

**LA EMPRESA ESPAÑOLA AL INICIO DE LA UNIÓN
MONETARIA**

José Luis Malo de Molina
Director General del Banco de España

X Congreso AECA
Zaragoza 23 a 25 de Septiembre de 1999

La historia más reciente del comportamiento de la empresa española demuestra la capacidad de adaptación, supervivencia y aprovechamiento del entramado económico productivo español ante un entorno económico abierto, cambiante y crecientemente más competitivo. Las dificultades que la economía española atravesó en los primeros años de esta década mostraron a las empresas el camino a seguir e indujeron la búsqueda de unas estructuras eficientes y competitivas, capaces de enfrentarse con garantías a un entorno en progresiva apertura, globalización y competencia. La realización de los ajustes necesarios y una mayor racionalización de costes, acompañada del inicio de un periodo expansivo, permitieron una gradual modernización del sector productivo. A finales de 1996, tras una fase de incertidumbre, la economía española, influida por el buen tono de la economía internacional y por las políticas económicas emprendidas, entró en una fase expansiva. Además, la credibilidad del proceso de bajada controlada de los tipos de interés y las expectativas de estabilidad y convergencia con los países de nuestro entorno produjeron un notable incremento en la confianza y una liberación de recursos en las familias, que propiciaron un aumento de la propensión al consumo e impulsó la actividad productiva.

El proceso de ajuste de plantillas realizado en los primeros años de la década dio paso a una mayor conciencia de la necesidad de racionalizar los incrementos salariales, relacionándolos con la evolución de los precios y con el crecimiento de la productividad. El ajuste entre los salarios y la evolución de precios resulta fundamental para que no produzcan pérdidas indeseables de

competitividad ni se introduzcan rigideces en la estructura productiva que interfieran en la respuesta de la oferta a las exigencias de la demanda.

El descenso de los costes de financiación también fue rápidamente aprovechada por las empresas, comenzando un proceso de saneamiento en las estructuras financieras. La disminución del peso de los gastos de personal y de los costes financieros en la cuenta de resultados ha permitido a las empresas situarse en los niveles más altos de beneficios y rentabilidad. Esto les ha posibilitado dedicar parte de los recursos así obtenidos a devolver préstamos caros o renegociar las condiciones de préstamos antiguos.

La comparación entre la rentabilidad que están obteniendo las empresas (en cotas máximas históricas) con el coste de la financiación ajena (en niveles mínimos históricos) permite concluir que resulta más atractivo invertir en las empresas o ser accionista de las mismas que cualquier otra alternativa de inversión financiera, incluida la de ser prestamista de las empresas. Así, las empresas han comenzado no ya solo a sanear sus estructuras financieras sino también a invertir y a crear empleo neto. Todo ello, junto a las privatizaciones, ha facilitado que el mercado secundario se amplíe y que las empresas consigan recursos mediante las ampliaciones de capital.

Varios sectores han sido los principales motores en todo este proceso de recuperación del dinamismo empresarial: fundamentalmente la industria manufacturera que sufrió importantes procesos de ajuste en los años previos que le han permitido ser más flexible y capaz de adaptarse a un mercado progresivamente más abierto y fuertemente competitivo. También hay que señalar

el protagonismo que en los últimos años han adquirido ciertos sectores sometidos a los procesos de liberalización y adaptación a un funcionamiento en un entorno de competencia, lo que ha favorecido una mayor dinamización de la economía. De esta forma, los sectores energéticos (fundamentalmente el sector eléctrico) y de telecomunicaciones se han adentrado en un proceso de liberalización que ha propiciado una entrada de empresas, de nuevas iniciativas y de fuertes inversiones en estos mercados, lo que también ha producido una gran expansión de la actividad de estas ramas y de las actividades conexas.

El proceso liberalizador en el sector eléctrico ha tenido un efecto reductor de las tarifas de estas empresas, lo que ha resultado beneficioso para el resto de los sectores, hasta tal punto que los incrementos de la demanda de electricidad han compensado y superado la bajada de ingresos propiciada por la reducción de tarifas. Por otra parte, se han producido disminuciones de empleo y disminución de costes financieros lo que ha propiciado que no haya mermado la capacidad de generar beneficios y, por lo tanto, las rentabilidades de estas empresas no se han visto afectadas. Por otra parte, el efecto de las innovaciones tecnológicas ha resultado también durante este periodo un elemento amplificador de la actividad en los sectores de servicios relacionados con las tecnologías de la información y consultoría.

A los procesos de crecimiento económico se ha unido un fenómeno de integración empresarial (creación de grandes holdings) y de internacionalización, no solo de los mercados sino de las propias empresas y grupos de empresas. Algunas grandes empresas españolas han comenzado a invertir en el extranjero en sectores estratégicos. Estos procesos inversores se ajustan a dos modelos

distintos de financiación: la empresa matriz gestiona los recursos financieros de todo el grupo y se encarga de solicitar préstamos para distribuirlos entre el resto de empresas del grupo o bien acuden al mercado y o amplían capital conectando el mercado secundario con la economía real, esto es canalizando fondos para la empresa.

A partir de la segunda mitad de 1998 la crisis financiera internacional empezó a afectar a las expectativas de crecimiento de la economía productiva (sobre todo a la industria manufacturera que se encuentra más abierta a los mercados internacionales), si bien el efecto que ha producido se ha visto parcialmente compensado por la evolución expansiva de la demanda interna, por lo que los indicadores de actividad siguen mostrando crecimientos impulsado fundamentalmente por el sector de comercio, aunque algo menos elevados por ser el año de comparación excepcional.

De cara al futuro es muy importante que no se deteriore la competitividad de las empresas españolas, para que se mantengan las ventajas competitivas que han permitido que el sector productivo español haya evolucionado positivamente en el pasado más reciente. El camino a recorrer pasa por mantener unas estructuras productivas eficientes, con costes razonables y que garanticen una oferta de productos y servicios de calidad, sin olvidar el cuidado de las políticas de comercialización que permitan hacer atractivos los productos. El objetivo fundamental es mantener los factores que permiten obtener mejoras de productividad del factor trabajo en las empresas. La solidez de los actuales niveles de estabilidad macroeconómica facilita la continuidad de los esfuerzos de

adaptación y modernización que exige el entorno de mayor competencia dentro de la Unión Monetaria.