en sectores fuertemente internacionalizados, bien de sectores que carecen de interés estratégico para la consolidación de un grupo industrial coordinado e integrado. Por lo que respecta al sector energético público, la creación de REPSOL en 1987 culmina el proceso, iniciado en 1981, de constitución de una empresa petrolera integrada desde la exploración hasta la petroquímica.

El conjunto de transformaciones señaladas exigirá tiempo para que comience a reflejarse en la cuenta de resultados de la empresa pública. Ahora bien, ante ese futuro, conviene no olvidar que este grupo de empresas destina al mercado exterior un porcentaje de su producción superior al que destina al nacional y que las condiciones de un contexto internacional crecientemente competitivo influirán de modo más intenso sobre él.

NOTAS

(*) Los autores agradecen los comentarios y sugerencias de Julio Segura a este artículo.

(1) Véanse, por ejemplo, las directrices del «Plan estratégico» del INI elaboradas en octubre de 1982. MINER, *Informe anual sobre la industria española, 1982*, págs. 221 y 222.

(2) En el «Programa de actuaciones, inversiones y financiación» del INI elaborado para 1984 se afirma, en claro contraste con la etapa precedente, que una estrategia con realizaciones positivas en términos de empleo «tendrá sólo sentido a medio plazo si está precedida de un enorme esfuerzo previo de saneamiento y ajuste en los aspectos financiero, industrial, comercial y de gestión». Cfr. MINER, *Informe anual sobre la industria española, 1983*, página 226.

(3) Véase *El sector público empresarial. Ejercicio 1985*, Centro de Información Contable de Empresas Públicas. Intervención General de la Administración del Estado. Ministerio de Economía y Hacienda.

(4) Queda, por tanto, excluido del grupo de 154 empresas el sector público empresarial de las autonomías.

(5) Reservamos la denominación manufacturas para el conjunto de actividades industriales excluida «energía y agua». Dicha agregación corresponde a las divisiones 2, 3 y 4 de la CNAE.

(6) Véase J. Manuel García Hermoso, «Evolución del Grupo INI en el período 1983-1987», *IV Jornadas de Economía Industrial*, Fundación Empresa Pública, Madrid, septiembre de 1988.

(7) Cfr. MINER, *Informe anual sobre la industria española, 1986*, pág. 224.

(8) Véase Oscar Fanjul, «Proceso configurador del INH», *Economía Industrial*, marzo-abril 1986.

(9) Véase *Informe Anual 1987*, REPSOL, págs. 4 y 5.

(10) El concepto «producción» de la CB incluye las ventas netas, los ingresos accesorios a la explotación, la variación de existencias y de productos terminados y en curso, los trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado y las subvenciones de explotación.

(11) La Central de Balances del Banco de España distingue entre personal fijo (PF), personal eventual (PE) y semanas medias trabaja-

das por estos últimos (SE). La definición de empleo que se utiliza en el texto se obtiene mediante la siguiente expresión:

$$PT = PF + (PE \times SE)/52.$$

(12) La empresa SEAT está excluida de la muestra durante todo el período.

(13) Cfr. Instituto Nacional de Hidrocarburos, *Informe Anual 1986*, pág. 11.

(14) Véase José Manuel García Hermoso, *obra citada*.

(15) Para un análisis más detallado sectorialmente, véase «La estructura financiera de

las empresas industriales», capítulo 8 de *La industria española durante la crisis: 1978-1984*, Alianza Editorial (en prensa), elaborado en el Programa de Investigaciones Económicas de la Fundación Empresa Pública.

(16) En este caso, el dato de 1982 no está disponible.

ANEXO ESTADISTICO

TABLA A-1

PORCENTAJE DE COBERTURA DE LA MUESTRA DE 72 EMPRESAS PUBLICAS SOBRE TOTALES SECTORIALES. DATOS REFERIDOS A LA PRODUCCION DEL AÑO 1985

Combustibles sólidos	100,0
Hidrocarburos y refino de petróleo	100,0
Energía eléctrica	83,0
Gas	100,0
Mineral radioactivo	42,0
Agua	45,0
Minerales metálicos	33,9
Minerales no metálicos	47,9
Siderurgia	86,7
Metales no férreos	98,4
Productos cerámicos	100,0
Petroquímica	100,0
Fertilizantes	100,0
Productos metálicos	75,2
Maquinaria industrial y de oficina	11,7
Material electrónico	0,0
Automóviles	26,3
Construcción naval	60,1
Aeronaves	100,0
Material ferroviario	100,0
Instrumentos de precisión	100,0
Industrias lácteas	77,7
Productos de alimentación animal	100,0
Tabaco	100,0
Industrias cárnicas	97,0
Preparación, hilado y tejido	0,0
Confección en serie	100,0
Curtido y calzado	0,0
Pasta papelera	79,8
TOTAL	86,4

Fuente: Central de Balances (Banco de España) y *El sector público empresarial 1985* (Intervención General de la Administración del Estado).

TABLA A-2

EVOLUCION DE LA PRODUCCION Y EL EMPLEO DURANTE EL PERIODO 1981-86 (Tasas anuales de variación)

	Producción	Empleo	Productividad
Combustibles sólidos	-1,3	-0,5	-0,7
Hidrocarburos y refino de petróleo	-1,3	-1,4	0,1
Energía eléctrica	4,0	0,6	3,4
Gas	2,3	-2,4	4,8
Agua	3,8	0,9	2,9
Minerales no metálicos	-2,8	-1,5	-1,3
Siderurgia	-7,2	-5,2	-2,1
Metales no férreos	-9,6	-2,8	-7,0
Productos cerámicos	-0,4	-5,5	5,3
Petroquímica	13,3	-1,2	14,6
Fertilizantes	-5,8	-1,7	-4,2
Productos metálicos	-13,2	-2,5	-11,0
Automóviles	-1,6	-7,1	5,8
Construcción naval	-8,9	-11,2	2,5
Aeronaves	4,1	5,5	-1,4
Material ferroviario	-14,7	-7,8	-7,5
Instrumentos de precisión	-9,7	-7,5	-2,4
Industrias lácteas	-4,8	-9,8	5,5
Productos de alimentación animal	-13,0	1,2	-14,1
Tabaco	5,2	0,2	5,0
Industrias cárnicas	11,5	4,2	-7,1
Confección en serie	2,5	-5,8	8,8
Pasta papelera	1,5	-4,4	6,2

Fuente: Elaboración propia a partir de la Central de Balances del Banco de España.

TABLA A-3

**DETALLE SECTORIAL DEL MARGEN BRUTO DE EXPLOTACION Y CONTRIBUCIONES
DE LOS COSTES LABORALES E INTERMEDIOS**

SECTOR	Margen bruto de explotación 1986	1981 - 86		
		Δm	Costes unitarios del trabajo	Costes unitarios intermedios
Combustibles sólidos	3,6	-10,3	-8,5	-1,7
Hidrocarburos y refino de petróleo	8,9	+1,6	-3,3	+4,9
Energía eléctrica	43,6	+8,4	-2,5	+5,9
Gas	13,8	+7,2	-1,1	+8,3
Agua	49,7	+8,4	+4,3	+4,1
Minerales metálicos	6,9	-20,0	-2,9	-17,1
Minerales no metálicos	5,9	+0,5	+15,1	-14,6
Siderurgia	3,7	-0,6	-2,5	+1,9
Metales no féreos	12,0	-0,8	-3,6	+2,8
Productos cerámicos	-3,1	+7,5	+13,7	-6,2
Petroquímica	13,8	+2,8	+0,4	+2,4
Abonos	11,3	+1,9	-4,4	+6,3
Productos metálicos	-44,8	-55,0	-30,7	-24,3
Maquinaria industrial	15,5	+13,6	+24,6	-11,0
Automóviles	1,5	+2,7	+3,5	-0,8
Construcción naval	-42,6	-36,5	-41,4	+4,9
Aeronaves	-4,8	-21,1	-6,9	-14,2
Material ferroviario	-10,7	-17,5	-26,7	-20,3
Instrumentos de precisión	-25,2	-40,5	-26,7	-20,3
Industrias lácteas	0,7	-1,6	+2,8	-4,4
Productos de alimentación animal	2,7	-4,4	-1,2	-3,2
Tabaco	3,8	+1,5	+0,6	+0,9
Industrias cárnicas	1,8	-1,9	+8,6	-10,6
Confección en serie	8,1	+18,1	+9,1	+9,0
Pasta papelera	25,6	+12,6	+1,6	+11,0

Nota: Véase expresión [1] en texto, para procedimiento de cálculo.

Fuente: Elaboración propia a partir de la Central de Balances del Banco de España.