

---

## CAPÍTULO III

# ESTUDIO COMPARADO DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES FRANCESAS Y ESPAÑOLAS A PARTIR DE SUS ESTADOS CONTABLES (\*)

---

*Todos los gráficos y cuadros de este estudio se integran en un anexo estadístico que se distribuye separadamente en la Red ([www.bde.es](http://www.bde.es)). Este capítulo incluye los más relevantes, manteniendo la misma numeración que en el anexo estadístico, lo que explica los saltos de numeración existentes.*

---

(\*) Este capítulo ha sido preparado por Ana Esteban, del Banco de España, y Alain Tournier, del Banco de Francia. Las opiniones expresadas son responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista del Banco de Francia y del Banco de España.

## **I. LAS EMPRESAS INDUSTRIALES FRANCESAS Y ESPAÑOLAS: ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE LOS BALANCES. 1991-1999**

Esta sección estudia la estructura y evolución registrada en la década de los noventa en los balances de las empresas industriales francesas y españolas. Para la realización del análisis se han utilizado muestras que se mantienen constantes durante dos años consecutivos (1), y detallado los resultados por tamaño y sector de actividad, con el objetivo de profundizar en el conocimiento de las empresas industriales de ambos países.

### **I.1. Activos**

Existe un nexo entre el volumen y la estructura interna de las necesidades de financiación y la materialización de estas en los activos a los que financian; por ello es pertinente el estudio de las estructuras de los balances, tanto de las fuentes de financiación como de la cartera de activos de las empresas; esta última parte es la que se analiza, precisamente, en este apartado de la publicación.

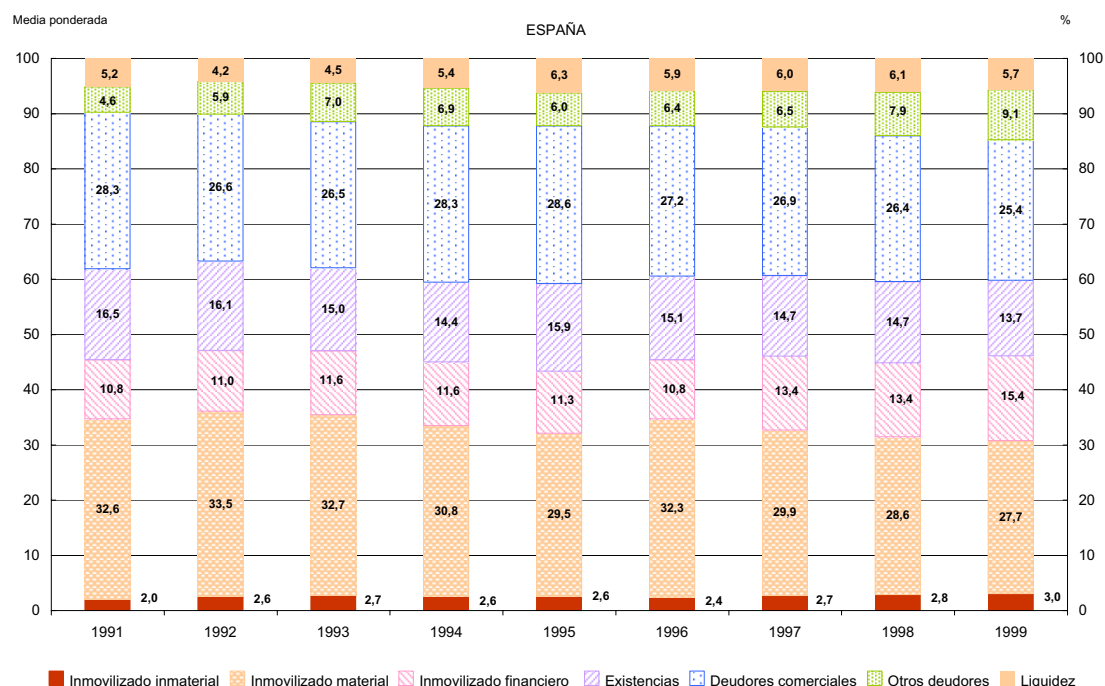
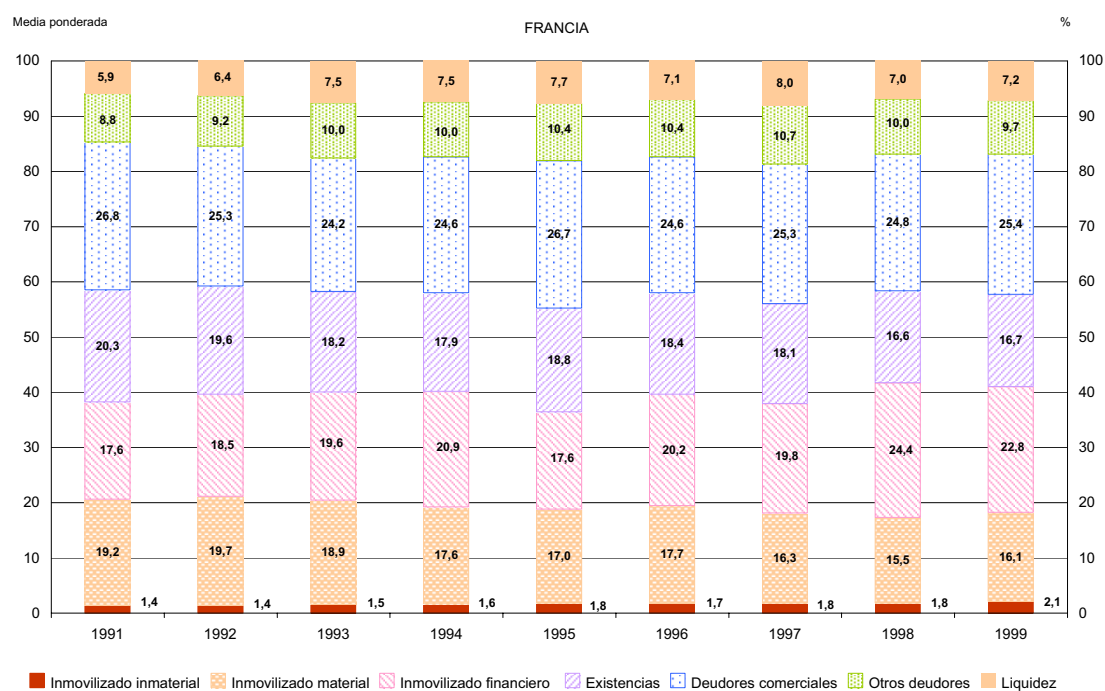
Por lo que respecta a la división del activo total, la clasificación de los activos de acuerdo con su plazo muestra que los modelos de comportamiento empresarial, en ambos países, varían en relación con el tamaño de la empresa. Mientras que la media ponderada muestra que la división entre activo fijo y activo circulante para el total de industria es 40/60 en Francia y 45/55 en España, la mediana se sitúa en 20/80 en Francia y 30/70 en España (véase gráfico III.1.1.1).

La diferencia entre ambos indicadores radica en su definición, dado que la mediana muestra el valor central de una distribución estadística en la que cada empresa tiene el mismo peso, reflejando la influencia del grupo más numeroso del agregado estudiado, en este caso, las empresas de menor dimensión. Por el contrario, las grandes empresas tienen un mayor impacto en la media ponderada en ambos países y, en consecuencia, los datos agregados reflejan en mayor medida su comportamiento.

---

(1) La utilización de muestras constantes cada dos años consecutivos permite analizar un mayor número de empresas de las que se habrían obtenido utilizando una muestra común a los nueve años considerados (1991 a 1999). Con ello aumenta la representatividad de la muestra y mejora el conocimiento del comportamiento empresarial. En contrapartida, las comparaciones entre años deben hacerse considerando que las muestras cambian por la inclusión o exclusión de empresas, lo que podría afectar al valor de ciertas *ratios* (para un año concreto, existen dos observaciones relativas a las muestras consecutivas, que, en ocasiones, pueden diferir). Por motivos de simplicidad, los gráficos que aparecen en este documento muestran solo una de las dos observaciones disponibles. Se han establecido los controles necesarios para que esta simplificación no haya alterado los resultados en relación con el nivel de las *ratios* analizadas y los cambios en las mismas.

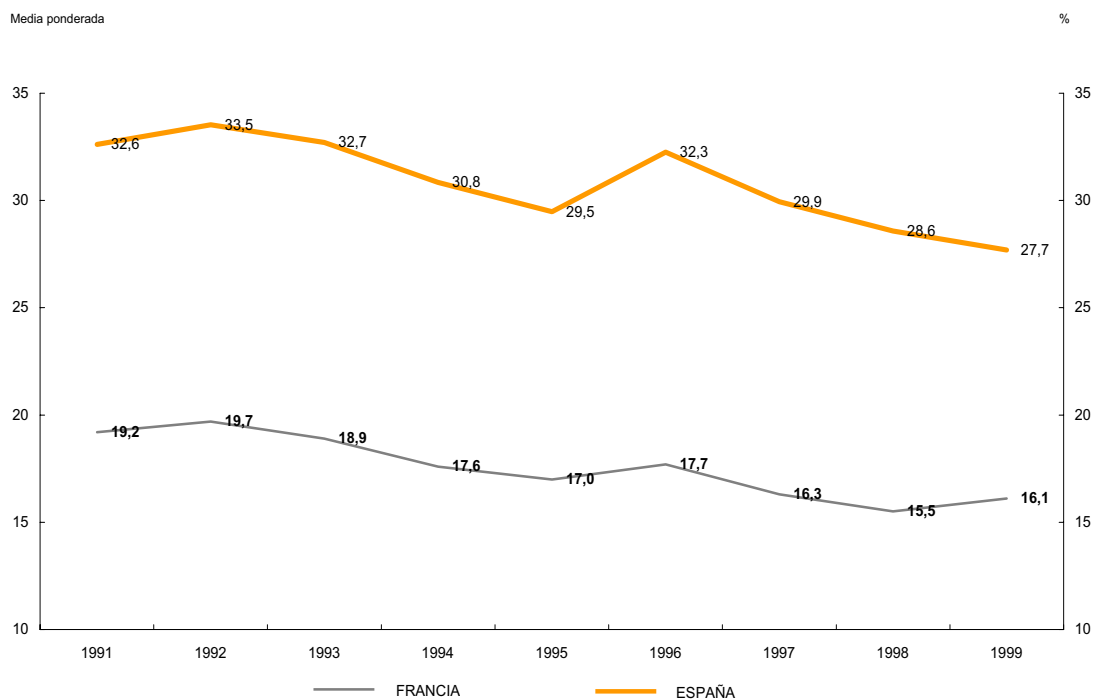
### ESTRUCTURA DEL ACTIVO TOTAL INDUSTRIA (MUESTRA)



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

GRÁFICO III.1.1.8

## INMOVILIZADO MATERIAL/TOTAL ACTIVO



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

Teniendo en cuenta estas precisiones, un examen de las medias ponderadas de los diferentes activos fijos revelan lo siguiente:

- La estructura de los activos cambió entre 1991 y 1999. Especialmente, el inmovilizado financiero ganó en importancia como consecuencia de la caída de la inversión en inmovilizado material, la aceleración en el ritmo de la globalización, y el mayor uso por parte de las empresas industriales de estrategias de crecimiento externo.
- En paralelo, el peso del inmovilizado material declinó gradualmente, coincidiendo con un incremento del inmaterial. Este hecho podría estar reflejando cómo las empresas se han centrado en la innovación y en la organización estratégica en respuesta a la competencia de los mercados.

Del análisis del activo circulante de las empresas industriales francesas y españolas se puede concluir lo siguiente:

- En el total de la industria, el activo circulante y sus componentes permanecieron estables en el período estudiado. La media ponderada para este agregado se situó en el 55% del total del activo en España y en alrededor del 60% en Francia.
- La estructura del activo circulante (existencias y deudores comerciales) (2) está muy condicionada por el tamaño de la empresa y el sector de actividad. Algunas empresas españolas y

(2) Los activos y pasivos comerciales se clasifican en deudores comerciales (elemento de activo) y acreedores comerciales (elemento de pasivo).

francesas han utilizado el activo circulante como un medio de ajustar sus necesidades de capital circulante, especialmente en respuesta a cambios en el ciclo empresarial.

- La gestión de la tesorería ha estado estrechamente vinculada a la estrategia financiera adoptada por las compañías para preservar su autonomía financiera. De nuevo, el tamaño ha constituido un factor diferencial, ya que las grandes empresas han disfrutado de mayor flexibilidad en la gestión de su tesorería que las pequeñas.

### 1.1.1. Activos fijos

A lo largo de la década de los noventa, las empresas industriales francesas y españolas mantuvieron una proporción de activos fijos estable en relación con el total activo. Los activos fijos, que pueden dividirse, de acuerdo con su naturaleza económica, en inmovilizado material, inmaterial y financiero, registraron a lo largo de la década una media ponderada para el total de la industria de alrededor del 45% del total del activo en España y del 40% en Francia, valores muy influidos por el comportamiento de las grandes empresas industriales (los activos fijos se situaron en el 45% del total del activo de las grandes empresas en Francia y en el 48% en España). Por el contrario, la proporción fue mucho más baja en el caso de las pequeñas empresas (esto es, las que tienen menos de 50 empleados), situándose en el 25% en Francia y en el 33% en España (véanse gráficos III.1.1.2 a III.1.1.4 en el anexo estadístico). El análisis sectorial revela que, entre 1991 y 1999, la proporción de activos fijos fue mayor en la industria de bienes intermedios que en los restantes sectores, al situarse en un 50% en España y alrededor del 41% en Francia, por encima de los valores observados en las industrias de bienes de consumo (39% en Francia y 42% en España) y las industrias de bienes de equipo (35% y 40%, respectivamente) (véanse gráficos III.1.1.5 a III.1.1.7 del anexo estadístico).

Sin embargo, esta estabilidad general en los activos fijos de las empresas industriales francesas y españolas enmascara las diferentes tendencias que se produjeron en sus componentes fundamentales. En concreto, entre 1991 y 1999, la reducción gradual en la proporción de inmovilizado material vino ligada a un incremento del inmovilizado inmaterial y financiero.

En relación con la *ratio* de inmovilizado material sobre el total del activo, en el conjunto de la década se mantuvo una gran diferencia entre los dos países analizados, si bien la diferencia se redujo al final del período estudiado, situándose en 11,6 pp en 1999, frente a los 13,4 pp de 1991 (véase gráfico III.1.1.8). Varios factores contribuyen a explicar por qué las empresas españolas han tenido una mayor proporción de inmovilizado material; estos quedan reseñados en el recuadro siguiente.

El análisis por tamaño (véase gráfico III.1.1.9 en el anexo estadístico) revela que las grandes empresas (más de 250 empleados) en Francia y España redujeron la proporción de inmovilizado material en sus activos totales más que las pequeñas empresas. A lo largo de los noventa, las grandes empresas adquirieron activos financieros, concentrándose especialmente en participaciones en empresas del grupo y asociadas entre 1995 y 1999. Esto justifica el incremento de las relaciones inter-empresa, especialmente a través de la creación de grupos empresariales. La media ponderada de la *ratio* de inmovilizado material sobre total del activo en las empresas grandes se redujo al 15,6% en 1999 en Francia frente al 19,4% de 1991, es decir, una caída de 3,8 pp. En España, la *ratio* cayó 4,3 pp, del 33,5% en 1991 al 29,2% en 1999. Las empresas pequeñas, menos preocupadas por el crecimiento externo, se mostraron más cercanas al ciclo empresarial, mientras ajustaban sus maquinarias y equipos al comportamiento de la demanda. En Francia, la *ratio* de inmovilizado material sobre total del activo en esta categoría fue de 17,9% en 1999, frente al 16,4% de 1991, es decir, un aumento de 1,5 pp. En España, la *ratio* para las pequeñas empresas cayó entre 1991 y 1994. En 1999, prácticamente se retornó a los niveles de 1991 (26,7% en 1999, comparado con 26,9% en 1991).

Descendiendo al análisis por sectores de actividad (véase gráfico III.1.1.10 en el anexo estadístico), el sector de bienes intermedios registró la proporción más alta de inmovilizado material sobre total de activos, tanto en Francia como en España, a pesar de la tendencia a la baja registrada a lo largo del período. Este hecho deriva de la naturaleza de los bienes producidos por este sector: el sector de bienes intermedios procesa materias primas y, por tanto, es intensivo en equipo capital, al estar en la primera línea del proceso productivo. En 1999, el peso del inmovilizado material sobre el total del activo fue del 31,8% en el sector de bienes intermedios español, comparado con el 20,6% en Francia.

La adquisición de activos mediante contratos de arrendamiento financiero (*leasing*) permite a las empresas evitar la compra de maquinaria y equipo, y, en su lugar, disponer y utilizar estos activos a cambio de unos pagos por alquiler. Las empresas francesas han hecho mayor uso de estos contratos que las españolas, contribuyendo a explicar por qué la proporción de inmovilizado material (en la que no se incluyen los bienes en arrendamiento financiero) sobre el total del activo es más reducida en Francia. El anexo III, «Arrendamiento Financiero en Francia y en España», así como el recuadro específico incluido en este capítulo, ofrecen más información sobre este tema.

Dado que la información de los bienes en régimen de arrendamiento financiero está disponible en la base de datos de la Central de Balances del Banco de España (se incluye dentro del balance de las empresas, en una partida específica), y gracias a la información complementaria disponible en la Central de Balances del Banco de Francia, el peso del *leasing* puede medirse a través de la *ratio* bienes en régimen de arrendamiento financiero/total de activos, con lo que se puede evaluar la incidencia que la eliminación de estos activos tiene en los resultados del estudio (la homogeneización de las cifras entre los dos países ha precisado de la eliminación en los balances de los activos adquiridos mediante arrendamiento financiero).

En el total de la industria (véase gráfico III.1.1.11), los bienes en arrendamiento financiero representaron alrededor del 2% (3) del total del activo en Francia en la década de los noventa. Sin embargo, hubo tendencias opuestas dentro de este agregado. Mientras que una cuarta parte de las empresas industriales no hicieron uso del *leasing* a lo largo del período, hubo otro 25% de empresas que adquirieron activos en este régimen, alcanzando más del 5% del total del activo entre 1991 y 1999. Las empresas españolas recurrieron menos que las francesas a esta práctica: los activos adquiridos en régimen de arrendamiento financiero representaron menos del 1% de sus activos a lo largo del período. Estas cifras agregadas para el total de la industria son analizadas a continuación por tamaños y sector de actividad (véase gráfico III.1.1.12 en el anexo estadístico). Tanto en Francia como en España, las pequeñas y medianas empresas hicieron un uso más extensivo del *leasing* para financiar sus inversiones operativas que el realizado por las grandes empresas. En 1999, los activos fijos adquiridos en régimen de arrendamiento financiero se situaron en el 4,8% del total de activos en las pequeñas empresas francesas y en el 1,2% en las españolas. Por su parte, en las de tamaño mediano la *ratio* alcanzó el 3,4% en Francia y el 1,5% en España, frente al caso de las grandes empresas, en las que la *ratio* fue menor, el 1,2% en Francia y el 0,5% en España.

Si se analiza esta *ratio* por sector de actividad (véase gráfico III.1.1.13 en el anexo estadístico), la situación es muy similar en ambos países en los sectores de bienes de consumo y de bienes intermedios; en los dos, los activos adquiridos en *leasing* representaron el 2% sobre el total del activo en el período estudiado en Francia y, aproximadamente, el 1% en España. En el sector de bienes de equipo, la *ratio* registró valores menores, del 1,8% en Francia y 0,4% en España, referidos al año 1999.

(3) Los activos adquiridos en régimen de arrendamiento financiero supusieron el 10,5% del total de activos fijos en las empresas industriales francesas y el 2,5% en las españolas en 1999.

### FACTORES QUE EXPLICAN EL DIFERENTE PESO DEL INMOVILIZADO MATERIAL ENTRE LAS INDUSTRIAS ESPAÑOLAS Y FRANCESAS

El peso del inmovilizado material neto (inmovilizado material bruto menos amortización acumulada) en el total del balance es mayor en España que en Francia, independientemente del subsector de actividad o tamaño analizados. Existen varios factores que, de forma conjunta, contribuyen a explicar esta diferencia:

*1. El factor más importante es el peso de los activos financieros registrados en el balance de las empresas francesas.*

Las empresas francesas tienen un mayor peso de los activos financieros en sus balances, en comparación con las españolas, como consecuencia de haber afrontado con anterioridad los retos de la globalización y sus efectos sobre las estructuras organizativas de los grupos empresariales. Este fenómeno, que podría considerarse un síntoma de mayor madurez relativa de las empresas francesas, está siendo compartido gradualmente por las empresas españolas, desde el final de la década pasada. También podría influir el método utilizado para registrar las participaciones de los *holdings*. Tanto en Francia como en España, el epígrafe «participaciones en empresas del grupo y asociadas», que se incluye en el inmovilizado financiero, contiene las acciones de «empresas del grupo», cuya definición es similar en ambos países, a saber, empresas en las que el *holding* posee más del 50% de su capital social (definición legal en Francia), o sobre las que la compañía matriz ejerce un control efectivo (España), y empresas asociadas (el *holding* posee entre el 10% y el 50% en Francia, y ejerce una «influencia notable» en España). Si el porcentaje de participación en el capital de una sociedad está por debajo del 10%, la sociedad de cartera lo registra dentro de su cartera de inversiones en Francia. En el caso de inversión directa en empresas no residentes, estos inmovilizados financieros que se recogen en el balance de las compañías aumentan los activos fijos registrados en el balance de las empresas no residentes. Como quiera que el proceso de internacionalización de las empresas no financieras está más desarrollado en Francia que en España, esta sustitución de inmovilizado material por inmovilizado financiero es más evidente en Francia; tal como se ha comentado en el capítulo I, el proceso de convergencia seguido por España está llevando a las empresas españolas a una situación similar: desde 1998, los grandes grupos de empresas privatizados han seguido el mismo comportamiento que los grupos franceses.

*2. El fenómeno puede también explicarse por la diferente expansión de la capacidad productiva en los dos países.*

El mencionado proceso de *catching-up* o convergencia realizado por España se ha generado a través de un incremento sustancial de la inversión hasta casi el final de la década, lo que ha propiciado que el inmovilizado material registrado en el activo del balance de las empresas españolas tenga una antigüedad inferior al de las empresas francesas. Al ser los activos fijos de las compañías francesas más antiguos, el registro de los balances a precios históricos y la distinta vida útil de los activos llevan a que su valoración sea menor que en los balances españoles.

En el estudio de 1985 a 1990, las empresas españolas incrementaron su inversión para estimular la capacidad productiva y poder hacer frente al crecimiento de la demanda. En Francia, la inversión que se llevó a cabo entre 1980 y 1990 fue menor; probablemente porque la capacidad productiva era suficiente para cubrir las necesidades de la demanda. Ambas economías experimentaron, a principio de los noventa, una intensa desaceleración, hasta llegar a la recesión de 1993, que afectó seriamente a los resultados de las empresas. Esta situación tuvo un impacto negativo en las decisiones de inversión de los gerentes de las empresas en Francia y en España, conduciendo a una caída de la formación bruta de capital fijo (FBCF) en las empresas industriales de ambos países, como consecuencia de la incertidumbre en las expectativas de los inversores. Así, la media ponderada de la *ratio* inmovilizado material sobre el total del activo pasó del 32,6% en 1991 al 29,5% en 1995 en España, y del 19,2% en 1991 al 17% en 1995 en Francia. Posteriormente, el intenso ritmo de crecimiento de las operaciones con el exterior en las empresas industriales puso un freno a la adquisición de nuevo inmovilizado material al final de los noventa. En Francia, no obstante, el mejorado marco económico de 1999 dio renovadas fuerzas a la inversión y, como consecuencia, la proporción de inmovilizado material sobre el total del activo se incrementó. En líneas generales, en ambos países, el peso del inmovilizado material neto sobre el total del activo tendió a disminuir en la industria a lo largo de los noventa. En Francia, en particular, para la mitad de las empresas industriales la *ratio* de inmovilizado material se situó por debajo del 16,5% del total de activos en 1991, por debajo del 15,1% en 1995, y del 14,6% en 1999.

*3. El método de depreciación utilizado para calcular la dotación de la amortización (por ejemplo, el método de depreciación lineal o el método de amortización degresivo) puede afectar al cálculo del inmovilizado material neto.*

De hecho, el método de amortización degresivo (I) fue más favorable en Francia que en España al final del período para inmovilizados cuya vida útil fuese superior a siete años, que era el período medio de depreciación de las inversiones industriales.

(I) En España se acepta el uso de cuatro posibles métodos de amortización:

- a) Según tablas de amortización oficialmente aprobadas por el Ministerio de Hacienda.
- b) Método de amortización según porcentaje constante o lineal (que no puede usarse en edificios, mobiliario y otros); este es al que se refiere el presente recuadro.
- c) Método de amortización según números dígitos.
- d) Planes de amortización propuestos a la Administración Tributaria y debidamente aceptados.

### FACTORES QUE EXPLICAN EL DIFERENTE PESO DEL INMOVILIZADO MATERIAL ENTRE LAS INDUSTRIAS ESPAÑOLAS Y FRANCESAS

#### Balance del régimen de depreciación degesivo

	Alcance	Porcentaje
Francia (actual)	Bienes de equipo industriales con movilidad	VU 3-4 años: 1,5 × porcentaje constante
	Edificios industriales cuya VU (*)	VU 5-6 años: 2 × porcentaje constante
	< 15 años e inversiones en inversiones en una nueva propiedad de hotel	VU > 6 años: 2,5 × porcentaje constante
España	Inmovilizado material	VU < 5 años: 1,5 × porcentaje constante
		VU 5-8 años: 2 × porcentaje constante
		VU > 8 años: 2,5 × porcentaje constante

(\*) Vida útil = período de amortización.

4. *El tiempo de utilización del equipo productivo se ha incrementado en los últimos años en sintonía con el crecimiento de la actividad.*

De acuerdo con los resultados de una encuesta realizada por el Banco de Francia, el equipo productivo se utilizó 53,2 horas semanales en 1999, nivel no alcanzado desde 1963 (52,9 horas). Este indicador, que alcanzó su mínimo en 1981, se situó en 1993 en 48 horas, para, a partir de ese año, ir incrementándose, hasta final del período. El fuerte aumento del tiempo de empleo de los equipos corrobora tanto el esfuerzo de las empresas industriales para utilizar eficientemente el equipo capital, como sus intentos de ajustar, en el corto plazo, sus factores de producción a las presiones de la demanda. El alto nivel histórico alcanzado en 1999 en Francia respecto a este indicador se debe probablemente al incremento del tiempo de utilización del equipo productivo, desde mediados de los noventa, como respuesta a la demanda, después de la caída de la actividad empresarial de 1993. En el largo plazo, cabe esperar que el tiempo de utilización del equipo productivo vuelva a los niveles observados antes de la primera crisis de los precios del petróleo. Desde finales de los ochenta, se observó en todos los sectores económicos y en todos los tamaños de empresa franceses un incremento en el empleo de sus equipos productivos. Esto fue posible gracias a la utilización de los turnos de trabajo, y en particular al trabajo continuado. Desde finales de los noventa, este incremento se ha atribuido al hecho de que equipo sin usar previamente se puso en funcionamiento para poder hacer frente al incremento de la demanda.

Los datos existentes para España (utilización de la capacidad instalada, según una encuesta del Ministerio de Ciencia y Tecnología) reflejan un fuerte incremento desde 1993 hasta el final de la década, coincidiendo el comportamiento de las empresas españolas con el de sus homólogas francesas. Por lo tanto, es difícil cuantificar el efecto que este indicador tiene en las diferencias encontradas entre ambos países respecto al peso de inmovilizado material.

5. *Diferentes niveles de leasing entre los dos países.*

Parte de las maquinarias y equipos no son adquiridos por las empresas, sino que son arrendados mediante contrato de *leasing*. El arrendamiento financiero ofrece a las empresas una mayor flexibilidad, especialmente a las empresas recién constituidas, dado que permite al arrendatario, al finalizar el contrato, adquirir el derecho de propiedad, y ofrece la posibilidad de subarriendo del bien en cuestión. En el caso concreto de las empresas cotizadas, prefieren utilizar esta modalidad para la adquisición de sus activos, dado que la rentabilidad de inversiones inmobiliarias es baja. Los activos adquiridos en *leasing* no se registran como inmovilizado en el activo de Francia, de acuerdo con sus normas contables, al contrario de lo que ocurre en España. No obstante, gracias a que en España se registra en una partida específica del balance y a la información adicional del cuestionario de la Central de Balances francesa, ha sido posible homogeneizar la información en este estudio (véase epígrafe 5 del capítulo II), eliminando del balance los inmovilizados adquiridos mediante contrato de *leasing* y calculando su importe respecto del total de activos para tener una idea de la importancia de este fenómeno en cada país. Como puede verse en el texto principal, este sistema de financiación es más utilizado en Francia, donde el inmovilizado material adquirido bajo la fórmula de arrendamiento financiero representa, de media, un punto porcentual más que en España en relación con el total del activo.

En relación con los locales comerciales, en el caso francés la mayoría son antes arrendados que adquiridos. Con el propósito de separar las tenencias inmobiliarias del objeto social de la empresa, las grandes compañías confían la dirección de sus propiedades a empresas inmobiliarias. Estas últimas son constituidas con poco capital y piden prestadas las cantidades necesarias para comprar los locales. Posteriormente, alquilan estos locales a las grandes compañías.

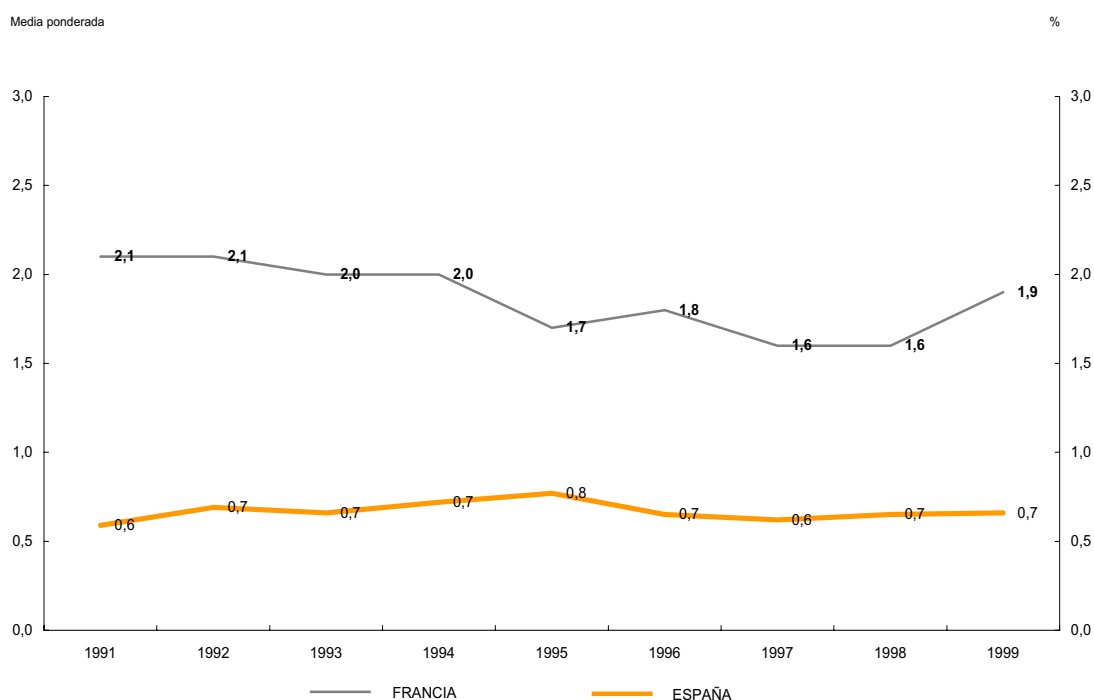
6. *Finalmente, otra causa que explica el diferente peso del inmovilizado material respecto del total del activo es la diferente fecha en la que se han aprobado Leyes de Revalorización de Activos en ambos países (1983 y 1996 en España; 1978 en Francia).* Estas Leyes permiten a las empresas actualizar sus balances, eliminando, al menos parcialmente, el impacto de la inflación en los mismos (debido a la norma que obliga a valorar los activos al precio histórico). De cualquier forma, este factor tiene un impacto limitado en la comparación entre ambos países.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Arnaud, Sylvain (2001). «Equipment operating time: main results 1989-2000», *Boletín del Banco de Francia*, n.º 94, octubre.  
 Vergeau y Chabanas, N. (1997). «Le nombre de groupe d'entreprises a explosé en 15 ans», *INSEE Première*, n.º 553, noviembre.



## BIENES EN ARRENDAMIENTO FINANCIERO/TOTAL ACTIVO



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

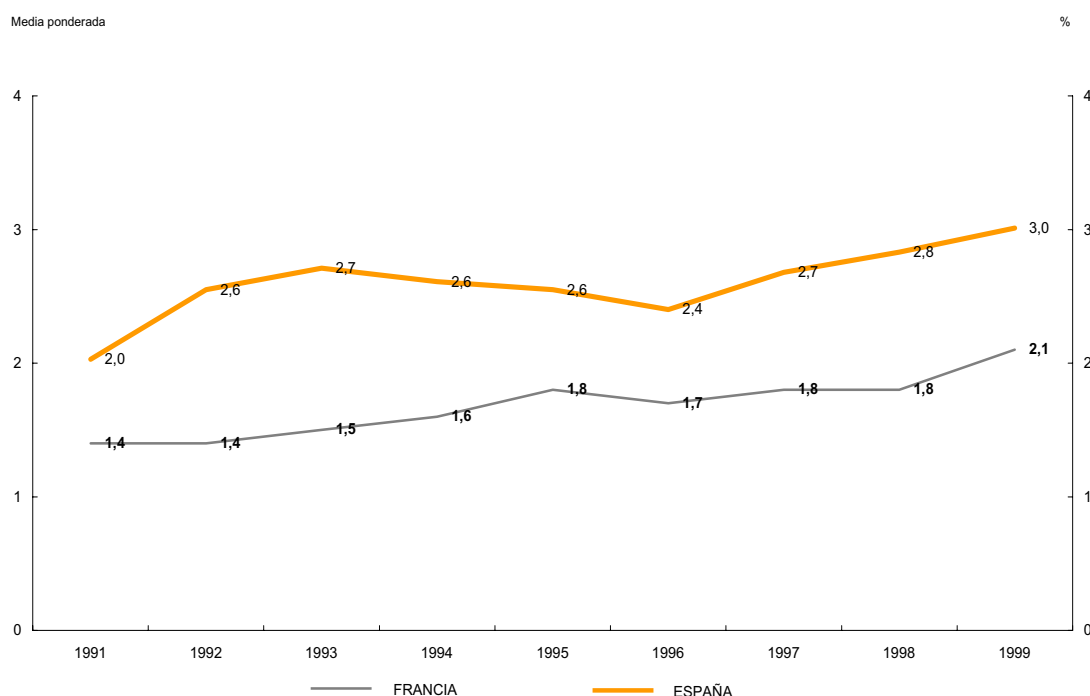
El análisis del inmovilizado inmaterial (4) es una tarea compleja, principalmente debido a que su definición es poco clara. La OCDE ofrece la siguiente definición de inmovilizado inmaterial (fuente: *Petites Affiches*, n.º 140, 16 de julio de 2001): «El término “inversión en inmovilizado inmaterial” cubre todas las inversiones de largo plazo realizadas por las empresas con el propósito de incrementar el rendimiento futuro, diferentes de la compra de inmovilizado material. Así, incluye: inversión en tecnología (I+D), inversión en formación, relaciones laborales, estructuras de dirección, la organización de la producción, el desarrollo de vínculos comerciales y tecnológicos con otras empresas, proveedores y clientes, la exploración de mercados y la adquisición y puesta en funcionamiento de *software*». Durante la década de los noventa, el inmovilizado inmaterial vino a formar uno de los puntos clave de la competitividad empresarial y las inversiones que las empresas necesitaban fueron vistas como inversiones estratégicas para el futuro desarrollo de la compañía. Esta tendencia se ha afianzado en Francia y en España, donde las inversiones en inmovilizado inmaterial han crecido en la década de los noventa.

Así, el análisis de las estructuras del balance en Francia y en España muestra un incremento en la media de la *ratio* Inmovilizado inmaterial/total activos (véase gráfico III.1.1.14), aunque el inmovilizado inmaterial continúe siendo solo una pequeña fracción del balance de las empresas. A pesar de la definición ofrecida por la OCDE, los planes contables establecen que las empresas pueden registrar los gastos de establecimiento y los de emisión de acciones en sus balances y amortizarlos en un plazo máximo de cinco años, o bien darlos como gasto en el año en el que se incurre en ellos, directamente, en la cuenta de pérdidas y ganancias. La cuarta Directiva Contable de la UE establece que los gastos de investigación y desarrollo (I+D) en

(4) La definición de la composición del inmovilizado inmaterial usada en este documento puede consultarse en el capítulo II.

GRÁFICO III.1.1.14

## INMOVILIZADO INMATERIAL/TOTAL ACTIVO



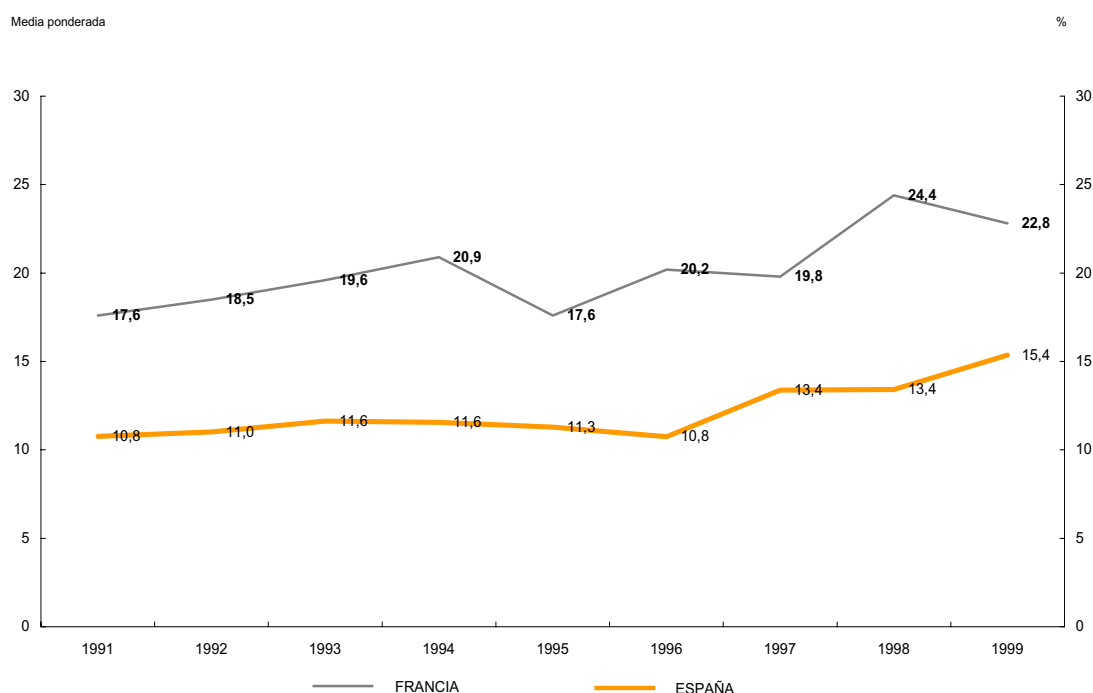
Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

relación con un proyecto específico que pueda ser claramente identificado y que tenga motivos fundados de éxito técnico pueden ser activados y amortizados en un plazo máximo de cinco años. Por lo tanto, el auténtico nivel de inversión en activos inmateriales no puede ser totalmente mostrado en los balances, desgraciadamente. De cualquier forma, entre 1991 y 1999, la *ratio* de inmovilizado inmaterial sobre el total del activo para el total de industria pasó del 1,4% al 2,1% en Francia y del 2% al 3% en España.

En Francia, esta tendencia se mantuvo en todos los tamaños (véase gráfico III.1.1.15 en el anexo estadístico). Además, la escala del incremento fue idéntica a lo largo de todo el período. Esto es debido a que la contabilidad francesa permite una gran flexibilidad en el reconocimiento de activos inmateriales, lo que hace que las empresas pequeñas registren la misma proporción de inmovilizado inmaterial que las grandes. En España, la *ratio* de inmovilizado inmaterial sobre el total de activos se incrementó de forma más acusada en las pequeñas empresas (del 1,7% en 1991 al 4,6% en 1999) que en las grandes (del 2,1% en 1991 al 2,9% en 1999).

En el análisis por sectores de actividad, (véase gráfico III.1.1.16 en el anexo estadístico), en Francia, la media de la *ratio*. Inmovilizado inmaterial/total de activos fue más elevada en el sector de bienes de consumo que en los sectores de bienes intermedios y de inversión. La importancia de los costes de I+D, patentes y licencias y el incremento de los gastos en biotecnología fueron dos de las principales razones de este comportamiento diferenciado. En 1999, el inmovilizado inmaterial se situó en el 3,4% del total de activos en el sector de bienes de consumo, comparado con el 1,8% en bienes intermedios y el 1,2% en bienes de equipo. En España, la proporción de inmovilizado inmaterial sobre el total de activos fue la misma que en Francia en el sector de bienes de consumo. Por el contrario, en bienes de equipo, el nivel fue más alto en España en todo el período analizado.

## INMOVILIZADO FINANCIERO/TOTAL ACTIVO



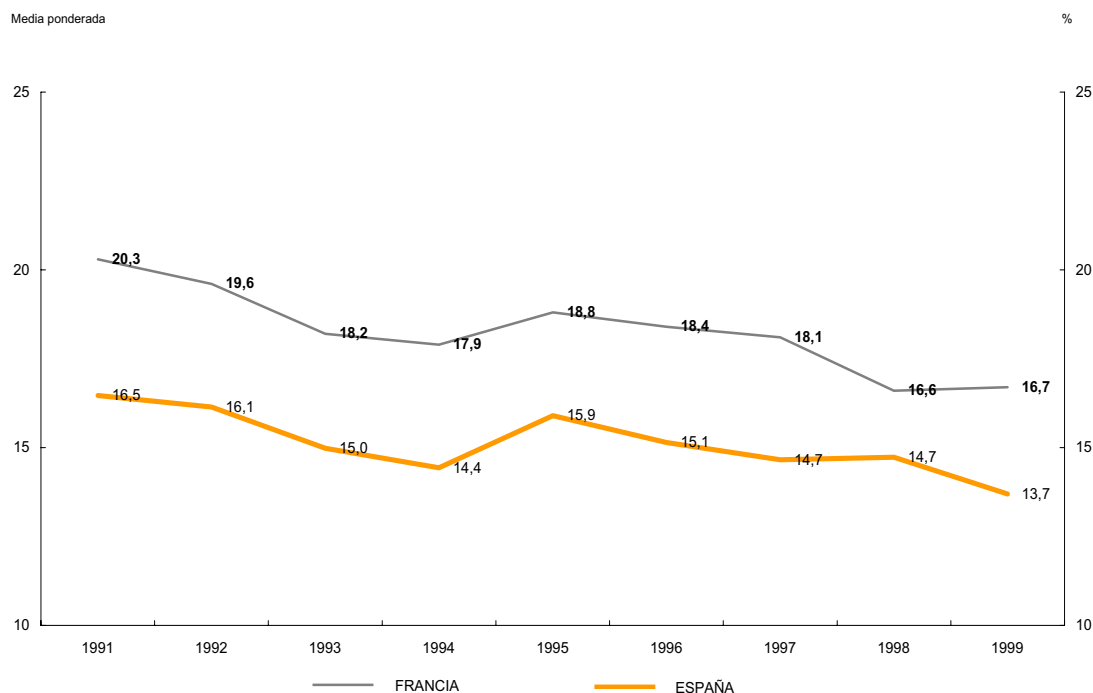
Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

En respuesta al desarrollo de los mercados de capitales en los noventa, las empresas francesas y españolas, en vez de invertir en nuevos inmovilizados materiales, destinaron más liquidez a la compra de activos financieros, especialmente las empresas francesas, como puede comprobarse en el capítulo III.2. Esta tendencia se hizo particularmente evidente a partir de 1996 en adelante. Esta estrategia explica parcialmente las tendencias simétricas del peso del inmovilizado material e inmovilizado financiero sobre el total del activo de las empresas francesas y españolas. El incremento en la proporción de activos financieros fue mayor en las empresas francesas que en las españolas en el período analizado, probablemente como consecuencia de la diferente etapa en el proceso de globalización en el que se encuentra cada país (España parece estar siguiendo el patrón de comportamiento que se ha dado en Francia, con un cierto desfase temporal). Entre 1991 y 1999, la media de la *ratio* Inmovilizado financiero/total activo pasó del 17,6% al 22,8% en Francia (véase gráfico III.1.1.17), reflejando la rapidez en el ritmo de la globalización y el creciente papel del *outsourcing*. En España, la *ratio* fue del 10,8% en 1991 y del 15,4% en 1999.

En cualquier caso, fueron las grandes empresas (más de 250 empleados), que disfrutaban de un acceso más fácil a los mercados de capitales, las que contribuyeron en mayor medida a esta tendencia (véase gráfico III.1.1.18 en el anexo estadístico). El fuerte incremento en el valor de las acciones y participaciones empujó al alza la *ratio* inmovilizado financiero/total del activo casi 8 pp en Francia, hasta el 28,2% en 1999. En España, la *ratio* ganó casi 5 pp, alcanzando el 16,9% en 1999. Si se analiza el peso del inmovilizado financiero en el total del activo para los diferentes tamaños de empresas en Francia, se observa cómo la tendencia al alza de los activos financieros se concentra en las grandes empresas: la mediana de la *ratio* varió en Francia y España entre 2,5% y 3% de 1991 a 1999 (entre 3% y 5,5% en las empresas que emplean más de 500 personas), mientras que nunca excedió del 1% en las empresas pequeñas y medianas en el mismo período. Las empresas medianas (entre 50 y 250 empleados) en ambos países vieron aumentar esta *ratio*, aunque en menor cuantía (2,2 pp en Francia 2,6 pp en España), con una pro-

GRÁFICO III.1.1.22

## EXISTENCIAS/TOTAL ACTIVO



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

porción de activos financieros sobre el total de activos todavía pequeña al final del período (7,9% en Francia y 7,2% en España). Las empresas de reducida dimensión tuvieron menos interés en la adquisición de este tipo de activo, registrando un 6,3% en el total de activos en 1991 y un 5,1% en 1999 en Francia, comparado con el 2,6% en 1991 y el 3,4% en 1999 en España.

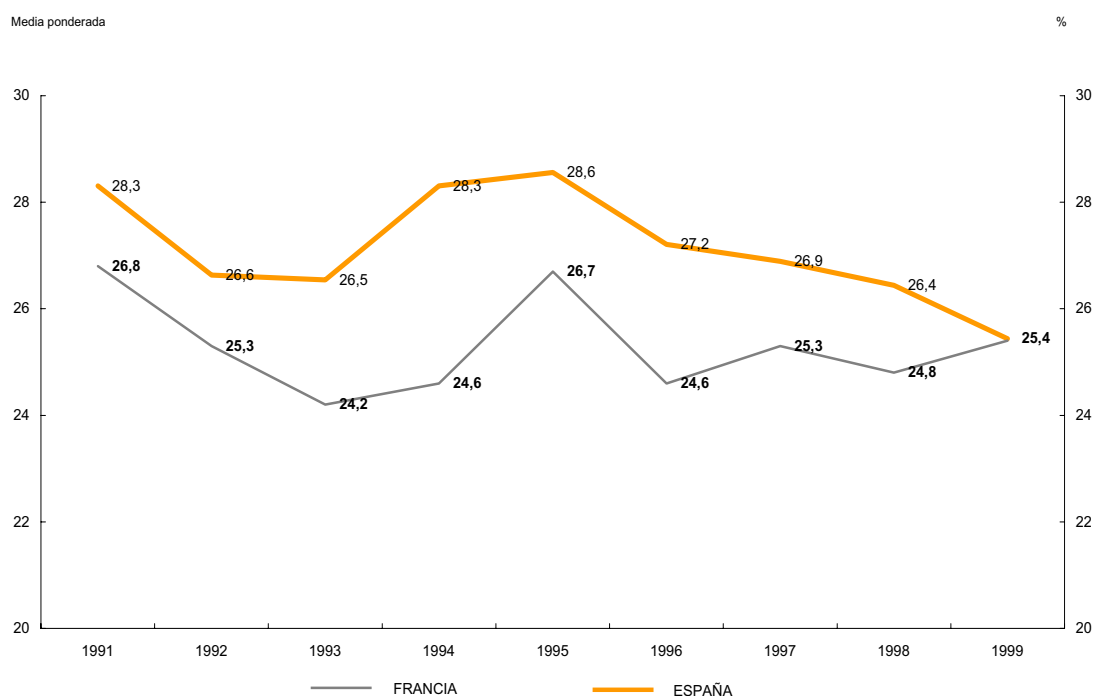
Desde una perspectiva sectorial (véase gráfico III.1.1.19 en el anexo estadístico), si bien todos los sectores de actividad de ambos países observaron una tendencia alcista, el grado de intensidad varió entre ellos. Así, en Francia, la proporción de inmovilizado financiero sobre el total del activo se incrementó bruscamente en el sector de bienes de equipo, en parte debido al hecho de que las empresas estarían obteniendo ventajas de las oportunidades del crecimiento y, en parte, por el fortalecimiento en sus *holdings*, como respuesta al reto de la globalización. Entre 1995 y 1997, sin embargo, la proporción de activos financieros se contrajo bruscamente, y al mismo tiempo se produjo un incremento en el peso de deudores comerciales. En España, el mayor incremento se observó en el sector de bienes intermedios, especialmente al final del período.

### 1.1.2. Activo circulante (5)

El análisis del activo circulante de Francia y España muestra que este permaneció estable durante el período estudiado y que su estructura interna vino fuertemente influida por el tamaño de las empresas y el sector de actividad. Además, las estrategias financieras adoptadas por las compañías parecen tener un impacto importante en la gestión de la tesorería de las empresas, en la que las de mayor tamaño disfrutaban de una mayor flexibilidad.

(5) El activo circulante incluye las existencias, los deudores comerciales y la tesorería.

## DEUDORES COMERCIALES/TOTAL ACTIVO



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

Del análisis de las existencias se desprende que en los noventa las empresas implementaron medidas de racionalización y reestructuraron sus procesos de producción, introduciendo, por ejemplo, técnicas de gestión de existencias *just-in-time*, como medio de respuesta a los movimientos cíclicos. Así, durante la desaceleración y recesión económica que tuvo lugar en Francia y en España entre 1991 y 1993, la proporción de existencias sobre el total del activo se redujo en ambos países, en todos los tamaños y sectores.

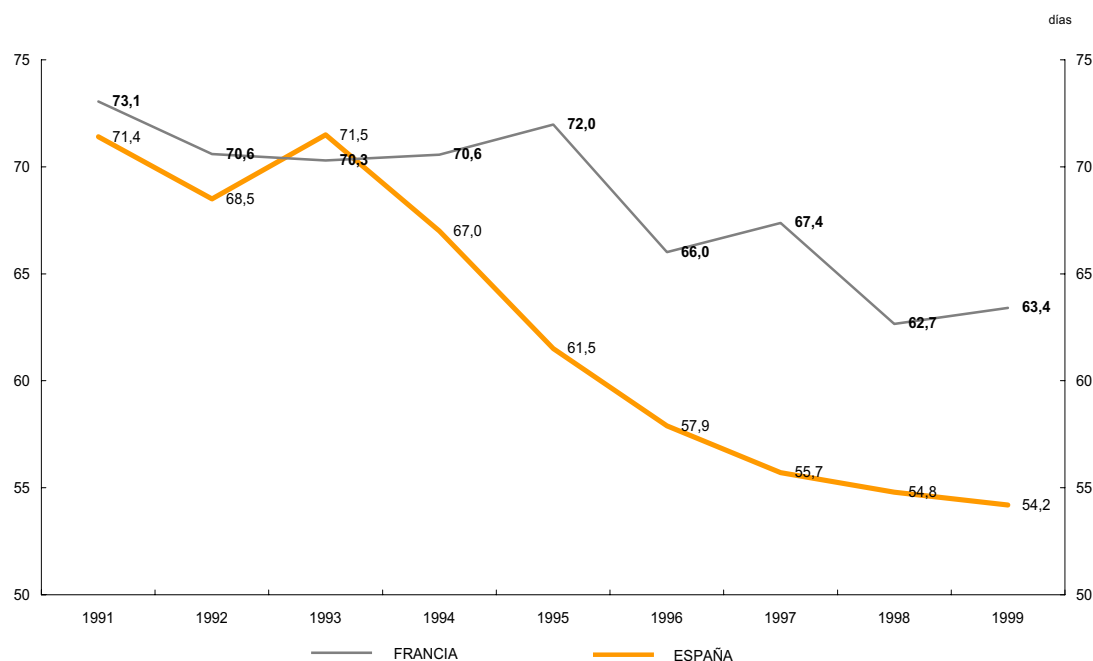
Además, las empresas industriales se previenen ante eventuales restricciones de abastecimiento fortaleciendo sus inventarios durante periodos de fuerte crecimiento. Desde 1991, en Francia, la caída en la producción y en los precios de producción industrial y el cambio a políticas de «nivel cero de existencias» afectaron a las empresas, que tuvieron que reducir sus inventarios para aligerar y adecuar sus balances ante eventuales restricciones financieras. En España, la necesidad de mejorar la gestión de existencias en un contexto de aumento de la competencia condujo a un mejor control de esta partida del balance. A este respecto, para las empresas españolas, los noventa representaron un periodo de consolidación en su integración en el proceso de libre mercado. En ambos países, hubo una fase temporal de acumulación de existencias en la mitad del periodo, en un momento en el que los niveles de existencias se consideraron demasiado bajos y las expectativas de crecimiento de la demanda fueron más evidentes.

En el total industria (véase gráfico III.1.1.22), la proporción media de existencias sobre el total del activo cayó del 20,3% en 1991 al 16,7% en 1999 en Francia, y del 16,5% al 13,7% en España en el mismo periodo.

Un análisis por tamaños revela que la *ratio* de existencias sobre el total del activo cayó de forma sustancial en las empresas de gran dimensión, especialmente en Francia (véase gráfico

GRÁFICO III.1.1.28

## PERÍODO MEDIO DE COBRO A CLIENTES



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

III.1.1.23 en el anexo estadístico). En ambos países, las empresas de mayor dimensión redujeron las existencias de bienes en detrimento de sus principales proveedores. Además, las empresas francesas y españolas con una posición dominante en el mercado trasladaron todos o parte de sus costes de gestión de inventario a sus clientes y/o proveedores.

En la serie analizada, el peso de las existencias en el total del activo de las pequeñas empresas se redujo entre 1991 y 1999 en 2,5 pp en Francia y 2 pp en España, hasta el 23,1% y 18,9%, respectivamente. Para las grandes empresas, la *ratio* cayó en ese período en 4,6 pp en Francia y 3,4 pp en España, hasta situarse en el 14,6% y 12,4%, respectivamente. Los resultados para las empresas de mediana dimensión se situaron entre estos dos extremos.

Un análisis sectorial revela que, en ambos países, la proporción de existencias en el total de activos fue más baja en el sector de bienes intermedios que en otros sectores (véase gráfico III.1.1.24 en el anexo estadístico). En Francia, hasta 1997 el sector de bienes de equipo presentó el nivel de existencias más elevado, aunque la diferencia se redujo hacia finales del período. En España, por su parte, los niveles de existencias fueron más elevados en el sector de bienes de consumo a lo largo del período analizado.

Los deudores comerciales configuran el otro componente principal del activo circulante. Como en el caso de las existencias, el peso de los deudores comerciales en el total del activo se redujo en ambos países en el período 1991-1999. La media ponderada para el total de industria cayó 1,4 pp en Francia, hasta el 25,4%, en 1999 (véase gráfico III.1.1.25). A diferencia de las existencias, el peso de los deudores comerciales en el total del activo de las compañías españolas, aunque se redujo, permaneció por encima de la proporción vista para las empresas francesas a lo largo de todo el período, excepto hacia el final, cuando las *ratios* se situaron, en ambos países, en el 25,4%.

## CRÉDITOS A EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS

Estos créditos incluyen corto y largo plazo. En Francia, las participaciones cruzadas y la creciente concentración de empresas registrada en el sector industrial condujeron a un incremento en la proporción de créditos a empresas del grupo y asociadas respecto del total del activo. Esta *ratio* se incrementó del 10,6% al principio del período al 13% en 1999, alcanzando el máximo de 14,7% en 1998. En España, dicha *ratio* solo está disponible para las grandes empresas, agregado en el que también se incrementó en más de 6 pp entre 1991 (2,4%) y 1999 (9,0%).

En relación con el caso de Francia, las grandes empresas industriales, cuyos préstamos a filiales fueron particularmente importantes, fueron las más afectadas por esta tendencia: en 1999, la proporción de créditos a empresas del grupo y asociadas alcanzó el 14,9% del total del activo en esta categoría de tamaño, comparado con el 11,9% en 1991. En el caso de las empresas más pequeñas, la *ratio* se situó por debajo de la mitad del valor alcanzado por las grandes, con un 5,8% en 1999 (4,5% en 1991). Este tipo de estrategia financiera parece estar estrechamente vinculado con el tamaño de la empresa (véase gráfico III.1.1.21 en el anexo estadístico).

A nivel sectorial y referido a 1999, en Francia la proporción de estos créditos se mantuvo estable en los sectores de bienes de consumo e intermedios, al 12,4% y 11,6%, respectivamente. Por su parte, las empresas de bienes de equipo, y en particular los mayores grupos de la industria del automóvil, aumentaron los créditos a sus filiales en el período considerado

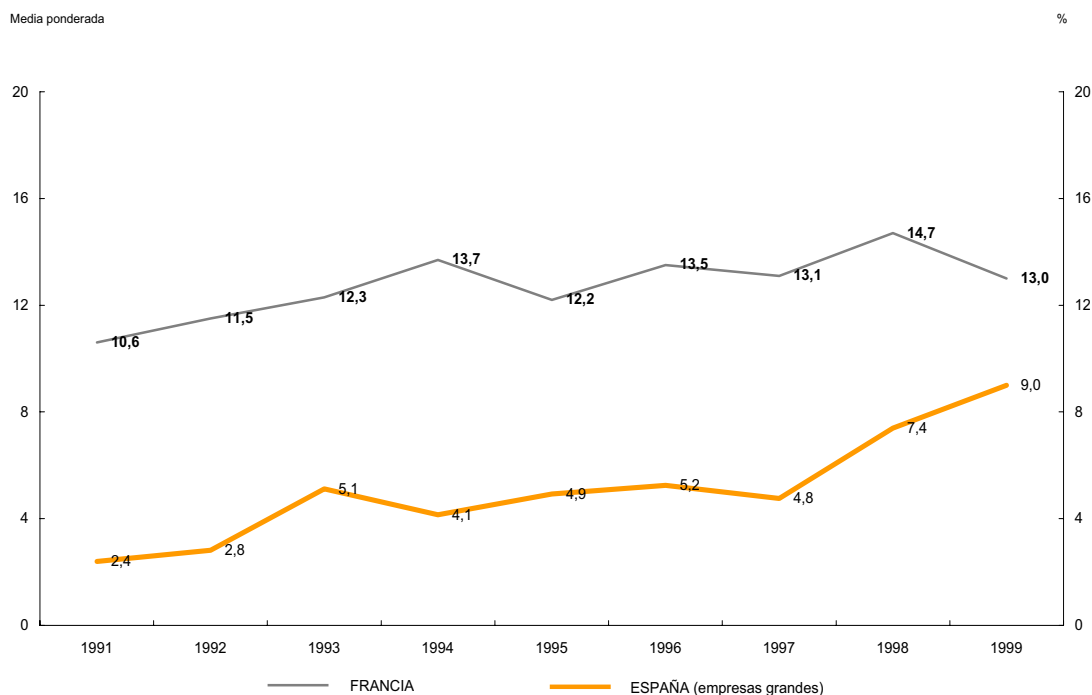
De nuevo, la *ratio* de deudores comerciales sobre el total del activo estuvo condicionada por el tamaño de empresa y su capacidad de decisión sobre el mercado (véase gráfico III.1.1.26 en el anexo estadístico): la *ratio* cayó más bruscamente para las grandes empresas (caída de 2 pp en Francia y de 3,7 pp en España) que para las empresas que emplean menos de 50 empleados (la *ratio* se redujo 0,2 pp en Francia y 2,6 pp en España). Además, en los dos países, la *ratio* de deudores comerciales sobre el total del activo fue más elevada en las empresas pequeñas y medianas que en las grandes. Esto parecería indicar que las pequeñas empresas se ven forzadas a vender a crédito, dada su incapacidad para exigir a sus clientes el pago al contado. Esta afirmación es respaldada por el indicador de período medio de cobro a clientes (véase gráfico III.1.1.28), que fue mucho más alto para las pequeñas empresas españolas (82,5 días en 1999) que para las grandes (47,9 días en 1999). En Francia, el período medio de cobro a clientes en 1999 fue de 77 días para las pequeñas empresas industriales y de 59 días para las de tamaño grande. Las pequeñas empresas españolas están peor situadas que las francesas en relación con este indicador, mientras que en las grandes la situación es la contraria (véase gráfico III.1.1.29).

El análisis sectorial revela que, de 1994 en adelante, el sector de bienes de consumo francés tuvo más éxito en la gestión de deudores comerciales que los sectores de bienes intermedios y bienes de equipo. Esto fue posible, entre otras cosas, por la naturaleza de las actividades llevadas a cabo por este sector. En España, el nivel más bajo de deudores comerciales se registró en el sector de bienes intermedios (véase gráfico III.1.1.27 en el anexo estadístico).

La aproximación a la gestión de los activos líquidos (inversiones financieras temporales y efectivo y depósitos) llevada a cabo por las empresas está estrechamente relacionada con la estrategia financiera adoptada. Así, una empresa puede usar su liquidez como un medio para reaccionar rápidamente a acontecimientos imprevistos en el curso de su ciclo empresarial, y de esa forma preservar su autonomía financiera. En el total, la *ratio* de liquidez se incrementó ligeramente más en Francia que en España. De media (véase gráfico III.1.1.30), la liquidez se situó en el 7,2% del total del activo en 1999, comparado con el 5,9% al principio del período en Francia, y en el 5,7% en 1999, comparado con el 5,2% al principio del período en España.

GRÁFICO III.1.1.20

## CRÉDITO A EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS/TOTAL ACTIVO



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

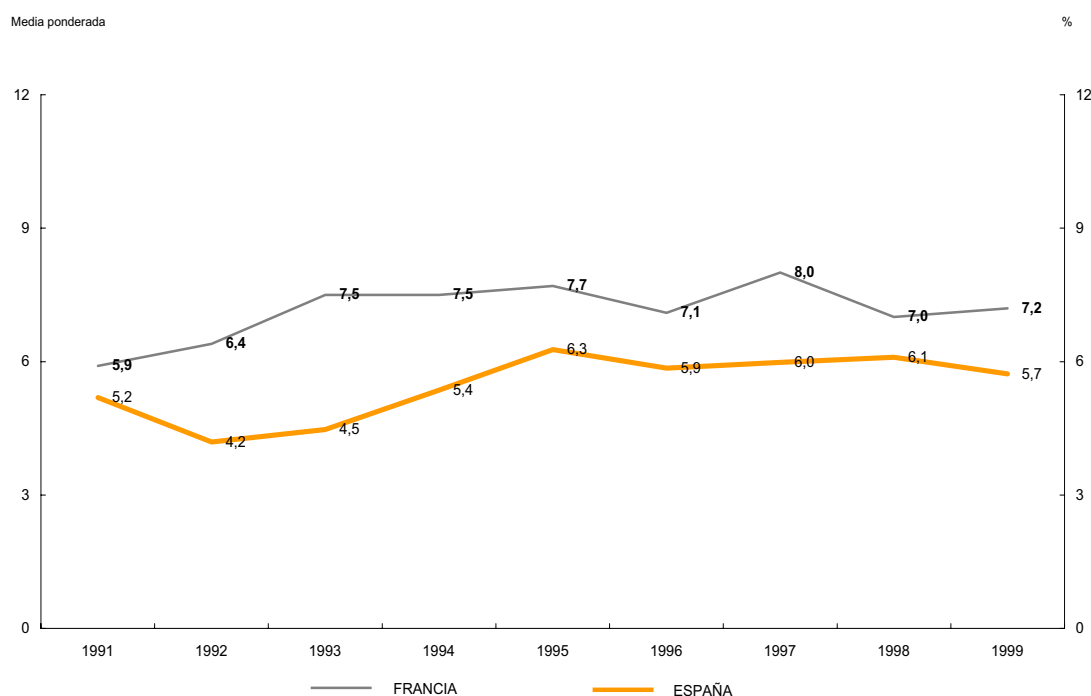
En términos de tamaño, las pequeñas empresas francesas y españolas tuvieron unos niveles de liquidez más altos que las de tamaño grande en la década de los noventa (véase gráfico III.1.1.31 en el anexo estadístico). Este hecho estaría reflejando que las pequeñas empresas no tuvieron acceso permanente a líneas de financiación y, por ese motivo, estuvieron obligadas a mantener un *stock* de liquidez relativamente alto, con el que dotarse de la flexibilidad financiera necesaria. Las empresas más pequeñas están forzadas a adoptar este tipo de estrategia porque encuentran más dificultades para obtener liquidez de los bancos. Al final del período, los activos líquidos se situaron en el 11,7% del total del activo en las pequeñas empresas francesas y en el 12,1% en las españolas, comparados con el 6,3% del total del activo de las grandes empresas francesas y el 4,2% de las españolas.

Un análisis sectorial muestra que la liquidez registró proporciones sobre el total activo relativamente similares en el sector de bienes de consumo y de bienes de equipo franceses y españoles. El nivel de liquidez fue menor en el sector de bienes intermedios en todo el período, probablemente porque las presiones financieras y las restricciones cíclicas fueron menos intensas (véase gráfico III.1.1.32 en el anexo estadístico).

Se puede concluir a partir del análisis de la estructura del balance de las empresas industriales francesas y españolas que sus activos guardaron una estructura muy similar en términos de madurez y que los componentes del activo circulante se mantuvieron en niveles similares. En cambio, el inmovilizado material mostró diferencias muy marcadas en el peso del total del activo en los dos países. Esto podría estar relacionado, en parte, con las diferentes aproximaciones organizativas llevadas a cabo por los grupos empresariales en Francia y en España. A este respecto, se ha observado que la estructura de los activos está estrechamente ligada al tamaño de la empresa y al área de negocio (el factor sector). Las empresas más grandes tienen mayor



## LIQUIDEZ/TOTAL ACTIVO



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

capacidad de maniobra en la gestión de sus activos financieros que las de menor dimensión (disfrutaban de un acceso más amplio a los mercados de capitales, que les evita mantener un elevado nivel de tesorería), en cuanto al crecimiento externo (pueden subcontratar parte de su actividad a las filiales) y la gestión de tesorería (se benefician de unas condiciones bancarias más flexibles). El factor del sector es más evidente en la gestión de inventarios y en el uso que las empresas hacen del inmovilizado material.

## 1.2. Pasivo

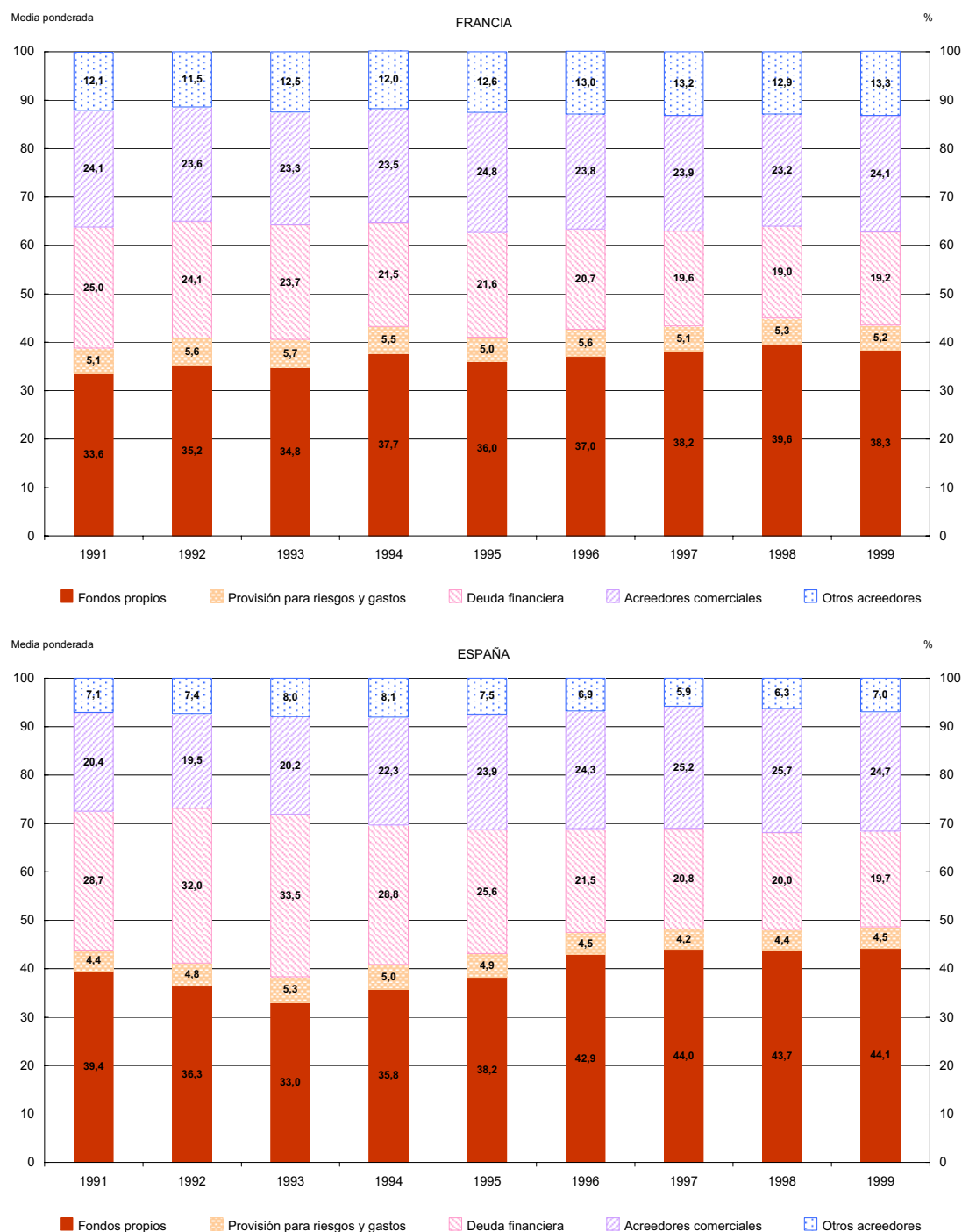
Las fuentes de financiación de las empresas industriales francesas y españolas se han dividido en este estudio en fondos propios, deuda financiera, acreedores comerciales, otros acreedores y provisiones para riesgos y gastos (véanse gráficos III.1.2.1 a III.1.2.7 en el anexo estadístico).

Del análisis de las medias ponderadas de estos componentes, se obtienen las siguientes conclusiones:

- Las empresas francesas mejoraron sustancialmente sus estructuras financieras durante los noventa, especialmente entre 1991 y 1994, a través del incremento del nivel de fondos propios. Como consecuencia, el peso de la deuda financiera sobre el total del pasivo se redujo en proporción similar, en este caso entre 1991 y 1999. Por su parte, el comportamiento de las empresas españolas en cuanto a los fondos propios estuvo muy vinculado al ciclo económico, aunque esta característica solo se registró en las empresas de mayor dimensión. Así, las pequeñas empresas españolas mantuvieron una tendencia totalmente diferente al total y también respecto de las pequeñas empresas francesas, lo que constituye un rasgo distintivo para España. Referido al total de empre-

GRÁFICO III.1.2.1

### ESTRUCTURA DEL PASIVO TOTAL INDUSTRIA (MUESTRA)



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

sas industriales españolas, en el período de recesión detectado entre 1991 y 1993, hubo una caída en la proporción de fondos propios en el total del pasivo, seguida de una recuperación, desde 1994 en adelante, hasta alcanzarse un máximo en 1999.

- El peso de la deuda financiera se redujo en los dos países en la misma proporción en que se incrementó el nivel de fondos propios. La estructura de la deuda financiera muestra en Francia y en España una caída de la deuda bancaria entre 1991 y 1998, independientemente del tamaño y del sector, y un aumento de la financiación de empresas del grupo y asociadas.
- La *ratio* de provisiones para riesgos y gastos sobre el total muestra que las empresas francesas y españolas hicieron un uso marginal de esta fuente de fondos a lo largo de todo el período, comparado con lo que sucedió con los fondos propios y los préstamos. En el caso de las empresas francesas, una razón que lo explica es que las reglas contables y fiscales son extremadamente precisas en la determinación de la cuantía de la provisión que pueden dotar las empresas, lo que deja a las compañías francesas con poco poder discrecional para provisión. En España, el cambio legal que ha obligado a las empresas no financieras a externalizar los fondos de pensiones motivó la reducción de esta *ratio*.
- El análisis por tamaños muestra diferencias entre Francia y España debidas a las distintas prácticas que existen en los dos países en la utilización de la financiación externa.
- En el análisis sectorial, en ambos países, los sectores de bienes de consumo y bienes intermedios presentan estructuras financieras bastante similares, al contrario de lo que sucede en el caso del sector de bienes de equipo, en el que se detectan diferencias entre España y Francia.

El siguiente análisis persigue identificar los pesos de las diferentes fuentes de financiación sobre el total del pasivo en las empresas industriales francesas y españolas e identificar cómo estos pesos han cambiado en el período 1991-1999.

#### 1.2.1. Fondos propios

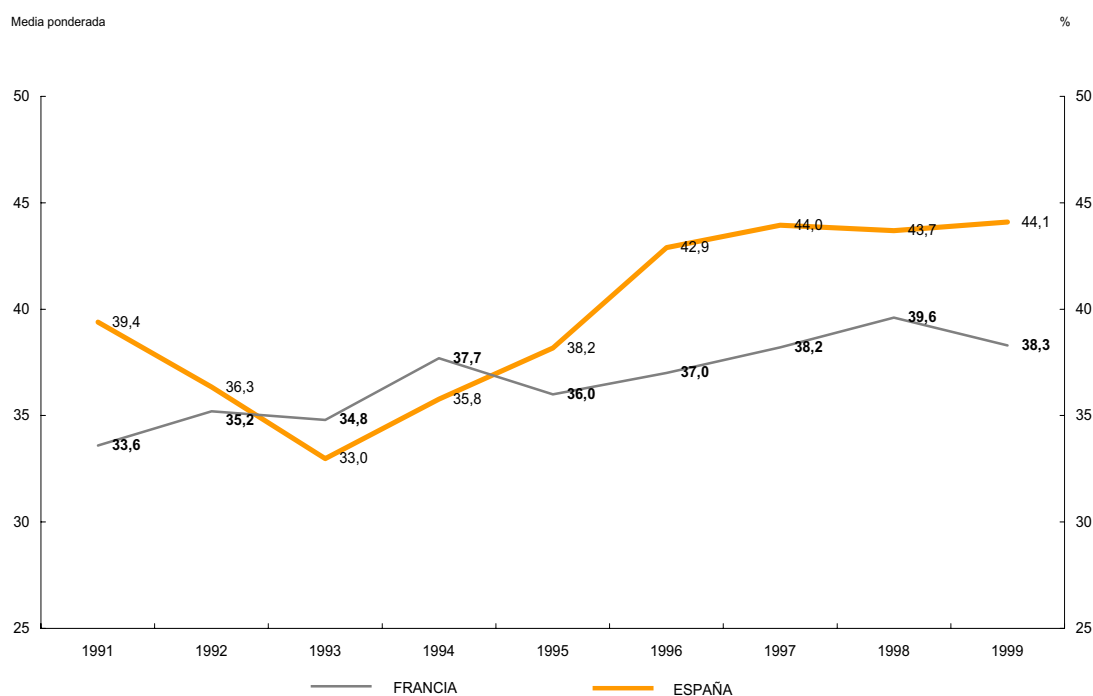
Los fondos propios (6) son una fuente clave de recursos para las empresas francesas y españolas. La media ponderada de la *ratio* fondos propios sobre el total del pasivo (véase gráfico III.1.2.8) se incrementó de forma acusada en el período estudiado en Francia, pasando del 33,6% en 1991 al 38,3% en 1999. Al mismo tiempo, la mediana pasó del 29,1% en 1991 al 34,1% en 1999, confirmando la tendencia alcista. En España, los cambios en la *ratio* fondos propios sobre el total del pasivo estuvieron muy influenciados por el ciclo económico, con la *ratio* fluctuando entre el 33% en 1993 y el 44% en 1999. De 1991 a 1994 se registró una marcada caída en la *ratio*, debido a la acumulación de resultados negativos en las empresas españolas, lo que se ha comprobado en el análisis de los componentes de los fondos propios. El epígrafe «otras reservas» acumuló resultados negativos durante los años de recesión y su peso sobre el total del pasivo registró un mínimo en 1993 de 12,9% (frente al 28,5% de 1999). Desde 1994 en adelante, la *ratio* de fondos propios sobre el total del pasivo retomó una tendencia alcista, hasta alcanzar el máximo en 1999.

---

(6) Fondos propios: sus principales componentes son el capital social, las reservas, el beneficio o pérdida del ejercicio y las subvenciones de capital. Véase la definición exacta en el capítulo II en las tablas de paso.

GRÁFICO III.1.2.8

## FONDOS PROPIOS/TOTAL PASIVO



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

En Francia, la totalidad del incremento de los fondos propios puede explicarse por dos factores:

- La acumulación de reservas por las empresas. El doble propósito perseguido por las empresas francesas fue conseguir mejorar sus estructuras financieras (esencialmente en la segunda mitad de la década), una cuestión estratégica, y aprovechar las ventajas fiscales de los beneficios no distribuidos. Esta medida, que duró hasta 1993, ofreció tipos impositivos más reducidos para los beneficios no distribuidos que para los distribuidos. En 1999, de media, las reservas se situaron en el 30% del total de fondos propios y en el 11,2% del total del pasivo en las empresas industriales.
- El incremento en el capital social a lo largo de los años noventa, en sintonía con el crecimiento de los mercados de capitales (véase anexo IV sobre el «Sistema financiero en Francia y en España»). En 1999, el capital social se situó en el 12,2% del total del pasivo (que se compara con el 9,3% de 1991), y en casi un tercio del total de fondos propios.

En España, como se ha indicado anteriormente, el incremento de los fondos propios en los últimos seis años analizados puede atribuirse al incremento en las reservas por la acumulación de beneficios no distribuidos. La proporción de reservas en el total del pasivo fluctuó desde el 13% en 1993 hasta el 31% en 1999. En el mismo período, la *ratio* de capital social sobre el total del pasivo se redujo alrededor de 6 pp.

Un examen de la *ratio* fondos propios/total pasivo revela que en Francia los fondos propios se incrementaron en todas las categorías de tamaño, independientemente del indicador estadístico utilizado (media ponderada o mediana). Si se considera la mediana, se observa

que la proporción de fondos propios sobre el total del pasivo se incrementó con el número de empleados en el período 1991-1999. Sin embargo, el intervalo que separa a las pequeñas empresas, de menos de 50 empleados, y las muy grandes, de más de 500 empleados, se estrechó considerablemente a partir de mediados de los noventa, desde 6,2 pp en 1991 hasta 1,5 pp en 1999. Así, ha surgido una tendencia a obtener niveles uniformes de fondos propios, lo que refleja el hecho de que las empresas industriales francesas han adoptado la misma aproximación, independientemente de su tamaño. En 1999, la media ponderada de fondos propios sobre el total del pasivo se situó en el 38,3% en las empresas pequeñas, en el 37,6% en las de tamaño mediano y en el 38,4% en las grandes empresas (véase gráfico III.1.2.9 en el anexo estadístico).

En España, los modelos de comportamiento cambiaron en el período considerado más significativamente en función del tamaño de la empresa. En la segunda mitad de la década, la *ratio* de fondos propios sobre el total del pasivo fue más baja en las empresas industriales de tamaño pequeño que en el total de la industria. Además, la *ratio* para el agregado de pequeñas empresas estuvo poco influenciado por el ciclo económico: se alcanzó un mínimo de 34,9% en 1995, antes de registrar un pequeño incremento de 3 pp al final del período. Igualmente, la *ratio* para las empresas de tamaño mediano no tuvo correlación con las fluctuaciones del ciclo, situándose no obstante en unos niveles más elevados que en las pequeñas, que alcanzaron un mínimo del 42,5% en 1994, incrementándose hasta 4 pp al final del período. Por el contrario, en las empresas de mayor dimensión la *ratio* de fondos propios sobre el total del pasivo estuvo fuertemente influenciada por el ciclo económico y fue en esta categoría en la que se observaron mayores fluctuaciones, pasando del 32,8% en 1993 al 44,7% en 1999 (véase gráfico III.1.2.9 en el anexo estadístico). Esta tendencia fue todavía más acusada para las empresas muy grandes, de más de 500 empleados.

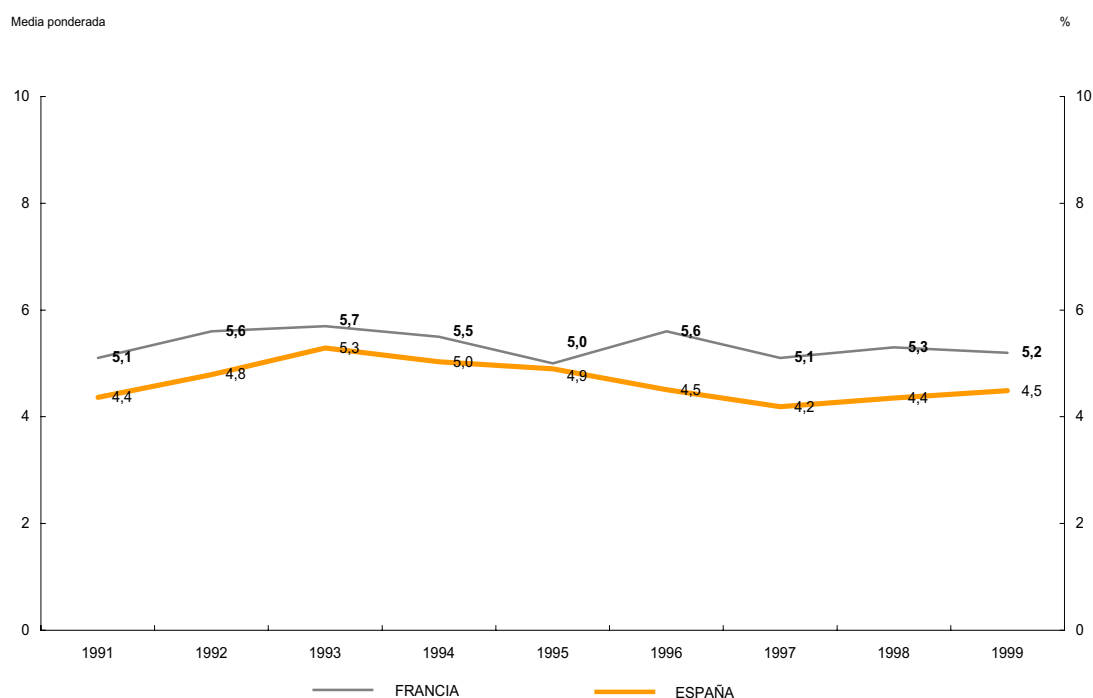
El análisis por sector de actividad (véase gráfico III.1.2.10 en el anexo estadístico) muestra que en Francia los fondos propios permanecieron en niveles bastante similares en los sectores de bienes de consumo y bienes intermedios entre 1991 y 1999, situándose por encima del nivel del sector de bienes de equipo en todo el período. Esta diferencia fue debida a dos factores: primero, el mayor peso de capital social en el sector de bienes intermedios, lo que mostraría que las empresas de este sector han tenido mayor acceso al mercado de capitales; segundo, el mayor nivel de reservas en los sectores de bienes intermedios y bienes de consumo, comparado con el de bienes de equipo. En definitiva, al final del período estudiado, la *ratio* de fondos propios sobre el total del pasivo se situó en el 44% en el sector de bienes intermedios, en el 40,8% en el sector de bienes de consumo, y en el 29,6% en el sector de bienes de equipo. En España, la *ratio* fue estable y más elevada en el sector de bienes de consumo. Esto contrastó con los otros dos sectores, que registraron fuertes incrementos: en el sector de bienes intermedios, la *ratio* pasó del 33,3% en 1993 al 49,2% en 1999, mientras que se incrementó del 22,1% en 1993 al 35,3% en 1999 en el sector de bienes de equipo.

### 1.2.2. Provisiones para riesgos y gastos

Tanto la media ponderada (véase gráfico III.1.2.11) como la mediana de la *ratio* de provisiones sobre el total del pasivo muestran que las provisiones para riesgos y gastos juegan un papel menor como fuente de financiación de las empresas francesas y españolas. En Francia, este hecho es debido especialmente a las estrictas reglas contables que existen para valorar las provisiones. Dado que las provisiones para pensiones no son fiscalmente deducibles, los sistemas complementarios de pensiones gestionados por los empresarios tienen un carácter marginal. Por esta misma razón, mecanismos indirectos, como los fondos de pensiones gestionados por entidades ajenas a la empresa, son más comunes. Finalmente, hay que destacar que las em-

GRÁFICO III.1.2.11

## PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS/TOTAL PASIVO



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

presas francesas prefieren los planes de participación en beneficios como medida para incentivar a sus empleados.

En España, también esta fuente de financiación tiene una importancia muy limitada. Así, las provisiones para riesgos y gastos fluctuaron entre el 4% y el 5% del total del pasivo en el período analizado. Una de las principales razones de la reducción detectada en este nivel en los últimos años es la obligación de las empresas de externalizar este tipo de compromiso. El proceso, que se inició en 1995, debería haber sido completado en 2002 (véase el anexo VI sobre «el tratamiento legal de las pensiones en España y en Francia»).

Un análisis por tamaños muestra que las provisiones para riesgos y gastos representan un porcentaje muy bajo del total del pasivo en las empresas pequeñas en ambos países: en Francia, la mitad de las empresas de menor dimensión (entre 0 y 49 empleados) no dotan provisiones para riesgos y gastos, y la media ponderada se situó en el 1,8% en 1999. En España, la media ponderada de la *ratio* permaneció en el 0,4%, debido a que las empresas pequeñas apenas constituyeron fondos de pensiones, primero, porque no es habitual este tipo de remuneración a sus empleados y, segundo, porque es obligatorio para ellas externalizar la gestión de tales fondos. Además, en ambos países, la cifra de provisiones para riesgos y gastos en el total del balance aumenta en proporción al número de empleados: en 1999, la media ponderada se situó en el 6,5% de total del pasivo para las empresas francesas muy grandes, de más de 500 empleados, 6,1% para las grandes empresas francesas, que emplean más de 250 empleados, y 5,8% para las grandes empresas españolas (véase gráfico III.1.2.12 en el anexo estadístico).

En ambos países, el peso de las provisiones fue más elevado en el sector de bienes de equipo que en los otros dos sectores de actividad analizados (véase gráfico III.1.2.13 en el anexo estadístico), si bien este comportamiento fue más evidente en el caso de Francia.

### 1.2.3. Deuda financiera (7)

Las prácticas contables para registrar la deuda financiera según el plazo difieren en Francia y en España (8), tal como se ha informado en el capítulo II de este documento; por este motivo, con el fin de poder realizar comparaciones entre ambos países, sería mejor analizar las fuentes de financiación de acuerdo con su naturaleza y no según su plazo o maduración.

#### 1.2.3.1. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA ENTRE 1991 Y 1999

Un examen de la estructura de la deuda de las empresas industriales francesas revela que la proporción de deuda financiera se redujo de forma significativa entre 1991 y 1999, independientemente del indicador estadístico analizado (media ponderada o mediana). Además, hasta 1998, las fluctuaciones cíclicas (ralentización de la economía entre 1990 y 1992; recesión desde 1992 hasta 1993; después, crecimiento desde la mitad de los noventa en adelante) tuvieron poco impacto en esta proporción. Así, entre 1991 y 1998 (véase gráfico III.1.2.14), las empresas industriales redujeron el peso de la deuda financiera en el total del pasivo en 6 pp, si se analiza la media ponderada, y 5,3 pp según la mediana.

Este comportamiento podría estar poniendo en evidencia un proceso de desintermediación, ilustrado por una reducción continua del peso de la deuda bancaria en el total del pasivo de las empresas francesas, desde el 12,1% en 1991 al 7,6% en 1998 en la media ponderada. La desintermediación también tuvo lugar en España, en ese caso desde 1992 y con un impacto mayor que en el caso de Francia: la *ratio* «deuda con entidades de crédito sobre total del pasivo» se redujo en 11 pp, desde el 21,2% en 1992 al 10,2% en 1998 (véase gráfico III.1.2.17). Las razones de que tuvieran comportamientos similares las empresas francesas y españolas en los cambios en sus fuentes de financiación pueden atribuirse a las leyes nacionales de quiebra, que tienen rasgos muy parecidos (véase anexo V sobre la Ley Concursal en Francia y en España). Estas leyes motivaron que las instituciones de crédito se mostraran especialmente cautelosas durante este período, en claro contraste con el comportamiento aparentemente menos receloso de bancos de otros países europeos, tales como Alemania. Esta diferencia puede explicarse en gran parte por el mejor tratamiento a los acreedores que se deriva de la Ley de Quiebra alemana. Los bancos alemanes están bien protegidos contra los préstamos impagados causados por una quiebra, debido al sistema de garantía del crédito. Esto explica por qué el nivel de deuda de las empresas alemanas permaneció relativamente constante durante el período estudiado (9).

Desde 1998, sin embargo, ha habido una vuelta atrás hacia la intermediación bancaria en las empresas francesas. En particular, se ha observado un incremento de la deuda bancaria sobre el total del pasivo al final del período analizado. Entre 1998 y 1999, la *ratio* pasó de 7,6% a 8,6% en media ponderada, después de haber permanecido estable entre 1997 y 1998. Este cambio también tuvo lugar en España, aunque en menor escala, con la *ratio* aumentando desde el 10,2% en 1998 al 10,7% en 1999.

En términos de tamaño, las empresas francesas, independientemente de su dimensión, mostraron unas tendencias más uniformes en comparación con las españolas, aunque con dis-

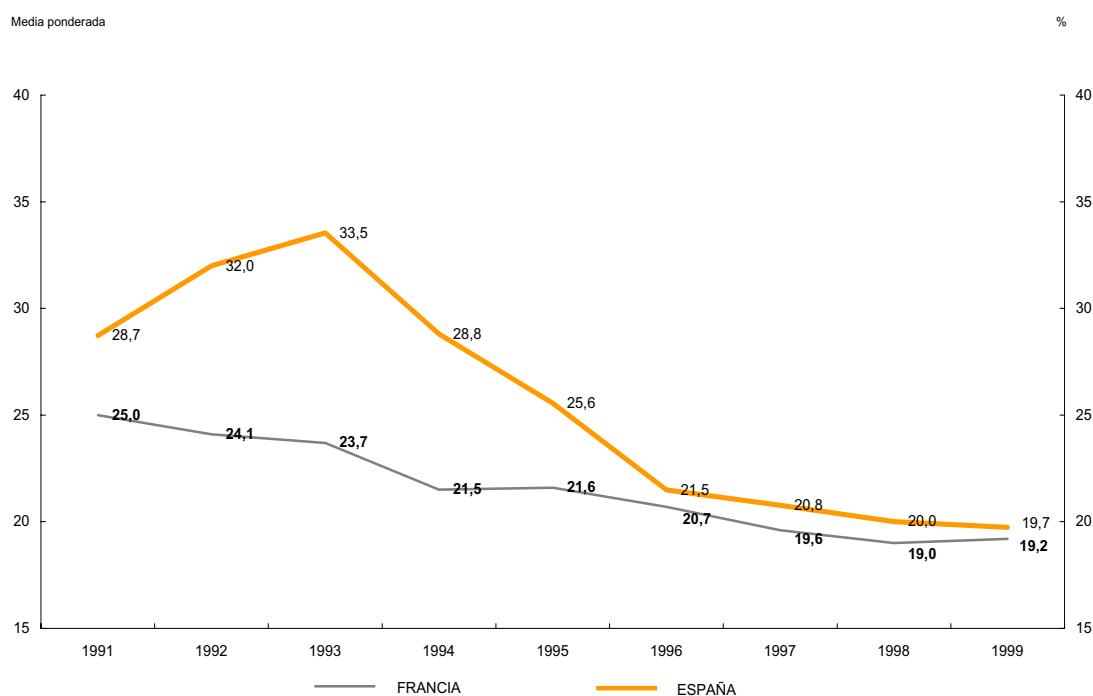
(7) La deuda financiera se ha definido en este estudio como la suma de la financiación bancaria a largo y corto plazo, las obligaciones y otros valores de renta fija, los préstamos de empresas del grupo y asociadas y el resto de otras deudas financieras.

(8) La Central de Balances francesa registra las deudas a partir de su madurez en el origen. En España, de acuerdo con la Cuarta Directiva Europea, las deudas se registran siguiendo el criterio de su madurez residual.

(9) Véase el estudio «Corporate finance in Germany and France» (Septiembre 1999)

GRÁFICO III.1.2.14

## DEUDA FINANCIERA/TOTAL PASIVO



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

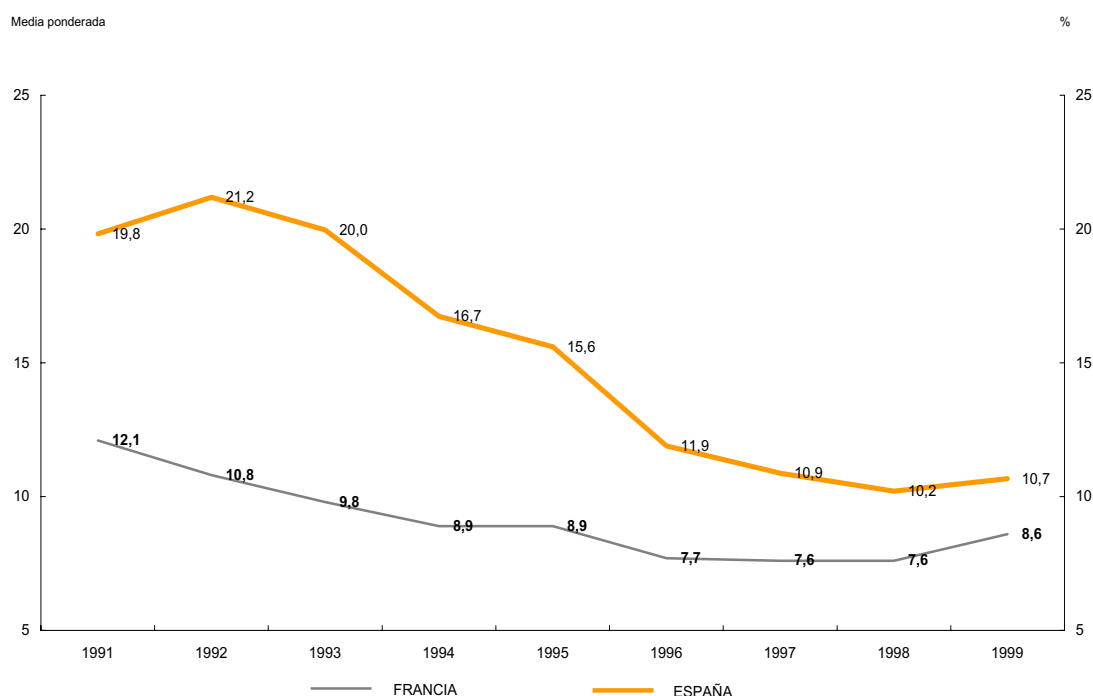
tinto nivel según los tamaños de empresa. En Francia, esta aproximación refleja la mayor autonomía financiera de las empresas industriales francesas, comparado con las más pequeñas. En España, el peso relativo de la deuda financiera en el total del balance de las pequeñas empresas permaneció alto y estable (29,6% en 1992 y 1999), mientras que en las grandes empresas el peso se redujo significativamente, pasando del 33% en 1992 al 18,2% en 1999. (Véase gráfico III.1.2.15 en el anexo estadístico.)

Un examen de las fuentes de financiación utilizadas revela que:

- Ha habido una gran diferencia entre las pequeñas y grandes empresas en Francia en términos de peso de la deuda bancaria sobre el total del pasivo, aunque esta diferencia se fue reduciendo al final del período: la media ponderada pasó del 17,7% en 1991 al 12,2% en 1999 para las pequeñas empresas (0-49 empleados), mientras que cayó del 9,8% al 6,7% para las empresas con más de 500 empleados en ese mismo período. En otras palabras, la diferencia pasó de casi 8 pp al principio del período a 5,5 pp en 1999. La diferencia que separa a las pequeñas de las grandes empresas (más de 250 empleados) pasó de 7,3 pp en 1991 a 5 pp en 1999. En España, el peso de la deuda bancaria sobre el total del pasivo aumentó desde 19,9% en 1991 al 24,6% en 1999 en las pequeñas empresas y se redujo desde 19,2% a 9,6% en las más grandes, lo que demuestra que el tamaño tuvo un gran efecto en el comportamiento habido. (Véase gráfico III.1.2.18 en el anexo estadístico.)
- Las grandes empresas francesas muestran un gran efecto de sustitución en las fuentes de financiación, que tuvieron menos dificultad en acudir a los mercados financieros para captar nuevos fondos. Las obligaciones y otros valores de renta fija se situaron en el 2% del total del pasivo en las empresas grandes, comparado con el valor cercano a



## DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO/TOTAL PASIVO



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

cero de las más pequeñas. El efecto de sustitución fue insignificante en España. Independientemente del tamaño, las empresas industriales españolas hicieron poco uso de esta fuente de financiación durante el período estudiado.

En el análisis por sector, el peso de la deuda financiera sobre el total de pasivo de las empresas francesas y españolas cayó durante el período 1991-1999 en todos los sectores de actividad analizados (véase gráfico III.1.2.16 en el anexo estadístico). La reducción, que fue similar en el sector de bienes de consumo de ambos países, fue sin embargo más acentuada en España en los otros dos sectores considerados, llegando a observarse una tendencia al alza durante el período de recesión (1992-1993), que vino seguida de una intensa caída. Además, al final del período, la *ratio* de deuda financiera sobre total del pasivo permaneció sensiblemente más baja en el sector de bienes de equipo que en los otros dos sectores. Pasó al 15,8% en 1999 en España y 16,5% en Francia, tras una caída más abultada en España (10,3 pp) que en Francia (3,5 pp) a lo largo del período. En Francia, dicha situación se explica por el hecho de que este sector hace un menor uso de la deuda bancaria y está más orientado hacia los préstamos de empresas del grupo y asociadas (véase el análisis en estructura de la deuda).

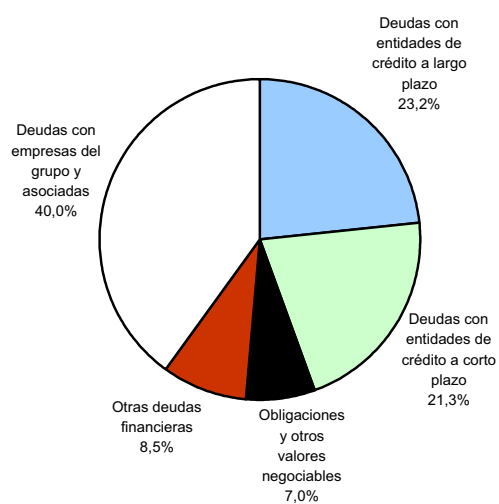
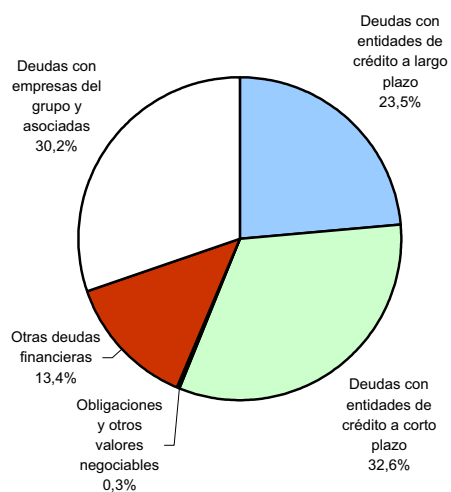
### 1.2.3.2. ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA

El análisis de las fuentes de financiación externas (véase el siguiente gráfico III.1.3.1) utilizadas en Francia y en España revela las siguientes tendencias:

- Los préstamos de empresas del grupo y asociadas representaron un gran porcentaje de las fuentes de financiación ajenas utilizadas por las empresas francesas y españolas.

GRÁFICO III.1.3.1

### DEUDA FINANCIERA TOTAL INDUSTRIA (MUESTRA)

FRANCIA  
(1991)ESPAÑA  
(1991)FRANCIA  
(1999)ESPAÑA  
(1999)

Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

En 1999, su peso se situó en el 40% en Francia, 9,7 pp más que en 1991 y prácticamente igual que el peso de la deuda bancaria. Las empresas aumentaron más sus recursos financieros por esta vía que utilizando los mercados de dinero y capital nacionales e internacionales. En España, la proporción de la financiación intragrupo sobre el total de la deuda financiera también se incrementó, al pasar del 18,6% en 1991 al 30,2% en 1999. En particular, esto permitió a las empresas españolas recortar la financiación a corto plazo de las entidades bancarias.

- La deuda bancaria en Francia se mantuvo orientada hacia el largo plazo, cuyo peso sobre el total de la deuda financiera se situó en el 23,2% en 1999, ligeramente por debajo del 24% de 1991. El peso del corto plazo cayó desde el 26,7% en 1991 al 21,3% en 1999, lo que supuso una caída de 5,4 pp. Esto fue debido a dos factores: primero, la determinación de las empresas de reducir su vulnerabilidad mientras fortalecían su autonomía financiera; segundo, la mayor selectividad en el reparto de los créditos, que afectó a la financiación a corto plazo en los años noventa. Efectivamente, parece que los tipos relativamente altos aplicados a los préstamos a corto plazo a finales de 1992 y principios de 1993 en respuesta a la perspectiva económica poco prometedora llevaron a las empresas a recurrir en mayor medida a deuda bancaria a largo plazo. El peso global de la deuda bancaria en el total de la deuda financiera, tanto a corto como a largo plazo, se redujo de forma regular hasta 1996, cuando alcanzó el 39,1%, comparado con el 50,7% de 1991. A partir de entonces, empezó a aumentar, situándose en el 44,5% en 1999, cuando las empresas se endeudaron más, en consonancia con el renovado crecimiento de la economía. La misma situación se observa en España: la proporción de deuda bancaria sobre el total de la deuda financiera cayó desde un 68,9% en 1991 al 56,1% en 1999. La proporción de préstamos a corto plazo en el total de la deuda financiera cayó 13 pp entre el principio y el final del período. Sin embargo, la práctica común de las empresas españolas, especialmente las pequeñas, de descontar letras de cambio es uno de los motivos que explican el elevado nivel de préstamos a corto plazo, comparado con el nivel observado en Francia. A través de esta técnica, el dinero pagado por los bancos a cambio de los derechos de cobro de las ventas de las empresas se registra con vencimiento inferior a un año. Esta práctica está sobre todo extendida entre las empresas más pequeñas debido a los períodos dilatados de cobro a los que se tienen que enfrentar. La proporción de la deuda a largo plazo se mantuvo estable en el 23% a través del período revisado. A este respecto, hay que destacar el papel jugado por las cajas de ahorro en España, que concedieron el 40% del total de préstamos de las entidades de crédito (véase anexo IV, titulado «Los sistemas financieros francés y español»).
- El peso de los otros componentes de la deuda financiera es menos significativo y sus contribuciones no cambiaron mucho entre 1991 y 1999.

El análisis por tamaño permite concluir que la estructura de la deuda varió de acuerdo con la dimensión de la empresa. No obstante, las diferencias fueron menos pronunciadas en Francia que en España (véase gráfico III.1.3.2 en el anexo estadístico).

Los préstamos bancarios a corto plazo representaron la principal fuente de financiación externa para las empresas francesas de tamaño mediano, esto es, las que emplearon entre 50 y 250 empleados. Esta deuda se situó en el 34,9% de los fondos externos para las empresas de este tamaño en 1999, comparado con el 31,4% para las pequeñas empresas con menos de 50 empleados y el 16,4% para las grandes. La situación se registró a la inversa, en España, desde 1995, año a partir del cual las pequeñas empresas, hicieron más uso de los préstamos a corto plazo que las medianas. En 1999, los préstamos a corto plazo representaron el 51,1% del total

de la deuda financiera para las pequeñas empresas, con menos de 50 empleados, comparado con el 48,9% en empresas que emplearon entre 50 y 250 empleados, y el 27,3% en las grandes empresas. Además, en Francia la *ratio* de préstamos de entidades de crédito a largo plazo sobre el total de la deuda financiera se comportó de forma inversamente proporcional al tamaño de la empresa. En las pequeñas empresas, que emplean a menos de 50 empleados, esta *ratio* se situó en el 31,4% en 1999, mientras que en las grandes empresas, con más de 250 empleados, se mantuvo en el 20,8%. Los grupos de empresas crearon estructuras organizadas para gestionar sus relaciones con los bancos e inversores, consiguiendo recortes en los costes de transacción inherentes en la obtención de fondos externos. Además, los grandes grupos tienen una mayor influencia en los mercados, que les permite asegurarse unas condiciones de financiación de los bancos más favorables. Los costes más bajos de la financiación intragrupo comparados con los costes de otra financiación externa contribuyen a explicar por qué las empresas hacen un uso menor de los préstamos de entidades de crédito cuando financian a sus filiales.

El mismo comportamiento se observa en España. Los préstamos de entidades de crédito a largo plazo se situaron en el 31,5% del total de la deuda financiera en las pequeñas empresas en 1999, frente al 24% en las medianas y el 22,8% en las grandes empresas.

Los préstamos de empresas del grupo y asociadas son muy utilizados por las grandes empresas francesas, la mayoría de las cuales pertenecen a un grupo. Este tipo de financiación se situó en el 44,3% del total de la deuda financiera en las grandes empresas francesas en 1999 y en el 35,9% en las españolas. En las empresas de tamaño mediano, la *ratio* fue del 27,5% en Francia (17,1% en 1991) y del 15,3% en España en 1999. Por el contrario, mientras que la financiación intragrupo registró el 31,4% de la deuda financiera en las pequeñas empresas francesas (21,5% en 1991), representó menos del 1% en las pequeñas empresas españolas.

Las grandes empresas francesas también hicieron un mayor uso de la financiación vía obligaciones y bonos que las pequeñas empresas, porque las primeras disfrutaban de un acceso más fácil a los mercados de capitales y también porque los costes de emisión son demasiado elevados para las pequeñas compañías. Las empresas españolas, independientemente del tamaño, hicieron un uso prácticamente nulo de la financiación a través de la emisión de obligaciones.

El examen por sector de actividad revela diferencias en las estructuras de deuda tanto en Francia como en España (véase gráfico III.1.3.3 en el anexo estadístico). El sector de bienes de equipo destacó por la importancia de los préstamos de empresas del grupo y asociadas, que se situaron en el 47,9% del total de la deuda financiera de las empresas en este sector en Francia y en el 40,3% en España en 1999. Además, las empresas francesas del sector hicieron un uso considerable de la financiación vía emisión de obligaciones y bonos (15,4% en 1999). Esta fuente de fondos está extendida especialmente dentro del sector de automoción. Por último, la deuda con entidades de crédito (largo plazo + corto plazo) se situó en el 29,6% del total de la deuda financiera en este sector en Francia en 1999, comparado con el 35,0% en España. Los sectores de bienes de consumo e intermedios tienen estructuras de deudas muy parecidas en Francia: predomina la financiación intragrupo, seguida de los préstamos de entidades de crédito a largo plazo y, por último, a corto plazo, aunque el detalle presenta ligeras diferencias entre los dos sectores. En España, en la estructura de la deuda en estos dos sectores, predomina el uso de la deuda con entidades de crédito a corto plazo, que se situó en el 41,4% de la deuda financiera en el sector de bienes de consumo en 1999 y en el 33,5% en el sector de bienes intermedios. También los préstamos de empresas del grupo y asociadas representaron una elevada proporción de la deuda financiera en el sector de bienes de consumo (32,8% en 1999), mientras que la deuda con entidades de crédito a largo plazo cubrió un porcentaje importante en el sector de bienes intermedios (32,1% en 1999).

## FINANCIACIÓN DEL GRUPO: UN PASIVO EN PROGRESIÓN

En todos los países industrializados ha habido una aceleración en los procesos de consolidación empresarial y en la creación de grupos empresariales. Este hecho de que una empresa pertenezca a un grupo repercute tanto en el nivel como en la estructura de financiación, además de ser un factor que reduce la información asimétrica entre empresas y prestamistas.

Los grupos pueden centralizar su gestión de tesorería en estructuras especializadas con el fin de optimizar la gestión de sus préstamos e inversiones. El departamento financiero es responsable de centralizar los flujos de liquidez de las filiales, con compensaciones bilaterales o multilaterales de posiciones de crédito y débito recíprocas en un grupo internacional, asignando los flujos a las compañías en el grupo a través de anticipos en las cuentas corrientes o préstamos intragrupo, y tomando decisiones relativas al endeudamiento e inversiones del grupo en los mercados.

Este método de gestión está basado en proporcionar financiación interna a las filiales que presentan déficit a partir de los excedentes de caja de las que presentan superávit. La compañía prestamista factura a un tipo normal cercano al tipo del mercado.

Como los excedentes de caja internos se usan para cubrir las necesidades de las compañías que tienen déficit, el global de la deuda del grupo es más bajo que si las compañías con pérdidas hubieran tenido que solicitar préstamos individuales. Además, centralizar la dirección financiera de varias entidades en el grupo permite negociar la totalidad de las condiciones bancarias, lo que reduce los costes de transacción relacionados con la obtención de fondos externos.

Los fondos prestados entre empresas de un mismo grupo deben considerarse como una de las fuentes de financiación empresarial, ampliamente utilizada en Francia, donde el efecto del tamaño parece bastante pronunciado. Así, las grandes empresas industriales francesas y españolas redujeron considerablemente su proporción de deuda con entidades de crédito en el período revisado, y la sustituyeron en gran medida con financiación del grupo, aunque para el total de la industria en Francia la *ratio* de la financiación intragrupo sobre el total del pasivo (véase gráfico III.1.2.20) se incrementó solo ligeramente, desde el 11,7% en 1991 al 12,1% en 1999. En España, la proporción se incrementó más, pasando del 10,8% en 1991 al 13,3% en 1999. Desde 1994, las evoluciones son similares en ambos países, pero el peso de la deuda financiera con empresas del grupo y asociadas es más elevado en Francia (alrededor del 9% del total del pasivo) que en España (sobre el 7% del total pasivo).

En los tres sectores de actividad analizados, la *ratio* se comportó de forma similar en el período considerado en Francia, excepto en el sector de bienes de equipo, donde la proporción de préstamos de empresas del grupo y asociadas se incrementó 2,1 pp entre 1991 y 1999, lo que llevó a que la *ratio* se situara en el rango del 10% al 14% en los sectores analizados. En España, por su parte, la *ratio* se incrementó en todos los sectores en dicho período. (Véase gráfico III.1.2.22 en el anexo estadístico.)

## BIBLIOGRAFÍA

Desbrières, P. y Poincelot, E. (1999). «Gestion de trésorerie», Éditions Management Société.

Kremp, E. y Sevestre, P. (2000). «L'appartenance à un groupe facilite le financement des entreprises», *Économie et statistiques*, n.º 336.

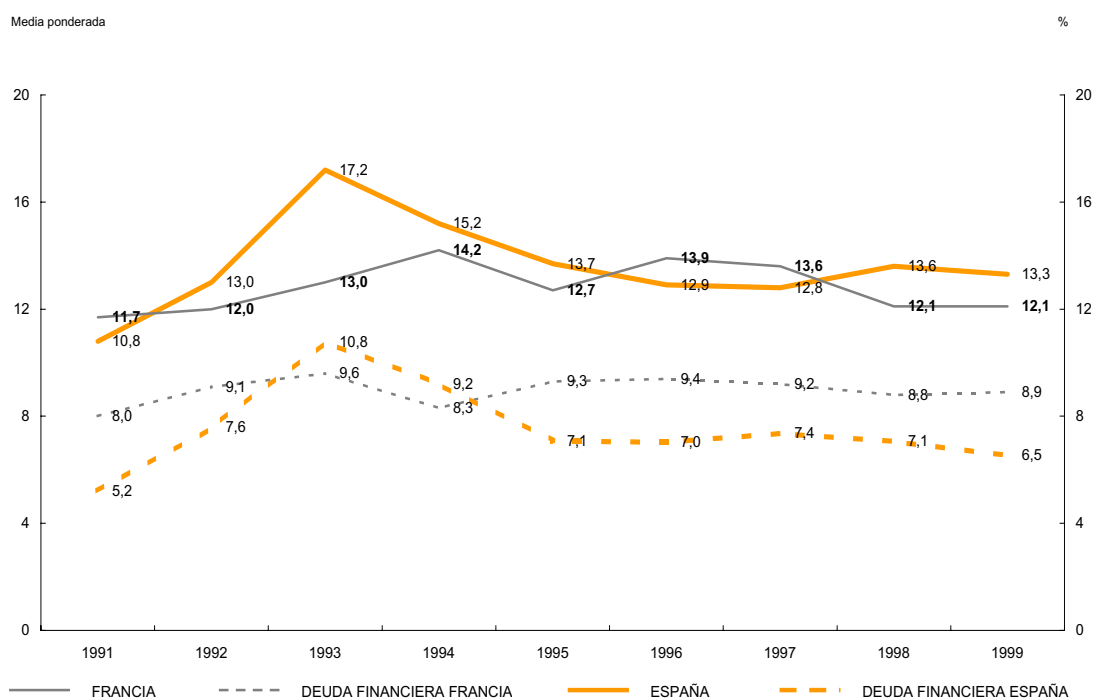
Richard, J., Becom Simons y asociados, Secafi Alpha y asociados (2000). «Analyse financière et gestion des groupes», *Économica*.

También hay que mencionar el menor uso que han hecho las grandes empresas francesas de la financiación derivada del *leasing*. En 1999, este tipo de deuda se situó en el 5,5% del total de la deuda financiera (10) en las grandes empresas industriales, comparado con el 7,3% para las empresas medianas y el 16,2% en las más pequeñas. Las pequeñas empresas afrontaron las mayores restricciones en la financiación de activos fijos, dado el mayor uso que se ha hecho del *leasing* financiero.

Otra forma de evaluar la importancia de la «financiación del grupo» es analizar su peso en el total del balance y examinar más específicamente la evolución de la parte financiera.

(10) La cantidad total «deuda financiera + *leasing* financiero».

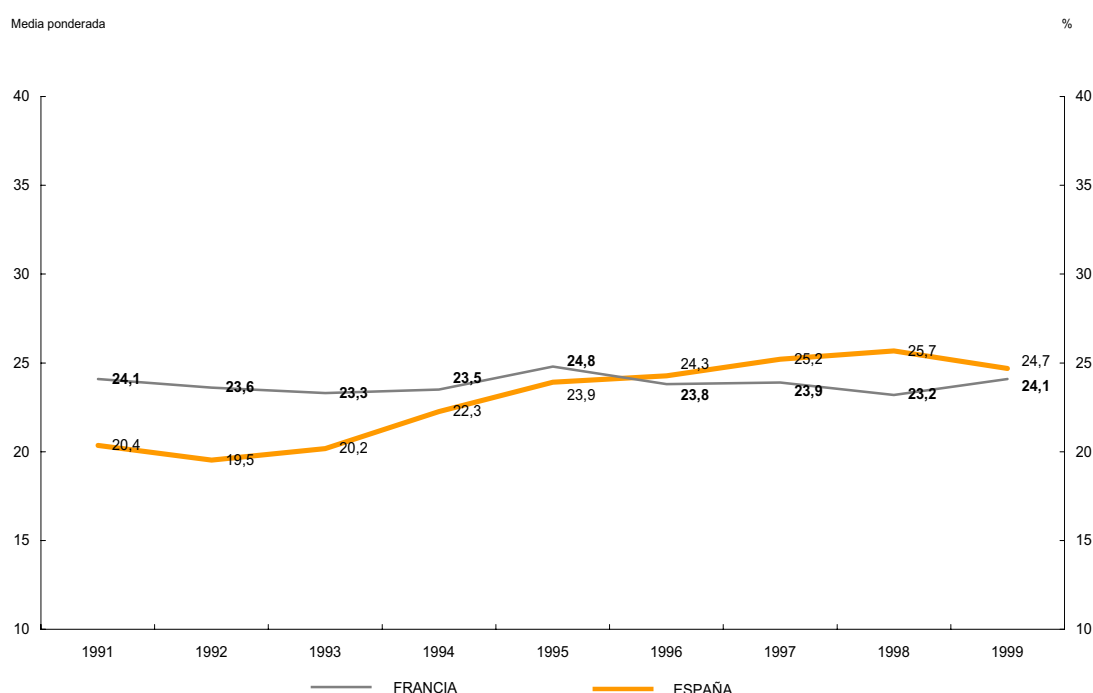
GRÁFICO III.1.2.20

**DEUDAS TOTALES Y FINANCIERAS CON EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS/TOTAL PASIVO****1.2.4. Acreedores comerciales**

Los acreedores comerciales constituyen otra importante fuente de financiación para las empresas francesas y españolas. El análisis del peso de esta partida en media ponderada informa de que los acreedores comerciales han sido una fuente de financiación a corto plazo clave para las empresas industriales de ambos países. La proporción de acreedores comerciales sobre el total del pasivo en las empresas francesas alcanzó el 24,1% en 1999 (véase gráfico III.1.2.23), es decir, tres veces el peso de la deuda con entidades de crédito (8,6% en 1999), aunque la información existente en el período considerado señala una tendencia a largo plazo a reducir ligeramente la cifra de acreedores. La diferencia entre las dos *ratios* «acreedores comerciales/total pasivo» y «deuda con entidades de crédito/total pasivo» fue particularmente elevada entre 1991 y 1993, sin duda en respuesta a la recesión económica que tuvo lugar durante ese período. En fases de crisis del ciclo económico, las empresas son presionadas por sus proveedores para que recorten sus períodos de pago, mientras que, al mismo tiempo, intentan cobrar sus débitos lo antes posible. En 1993, Francia introdujo una política orientada a reducir los períodos de maduración. Esta política se mantuvo vigente hasta el final del período, aunque en los ciclos de bonanza de la actividad, en 1994-1995 y en 1999, se interrumpió la tendencia descrita más arriba.

Así, en 1999, el período medio de pago a los proveedores fue de 72 días en Francia. Las empresas españolas también hicieron un uso considerable de este tipo de financiación, cuyo peso en el total del pasivo fluctuó entre el 20% y 25% a lo largo del período. Un análisis del período medio de pago a proveedores confirma estos datos, al situarse en 77 días en 1999 (véase gráfico III.1.2.26); aunque es más largo que en Francia, la diferencia entre los dos países se redujo considerablemente al final del período.

## ACREEDORES COMERCIALES/TOTAL PASIVO



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

Un examen por tamaños revela que la proporción de los acreedores comerciales en el total del pasivo fue más elevada en las pequeñas empresas (0-49 empleados) que entre las grandes. En Francia, la media de la *ratio* de acreedores comerciales sobre el total del pasivo fue del 23,4% en 1999 para las grandes empresas, comparado con el 26,6% de las pequeñas. En España, la *ratio* se situó en el 24,7% para las pequeñas empresas y en el 24,4% para las grandes. No obstante, cabe destacar que en el resto de años las diferencias entre estos dos tamaños fue mayor en España que en Francia. (Véase gráfico III.1.2.24 en el anexo estadístico.)

Ocurre que en España las pequeñas empresas son en general prestamistas en la financiación interempresarial, con un período medio de cobro a clientes de 82 días en 1999, comparado con un período medio de pago a proveedores de 78 días. Por el contrario, las grandes empresas españolas son prestatarias en la financiación comercial entre empresas, con períodos de cobro de 48 días en 1999, comparados con los 76 días de los períodos de pago. En Francia, las grandes empresas son también prestatarias en la financiación comercial, con períodos medios de pago que alcanzaron los 71 días en 1999, comparados con los 59 días de cobro a clientes, mientras que las pequeñas empresas son prestamistas, con períodos de pago a proveedores de unos 74 días en 1999, comparado con los 77 días del cobro a clientes. (Véase gráfico III.1.2.27 del anexo estadístico.)

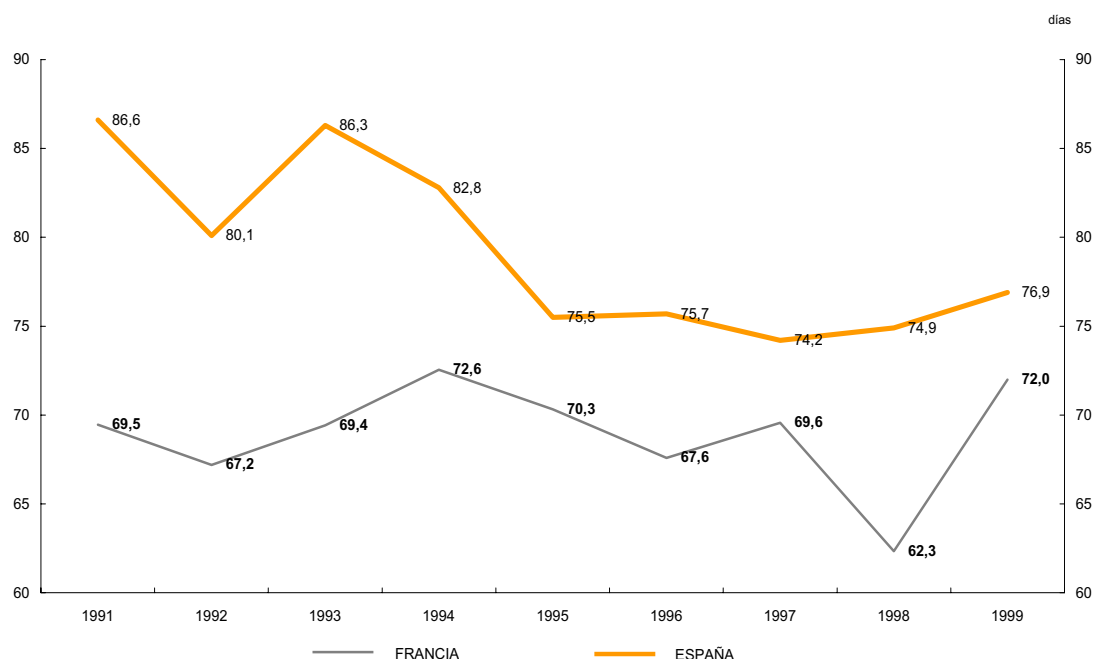
El uso del crédito comercial parece que ha sido más frecuente en el sector de bienes de equipo, y especialmente en el sector de automoción, comparado con los sectores de bienes de consumo e intermedios. Esta situación se repite en los dos países y en todo el período analizado (véase gráfico III.1.2.25 en el anexo estadístico).

### 1.2.5. Otros acreedores

El peso de «otros acreedores en el total del pasivo» no varió mucho en ninguno de los dos países durante el período revisado. Este componente tuvo poco impacto en las estructuras

GRÁFICO III.1.2.26

## PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

de deuda de las empresas francesas y españolas. En Francia, la media ponderada se situó alrededor del 12%. En las cuentas anuales, esta partida incluye impuestos, intereses de participación, pagos y otras deducciones que deben ser pagados por las empresas, así como las cantidades debidas a la Seguridad Social y otros organismos relacionados. Desde 1996, el peso de «otros acreedores» se ha incrementado ligeramente, principalmente debido a medidas tales como el incremento de 2 pp en el tipo normal del IVA y la introducción de un impuesto especial del 10%, posteriormente incrementado al 15%, añadido al tipo del impuesto de sociedades (véase anexo VIII sobre «Los impuestos que recaen sobre las empresas francesas y españolas»). En España, la media ponderada se situó alrededor del 7% durante el período analizado.

## 2. LAS EMPRESAS INDUSTRIALES FRANCESAS Y ESPAÑOLAS: ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS. 1991-1999

*AVISO: Las tasas de variación de las ventas, el Valor Añadido Bruto (VAB) y el Resultado Económico Bruto (REB) del total de la industria que se van a analizar en este capítulo han sido corregidas respecto del efecto de la inflación, es decir, son tasas a precios constantes, con el fin de permitir la comparación directa entre ambos países. No obstante, se ha podido comprobar que las conclusiones generales no cambiarían si las tasas no se hubieran corregido respecto de la inflación. El resto de tasas (incluidas las variables anteriores por tamaños y sectores) no se han corregido. Estos extremos deben ser tenidos en cuenta por el lector en la interpretación de los datos.*



## 2.1. Introducción

El objetivo de esta sección es analizar y comparar el comportamiento de las empresas industriales francesas y españolas en los años 1991 a 1999 en relación con la actividad, el empleo y gastos de personal, los resultados, márgenes y rentabilidades y, por último, la inversión. El análisis se va a realizar para el total de la muestra de empresas industriales de ambos países, y también dentro de este total, por tamaños (pequeñas, medianas y grandes empresas) y subsectores (bienes de consumo, bienes intermedios y bienes de equipo).

La información disponible confirma la conexión de la actividad productiva de las empresas industriales españolas y francesas con el ciclo económico de los respectivos países, como se puede comprobar al analizar las tasas de variación de la cifra de ventas y del valor añadido bruto al coste de los factores. No obstante, la economía española y la actividad productiva de sus empresas industriales han presentado históricamente datos más volátiles que la economía y empresas francesas, en el sentido de que en años de crisis en España se han producido caídas más profundas, pero también en años de bonanza el crecimiento ha sido más intenso. Por tanto, el proceso de convergencia de la economía y empresas españolas ha sido desigual, al producirse un *catching up* solo en los períodos alcistas. En el análisis por tamaños, en los datos franceses se observa una conexión de la empresa con el ciclo económico, independientemente de cual sea el tamaño de la misma, aunque el efecto es sensiblemente menor en las empresas de tamaño pequeño. Por el contrario, en España se observa que los cambios de ciclo afectan especialmente a las grandes empresas, y en concreto a las de más de 500 empleados. Por sectores, en ambos países se observa una conexión cíclica importante en la industria de bienes de equipo y en menor medida en la industria de productos intermedios. Por el contrario, las empresas fabricantes de bienes de consumo muestran un comportamiento mucho más estable y desconectado del ciclo.

En relación con el empleo, las empresas francesas y españolas han evolucionado en consonancia con la marcha de la actividad, aunque con distinto nivel de intensidad. En los años de recesión (1992 a 1994), se han producido caídas netas de empleo en ambos países, aunque fueron más intensas en España. A partir de 1995, en Francia se han alternado períodos de leve crecimiento con algún año de moderada caída. Mientras, las empresas españolas, a partir de 1995, entraron en una senda de creación neta de empleo, los primeros años con crecimientos muy leves, posteriormente con mayor intensidad. La explicación de este distinto comportamiento entre ambos países se debe a que en España se partía de una situación muy deteriorada, con una tasa de desempleo en 1994 del 24%. Por ese motivo, las autoridades del país llevaron a cabo planes especiales para fomento del empleo y flexibilización del mercado de trabajo, y en los años 1997 a 2000 se crearon de media en España 500.000 puestos de trabajo netos. Por tamaños, en Francia y España ha coincidido que las grandes empresas han sido las que más ajustes de plantilla tuvieron que hacer en los años previos a la recuperación, mientras que las pequeñas empresas actuaron de «colchón», absorbiendo parte del empleo que destruyeron las empresas de mayor dimensión. Por sectores, las industrias de bienes intermedios y de bienes de equipo han sido las que más empleo han destruido en los años de crisis, mientras que el empleo en la industria de bienes de consumo ha permanecido relativamente estable. En Francia, el fenómeno de la «filialización» o creación de grupos de empresa ha influido en la evolución del empleo.

La bajada de tipos de interés ha contribuido a que las empresas de ambos países hayan reducido el peso de los gastos financieros en su cuenta de resultados, propiciando la mejora de recursos generados. Este efecto favorable de caída de gastos financieros ha sido más intenso en las empresas españolas, y así se refleja en la evolución de sus rentabilidades. Mientras que las empresas francesas se han mantenido estables (salvo en 1993) y en unos niveles altos de renta-

bilidad en toda la serie histórica analizada, las empresas españolas han presentado dos períodos claramente diferenciados; hasta 1993 con rentabilidades muy bajas y a partir de 1994, coincidiendo con la bajada de tipos de interés y la recuperación de la actividad, con rentabilidades más parecidas a las de las empresas francesas. Por tamaños, han sido las pequeñas francesas y las medianas españolas las que mejores cifras de rentabilidad han presentado en la serie analizada. Por sectores, la industria de bienes de consumo de ambos países ha sido la que ha presentado una evolución más estable y con rentabilidades más elevadas.

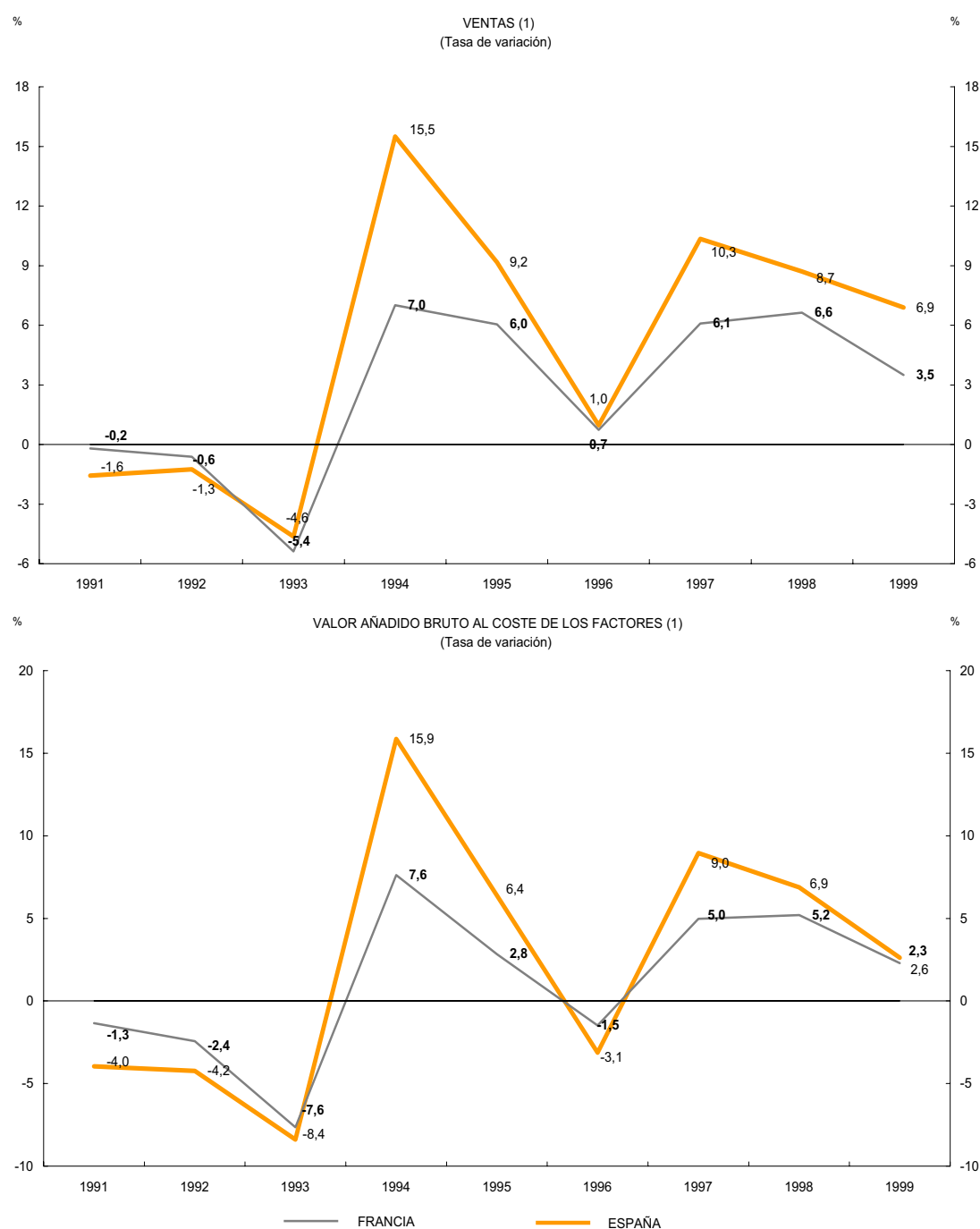
Por último, la evolución de la inversión mostró diferente comportamiento en los dos países. El nivel de inversión en inmovilizado material de las empresas españolas fue más intenso que el de las francesas en las fases de crecimiento. Esta diferencia de comportamiento entre las empresas industriales francesas y españolas fue particularmente significativa en el período 1998-1999 en la inversión en inmovilizado financiero, debido a que las empresas francesas prefirieron invertir en los mercados financieros adquiriendo acciones de otras empresas.

## 2.2. Actividad

La tasa de variación del valor añadido bruto al coste de los factores es el concepto económico que mejor permite conocer la evolución de la actividad de las empresas. En el gráfico III.2.1, se observa que en el conjunto total de empresas industriales francesas y españolas a lo largo del último decenio ha habido una gran conexión de su actividad con el ciclo de las respectivas economías. En el capítulo I se ha descrito el ciclo seguido por las economías en Francia y en España, y como puede comprobarse hay una coincidencia entre estas y la evolución de la actividad de las empresas industriales francesas y españolas, respectivamente. Otra coincidencia entre el comportamiento de las economías y las empresas industriales se da en el hecho de que, como se comenta en la sección I, la recesión de la economía española (1992-1993) fue más profunda que la francesa, mientras que los períodos de bonanza también son más intensos y es en esos períodos cuando se produce un proceso de convergencia (*catching up process*) de la economía española. Entre las empresas industriales francesas y españolas se da ese mismo patrón de comportamiento. En los años de recesión de ambos países, 1991, 1992 y especialmente 1993, las empresas industriales registraron tasas de crecimiento de las ventas y del valor añadido bruto negativas, observándose una recuperación en los años 1994 y 1995, coincidente con la fase expansiva y con una mejora en el contexto internacional, aunque, como ocurrió en el total de la economía, la recuperación se mostró con distinto grado de intensidad en un país y otro; mientras que en Francia el crecimiento real de las ventas y del VAB de sus empresas industriales en 1994 fue del 7% y 7,6%, en España estas dos magnitudes se situaron en el 15,5% y 15,9%. En 1996, coincidiendo con un punto de inflexión en el crecimiento del PIB francés y español y un enfriamiento del comercio mundial, las empresas industriales de ambos países volvieron a reducir su actividad, para, a partir de 1997, retornar a tasas positivas, aunque con una desaceleración paulatina. Hay que relacionar la ralentización observada entre 1997 y 1999 en ambos países con la desaceleración de las ventas, al pasar en Francia de crecer un 6,1% a crecer un 3,5% y en España de un 10,3% a un 6,9%, y más concretamente con la evolución negativa de las exportaciones; particularmente las empresas francesas han acusado la crisis de los países emergentes, dado que los sectores industriales han sido los que han presentado mayor apertura a los mercados exteriores y, al mismo tiempo, han sido los más afectados por las caídas de la demanda externa. Por el contrario, también han sido los más beneficiados en épocas en las que la actividad exterior ha estado en fase expansiva.

Los gráficos del anexo estadístico III.2.2.a para Francia y III.2.2.b para España ofrecen información por tamaño de empresas. En Francia se observa una conexión de la actividad empresarial con el ciclo económico, independientemente de cual sea el tamaño de la empresa, aunque

## INDICADORES DE ACTIVIDAD



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

(1) Tasa de variación deflactada por el deflactor del VAB de industria.

CUADRO III.2.1

**DISTRIBUCIÓN DEL TOTAL DE EMPRESAS INDUSTRIALES SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN  
DEL VAB AL COSTE DE LOS FACTORES**

<b>Francia</b>		<b>Cuadro III.2.1.a</b>							
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Mayor o igual que 20%	14,8	13,4	10,6	17,2	18,4	13,3	16,1	17,6	16,0
De 0 a 20%	42,2	38,7	31,7	40,7	42,0	37,6	42,9	45,2	42,1
De -20 a 0%	33,4	36,1	42,5	33,0	31,7	38,6	33,4	30,3	33,6
Menor o igual que -20%	9,6	11,8	15,2	9,1	7,9	10,5	7,6	6,9	8,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

<b>España</b>		<b>Cuadro III.2.1.b</b>							
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Mayor o igual que 20%	27,3	23,0	20,9	34,9	34,7	31,4	33,7	34,5	30,3
De 0 a 20%	38,9	36,4	27,7	31,2	32,0	31,7	34,7	35,2	36,1
De -20 a 0%	22,3	28,6	29,7	21,9	21,2	23,1	20,6	19,9	23,7
Menor o igual que -20%	11,5	12,0	21,6	12,0	12,0	13,8	11,0	10,4	10,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuentes: Banco de Francia y Banco de España.

el efecto es sensiblemente menor en las empresas de tamaño pequeño. Por el contrario, en España se observa que los cambios de ciclo afectan especialmente a las grandes empresas, y en concreto a las de más de 500 empleados, aunque las PYMES también tuvieron cierta influencia, al mostrar sus peores cifras en los años 1992 y 1993. La ralentización de los tres últimos años analizados (1997, 1998 y 1999), apenas tuvo efecto en las PYMES, y ha sido más acusada en las grandes empresas, especialmente en España, donde su VAB ha caído 10 pp entre 1997 y 1999 y se ha situado en este último año en el -0,1%, mientras que en PYMES las cifras se han mantenido estables, con tasas de crecimiento nominales del VAB en torno al 9% en todo ese período. En Francia, las grandes han presentado en 1999 un crecimiento nominal del VAB del 2,6%, frente al 5,8% de 1997, en tanto que en las PYMES se observa una mayor estabilidad en los últimos tres años, con ligeras caídas, inferiores a los 2 pp. Este fenómeno podría ser explicado por la distinta composición sectorial de cada agregado de tamaño, pero sobre todo por ser empresas con menor actividad exportadora, por lo que sus ventas no se vieron afectadas por la negativa evolución de la actividad exterior.

Los gráficos III.2.3 del anexo estadístico muestran información por sectores de actividad. En Francia, la industria de bienes de consumo ha sido menos penalizada que las de bienes de equipo e intermedios por los efectos desfavorables de las fases de ralentización de la actividad, debido principalmente a las industrias agroalimentarias, que estructuralmente resisten mejor las influencias del entorno. Por el contrario, la actividad de las industrias de bienes intermedios y de equipo parece tener mejor comportamiento en los períodos de bonanza de la actividad, gracias al fuerte crecimiento de la demanda industrial. En España también se observa una conexión cíclica importante según el sector de actividad; esta conexión es especialmente intensa en la industria de bienes de equipo y, en menor medida, en la industria de productos intermedios. En ambas, las fluctuaciones son muy acusadas. Por el contrario, y al igual que sus homólogas francesas, las empresas fabricantes de bienes de consumo muestran un comportamiento mucho más estable, aunque también se aprecia su conexión con el ciclo económico.

Los cuadros III.2.1 recogen la distribución de las empresas según las tasas de variación de su VAB, sin considerar el tamaño y peso de las empresas en la muestra. Estas distribuciones están influenciadas por la diferente estructura de la muestra en Francia y en España (véase ca-

pítulo II). Ello debe tenerse en cuenta al analizar estos datos. Por lo tanto, es más relevante analizar la evolución en lugar del nivel. En ambos países se da la circunstancia de que 1993 fue el único año de la serie en el que el número de empresas con tasas negativas superó al de las positivas. En Francia, las empresas de más de 500 empleados y las industrias de bienes intermedios y de equipo han sido las más afectadas por la recesión de 1993; en estos tres agregados, ese año, más del 60% de las empresas presentaron tasas de variación del valor añadido bruto negativas. En España, a partir de ese momento, siempre se han mantenido por encima del 60% las empresas con tasas positivas y, de ellas, más del 30% han crecido con intensidad (experimentando crecimientos superiores al 20%). Desde 1993, la proporción de empresas con tasas de variación del VAB positivas se ha incrementado en los dos países. Al final del período revisado, el porcentaje era similar o incluso ligeramente más alto que en 1991. Las empresas de bienes de equipo y las empresas muy grandes fueron las más afectadas en 1993 por la crisis, ya que el 58% de las empresas de ambos agregados españoles tuvieron tasas negativas en el concepto analizado.

### 2.3. Empleo y gastos de personal

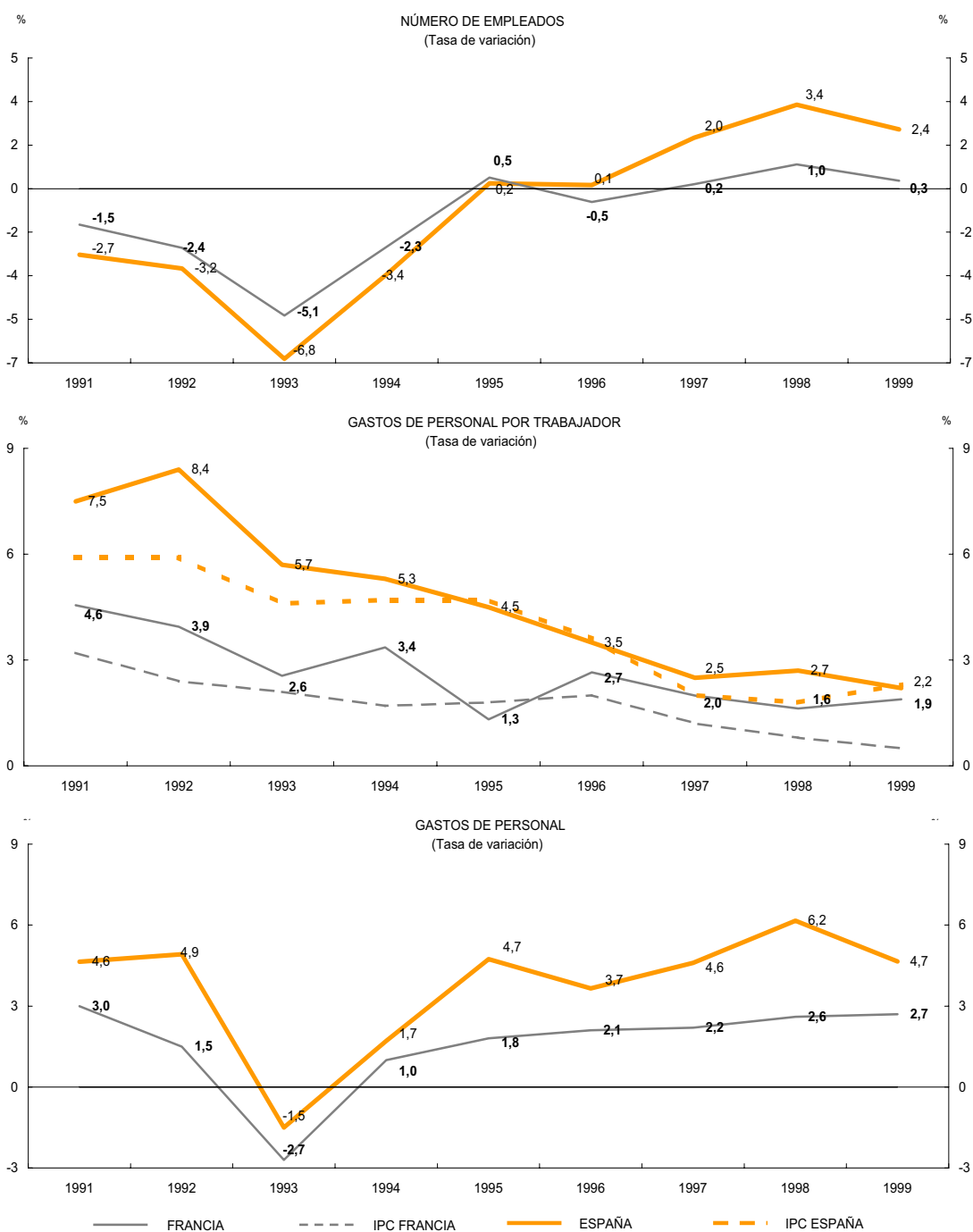
El empleo en ambos países ha evolucionado en consonancia con la marcha de la actividad, como puede comprobarse en el gráfico III.2.4. Hasta el año 1994, en Francia y en España se produjeron caídas netas de empleo, siendo 1993 el año que registró un peor comportamiento, con una tasa del -5,1% y -6,8%, respectivamente. A partir de 1995, los dos países han evolucionado de forma ligeramente diferente. Las empresas francesas, desde esa fecha, han alternado períodos de leve crecimiento (1995, 1997, 1998 y 1999) con un año de moderada caída (1996). Por el contrario, las empresas españolas, desde 1995, entraron en una senda de creación neta de empleo, los primeros años con crecimientos muy leves, posteriormente con mayor intensidad, hasta conseguir en 1998 el máximo de la serie reciente, con el 3,4%.

Los cuadros III.2.2 ofrecen información del número de empresas que mantienen o crean empleo y las que lo destruyen. En ambos países se da la circunstancia de que, hasta en los años en los que el ajuste de empleo fue más severo, el número de empresas que mantiene o crea empleo supera al de las que lo destruyen (con la excepción del año 1993 en Francia). A partir del año 1995, en Francia las empresas que crean empleo superan considerablemente a las que lo destruyen, con un máximo en el año 1998 del 66,8%. En España estas cifras son todavía más elevadas, debido a que, como se ha visto en el capítulo I, se partía de una situación muy deteriorada, con una tasa de desempleo en España en el año 1994, después de la recesión, del 24%. Por ese motivo, las autoridades del país llevaron a cabo planes especiales para fomento del empleo y liberalización y flexibilización del mercado de trabajo (ver en el anexo II las medidas laborales adoptadas para fomento de empleo), alcanzándose la creación, de media, de 500.000 puestos de trabajo en términos netos por año durante los años 1997-2000. Las empresas industriales españolas alcanzaron su máximo también en 1998, con un 79,6% de empresas creadoras de empleo.

*Por tamaño*, según muestran los gráficos III.2.5 del anexo estadístico, al igual que ocurre en relación con la actividad, en España fueron las grandes empresas las que más ajustes de plantilla tuvieron que hacer en los años previos a la recuperación, con caídas cercanas al 8% en 1993, frente a las PYMES, en las que las caídas fueron más suaves, de entre el 3% y el 4%. En Francia, fueron las medianas empresas las que tuvieron un mayor ajuste en el año 1993, con una caída del -7,5%. A partir del año 1995, las PYMES francesas presentaron creación neta de empleo, aunque con tasas muy moderadas, ya que en ningún año se supera el 2%. En España, del mismo modo que las PYMES han actuado de colchón del empleo en épocas de recesión, en años de prosperidad, estas empresas han sido el motor de la creación neta de empleo, con tasas que han alcanzado el 6% en algunos casos, frente al 1% de las grandes.

GRÁFICO III.2.4

## EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

CUADRO III.2.2

**TOTAL INDUSTRIA. TRABAJADORES Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR RESPECTO A LA INFLACIÓN. PORCENTAJE DEL N° DE EMPRESAS EN DETERMINADAS SITUACIONES**

Francia		Cuadro III.2.2.a								
		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
N.º medio de trabajadores		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen		42,1	47,8	50,5	40,9	32,3	37,3	35,3	33,2	35,1
Se mantienen o suben		57,9	54,2	49,5	59,1	67,7	62,7	64,7	66,8	64,9
Gastos personal por trabajador (respecto inflación)		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor		45,2	47,6	58,6	46,9	39,2	47,9	43,2	34,1	38,0
Crecimiento mayor o igual		54,8	52,4	41,4	53,1	60,8	52,1	56,8	65,9	62,0

España		Cuadro III.2.2.b								
		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
N.º medio de trabajadores		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen		42,6	44,8	46,9	33,9	25,5	22,7	21,2	20,4	23,1
Se mantienen o suben		57,4	55,2	53,1	66,1	74,5	77,3	78,8	79,6	76,9
Gastos personal por trabajador (respecto inflación)		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor		37,8	37,2	49,5	52,9	49,0	50,7	46,7	44,5	48,7
Crecimiento mayor o igual		62,2	62,8	50,5	47,1	51,0	49,3	53,3	55,5	51,3

Fuentes: Banco de Francia y Banco de España.

En los cuadros III.2.3 a III.2.5 del anexo estadístico se aprecia claramente cómo las grandes empresas francesas y españolas fueron las más castigadas en el ajuste de plantillas, con datos de 1993 en los que el 70% y 82%, respectivamente, destruyeron empleo, llegando a casi el 74% y 90% en las empresas de más de 500 empleados. Por el contrario, las pequeñas empresas creadoras de empleo siempre han superado en número a las que lo destruyen, en Francia desde 1995, con cifras cercanas al 70%, y en España en los años 1996 a 1998, en los que en torno al 80% de empresas crearon empleo neto. Como se ha comentado anteriormente y se observa en estos cuadros, en épocas de crisis las pequeñas empresas actúan de «colchón», absorbiendo parte del empleo que destruyen las empresas de mayor dimensión. Adicionalmente, los procesos de *downsizing* y la incorporación de técnicas avanzadas de gestión de producción e inventarios llevan a reducir el tamaño de algunas industrias grandes, mediante la subcontratación de parte de sus actividades auxiliares a empresas de reducida dimensión. En Francia, el modo de organización de la empresa (empresas independientes, pertenecen a un grupo o a una red de empresas) influye directamente en su evolución en materia de empleo.

Por sectores, como puede apreciarse en el anexo estadístico (gráficos III.2.6), en los años en los que hay disminución de empleo, coincide que en ambos países las industrias de bienes intermedios y de bienes de equipo fueron las que más destruyeron empleo, en sintonía con su peor evolución de la actividad productiva; si bien en España, cuando comenzó la recuperación, tuvieron las tasas de creación de empleo más favorables, en Francia se han mantenido ligeramente positivas, e incluso en 1999 las empresas de bienes intermedios han presentado una leve caída de empleo del -0,4%. El empleo en la industria de bienes de consumo ha permanecido relativamente estable. En España, la industria de bienes de equipo presentó peores resultados que las otras industrias en los años 1993 y 1994, pero ha mostrado datos positivos en los últimos cinco años. Esta reciente evolución positiva del empleo se ha visto apoyada tanto por el último crecimiento del producto como por la modernización y la flexibilidad añadida del mer-

cado de trabajo español. El anexo II también ofrece información sobre las características más destacadas del mercado de trabajo en Francia y España y los cambios legislativos que ha habido en los últimos años en materia de empleo.

Como puede comprobarse en el gráfico III.2.4, las remuneraciones medias en términos nominales (costes de personal por trabajador) en las empresas industriales francesas crecieron por encima del IPC en todos los años excepto en 1995. Este año, junto con el año 1998, fueron los que presentaron crecimientos salariales más contenidos, y a la vez los años con mayor crecimiento del empleo. Este hecho explica esa menor subida salarial, ya que, generalmente, las remuneraciones de los nuevos empleos son más baratas. Esta evolución de las remuneraciones medias ha contribuido al cumplimiento del objetivo perseguido por Francia de llevar a cabo una política de desinflación competitiva, que se ha traducido en una moderación salarial combinada con ganancias de productividad relativamente sostenidas en la industria. En España, las remuneraciones medias en términos nominales mostraron crecimientos superiores al IPC de 1,6, 2,5 y 1,1 pp, en los años 1991, 1992 y 1993, respectivamente. A partir de ese momento, se inició una tendencia progresiva a la baja, que en algunos años (1995, 1996 y 1999) fue inferior a la inflación. Esta diferencia entre dos períodos está estrechamente relacionada con la evolución del empleo: la crisis económica y el crecimiento de las remuneraciones medias por encima de la inflación en los años 1992 y 1993 fueron absorbidos por las empresas en relación con el empleo, realizándose recortes severos en las plantillas. A partir de 1995, la contención salarial y el crecimiento de la actividad productiva permitió una recuperación del excedente empresarial, como se verá, y el inicio del proceso de inversión y creación de empleo; adicionalmente la recuperación económica llevó a la incorporación de nuevas contrataciones (cuyos sueldos son más baratos), permitiendo continuar con la etapa de contención salarial.

Los cuadros III.2.2 anteriores dan información del número de empresas en las que las remuneraciones medias crecen por encima o por debajo de la inflación. En Francia, los años 1998 y 1999 han sido en los que más empresas (66% y 62%) han aumentado sus remuneraciones medias por encima de la inflación, coincidiendo con que han sido los años en los que la tasa de inflación ha sido más contenida, con crecimientos del 0,8% y 0,5%, respectivamente. Por el contrario, en España este hecho se dio en los años 1991 y 1992, en los que casi el 63% de las empresas elevó sus salarios por encima de la inflación. A partir de entonces se inició un período en el que se mantuvo un porcentaje próximo al 50% en ambos grupos de empresas españolas, debido finalmente al comportamiento de las pequeñas empresas.

*Por tamaños* (gráficos III.2.5 del anexo estadístico), todas las empresas francesas presentaron unos crecimientos de sus remuneraciones medias muy similares en los años 1991 y 1992, en torno al 4%, independientemente de su tamaño, pero a partir de 1993 las PYMES tuvieron un comportamiento más estable en comparación con las grandes empresas. En España, tanto grandes empresas como PYMES tuvieron tasas de variación de las remuneraciones medias muy elevadas en los años 1991 y 1992, especialmente las últimas, en las que las cifras estaban cercanas a los dos dígitos. A partir del año 1993, fueron las pequeñas empresas las que redujeron con más contundencia el crecimiento de los sueldos y salarios por trabajador. En los cuadros III.2.3 a III.2.5 del anexo estadístico se aprecia que en las de tamaño mediano y grande el número de empresas que aumentaron los sueldos por encima de la inflación siempre fue superior al número de empresas que los mantuvieron por debajo; en el caso de las grandes empresas esta proporción alcanzó el 70/30 en 1997.

*Por sectores* (gráficos III.2.6 del anexo estadístico), en Francia las industrias de bienes de consumo y de bienes intermedios han presentado una evolución muy similar y moderada en la variación de las remuneraciones medias a sus empleados, aunque en todos los años analizados se han situado por encima del IPC. Por el contrario, la industria de bienes de equipo ha presen-



tado una evolución errática, con altibajos que van desde subidas del 4,8% en 1994 a caídas del -5,9% en 1999. En España la industria de bienes de consumo partía de una situación con crecimientos de remuneraciones medias más elevados que las restantes industrias, pero, a partir de 1994, entró en una senda de contención que la ha mantenido estable y con crecimientos más moderados que las industrias de bienes intermedios y de equipo.

Como consecuencia de la evolución del empleo y las remuneraciones medias, los gastos de personal para el total de la industria en Francia han presentado dos etapas diferenciadas, la primera de 1991 a 1993, llegando a registrar una caída en 1993 del -2,7%, explicada por la destrucción de empleo de ese año. A partir de ahí se inició una etapa contenida pero ascendente, con un máximo en 1999 del 2,7%. En los años 1994 a 1999, la evolución de las remuneraciones medias ha sido la que más ha contribuido a este crecimiento. Si se analiza el peso que los gastos de personal han tenido sobre el total de la cifra de negocios (gráfico III.2.13), se advierte una gran estabilidad en la serie 1991 a 1997, con cifras en torno al 19%, pero en los dos últimos años los gastos de personal han supuesto alrededor de 2 pp menos sobre el total de las ventas, contribuyendo a un mayor margen empresarial. En España la evolución de los gastos de personal ha sido más errática, con un mínimo en 1993 del -1,5%, y, al igual que en Francia, hay que relacionar esa cifra con la destrucción de empleo de ese año. A partir de ese año, los gastos de personal tuvieron tasas positivas, con un máximo en 1998 del 6,2%, pero en este segundo período, y a diferencia de Francia, su evolución está más conectada con la creación de empleo, puesto que las remuneraciones medias se mostraron contenidas y en tono descendente. Respecto del peso que los gastos de personal han tenido sobre la cifra de negocios, las empresas españolas han pasado en los primeros años de la serie de un 20,8% a alcanzar en 1999 el 13,9%.

## 2.4. Resultados, márgenes y rentabilidades

La representación gráfica de la variación del REB en Francia y en España (gráfico III.2.7) revela una evolución más errática de este parámetro al principio del período en España que en Francia, con una caída del 21,8% y 18,2% en 1993, respectivamente, y un incremento en 1994 del 72,0% en España y del 21,3% en Francia. Desde 1996, ha habido un comportamiento similar de esta variable en los dos países. Como consecuencia de la evolución de la actividad y de los gastos de personal, el resultado económico bruto de explotación se contrajo en las empresas de ambos países en los años 1991, 1992 y 1993. Desde 1994 hasta 1998, las tasas se han mantenido con signo positivo (a excepción del año 1996); en 1999, se ha producido un estancamiento en la evolución del REB, más acusado en España.

Por otro lado, en ambos países los gastos financieros experimentaron tasas de crecimiento positivas los primeros años objeto de este estudio, pero a partir de 1993 en Francia y de 1994 en España, y como consecuencia de la bajada de los tipos de interés (véase gráfico I.11, del capítulo I) y su convergencia con los demás países europeos, se han registrado tasas de variación negativas. Probablemente sea este uno de los efectos de la convergencia con Europa y del proceso de creación del mercado único que mayores beneficios le ha reportado a las sociedades no financieras, no solo en términos de estabilidad nominal sino también en cuanto a disminución de costes. La reducción de los gastos financieros puede apreciarse también en la menor importancia relativa que tienen en los últimos años respecto de la cifra de ventas (ver gráfico III.2.13); así, en 1993 los gastos financieros de las empresas industriales españolas se situaron en el 4,6% del total de las ventas, y en 1999 esta *ratio* se redujo hasta el 1,0%. En las empresas industriales francesas, aunque en menor proporción, también se ha reducido el peso en la cuenta de resultados, al pasar del 2,5% en 1993 al 0,9% en 1999. La reducción detectada en los gastos financieros contribuyó a que los recursos generados en las empresas industriales españolas (gráfico III.2.7) crecieran con fuerza, como se desprende del análisis de su evolución, con tasas

positivas desde 1994 (a excepción de 1996); no obstante, en 1999 se han apreciado signos de retroceso, en consonancia con la evolución del producto. Esta mejora también se observa en términos relativos (véase gráfico III.2.13); mientras que en 1993 los recursos generados suponían el 1% de las ventas, en 1999 han alcanzado el 7,6%. En Francia los recursos generados en sus empresas industriales han presentado una evolución similar a la comentada en España, con tasas negativas entre 1991 y 1993 y positivas desde 1994 (a excepción de 1996), y también con signos de desaceleración en 1999; sin embargo, a diferencia de las empresas españolas, apenas ha habido efectos en términos relativos, pues se ha pasado del 5,2% sobre ventas en 1993 al 6,7% en 1999.

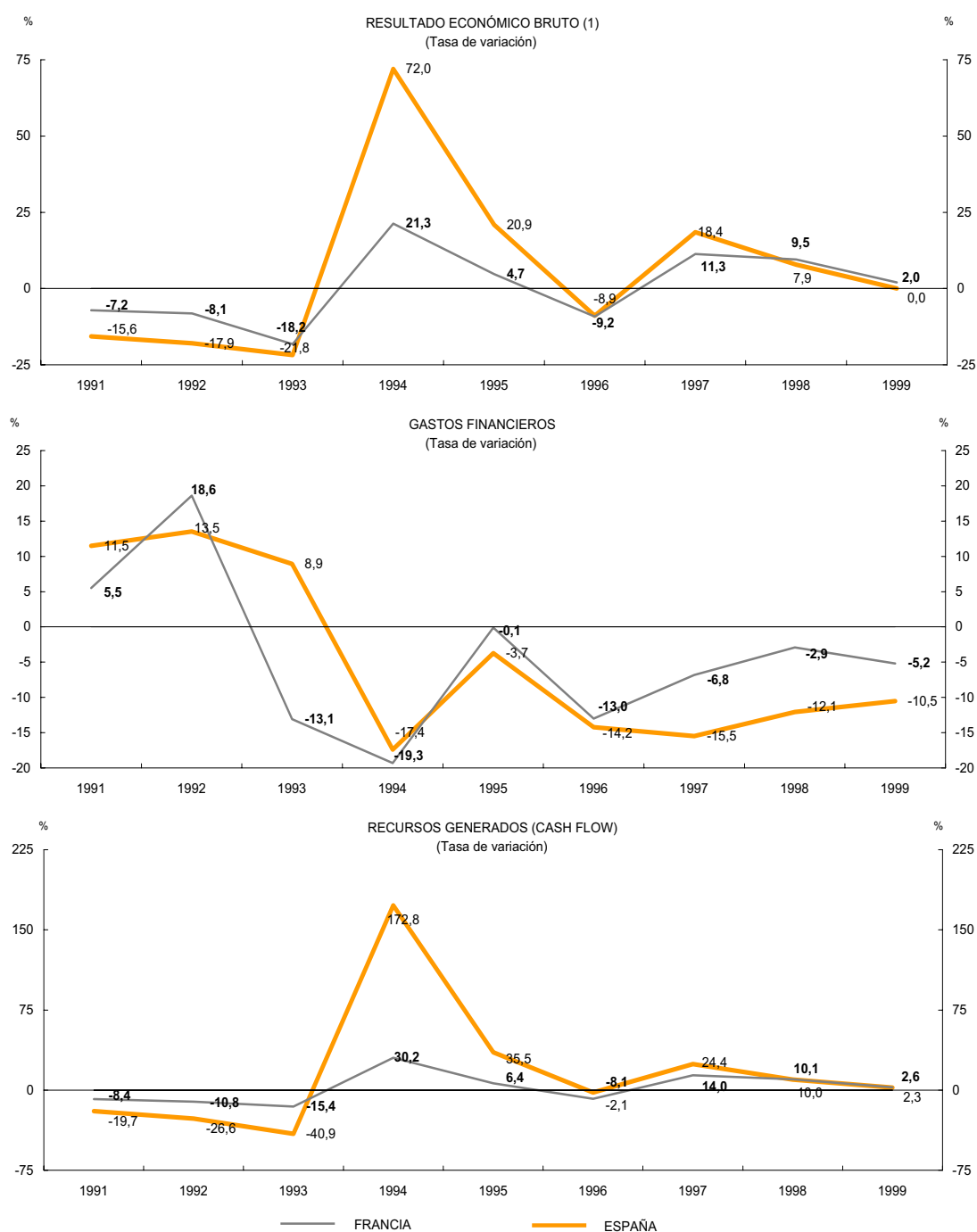
La variación del impuesto de sociedades tiene correlación con los beneficios obtenidos por las empresas, pero también influye la regulación fiscal y los cambios que en esa regulación haya habido en estos años (el anexo VIII recoge de forma esquemática los distintos impuestos que recaen sobre las empresas francesas y españolas). La *ratio* «impuesto de sociedades sobre ventas» (ver gráfico III.2.13) permite comparar en ambos países su contribución a las «arcas del Estado». En toda la serie analizada, excepto en el año 1995, las empresas francesas han destinado un mayor porcentaje de su cifra de ventas al impuesto de sociedades que las españolas. En ambos países se observa que, en el período de recesión económica (1992 a 1994) y debido a la alta correlación con el resultado de las empresas, el impuesto de sociedades se mantuvo por debajo del 1% de la cifra de ventas. En los últimos tres años, esta proporción ha aumentado, hasta situarse el impuesto de sociedades, en 1999, en el 1,7% de la cifra de ventas en Francia y en el 1,5% en España.

En cuanto a las rentabilidades ordinarias (II) [tanto la del activo neto (R.1) como de los recursos propios (R.3)] que pueden observarse en el gráfico III.2.10, las empresas francesas se han comportado de forma estable en la serie analizada; por el contrario, las empresas españolas presentaron dos períodos diferenciados, y en el primero de ellos (de 1991 a 1993), con comportamientos muy distintos al de sus homólogas francesas. Mientras que estas mostraron en esos años una contenida caída en sus niveles de rentabilidad, haciendo del año 1993 el peor de la serie, con una R.1 del 7,9% y una R.3 del 7,5%, las empresas españolas también presentaron en ese año los peores datos de toda la serie analizada, pero con porcentajes de 2,1% para R.1 y -7,3% para R.3. En el segundo período (de 1994 a 1999), y en sintonía con la evolución de la actividad productiva, las empresas francesas han seguido ofreciendo rentabilidades elevadas y con cierta estabilidad, alcanzando su nivel máximo en 1999, con una R.1 del 12,0% y una R.3 del 18%. En las empresas españolas se ha entrado desde 1994 en una senda ascendente, obteniéndose en 1999 rentabilidades del 11,2% para la R.1 y del 14,9% para la R.3 (este dato representa la mejor rentabilidad de los recursos propios en toda la serie histórica analizada). Por su parte, el coste de la financiación o R.2 ha seguido una trayectoria descendente, motivada por la bajada de tipos de interés en ambos países, pasando, entre 1991 y 1999, del 9,7% al 4,5% en las empresas francesas, y en las empresas españolas del 11,5% al 4,0%. En línea con esta reducción, desde el año 1995, las empresas industriales españolas entraron en una etapa de apalancamiento positivo, cuyo máximo, por el momento, se ha alcanzado en 1999 con un 7,2%. En Francia, también en 1999, se ha obtenido la mayor cifra, con un apalancamiento del 7,5%.

Por tamaños, las tendencias coinciden en general con el comportamiento del total, apreciándose, sin embargo, diferencias en los niveles. En las empresas francesas y españolas, la tasa de variación del REB en los tres tamaños pasó en 1994 de valores negativos a positivos (ver gráficos III.2.8 en el anexo estadístico). En 1996, en Francia se retornó a tasas negativas en to-

(II) En el numerador de estas *ratios* se utiliza el Resultado Ordinario Neto o RON, que se define como resultado bruto de explotación, más los ingresos financieros, menos los gastos financieros, y menos las amortizaciones y provisiones de explotación.

## EXCEDENTES Y GASTOS FINANCIEROS

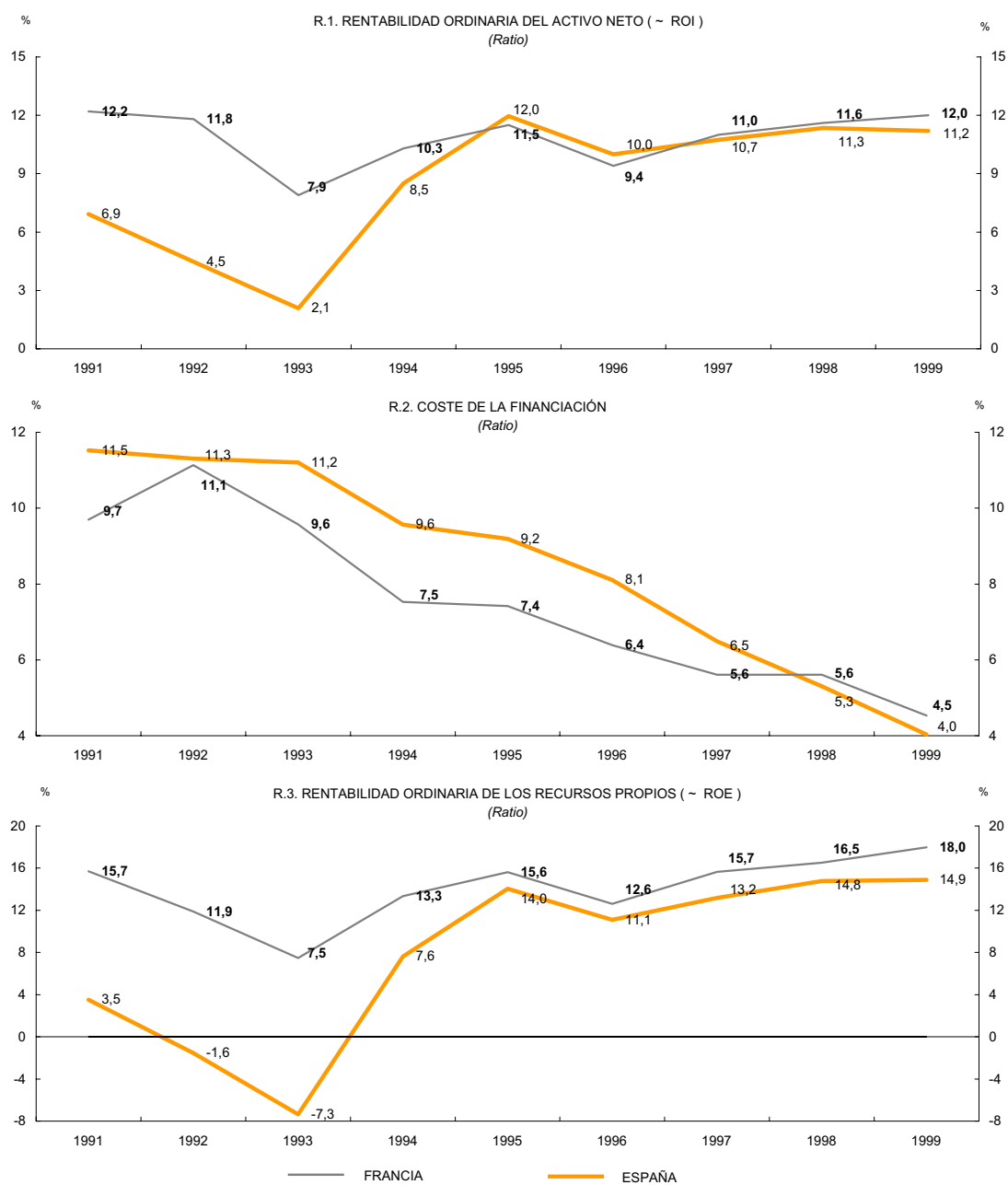


Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

(1) Tasa de variación deflactada por el deflactor del VAB de industria.

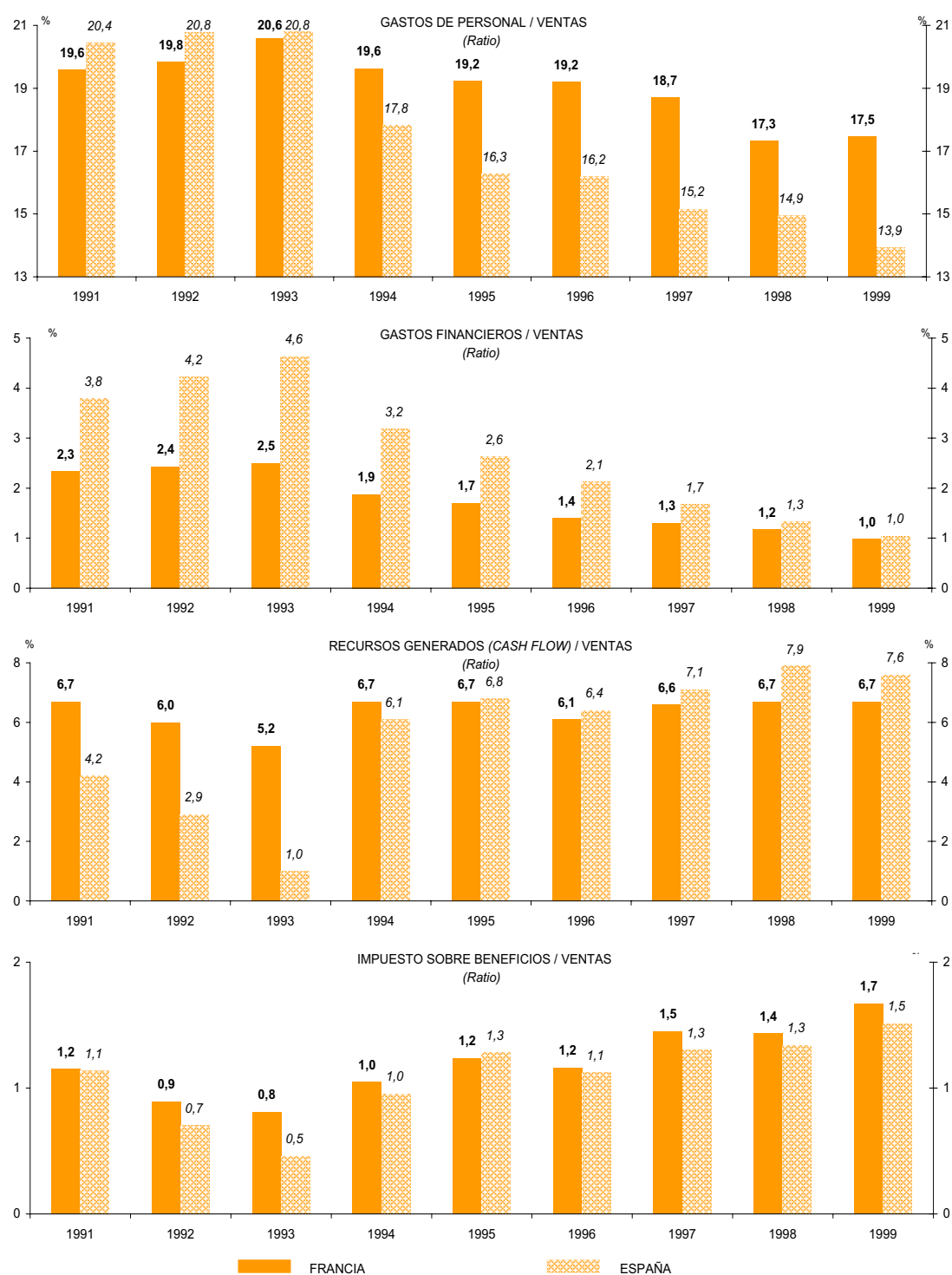
GRÁFICO III.2.10

## RENTABILIDAD Y COSTE DE LA FINANCIACIÓN



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

## RATIOS EXPLICATIVAS



Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

dos los tamaños, mientras que en España fueron solo las de tamaño grande las que retrocedieron hasta valores negativos. A partir de ese año, en Francia se han mantenido tasas positivas, aunque cada vez más moderadas; en España las empresas con más de 250 empleados han retornado a tasas negativas en 1999, con una caída del  $-4,2\%$ . En ambos países se observa una gran vinculación de los resultados de las empresas grandes con el ciclo económico; en épocas de bonanza han sido las que mejores datos han presentado, pero en épocas de recesión han sido también las más afectadas. Respecto de los gastos financieros, de nuevo en los tres tamaños de las empresas españolas se observan reducciones importantes desde 1994, aunque las grandes empresas han presentado entre 1997 y 1999 tasas de caída más significativas, debido a que su apelación a fuentes de financiación externas ha disminuido también, como se ha visto en el análisis anterior de la estructura financiera. En las empresas francesas las reducciones son acusadas en todos los tamaños. En cuanto a los recursos generados, mientras que las PYMES españolas han seguido manteniendo tasas de crecimiento positivas desde 1994, las grandes empresas han tenido una mayor inestabilidad, alcanzando una variación negativa cercana al  $-2\%$  en 1999.

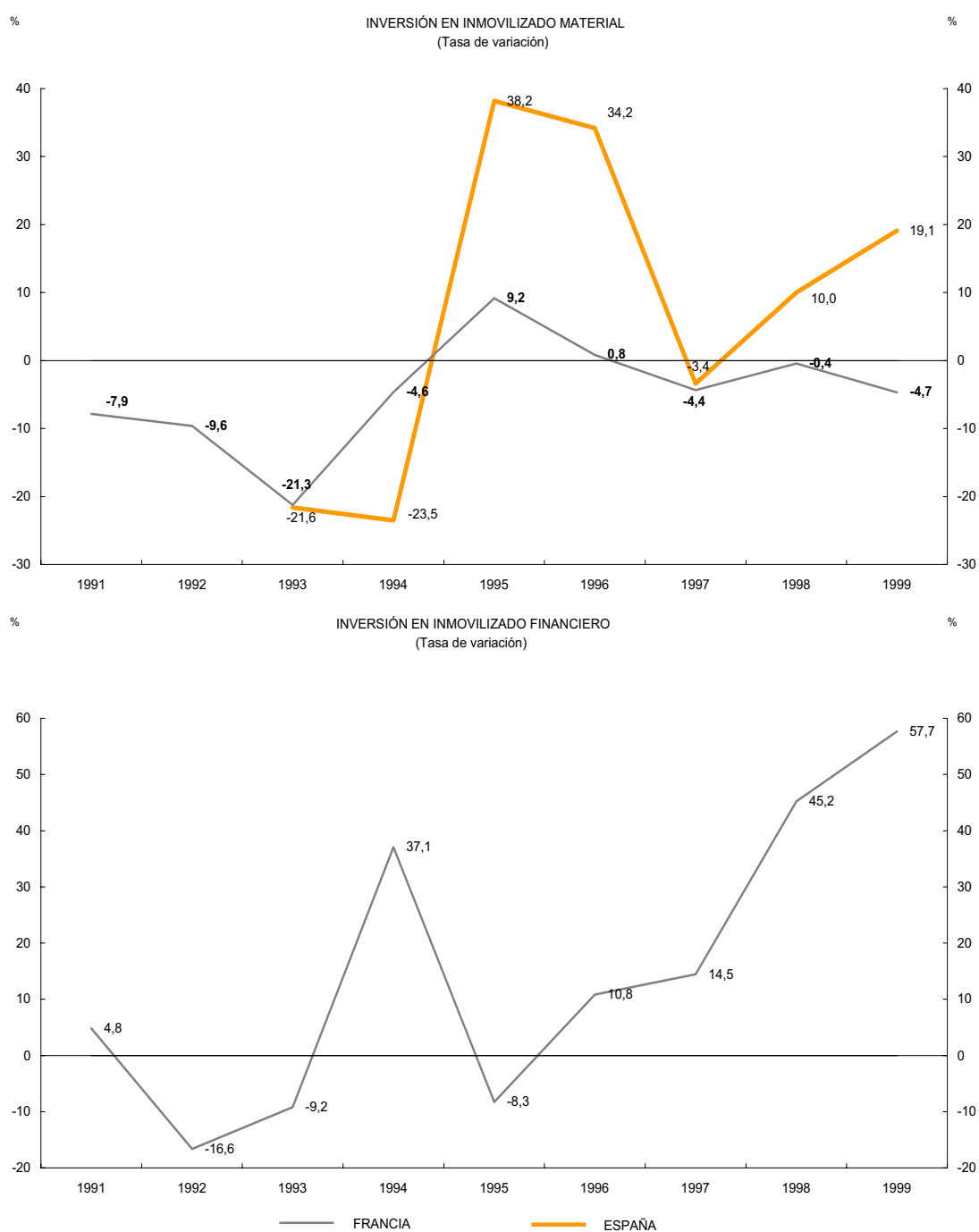
En el análisis de la rentabilidad por tamaños (ver en el anexo estadístico gráficos III.2.11), las empresas pequeñas francesas fueron las más rentables (R.1 y R.3) en el período de 1991 a 1995, a pesar de que el coste medio de la financiación o R.2 ha sido también el más elevado. Desde el año 1997, las grandes empresas han presentado una rentabilidad económica similar a la de las pequeñas, y solamente en el año 1999 las grandes empresas han tenido una rentabilidad económica y financiera superior, al situarse en el  $12,4\%$  y  $18,6\%$ , respectivamente. En España, han sido las empresas de tamaño mediano (entre 50 y 250 empleados) las que mejores rentabilidades ordinarias de activo neto y recursos propios han alcanzado en la serie analizada. El coste medio de la financiación fue más bajo para las grandes empresas debido a su mayor poder de negociación. Como consecuencia de todo ello, el apalancamiento financiero presentó datos positivos desde 1994 en medianas y grandes, y desde 1995 en pequeñas, alcanzando en 1999 las cifras de 9,6 pp en medianas, seguido de 7,1 pp en grandes y 1,8 pp en pequeñas.

Por sectores de actividad (gráficos III.2.9 del anexo estadístico), también se observan las mismas tendencias en el REB que para el total de empresas, aunque con algún matiz. En ambos países ha coincidido un mismo patrón de comportamiento en los sectores en cuanto a su vinculación al ciclo. La industria de bienes de consumo evolucionó de forma estable y, por tanto, desvinculada del ciclo, mientras que las tasas de variación del REB en industria de bienes intermedios y bienes de equipo fueron muy erráticas y estuvieron influenciadas por la evolución de la economía de ambos países. En cuanto a los gastos financieros, en España la tendencia ha sido muy parecida en las tres industrias, con reducciones más drásticas en la de bienes de equipo, mientras que en Francia ha habido un comportamiento más errático y desigual según el tipo de industria. La evolución de los recursos generados, al igual que el REB, ha tenido un comportamiento volátil en los sectores de ambos países, excepto la industria de bienes de consumo, que presentó una serie más estable. Es este mismo sector el que consiguió los mejores datos de rentabilidad ordinaria (del activo neto y recursos propios) tanto en Francia como en España (ver gráficos III.2.12 del anexo estadístico), si bien los otros dos sectores, siguiendo la trayectoria general, han conseguido buenas cifras en los tres últimos años, combinado además con costes de la financiación moderados y, por tanto, cifras de apalancamiento financiero positivas.

## 2.5. Inversión

Para analizar la evolución de la inversión se ha calculado la tasa de variación de la inversión en inmovilizado material en las empresas industriales de ambos países y la tasa de varia-

GRÁFICO III.2.14

**INVERSIÓN**

Fuentes: Banco de España y Banco de Francia.

ción de la inversión de inmovilizado financiero para las empresas industriales en Francia (12) (ver gráfico III.2.14). En Francia se observan tres períodos diferenciados. Un primer período, entre 1991 y 1994, con caídas en la tasa de variación de la inversión, especialmente importante en el año 1993, con una desinversión neta de -21,3%. La debilidad de la demanda en esos años y la sobreutilización de las capacidades de producción mediante la ampliación de la duración en la utilización de sus potenciales productivos (13) contribuyeron a explicar estos datos. Un segundo período, entre 1995 y 1996, con tasas de inversión positivas, especialmente en el primer año, en el que la inversión creció el 9,2%. En este caso, fue el crecimiento de las ventas lo que incitó a los empresarios a adoptar un comportamiento más dinámico en materia de inversión, aunque en 1996 el clima de incertidumbre que rodeaba a la evolución de los productos industriales obligó a una parte de las empresas industriales a mantener una actitud prudente, consistente en frenar la renovación de su inmovilizado material. Por último, cabe distinguir una tercera etapa, entre los años 1997 y 1999 en la que las tasas de variación de la inversión volvieron a ser negativas, debido a que las empresas prefirieron invertir en los mercados financieros, adquiriendo participaciones en otras empresas; esto lo demuestra el hecho de que las tasas de variación de las inversiones financieras registraron cifras «récord», con un crecimiento del 45,2% y 57,7% en los años 1998 y 1999, respectivamente.

En el caso de las empresas industriales españolas, la tasa de variación de la inversión está disponible en la muestra de la Central de Balances a partir de 1993. Para el total de las empresas industriales españolas, en el año 1994 se alcanzó la peor cifra de la serie histórica analizada, con una caída del -23,5%. El período de recesión inmediatamente anterior obligó a las empresas a ser conservadoras en sus decisiones de inversión. En los años 1995 y 1996, se cambió totalmente la tendencia anterior, alcanzándose tasas de crecimiento de la inversión del 38,2% y 34,2%, respectivamente. Un contexto en el que se recuperó la actividad y se inició una reducción paulatina de los tipos de interés, y que animó a las empresas a renovar sus equipos productivos. En el año 1997, se produjo otra caída de la inversión, de nuevo motivada por la caída de la actividad de 1996, pero 1998 y 1999 recuperaron la senda alcista, con tasas de crecimiento del 10% y 19%, respectivamente. Sin duda, las decisiones de inversión en esta época vienen avaladas por las cifras de apalancamiento financiero positivo que se alcanzaron en los años 1998 y 1999, del 6,0% y 7,2%, respectivamente, las más altas de la serie histórica analizada.

Debido a que un estudio sobre el comportamiento de la inversión de las empresas quedaría incompleto solamente con un análisis descriptivo, se propone en el capítulo IV aislar el efecto específico de un factor (el efecto del *cash flow*), manteniendo los otros «estables», a partir de un modelo econométrico dinámico.

(12) En España los datos de la Central de Balances no permiten calcular esa tasa.

(13) Artículo del *Boletín mensuel* de la Banque de France, n.º 94 (octubre de 2001), titulado «La durée d'utilisation des équipements: principaux résultats 1989-2000».