

COMPETITIVIDAD Y SITUACION FINANCIERA DE LA INDUSTRIA ESPAÑOLA

Muchos estudios han tratado de averiguar si el marco económico en el que operan las empresas españolas les permite competir en las condiciones adecuadas para contribuir al crecimiento de la economía, y alcanzar así los niveles de bienestar comunitarios. En estos trabajos, no siempre se han considerado las posibles repercusiones de la situación financiera de las empresas españolas sobre su competitividad. En los últimos treinta años, el peso de las exportaciones sobre el PIB en España se ha situado, de forma prácticamente constante, diez puntos por debajo de la media comunitaria. Esta diferencia se podría deber, en parte, a las peculiaridades financieras de su industria. Con la intención de comprobar este hecho, **María Arrazola y Juan Francisco Franco** analizan la situación y los costes financieros de la industria española en comparación con las de otros países y, dado que una industria está compuesta por sectores con características muy diversas, analizan también si las diferencias observadas en su conjunto se mantienen al comparar entre los distintos sectores que la integran.

I. INTRODUCCION

DESDE un punto de vista microeconómico, el término competitividad caracteriza la rivalidad existente entre las empresas de un mercado, de manera que las más competitivas obtendrán una mayor cuota en él. Por tanto, se dirá que una empresa es competitiva si es capaz de mantener o aumentar el volumen de sus ventas en relación con las ventas totales del mercado en el que opera.

Macroeconómicamente, el término competitividad ha generado diversas interpretaciones, identificándose en ocasiones con el crecimiento económico de un país, el aumento del bienestar de sus ciudadanos, etc. Si bien este tipo de indicadores pueden estar muy directamente relacionados con la

competitividad, parecen alejarse, en parte, del concepto originario, proveniente del mundo empresarial. Una aproximación más cercana sería entender por competitividad de un país la capacidad de las empresas que integran su industria para competir con las empresas de los países de su entorno. Si estas empresas son competitivas, mantendrán o incrementarán las ventas totales del país al que pertenecen en el extranjero. De esta manera, contribuirán al crecimiento de su economía y, por tanto, al aumento de la renta de sus habitantes. Un país puede crecer económicamente o incrementar su bienestar como consecuencia de la competitividad de sus empresas, pero este razonamiento no siempre será cierto en el sentido contrario. Un tirón internacional en la demanda de una materia prima

existente de forma exclusiva en un país puede llevarle a aumentar enormemente su producción, pero no parece evidente que este hecho implique que la industria de ese país sea más competitiva (1).

Al estudiar la competencia en mercados en los que intervienen dos o más países, hay que tener en cuenta toda una serie de circunstancias inexistentes, por lo general, en mercados domésticos. Medidas proteccionistas, influencia política internacional, situación de los mercados internos de capital y factores productivos, cercanía geográfica, idioma, nivel cultural y educativo, existencia de canales de distribución, políticas económicas y monetarias, infraestructuras, etc., pueden incidir en la capacidad de las empresas de un país para competir en el exterior.

Cabría preguntarse si la localización de las empresas en países distintos puede aportar diferencias importantes en cuanto a su competitividad. Desde un punto de vista puramente económico, aquellas empresas que sean capaces de ofrecer un producto homogéneo a un menor precio obtendrán los mayores niveles de ventas y, por tanto, las mayores cuotas de mercado. Cuanto menores sean los costes de explotación que soporte una empresa, menor será el precio que haga rentable su actividad. ¿Pueden darse diferencias estructurales entre países que hagan variar significativamente los costes soportados por las empresas que integran sus industrias? ¿Pueden tener incidencia estas diferencias en la capacidad exportadora de cada uno de ellos y, por tanto, en su competitividad?

Son muchos los estudios que se han realizado teniendo en cuenta estos razonamientos. La

mayoría ha analizado la incidencia de los factores estructurales sobre los niveles de precios y los costes laborales. Sin embargo, no siempre se ha tenido en cuenta la posibilidad de que existan diferencias estructurales que afecten a los costes financieros, ni el impacto de éstos sobre los costes totales.

Es precisamente esta laguna la que se trata de cubrir, en la medida de lo posible, en este trabajo. La ausencia de estudios centrados en el análisis de los costes financieros y sus efectos sobre la competitividad se debe, sin duda, a su menor peso en el precio final de los productos. Sin embargo, no hay que olvidar que en situaciones en las que existan diferencias desproporcionadas en este tipo de costes o, en cualquier caso, en mercados altamente competitivos, pequeñas ventajas en precios pueden resultar determinantes en la demanda de un bien. Además, unos costes financieros elevados pueden dificultar, e incluso impedir, la realización de proyectos de inversión que mejoren la capacidad de las empresas para competir en el exterior, con lo que su incidencia sobre la competitividad resultaría doblemente negativa.

II. COSTES Y RESULTADOS FINANCIEROS

La competitividad de las empresas españolas ha sido, y está siendo, un tema ampliamente discutido en los últimos tiempos. Sin duda, la pertenencia de España a la Comunidad Europea y los retos que ésta plantea a corto plazo han sido la principal causa. Son muchas las incógnitas que se ciernen sobre el futuro, pero quizá la más importante sea saber si las empresas españolas es-

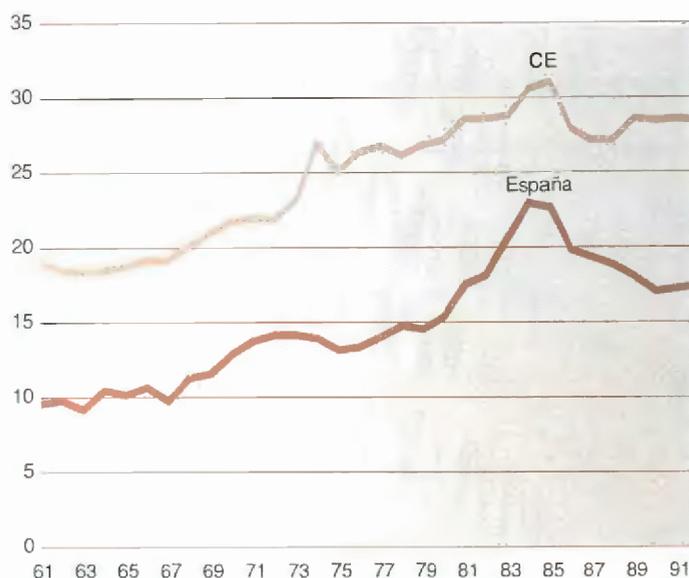
tán preparadas para hacer frente a los acontecimientos y contribuir a un crecimiento de la economía española tal que nos permita alcanzar el nivel de bienestar de los países de nuestro entorno.

En el gráfico 1, se puede ver el porcentaje que representan las exportaciones de bienes y servicios sobre el producto interior bruto, para España y los doce miembros de la CE, entre 1961 y 1992. Se observa, de forma casi constante, que la propensión exportadora española, medida de esta manera, se sitúa en torno a los 10 puntos por debajo de la comunitaria. Entre 1961 y 1970, las exportaciones españolas supusieron un 10,5 por 100 del PIB, mientras que en la Comunidad este porcentaje era del 19,5. En el decenio siguiente (1971-1980), las exportaciones españolas crecieron en relación con el PIB, su-

poniendo un 14,2 por 100 del mismo. Algo parecido pasó en el resto de los países considerados, situándose en un 25,3 por 100. Entre 1981 y 1990, se pasó a un 19,5 por 100 en el caso español y a un 28,7 en el caso comunitario. En los dos últimos años analizados (1991 y 1992), las exportaciones eran el 17,3 y 17,5 por 100 del PIB español, y el 28,6 y 28,5 del comunitario (2). Estos datos reflejan que persiste una diferencia estable en la proporción del PIB destinada a mercados internacionales, sin que esto contradiga el hecho de que las exportaciones totales españolas hayan aumentado su cuota de mercado en los últimos años como consecuencia del mayor crecimiento de la producción.

Como se veía anteriormente, son muchos los factores que pueden determinar esta dife-

GRAFICO 1
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
A PRECIOS CORRIENTES
Porcentaje del PIB a precios de mercado



Fuente: *European Economy*. Núm. 51, mayo 1992.

rencia estructural. Las peculiaridades de los mercados nacionales, tanto el de bienes y servicios como el laboral o el financiero, podrían ser algunos de ellos. Con todas las limitaciones que supone trabajar con la información, un tanto provisional, del proyecto BACH (3) y, en cualquier caso, por contar con un período de tiempo limitado, los datos observados en la industria manufacturera española en los últimos tiempos parecen indicar la existencia de diferencias importantes entre los resultados financieros obtenidos por las empresas españolas, y los de las empresas de los principales países de su entorno. En el cuadro n.º 1, se detallan las proporciones que representan sobre el valor añadido los costes laborales, los costes financieros y el resultado financiero en la industria manufacturera de los principales países colaboradores: España, Francia, Italia, Reino Unido, Bélgica, Holanda y Japón (4). La razón de considerar el resultado financiero, y no sólo los gastos, se

debe simplemente a que será la diferencia entre gastos e ingresos financieros la que afecte, en definitiva, al precio final del producto. Unos costes financieros altos tendrían escasa incidencia en el caso de que fuesen acompañados por unos ingresos financieros que los compensaran.

Se observa que en el trienio 1988-1990 la proporción de los costes de personal sobre el valor añadido ha ido aumentando en el caso español, pasando de un 56,25 a un 62,49 por 100. El peso de los gastos financieros se ha incrementado, pasando de un 9,66 a un 12,15 por 100 del valor añadido. Algo parecido ocurre con el resultado financiero, situándose en valores absolutos, en 1990, en un 6,17 por 100, frente al 4,29 por 100 del año anterior.

En el resto de los países considerados, el porcentaje de los costes laborales sobre el valor añadido medio pasó, entre 1988 y 1990, del 61,98 al 59,81 por

100, situándose por encima de los soportados por la industria española en los dos primeros años. La proporción de los gastos financieros sobre el valor añadido en estos países varió del 8,26 al 10,48 por 100, resultando, por tanto, inferior a la española. Por último, los resultados financieros pasaron de un 1,99 a un 2,67 por 100 (en valores absolutos), siendo los españoles más de tres puntos superiores en todos los períodos.

En el gráfico 2, se puede observar que, en los últimos años, los costes laborales soportados por la industria manufacturera española, en relación con el valor añadido, pasaron de ser un 9,24 por 100 inferiores a los de los principales países de su entorno a superarlos en un 4,48 por 100. En el caso de los costes financieros, éstos los superaban entre un 9,47 y un 16,95 por 100. En el caso de las empresas españolas, el porcentaje del resultado financiero sobre el valor añadido, en valores absolutos, llegó a ser en 1989 hasta un 694 por 100 superior.

CUADRO N.º 1

PORCENTAJE SOBRE EL VALOR AÑADIDO DE LOS GASTOS DE PERSONAL, GASTOS FINANCIEROS Y RESULTADO FINANCIERO

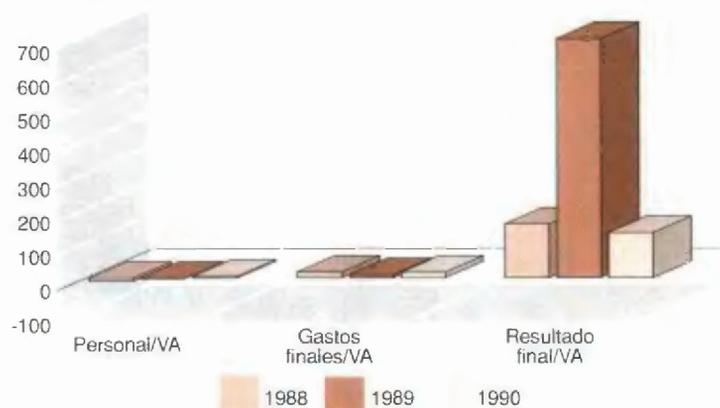
	<i>España</i>	<i>Francia</i>	<i>Italia</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Holanda</i>	<i>Japón</i>	<i>Media</i>
Gastos Personal / VA (*)								
1988	56,25	56,44	61,64	61,36	63,00	65,96	63,46	61,98
1989	57,13	56,68	63,39	47,02	61,99	60,12	60,06	58,21
1990	62,49	57,24	66,99	47,23	64,33	62,64	60,42	59,81
Gastos Financieros / VA								
1988	9,66	7,40	11,64	5,84	7,67	7,02	10,00	8,26
1989	9,59	7,55	13,45	4,96	10,30	6,49	9,81	8,76
1990	12,15	9,09	14,79	6,55	11,49	10,13	10,83	10,48
Resultado financiero (**) / VA								
1988	5,11	2,19	7,19	4,22	1,00	-4,21	1,54	1,99
1989	4,29	1,72	8,32	0,60	0,03	-8,43	1,00	0,54
1990	6,17	2,89	9,96	2,26	0,96	-1,84	1,80	2,67

(*) Valor añadido definido como producción menos compras.

(**) En términos negativos.

Fuente: Central de Balances del Banco de España, y elaboración propia.

**GRAFICO 2
TASA DE VARIACION ENTRE ESPAÑA
Y LA MEDIA DE PAISES
CONSIDERADOS**



Fuente: CBBE y elaboración propia.

Se podría argumentar que, aunque las diferencias encontradas en los resultados financieros son mayores, su escasa incidencia sobre el volumen total de ventas haría insignificante su repercusión en el precio. El cuadro número 2 recoge el porcentaje sobre el volumen de producción de las compras de material, gastos de personal, amortizaciones y resultado financiero en los años 1988, 1989 y 1990, para los países considerados anteriormente. En el caso español, los costes de personal suponen, aproximadamente, un 20 por 100 del precio final de la producción, mientras que el peso del resultado financiero varía entre un 1,8 y un 2,04 por 100. Parece evidente que la importancia sobre el precio es mayor en el caso de los costes laborales. Cabe destacar que el menor gasto porcentual español con respecto a la producción destinado a la compra de materiales modifica la situación de los costes laborales con respecto al resto de los países, cuando se relacionaban con el valor añadido. Si España pagase por estos

materiales precios similares a los pagados por el resto de los países, como cabe esperar en un mercado abierto (5), un mayor porcentaje sobre la producción por parte del resto de las partidas implicaría un mayor coste económico para su obtención. En el resto de los países considerados, los costes laborales oscilaron en torno al 18 por 100, y el resultado financiero pasó del 0,62 al 0,82 por 100.

El gráfico 3 representa las diferencias en compras, gastos de personal, amortizaciones y resultado financiero entre España y la media del conjunto de países considerados. El primer dato significativo es que tanto los costes laborales como el resultado financiero supusieron una desventaja para España en relación con la media. En el caso de las compras de materiales, el importe destinado a su realización, como porcentaje sobre el volumen de producción, se sitúa siempre por debajo en el caso español y, por último, en cuanto a las amortizaciones, aunque fueron siempre superiores, esta diferencia parece tender

a desaparecer. Los datos parecen indicar que la incidencia en el precio final del resultado financiero ha sido equiparable a la de los costes laborales. En 1988, ambas partidas superaron la media en la misma cantidad: 1,18 puntos; en 1989, los costes laborales españoles la superaron en 1,72 puntos, frente a 1,30 en el caso del resultado financiero, y en 1990, los costes laborales españoles superaron en 2,28 a la media, y el resultado financiero lo hizo en 1,22 puntos. Por tanto, aunque es cierto que el peso de los costes laborales sobre el coste final de la producción supera en mucho al del resultado financiero, la gran diferencia de los mismos existente en España hace que estos últimos prácticamente igualen las posibles consecuencias sobre la competitividad en materia de precios. Según los datos analizados, España encontró en el trienio 1988-1990 casi las mismas dificultades, a la hora de colocar la producción de su industria manufacturera en mercados internacionales, como consecuencia de los mayores costes financieros que como consecuencia de las diferencias en costes laborales.

III. ESTRUCTURA FINANCIERA

Las diferencias encontradas entre el resultado financiero español y el obtenido, por término medio, entre los países considerados, podrían deberse a su estructura financiera. El cuadro n.º 3 contiene la composición del pasivo de la industria manufacturera en el trienio 1988-1990. La razón de la diferencia en el resultado financiero entre España y el resto de los países podría encontrarse en una mayor dependencia de fuentes de financiación ajena, lo cual llevaría, lógicamente a pagar más, no por un mayor coste del dinero en el mercado financiero español, sino,

CUADRO N.º 2

PORCENTAJE SOBRE EL VOLUMEN DE PRODUCCION DE LAS COMPRAS, GASTOS DE PERSONAL, AMORTIZACIONES, GASTOS FINANCIEROS, INGRESOS FINANCIEROS Y RESULTADO FINANCIERO

		<i>Compras</i>	<i>Gastos personal</i>	<i>Amortizaciones</i>	<i>Gastos financieros</i>	<i>Ingresos financieros</i>	<i>Resultado financiero</i>
ESPAÑA	1988	67,90	19,80	7,80	3,40	1,60	1,80
	1989	69,53	19,31	7,87	3,24	1,78	1,46
	1990	69,82	20,66	7,64	4,02	1,99	2,04
FRANCIA	1988	67,10	20,60	9,10	2,70	1,90	0,80
	1989	71,96	17,78	6,89	2,37	1,84	0,53
	1990	69,64	19,64	9,02	3,12	2,12	1,00
ITALIA	1988	72,50	18,00	4,70	3,40	1,30	2,10
	1989	74,05	17,68	4,61	3,75	1,43	2,32
	1990	74,14	18,43	4,36	4,07	1,33	2,74
REINO UNIDO	1988	72,50	18,90	3,20	1,80	0,50	1,30
	1989	61,20	18,96	12,10	2,00	1,75	0,25
	1990	58,32	20,05	13,63	2,78	1,82	0,96
BELGICA	1988	73,50	18,90	6,20	2,30	2,00	0,30
	1989	74,17	18,48	6,11	3,07	3,06	0,01
	1990	73,83	19,37	6,52	3,46	3,17	0,29
HOLANDA	1988	72,00	18,80	4,40	2,00	3,20	-1,20
	1989	72,08	17,05	4,21	1,84	4,22	-2,38
	1990	72,62	17,37	4,67	2,81	3,32	-0,51
JAPON	1988	74,00	16,50	4,30	2,60	2,20	0,40
	1989	74,01	15,61	4,28	2,55	2,29	0,26
	1990	74,43	15,45	4,32	2,77	2,31	0,46
MEDIA	1988	71,93	18,62	5,32	2,47	1,85	0,62
	1989	71,24	17,59	6,37	2,60	2,43	0,16
	1990	70,50	18,38	7,09	3,17	2,34	0,82

Fuente: Central de Balances del Banco de España, y elaboración propia.

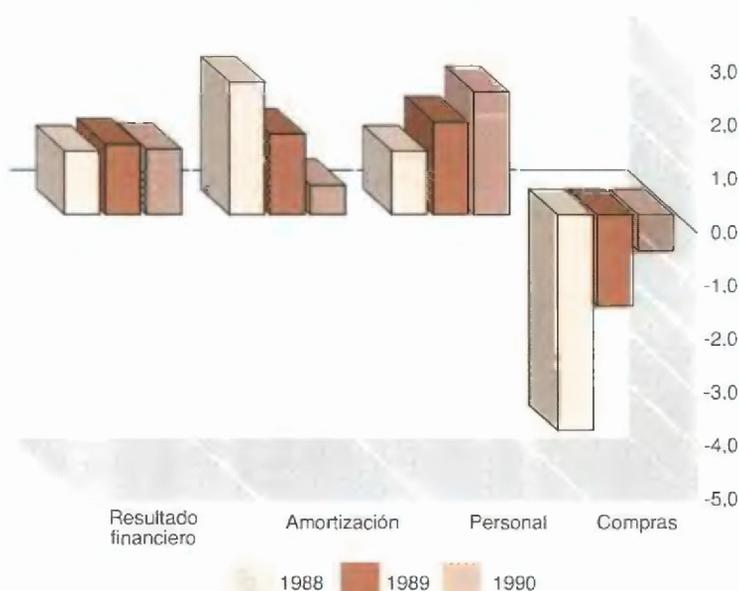
sencillamente, por un mayor volumen de deuda. Sin embargo, los datos no parecen confirmar esta idea. Los fondos ajenos de las empresas españolas se encontraron en los tres períodos por debajo de la media, siendo inferiores tan sólo en el caso de Holanda en los tres años y del Reino Unido en 1988. Por término medio, los fondos ajenos en la industria manufacturera española se sitúan entre 6 y 8 puntos por debajo del resto de los países. Sin embargo, se observan diferencias importantes si consideramos la financiación ajena en cuanto a su plazo de vencimiento. El coste de este tipo de financiación supera, como se ve en

los gráficos 4 y 5, al de otros países «competidores», tanto a corto como a largo plazo. Parecería lógico que se diese un efecto de sustitución de este tipo de financiación por otros, con un coste proporcionalmente inferior. Pero mientras que los fondos ajenos se encuentran a largo plazo siempre por debajo de la media, en el corto plazo, el porcentaje de participación de aquéllos en el pasivo es muy similar en el caso español y en el del resto de los países, situándose incluso por encima de éstos en el último período. Serían muchos los factores que podrían explicar estas diferencias. La dificultad de gran parte de la empresa manu-

facturera española para acceder a financiación ajena a largo plazo podría ser una de ellas.

El cuadro n.º 4 refleja las principales partidas financieras. Como cabía esperar por lo anteriormente expuesto, la *ratio* de gastos financieros sobre deuda con coste es la más alta de todos los países considerados. La existencia de tipos de interés más elevados llevaría a creer que los ingresos financieros de las empresas también serían mayores, y se compensaría en parte la carga neta para las mismas. Esto no es así. Los ingresos financieros, en tanto por ciento sobre el volumen de producción, ob-

**GRAFICO 3
DIFERENCIA PORCENTUAL
SOBRE EL VOLUMEN DE VENTAS
ENTRE ESPAÑA Y EL RESTO DE LOS PAISES**



Fuente: CBBE y elaboración propia.

tenidos por las empresas españolas fueron inferiores entre un 13 y un 26 por 100 a la media obtenida por el resto de los países. Este último aspecto ha hecho aumentar el impacto negativo de las partidas financieras, sobre la competitividad española, ya que los ingresos financieros no sólo no compensaron unos gastos superiores, sino que contribuyeron a una mayor diferencia en el saldo.

Por tanto, la diferencia estructural en la proporción del PIB español dedicada a exportaciones podría justificarse, en parte, como consecuencia de la situación financiera a la que se enfrentan las empresas españolas. Por un lado, el porcentaje de los gastos financieros sobre el valor añadido soportado por la industria manufacturera española durante el trienio 1988-1990 superó de forma importante a la media de los prin-

cipales países de su entorno. Estas diferencias son aún mayores si se comparan los resultados financieros, en términos porcentuales sobre el valor añadido, llegando en 1989 a ser casi siete veces superiores, en valor absoluto, a la media. Además, si bien la importancia sobre el precio final de las partidas financieras es mucho menor que la de otro tipo de gastos, la gran diferencia existente entre España y el resto de los países en el porcentaje de aquéllos sobre el volumen total de ventas supone una desventaja competitiva equiparable a la de partidas tan importantes como la de gastos de personal. Por último, las mayores cargas financieras soportadas por la industria española no parecen derivarse de una mayor utilización de fuentes de financiación ajena, sino más bien al contrario. Si bien en el corto plazo no se observan diferencias

importantes, en el largo plazo la utilización de este tipo de financiación fue siempre inferior. El hecho de que, en ambos casos, los tipos de interés españoles superaran en proporciones similares a los del resto de los países llevaría a pensar que la menor utilización de financiación ajena a largo plazo se puede deber más a la dificultad por parte de la industria española para acceder a ella que a un efecto de sustitución por otras fuentes de menor coste.

Por tanto, la búsqueda de la competitividad de la industria española no sólo precisa de unos menores costes en su deuda financiera, sino que, además, se hace imprescindible la creación de las condiciones necesarias para que las empresas que la integran puedan financiar sus proyectos de inversión a través de fuentes de financiación ajena a largo plazo. Ayudas en forma de avales, sociedades de garantía, proyectos comunes de inversión, etcétera, serían algunos ejemplos de las actuaciones que la Administración podría llevar a cabo en este sentido.

IV. ANALISIS SECTORIAL

Hasta ahora, se han estudiado las diferencias financieras, en costes y estructura, existentes entre las empresas españolas y las de otros países de su entorno con el fin de averiguar su posible influencia en la competitividad de la industria nacional. Sin embargo, no hay que olvidar que toda industria está integrada por una gran diversidad de sectores con comportamientos, muchas veces, muy distintos. Sería muy interesante poder realizar el análisis llevado a cabo anteriormente contemplando la desagregación de las industrias por sectores, pe-

CUADRO N.º 3

COMPOSICION DEL PASIVO

	España	Francia	Italia	Reino Unido	Bélgica	Holanda	Japón	Media
PASIVO 1988								
Fondos propios	42,80	30,20	29,10	46,00	37,20	45,70	28,70	36,15
Fondos ajenos	57,20	69,90	70,90	54,00	62,80	54,30	71,40	63,88
Fondos ajenos L / P	18,50	27,80	17,60	11,60	21,00	23,30	24,40	20,95
Deuda L / P	14,70	22,30	10,70	7,40	16,50	16,10	18,40	15,23
Provisiones	1,80	4,90	6,90	4,20	3,80	7,20	4,80	5,30
Regularizaciones	2,00	0,60	—	—	0,70	—	1,20	0,83
Fondos ajenos C / P	38,70	42,10	53,30	42,40	41,80	31,00	47,00	42,93
Instituciones crédito	10,00	6,00	11,70	13,10	6,90	5,40	15,10	9,70
Comerciales	15,40	28,70	23,40	22,10	19,70	9,40	6,10	18,23
Otras	13,30	7,40	18,20	7,20	15,20	16,20	25,80	15,00
PASIVO 1989								
Fondos propios	45,28	34,76	26,33	42,07	38,04	45,65	30,68	36,25
Fondos ajenos	54,69	65,20	70,65	57,89	61,91	54,32	69,28	63,21
Fondos ajenos L / P	15,82	25,13	18,11	20,19	21,43	21,98	25,05	21,98
Deuda L / P	11,74	20,72	11,11	15,49	17,09	15,82	19,62	16,64
Provisiones	2,44	4,00	7,00	4,48	3,75	6,16	4,29	4,95
Regularizaciones	1,64	0,41	—	0,22	0,59	—	1,14	0,59
Fondos ajenos C / P	38,87	40,07	52,54	37,70	40,48	32,34	44,23	41,23
Instituciones crédito	10,07	5,40	10,08	6,92	7,54	4,92	11,92	7,80
Comerciales	15,61	24,03	22,91	10,15	18,22	8,80	20,53	17,44
Otras	13,19	10,64	19,55	20,63	14,72	18,62	11,78	15,99
PASIVO 1990								
Fondos propios	41,59	33,21	26,64	39,56	38,13	44,60	31,10	35,54
Fondos ajenos	57,20	66,79	73,36	60,44	61,86	55,40	68,89	64,46
Fondos ajenos L / P	15,72	25,37	17,55	26,59	23,45	24,76	25,23	23,82
Deuda L / P	12,81	20,17	10,52	16,52	19,06	18,76	20,07	17,52
Provisiones	1,75	4,59	7,03	9,81	3,78	6,00	4,12	5,89
Regularizaciones	1,16	0,61	—	0,26	0,61	—	1,04	0,63
Fondos ajenos C / P	41,48	41,42	55,81	33,85	38,41	30,64	43,66	40,63
Instituciones crédito	13,37	6,39	12,97	6,94	6,82	4,74	11,36	8,20
Comerciales	14,94	24,33	21,89	8,85	16,86	7,86	20,62	16,73
Otras	13,17	10,70	20,95	18,06	14,73	18,04	11,68	15,69

Fuente: Central de Balances del Banco de España, y elaboración propia.

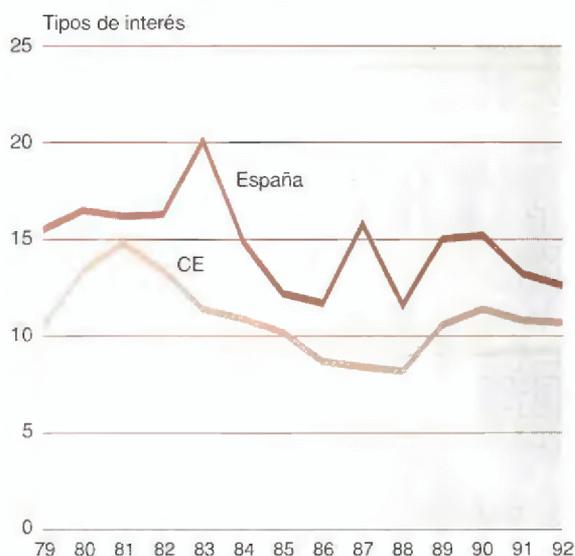
ro, por desgracia, no se dispone de los datos necesarios para poder realizar un estudio comparativo por países. De cualquier manera, resultará muy interesante analizar si las diferencias observadas en los apartados anteriores, en cuanto a las peculiaridades financieras de la industria española en su conjunto, se mantienen al comparar entre los distintos sectores que la integran.

Para realizar este análisis, se ha empleado una muestra constante de empresas privadas, para el período 1985-1990, procedente de la Central de Balances del Banco de España (6). Dado que las diferencias de la industria española respecto a las de otros países no se encontraban sólo en sus costes financieros, sino también en la estructura de su deuda, se analizarán una se-

rie de indicadores que reflejen la situación financiera, tanto en la estructura como en los costes de los distintos sectores.

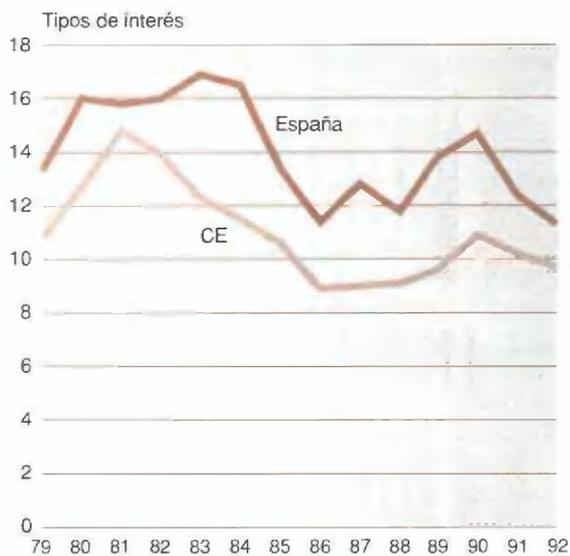
Uno de los indicadores más importantes en el análisis de la situación financiera de una empresa es su coeficiente de endeudamiento, definido como el cociente entre recursos ajenos y recursos propios. En general,

**GRAFICO 4
TIPOS DE INTERES NOMINAL
A CORTO PLAZO**



Fuente: *European Economy*. Núm. 51, mayo 1992.

**GRAFICO 5
TIPOS DE INTERES NOMINAL
A LARGO PLAZO**



CUADRO N.º 4

CUENTAS FINANCIERAS (PORCENTAJE SOBRE EL VOLUMEN DE VENTAS) Y RATIO DE GASTOS FINANCIEROS SOBRE FONDOS AJENOS

	España	Francia	Italia	Reino Unido	Bélgica	Holanda	Japón	Media	Tasa de variación
Gasto financiero									
1988	3,40	2,70	3,40	1,80	2,30	2,00	2,60	2,47	37,65
1989	3,24	2,37	3,75	2,00	3,07	1,84	2,55	2,60	24,61
1990	4,02	3,12	4,07	2,78	3,46	2,81	2,77	3,17	26,81
Ingreso financiero									
1988	1,60	1,90	1,30	0,50	2,00	3,20	2,20	1,85	-13,51
1989	1,78	1,84	1,43	1,75	3,06	4,22	2,29	2,43	-26,75
1990	1,99	2,12	1,33	1,82	3,17	3,32	2,31	2,34	-14,95
Resultado financiero									
1988	-1,80	-0,80	-2,10	-1,30	-0,30	1,20	-0,40	-0,62	190,32
1989	-1,46	-0,53	-2,32	-0,25	-0,01	2,38	-0,26	-0,16	812,25
1990	-2,04	-1,00	-2,74	-0,96	-0,29	0,51	-0,46	-0,82	148,78
Gastos financieros / Deuda con coste									
1988	10,20	8,80	8,19	4,71	8,50	4,66	4,00	6,48	57,40
1989	10,06	8,91	8,48	6,07	9,66	5,22	4,00	7,06	42,49
1990	10,47	9,65	8,95	7,08	10,28	5,93	6,00	7,98	31,20

Fuente: Central de Balances del Banco de España, y elaboración propia.

una dependencia excesiva en financiación a través de recursos ajenos por parte de una empresa es un factor limitativo de su crecimiento futuro. Además, debilita su solvencia e incrementa el riesgo financiero al que se enfrenta. Teóricamente, existiría un nivel de endeudamiento óptimo para el cual el coste del capital es mínimo y, por encima de éste, el incremento del riesgo determina una relación creciente entre endeudamiento y coste. No es fácil determinar empíricamente este nivel óptimo, pero, en general, podemos considerar que niveles elevados en la *ratio* de endeudamiento (superiores o próximos a la unidad) podrían estar aumentando los costes financieros de las empresas y limitando sus posibilidades de crecimiento.

En el cuadro nº 5, se presenta el coeficiente de endeudamiento para los distintos sectores que componen la industria española en el trienio 1988-1990 (período considerado en el análisis anterior), así como en el año 1985, con objeto de poder evaluar su evolución con una perspectiva temporal más amplia.

En el período 1985-1990, la tasa de endeudamiento ha disminuido en 23 de los 25 sectores industriales considerados, habiendo aumentado sólo en los sectores de vestido (pasando de 0,73 en 1985 a 0,93 en 1990) y química no farmacéutica, aunque en este último ha estado disminuyendo hasta 1988, y sólo se ha situado por encima del nivel de 1985 en el último período considerado. Independientemente de cuál sea el nivel de endeudamiento óptimo, parece claro que, desde 1985, la situación financiera de la industria española ha mejorado, ya que se ha pasado de once sectores con una tasa de endeudamiento superior a la

CUADRO N.º 5

COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO

Sector	1985	1988	1989	1990
Combustibles sólidos	0,95	0,75	0,67	0,87
Refinado de petróleo	1,42	0,76	0,84	0,55
Electricidad, agua y gas	1,48	1,46	1,41	1,39
Siderurgia y primera transf. de metales	3,69	1,74	1,41	1,32
Metales no féreos	1,13	0,75	0,58	0,90
Producción de minerales no metálicos	0,45	0,20	0,26	0,29
Química no farmacéutica	0,49	0,39	0,44	0,58
Productos farmacéuticos	0,51	0,39	0,41	0,43
Productos metálicos	0,65	0,59	0,54	0,57
Maquinaria y equipo mecánico	0,62	0,37	0,39	0,41
Maquinaria y material eléctrico	1,03	0,57	0,66	0,69
Material electrónico	1,29	0,72	0,53	0,61
Vehículos	1,76	0,25	0,19	0,21
Construcción naval	10,04	3,40	1,22	2,63
Otro material de transporte	0,49	0,70	0,61	0,64
Instrumentos de precisión	0,63	0,64	0,54	0,39
Alimentación, bebidas y tabaco	0,52	0,43	0,41	0,47
Textil	0,99	0,71	0,65	0,69
Cuero y calzado	1,17	0,90	0,82	0,86
Vestido	0,73	0,76	0,82	0,93
Madera y corcho	1,18	0,24	0,27	0,29
Papel, artes gráficas y edición	0,91	0,55	0,51	0,58
Caucho y plásticos	0,88	0,58	0,32	0,51
Otras industrias manufactureras	0,47	0,27	0,29	0,34
Construcción	1,24	0,54	0,54	0,54

Fuente: Informe sobre la Industria Española, 1991, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

unidad a que en 1990 sólo la superaran tres.

Sin embargo, si nos centramos en el trienio 1988-1990, la evolución ya no es tan uniforme, y aunque el coeficiente de endeudamiento tiende a estabilizarse, hay sectores en los que aumenta, mientras que en otros disminuye. Es importante recordar que, cuando se comparaba la estructura del pasivo de la industria española, durante este trienio, con la de otros países, se observaba que el endeudamiento de las empresas industriales españolas era comparativamente inferior. Sin embargo, al realizar el análisis sectorial, se observa que durante este período la mayoría de los sectores tienen un endeudamiento superior al 50 por 100 de sus recursos propios. La explicación podría encontrarse en

el hecho de que sectores como el de vehículos, productos de minerales no metálicos, o madera y corcho, que están muy poco endeudados, hayan hecho disminuir la media de la industria española de forma que, salvando estas excepciones, las diferencias con otros países no fueran tan importantes.

Destacan, por otra parte, los niveles de deuda tan elevados de los que partía la industria española en 1985: 21 de los 25 sectores considerados tenían un coeficiente de endeudamiento superior a 0,5; y en 14 de ellos se encontraba próximo, o superaba, a la unidad. La amenaza de entrar en quiebra pudo llevar a algunos de estos sectores a reducir drásticamente su deuda, por encontrarse en situaciones insostenibles a medio plazo.

Por tanto, se puede concluir que, en general, los sectores industriales españoles han disminuido desde 1985 su nivel de deuda, situándose la mayoría de ellos, en 1990, en una posición en la que sus recursos propios superaron a los ajenos. Esto ha hecho que en el trienio 1988-1990, y especialmente en 1990, la industria española esté poco endeudada en comparación con la de otros países, sin olvidar que algunos sectores en concreto, muy poco endeudados, han reducido considerablemente la media del conjunto industrial, y que, por otra parte, se arrancaba de unos niveles de endeudamiento muy elevados, que han podido originar una reducción más drástica.

Una variable esencial en la determinación de la proporción óptima entre recursos ajenos y propios es el coste de la deuda, expresado como el porcentaje que representan los gastos financieros sobre los recursos ajenos. El coste de la deuda dependerá de las condiciones financieras de la economía, de la solvencia del prestario y de la estructura de su deuda (por plazos y acreedores).

En el cuadro nº 6, se presenta la distribución sectorial del coste de la deuda. Este análisis detallado puede ser especialmente relevante, ya que, como se apuntaba anteriormente, esta *ratio* es en la industria española, en el período 1988-1990, la más alta de todos los países considerados.

Desde un punto de vista sectorial, existe una notable dispersión tanto en el coste financiero medio como en su evolución temporal. En el período 1985-1990, el coste de los recursos ajenos se redujo, aproximadamente, en la mitad de los sectores, aumentando en la otra mitad; pero incluso dentro de cada sector, la evolución temporal fue bastante errática. No pare-

CUADRO N.º 6
COSTE DEL ENDEUDAMIENTO

Sector	1985	1988	1989	1990
Combustibles sólidos	27,72	15,09	16,52	12,34
Refinado de petróleo	13,62	10,39	9,23	12,40
Electricidad, agua y gas	9,98	11,74	12,25	12,74
Siderurgia y primera transf. de metales	10,67	13,79	8,87	7,75
Metales no féreos	14,36	16,57	19,28	10,67
Producción de minerales no metálicos	17,46	17,44	13,27	12,37
Química no farmacéutica	16,86	11,60	13,11	14,31
Productos farmacéuticos	15,20	14,17	15,29	16,82
Productos metálicos	15,83	13,83	14,79	15,33
Maquinaria y equipo mecánico	18,91	17,14	14,83	15,02
Maquinaria y material eléctrico	17,68	15,71	16,11	17,56
Material electrónico	17,13	16,38	18,65	19,49
Vehículos	18,50	29,79	31,06	24,44
Construcción naval	8,61	6,61	17,68	8,73
Otro material de transporte	14,52	13,00	12,41	16,72
Instrumentos de precisión	18,53	16,52	20,41	24,19
Alimentación, bebidas y tabaco	16,41	14,57	15,39	16,39
Textil	15,86	12,13	13,93	15,15
Cuero y calzado	15,80	13,76	15,51	17,78
Vestido	18,48	14,77	10,34	15,92
Madera y corcho	13,91	23,34	22,02	20,68
Papel, artes gráficas y edición	14,93	13,52	14,89	15,88
Caucho y plásticos	15,57	21,06	34,10	21,94
Otras industrias manufactureras	16,48	20,01	19,24	19,37
Construcción	15,07	17,56	16,72	16,80

Fuente: Informe sobre la Industria Española, 1991. Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

ce que se pueda afirmar, por tanto, que haya habido una relación clara entre la disminución del endeudamiento y la disminución de su coste, sino que ha variado mucho de unos sectores a otros, dependiendo, seguramente, más del plazo de la deuda y de su distribución por acreedores que de su nivel.

En el período 1988-1990, tampoco se puede hablar de un comportamiento sectorial uniforme, sino que también se caracteriza por una evolución temporal muy errática y muy distinta entre sectores.

Una de las características de este análisis sectorial del coste financiero medio es la gran dispersión, siendo, por ejemplo en 1990, la diferencia entre el tipo medio mayor (que es igual a

24,44, y corresponde al sector de los vehículos) y el menor (correspondiente al sector siderúrgico, e igual a 7,75) de 16,69 puntos. En cualquier caso, y a pesar de estas diferencias de unos sectores a otros, se puede afirmar que, en general, el tipo promedio que paga la industria española es elevado. Así, por ejemplo, en 1990, sólo hay tres sectores en los que el coste financiero medio sea inferior al 12 por 100. Por tanto, el alto coste medio financiero del conjunto de la industria española, observado en apartados anteriores, parece repetirse cuando se realiza un análisis sector a sector.

Como ya se ha dicho, la *ratio* gastos financieros sobre recursos ajenos remunerados será función del nivel de endeudamiento, de su estructura, de la

solvencia del prestatario y de las condiciones de la economía (entre las que se encuentran los tipos de interés). Si la principal causa de que los costes financieros en la industria española sean elevados fuesen las condiciones particulares de la economía, esta desventaja tendería a desaparecer, al menos a medio y largo plazo, en la medida en que la economía española vaya alcanzando su convergencia con el núcleo de países de la CE. Sin embargo, las diferencias observadas en esta variable entre sectores hacen pensar que factores relacionados con las características del sector, sus niveles de deuda y la estructura de ésta estén contribuyendo a elevar el coste financiero medio. En este sentido, sería importante que surgieran instrumentos de financiación más adecuados que permitieran a las empresas industriales españolas acceder a financiación ajena a un menor coste; conclusión que corrobora las obtenidas al analizar la industria en su conjunto.

Al comparar internacionalmente, se observaba que los mayores costes financieros soportados por la industria española podrían obedecer a un mayor endeudamiento; sin embargo, los datos indicaban todo lo contrario. A este respecto, es importante recordar que el análisis sectorial del endeudamiento muestra que la media del conjunto de la industria se vería reducida si no se considerasen sectores muy poco endeudados, pero que, salvando estas excepciones, el porcentaje de los recursos ajenos era superior al 50 por 100 de sus recursos propios.

Sin embargo, no parece evidente la relación de causalidad entre el nivel de deuda y el coste financiero medio. Así, por ejemplo, en el período 1985-1990, mientras que la mayoría de los

sectores reducían su deuda, la evolución del coste no fue uniforme. Sólo en los sectores en que ambas *ratios* toman valores extremos, parece más clara la relación, en el sentido de que los sectores con un coste financiero mayor están menos endeudados, y viceversa. En 1990, el sector vehículos se enfrentó al mayor coste de la deuda (24,44) y fue también el menos endeudado (0,21), mientras que el sector de construcción naval tuvo el mayor coeficiente de endeudamiento (2,63) y uno de los costes financieros más bajos (8,73). Para otros sectores, esta relación no es tan clara. Parece que tanto el nivel como el coste de la deuda a que se enfrenta un sector dependerá, en gran medida, de los plazos y los tipos de financiación ajena a los que puede optar.

Los elevados costes financieros serán un problema no sólo en la medida en que suponen una desventaja competitiva, sino en la de las dificultades que plantean para acceder a este tipo de financiación.

Hasta ahora se ha visto que, a pesar de las disparidades entre los sectores, la industria española soporta unos costes financieros elevados, lo cual podría situarla en una posición de desventaja competitiva; pero será importante analizar si esos costes financieros medios son elevados para un determinado sector en función de su volumen de deuda, su estructura, y la rentabilidad de sus inversiones.

El indicador más utilizado para medir el impacto del endeudamiento sobre los resultados financieros de la empresa es el apalancamiento financiero. Este mide el efecto sobre la rentabilidad de la empresa de la utilización de deuda para su financiación. Será posi-

tivo o negativo dependiendo de si la rentabilidad que se obtiene con la inversión efectuada, y financiada en parte mediante deuda, es mayor o menor que el tipo de interés al que se retribuyen los recursos ajenos empleados. Por tanto, un apalancamiento negativo reflejaría el impacto desfavorable del endeudamiento de las empresas, en un contexto en que la rentabilidad de la inversión es insuficiente, dado el tipo de interés soportado.

En el cuadro nº 7, se presenta el apalancamiento financiero de los distintos sectores industriales en los años 1985 y 1990. La evolución de este indicador es muy errática; no obstante, si comparamos el primer periodo con el último, vemos que es mayor el número de sectores en los que aumenta que en los que disminuye (15 frente a 10). Es importante resaltar que, incluso después de ese incremento, todavía son mayoría los sectores industriales en los que en 1990 el apalancamiento financiero era negativo. Esto quiere decir que, para la mayoría de los sectores de la industria, el coste financiero medio soportado es excesivo en relación con la rentabilidad de su inversión.

En definitiva, este indicador muestra que los costes financieros no sólo son elevados al compararlos con los soportados por las empresas de otros países, sino que también resultan elevados al compararlos con la rentabilidad. En concreto, confrontar sectores como el de material electrónico, con un coste financiero medio en 1990 de 19,49, o el de productos metálicos, con un coste de 15,33, podría llevar a pensar que el primero se encuentra en desventaja; pero no hay que olvidar que será importante si dicho sector puede, dada su rentabilidad, soportar esos costes. Aunque el sector de pro-

CUADRO N.º 7

**APALANCAMIENTO FINANCIERO
(Porcentaje)**

Sector	1985	1990
Combustibles sólidos	-14,24	1,60
Refinado de petróleo	2,11	-1,05
Electricidad, agua y gas	-4,54	-4,64
Siderurgia y primera transf. de metales	-13,26	-0,89
Metales no férreos	-7,55	-1,39
Producción de minerales no metálicos	-3,41	0,10
Química no farmacéutica	0,09	-0,65
Productos farmacéuticos	-0,27	0,85
Productos metálicos	-3,86	-2,41
Maquinaria y equipo mecánico	13,32	3,46
Maquinaria y material eléctrico	-6,51	-2,22
Material electrónico	-7,35	3,68
Vehículos	-11,48	-1,20
Construcción naval	-3,86	-3,12
Otro material de transporte	-5,98	0,89
Instrumentos de precisión	-2,15	-2,92
Alimentación, bebidas y tabaco	-1,36	-0,31
Textil	-4,62	-6,22
Cuero y calzado	-3,00	-10,83
Vestido	-6,53	-1,91
Madera y corcho	-4,99	-2,47
Papel, artes gráficas y edición	-1,60	-2,85
Caucho y plásticos	-4,87	-8,47
Otras industrias manufactureras	0,65	-1,26
Construcción	-7,33	-0,40

Fuente: Informe sobre la Industria Española, 1991. Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, y el-

ductos metálicos se enfrenta a un tipo de interés menor, éste es excesivo para la rentabilidad de su inversión (apalancamiento financiero negativo), mientras que el sector de material electrónico obtiene una rentabilidad que le permite soportar unos mayores costes financieros.

No ha sido posible comparar estos datos con los de otros países, pero se puede señalar que, para la mayoría de los sectores de la industria española, el problema no se encuentra sólo en soportar unos costes financieros elevados, sino en que éstos son demasiados elevados en comparación con la rentabilidad que obtienen por sus inversiones.

V. CONCLUSIONES

Son muchas las limitaciones que deben ser tenidas en cuenta a la hora de interpretar los datos considerados. El período observado es, en muchos casos, demasiado reducido como para poder llegar a hacer afirmaciones con un rigor absoluto. Por otro lado, no se dispone de información de todos los países deseados, quedando en muchas ocasiones fuera economías tan importantes como la americana o la alemana. Además, parte de la información proviene del proyecto BACH, cuyos datos son, en muchos casos, aproximaciones, (hasta que se superen las diferencias existentes entre las distintas fuentes estadísticas con las que trabaja, así

como las diferencias que se derivan de la adscripción de éstas a distintos marcos contables y fiscales). Por otro lado, la ausencia de datos por sectores dificulta el análisis comparativo. De cualquier manera, a la vista de la información disponible, éstas son algunas conclusiones sobre su contenido:

1. Se observa una diferencia estructural persistente en cuanto a la proporción del PIB español dedicado a exportaciones, siendo ésta unos 10 puntos inferior a la de la Comunidad Europea.

2. El porcentaje de los gastos financieros sobre el valor añadido soportado por la industria manufacturera española, durante el trienio 1988-1990, superó de forma importante a la media de los principales países de su entorno. Esta diferencia se hace mayor si se comparan, en términos porcentuales sobre el valor añadido, los resultados financieros, llegando en 1989 a ser, en valores absolutos, casi siete veces superiores a la media del resto de los países.

3. Si bien la importancia sobre el precio final del resultado financiero negativo es mucho menor que la de otro tipo de gastos, la gran diferencia existente entre el español y el del resto de los países, en valores absolutos, en el porcentaje del mismo sobre el volumen total de ventas, supone una desventaja competitiva prácticamente equiparable a la de partidas tan importantes como la de gastos de personal.

4. Pese a que el coste de la financiación ajena fue superior en el mercado financiero español, tanto a corto como a largo plazo, no se dieron diferencias importantes en la utilización de este tipo de financiación a corto plazo.

Esto podría sugerir que si la utilización de la financiación ajena a largo plazo no fue mayor, se pudo deber más a las dificultades para acceder a ella por parte de las empresas españolas que al hecho de que su coste fuera superior. De ser así, la competitividad de las empresas se vería doblemente dañada por esta situación financiera: primero, por soportar unos mayores costes financieros que encarecen sus productos, y segundo, por tener dificultades a la hora de financiar sus inversiones, entorpeciendo su crecimiento.

5. En el período 1985-1990, el endeudamiento ha disminuido en la mayoría de los sectores industriales. Aun así, la mayoría continúa teniendo una proporción de recursos ajenos superior al 50 por 100 de sus recursos propios, por lo que el menor endeudamiento agregado se puede deber a la presencia de sectores excepcionalmente poco endeudados.

6. La evolución de la *ratio* gastos financieros sobre recursos propios es muy errática, y los comportamientos de los sectores, muy dispares. En cualquier caso, la mayoría de los sectores se enfrentan a un coste financiero medio superior al 12 por 100. La disparidad en los comportamientos sectoriales hace pensar que la causa quizá no sea tanto la situación de la economía española como las características propias de cada sector en cuanto a su deuda y a la estructura de ésta.

7. Empleando como indicador el apalancamiento financiero, se puede afirmar que prácticamente todos los sectores de la industria española se enfrentan a un tipo de interés muy elevado en relación con la rentabilidad de sus inversiones.

Por tanto, la búsqueda de la competitividad de la industria española no sólo precisa de unos menores costes en su deuda financiera, con el fin de que éstos no encarezcan el producto e impidan que determinados proyectos de inversión resulten rentables, sino que, además, se hace imprescindible la creación de las condiciones necesarias para que las empresas puedan financiar estos proyectos de inversión a través de fuentes de financiación ajena a largo plazo. Ayudas en forma de créditos con intereses subvencionados, avales, sociedades de garantía, proyectos comunes de inversión, etc., serían algunos ejemplos de las actuaciones en materia financiera que la Administración podría llevar a cabo en este sentido.

NOTAS

(1) De la misma manera que carecería de sentido hablar de competitividad en un mercado nacional monopolístico, sencillamente por no existir competencia en él, lo mismo podría trasladarse a un contexto internacional.

(2) Este porcentaje varía si se considera la incorporación de Alemania del Este, en cuyo caso sería de un 26,4 y un 26,1 por 100 en 1991 y 1992, respectivamente.

(3) El Bank of the Accounts of Companies Harmonised, conocido como BACH, es un banco de datos de empresas no financieras promovido en 1985 por la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión de las Comunidades Europeas. Los datos deben considerarse como provisionales a la espera de la homogeneización de las distintas fuentes estadísticas, así como de los distintos marcos contables y legales.

(4) En el año 1988, se utilizó, en algunos casos, la información correspondiente al último período disponible. Por otro lado, aunque en el proyecto BACH colaboran países como Alemania o Estados Unidos, no se han considerado por no disponerse de la totalidad de los datos necesarios.

(5) Con la excepción de Japón.

(6) Datos tomados del *Informe sobre la Industria Española 1991*, elaborado por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

BIBLIOGRAFIA

DIRECTORATE-GENERAL FOR ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS (1992), «Statistical annex», *European Economy*, n.º 51, págs. 177-249.

MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO (1993), *Informe sobre la industria española. 1991*, Centro de Publicaciones del MICYT.

MONITOR COMPANY, INC. (1992), *Diagnóstico de competitividad de la economía española*, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

SALAS, Vicente (1992), «Aspectos micro-organizacionales de la competitividad», *Documento de trabajo* n.º 9205 de la Fundación Empresa Pública.

SERVICIO DE ESTUDIOS DEL BANCO DE ESPAÑA (1992), *Central de Balances. Resultados. 1981-1989, 1990 provisional y avance de 1991*, Imprenta del Banco de España.