

ANEXO ESTADÍSTICO

CAPÍTULO IV

**RESTRICCIONES FINANCIERAS E INVERSIÓN
EN FRANCIA Y ESPAÑA: UNA COMPARACIÓN
BASADA EN DATOS INDIVIDUALES
DE EMPRESAS**

DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA POR TAMAÑO (DEFINIDO EN TÉRMINOS DE EMPLEO MEDIO)

	Francia					Total
	n < 20	20 < n ≤ 100	100 < n ≤ 250	250 < n < 500	n > 500	
N. de empresas	1.083 15,5%	3.894 55,9%	1.141 16,4%	450 6,5%	397 5,7%	6.965 100,0%
N. de observac.	6.611 14,7%	25.319 56,1%	7.581 16,8%	2.984 6,6%	2.616 5,8%	45.111 100,0%

	España					Total
	n < 20	20 < n ≤ 100	100 < n ≤ 250	250 < n < 500	n > 500	
N. de empresas	368 16,7%	1.180 53,4%	353 16,0%	168 7,6%	139 6,3%	2.208 100,0%
N. de observac.	2.190 16,1%	7.260 53,3%	2.259 16,6%	1.078 7,9%	844 6,2%	13.631 100,0%

Porcentaje de la muestra que cotiza en bolsa (empresas y observaciones)

	Francia		España	
	Cotizan	Total	Cotizan	Total
N. de empresas	117 1,7%	6.965 100,0%	64 2,9%	2.208 100,0%
N. de observac.	773 1,7%	45.111 100,0%	359 2,6%	13.631 100,0%

DEFINICIÓN DE VARIABLES

Notación	Descripción de la variable
I/K	Inversión / <i>Stock</i> de Capital = $I(t) / K(t-1)$
S/K	Ventas / <i>Stock</i> de Capital = $S(t) / K(t-1)$
Y/K	Producción / <i>Stock</i> de Capital = $Y(t) / K(t-1)$
CF/K	<i>Cash Flow</i> / <i>Stock</i> de Capital = $CF(t) / K(t-1)$
CS/K	Activos Líquidos / <i>Stock</i> de Capital = $CS(t) / K(t-1)$
GP/K	Resultado Económico Bruto / <i>Stock</i> de Capital = $GP(t) / K(t-1)$
B/K	Deuda total / <i>Stock</i> de Capital = $B(t) / K(t-1)$
YP	Número de empleados
ROA	Rentabilidad Ordinaria del Activo Neto (R1)
EFC	Coste de la financiación externa (R2)

ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS

FRANCIA

Variable	Media	Desv.st.	Percentiles				
			Min	25%	50%	75%	Max
I/K	0,139	0,144	0,002	0,048	0,094	0,174	1,026
S/K	4,123	3,771	0,717	2,001	3,001	4,779	79,800
Y/K	3,718	3,488	-0,737	1,818	2,727	4,287	79,800
CF/K	0,332	0,312	-0,652	0,161	0,262	0,411	4,219
CS/K	0,284	0,634	0,000	0,017	0,086	0,302	26,500
GP/K	0,196	0,302	-2,637	0,047	0,122	0,256	5,920
B/K	0,592	0,651	0,013	0,219	0,402	0,709	9,780
YP	169	933	1	27	48	120	63.258
ROA	0,116	0,422	-33,090	0,045	0,105	0,179	69,200
EFC	0,084	0,527	0,000	0,046	0,064	0,089	73,000

ESPAÑA

Variable	Media	Desv.st.	Percentiles				
			Min	25%	50%	75%	Max
I/K	0,148	0,184	-0,156	0,035	0,092	0,193	1,285
S/K	4,477	4,673	0,370	1,808	3,032	5,362	64,359
Y/K	4,538	4,676	0,348	1,841	3,094	5,362	64,359
CF/K	0,339	0,444	-1,081	0,114	0,228	0,424	4,154
CS/K	0,370	0,895	-0,071	0,024	0,103	0,332	19,870
GP/K	0,409	0,441	-1,142	0,169	0,296	0,504	4,737
B/K	0,711	0,926	0,000	0,140	0,447	0,918	9,858
YP	199	769	1	26	49	131	15.665
ROA	0,130	0,782	-29,727	0,056	0,111	0,188	79,500
EFC	0,178	0,610	0,000	0,064	0,105	0,161	40,000

ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS (MEDIANAS POR SUBMUESTRAS)

Variable	FRANCIA		ESPAÑA	
	Dividendos = 0	Dividendos > 0	Dividendos = 0	Dividendos > 0
Número de observaciones	30.532	14.579	10.771	2.860
S/K	2,938	3,138	3,016	3,100
Y/K	2,653	2,874	3,076	3,137
CF/K	0,222	0,351	0,194	0,377
CS/K	0,058	0,192	0,090	0,177
GP/K	0,134	0,216	0,273	0,396
B/K	0,444	0,323	0,515	0,223
YP	46	56	44	86
ROA	0,081	0,154	0,099	0,168
EFC	0,066	0,061	0,108	0,090

EL MODELO BÁSICO DE ECUACIÓN DE EULER

	FRANCIA		ESPAÑA	
	(i)	(ii)	(iii)	(iv)
$\frac{I_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}$	0,132 (0,020)	0,529 (0,211)	0,211 (0,042)	0,456 (0,236)
$\left(\frac{I_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}\right)^2$	-0,170 (0,025)	-0,777 (0,346)	-0,190 (0,044)	-0,444 (0,325)
$\frac{GOP_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}$	0,079 (0,012)	0,093 (0,031)	0,015 (0,019)	0,042 (0,044)
$\frac{Y_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}$	0,014 (0,002)	0,008 (0,004)	0,014 (0,004)	0,018 (0,007)
$\left(\frac{B_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}\right)^2$	-0,004 (0,001)	-0,001 (0,003)	-0,002 (0,001)	-0,003 (0,003)
m_1	-32,96	-6,17	-16,54	-4,37
m_2	-0,28	-0,33	0,18	-0,44
Sargan	92,80	39,30	74,60	35,50
(p-value)	(0,04)	(0,50)	(0,33)	(0,67)
Diferencias-Sargan		53,50		39,10
(p-value)		(0,00)		(0,12)
Instrumentos	t-2, t-3, t-4	t-3, t-4	t-2, t-3, t-4	t-3, t-4

Notas: El método de estimación es MGM. El modelo se estima transformado en desviaciones ortogonales. Se incluyen variables ficticias temporales. m_1 es un contraste de correlación serial de orden i de los residuos en primeras diferencias (asintóticamente, este contraste sigue una distribución normal estándar). Sargan es un contraste sobre las restricciones de sobreidentificación (asintóticamente χ^2). Diferencias-Sargan es un contraste de la validez de los instrumentos adicionales (asintóticamente χ^2). Véase el Cuadro IV.2 para la definición de las variables.

CONTRASTES DE AUSENCIA DE RESTRICCIONES FINANCIERAS

	FRANCIA	ESPAÑA
	(i)	(ii)
$\frac{I_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}$	0,517 (0,211)	0,491 (0,221)
$\left(\frac{I_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}\right)^2$	-0,717 (0,344)	-0,558 (0,267)
$\frac{GOP_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}$	0,109 (0,032)	0,070 (0,045)
$\frac{Y_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}$	0,008 (0,004)	0,016 (0,007)
$\left(\frac{B_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}\right)^2$	-0,002 (0,003)	-0,003 (0,003)
$\frac{D_{it}}{K_{it-1}}$	-0,232 (0,101)	-0,305 (0,170)
m_1	-6,59	-5,20
m_2	-0,11	0,10
Sargan	45,80	43,10
(p-value)	(0,56)	(0,67)
Instrumentos	t-3, t-4	t-3, t-4

Véanse notas al Cuadro IV.5.

CONTRASTES DE AUSENCIA DE RESTRICCIONES FINANCIERAS

	FRANCIA	ESPAÑA
	(i)	(ii)
$\frac{I_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}$	0,490 (0,199)	0,449 (0,223)
$\left(\frac{I_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}\right)^2$	-0,681 (0,313)	-0,413 (0,285)
$\frac{GOP_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}$	0,069 (0,031)	-0,001 (0,044)
$\frac{Y_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}$	0,008 (0,004)	0,017 (0,007)
$\left(\frac{B_{i,t-1}}{K_{i,t-2}}\right)^2$	-0,002 (0,003)	-0,004 (0,003)
$S_{it} \frac{GOP_{it-1}}{K_{it-2}}$	0,041 (0,024)	0,106 (0,044)
m_1	-6,71	-5,21
m_2	-0,06	0,60
Sargan	40,80	43,20
(p-value)	(0,76)	(0,67)
Proporción de observaciones con $S_{it} = 0$	0,32	0,21
Instrumentos	t-3, t-4	t-3, t-4

Véanse notas al Cuadro IV.5.