

BANCO DE ESPAÑA

CRÉDITO INTEREMPRESARIAL.  
UNA MANIFESTACIÓN  
DE LA DESINTERMEDIACIÓN FINANCIERA

Carlos Chuliá

SERVICIO DE ESTUDIOS  
Documento de Trabajo nº 9112

BANCO DE ESPAÑA

EL CREDITO INTEREMPRESARIAL.  
UNA MANIFESTACION  
DE LA DESINTERMEDIACION FINANCIERA

Carlos Chuliá (\*)

(\*) Una versión simplificada de este trabajo fue publicada en el *Boletín Económico* del Banco de España de febrero de 1991, así como en la edición trimestral en inglés de dicho boletín del mes de julio.

SERVICIO DE ESTUDIOS  
Documento de Trabajo nº 9112

El Banco de España al publicar esta serie pretende facilitar la difusión de estudios de interés que contribuyan al mejor conocimiento de la economía española.

Los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

ISBN: 84-7793-107-0  
Depósito legal: M-30269-1991  
Imprenta del Banco de España

## INDICE

1. Introducción.
2. Marco conceptual.
3. Aspectos teóricos.
4. Elementos institucionales.
5. Comparación internacional.
6. Crédito interempresarial en España.
  - 6.1. El crédito interempresarial en los sectores de actividad económica.
  - 6.2. Relación con la estructura financiera.
  - 6.3. Relación con la cotización en bolsa.
  - 6.4. Relación con la dimensión empresarial.
  - 6.5. Incidencia de los vínculos institucionales.
    - 6.5.1. Efectos de la vinculación bancaria.
    - 6.5.2. Conexión con no residentes.
7. Resumen y conclusiones
8. Anexo estadístico

## 1. INTRODUCCION

Tradicionalmente, el sistema bancario ha sido el núcleo básico de intermediación de las corrientes financieras en las distintas economías. Sin embargo, los procesos de liberalización financiera, la aparición y difusión, rápida y creciente, de nuevos productos e instituciones financieras y los avances registrados en la tecnología informática y de telecomunicaciones han hecho posible el nacimiento y desarrollo de mercados financieros situados al margen del tradicional circuito bancario.

El estudio y análisis de los procesos de desintermediación financiera se ha centrado, por regla general, en los mercados de valores, pues sobre ellos se ha ido articulando la parte más visible y conocida de aquellos procesos. Este enfoque metodológico ha llevado a olvidar, sin embargo, otros canales existentes de financiación extrabancaria, particularmente el crédito interempresarial.

En líneas generales, este es un fenómeno de extrabancarización financiera con rasgos propios, que incluye los créditos comerciales y financieros que se otorgan entre sí las empresas no financieras. Aunque el crédito interempresarial no puede calificarse de nuevo, ni en él ha tenido lugar ningún proceso de innovación comparable al producido en otros ámbitos de la actividad financiera, el volumen de fondos que moviliza y la peculiaridad de sus caracteres aconsejan incorporarlo al análisis de la desintermediación para evaluar ajustadamente su relevancia.

Considerado como un componente de los flujos financieros no intermediados, el crédito interempresarial se caracteriza por ser una actividad de amplio espectro y gran tradición en la mayor parte de los países. A pesar de ello, el grado de conocimiento que de él se tiene es reducido debido, en buena parte, a que, al no realizarse en mercados organizados, su seguimiento estadístico es complicado. Aunque los avances que se han producido en la obtención y elaboración de información estadística de la actividad de las

empresas no financieras en buen número de países<sup>1</sup> han sido importantes, el grado de preocupación de los economistas por este fenómeno ha sido, en general, escaso.

Con todo, la constatación de que, en la práctica, las sociedades no financieras actúan, de alguna manera, como intermediarios financieros ha dado lugar a algunas explicaciones sobre el motivo por el que estos agentes sustituyen los recursos obtenidos en mercados organizados por este otro tipo de financiación y, simultáneamente, por qué dedican una parte de sus recursos a financiar directamente a otras empresas.

El que las empresas se concedan financiación recíproca en volúmenes significativos puede ser un síntoma de disfuncionalidad de los mercados intermediados. Su desarrollo tiende a ser mayor en un contexto de mercados de capitales imperfectos, en los que el coste de financiación de un deudor individual puede variar en función del prestamista. Ello sería el resultado de una distribución incompleta y no uniforme de la información relevante para la evaluación del grado de riesgo de cada deudor que concentraría, en núcleos restringidos de prestamistas, un conocimiento de ciertos prestatarios superior al disponible por el conjunto del mercado.

Desde el punto de vista de la estabilidad financiera, el riesgo de insolvencia, siempre presente en todos los mercados es, en éste, particularmente preocupante por desconocido y porque sus consecuencias pueden afectar al conjunto del tejido empresarial en la medida en que se produzcan crisis de liquidez resultantes del encadenamiento de procesos de impago.

Otro foco de preocupación lo constituye el potencial efecto neutralizador de una política monetaria restrictiva, cuyos efectos de racionamiento cuantitativo pueden verse frustrados, total o parcialmente, si la respuesta del conjunto de las empresas se traduce en una elevación de la velocidad de circulación de los

---

<sup>1</sup> En nuestro país, con posterioridad a los trabajos pioneros del Ministerio de Industria y de la Asociación para el Progreso de la Dirección, la información procede de las cuentas financieras de la economía española y, fundamentalmente, de la Central de Balances del Banco de España, sin cuya labor y colaboración no se habría podido acometer este trabajo.

agregados de liquidez. Ello sería posible si se produjese un aumento de la actividad crediticia interempresarial que redistribuyese los recursos disponibles de las firmas menos racionadas hacia las más racionadas.

Es éste un tema de cierta actualidad en España, dado que desde el verano de 1989 hasta diciembre de 1990 estuvieron en vigor topes al crecimiento del crédito bancario concedido a empresas y familias. Es bien conocida la fuerte reacción de los agentes afectados por las restricciones, que se tradujo en una formidable expansión de los mercados alternativos, principalmente el de pagarés de empresa (Chuliá, C., 1990 y Quirós, G., 1990). Debido a que los datos disponibles alcanzan sólo hasta 1989, no es posible aún conocer en qué medida se hayan podido reactivar las transacciones financieras interempresariales durante el período de racionamiento, lo que permitiría disponer de un conocimiento más completo de los procesos financieros del sector privado en esta especial coyuntura monetaria.

Con todo, el presente trabajo pretende contribuir al conocimiento general de las operaciones de financiación interempresarial en España. Para ello se articula de la siguiente forma: El segundo epígrafe está dedicado a enmarcar conceptualmente el estudio con el fin de facilitar la comprensión de las variables que se manejan. A continuación, en el apartado tercero, se presentan las principales cuestiones teóricas que se han suscitado en torno al tema. Posteriormente, se describen brevemente los aspectos institucionales básicos y se hace una sucinta comparación internacional del fenómeno para, en la sección sexta, analizar con detenimiento el caso español, en el que se contemplan diversos aspectos sectoriales e institucionales del crédito interempresarial. Tras un apartado final de resumen y conclusiones, el estudio se completa con un anexo estadístico.

## **2. MARCO CONCEPTUAL**

En sentido amplio, la financiación que las empresas no financieras y las familias se conceden directamente entre sí incluye tanto los créditos comerciales como los financieros. El crédito comercial se crea a través de aplazamientos del pago de una transacción sobre bienes o servicios, en la que el vendedor actúa

como prestamista y el comprador como prestatario. En ocasiones tiene lugar un pago a cuenta de una compra futura, invirtiéndose la posición financiera de los participantes en la operación. En este caso, el vendedor se convierte en beneficiario y, por tanto, deudor, mientras que el comprador asume el papel de acreedor.

También es norma de uso común en las relaciones comerciales el ofrecer, por parte de los vendedores, descuentos por pronto pago. Este mecanismo pretende incentivar los pagos al contado mediante la fórmula de disminuir el precio que figura en catálogos y tarifas, en unos ciertos porcentajes.

El empleo generalizado de estos descuentos pone de manifiesto la existencia de una estructura oculta de tipos de interés en los esquemas de fijación de precios de venta. Analíticamente, el tipo de interés anual cargado sobre el precio de contado se calcularía según la siguiente expresión:

$$r = \frac{365}{t} \cdot \left( \frac{a}{1-a} \right)$$

siendo:

t = número de días de aplazamiento del pago

r = tipo unitario de interés anual sobre el precio de contado

a = tanto unitario de descuento por pronto pago aplicable sobre el precio de venta.

Por tanto, la alternativa de pago del precio de descuento unitario "a" sobre el precio de tarifa implica que el aplazamiento, aparentemente gratuito, lleva incorporado un tipo de interés implícito anual "r".

En cuanto al crédito financiero entre empresas, es razonable pensar que sólo se dé entre firmas mutuamente conocidas. Aunque el crédito comercial tiene lugar en un mercado imperfecto y segmentado, al menos existen ciertos usos más o menos regulares y extendidos. Sin embargo, el crédito financiero debe negociarse entre grupos aún más reducidos de empresas y, probablemente, entre compañías pertenecientes a un mismo grupo económico-financiero o que mantengan vínculos fuertes de otra naturaleza.



Esta hipótesis se basa en el hecho de que la pertenencia a un mismo grupo de empresas reduce notablemente el riesgo de crédito de la operación, sobre todo si su realización tiene lugar en el marco de la unidad de decisión y dirección del grupo. Además esta operativa permite la apropiación de los márgenes y comisiones que, en su ausencia, supondría la intermediación de los fondos por entidades ajenas al grupo. Sin embargo, la elaboración de estados financieros consolidados del grupo tiende a ocultar estas operaciones, haciendo difícil su seguimiento.

El papel que desempeñan las economías domésticas en este proceso se limita, básicamente, al de beneficiarios del crédito al consumo concedido por las empresas no financieras y, en mucha menor medida, de los fondos que otorguen las empresas a sus trabajadores como apoyo financiero para adquisición de vivienda o de bienes de consumo duradero. La imposibilidad de desgajar, en la mayoría de las cifras que se utilizan en este trabajo, el crédito concedido y recibido por agentes, obliga a dar un tratamiento uniforme a los créditos interempresariales, aun siendo conscientes de que una parte de las operaciones financieras corresponden a las economías domésticas.

Por otra parte, aunque no se conocen directamente cuales suelen ser las condiciones usuales de realización de muchas de estas operaciones crediticias, los estados financieros de las compañías permiten aproximar lo que se denominan períodos medios de cobro o de pago de las operaciones comerciales. Con ello se obtiene un indicador de los plazos que, en promedio, se conceden entre sí las empresas en sus transacciones sobre bienes y servicios.

Así, por ejemplo, en el caso del crédito otorgado a clientes se verifica la siguiente expresión:

$$C = \frac{V}{365} \cdot a \cdot P_0$$

siendo:

$$\frac{V}{365} = \text{ventas medias diarias}$$

$$C = \text{saldo medio de clientes.}$$

a = porcentaje del importe de las ventas cuyo pago se aplaza, expresado en tanto unitario.

$P_o$  = período medio de aplazamiento, en días.

Despejando " $P_o$ " en esta expresión se obtiene:

$$P_o = \frac{C}{V} \cdot 365 \cdot \frac{1}{a} \quad (\text{en días})$$

Por otro lado, utilizando los datos contables de las empresas, la fórmula estándar de cálculo es:

$$P_1 = \frac{C}{V} \cdot 365 \quad (\text{en días})$$

que equivale al cálculo de " $P_o$ " pero multiplicado por "a" (porcentaje del importe cuyo cobro se aplaza).

Por consiguiente, los períodos medios obtenidos contablemente combinan los plazos medios efectivamente concedidos con un promedio de los porcentajes del precio de venta liquidados al contado. Cuando se desconocen las cuantías de los pagos al contado y los plazos efectivos de crédito, los períodos contables tienen la ventaja de sintetizar ambos elementos de las condiciones de aplazamiento, proporcionando un indicador del grado de tensión existente en las transacciones financieras interempresariales de origen comercial.

### 3. ASPECTOS TEORICOS

A diferencia de otras parcelas de la actividad financiera de las empresas, la financiación interempresarial ha recibido escasa atención por parte de la teoría económica. Las causas hay que buscarlas, por un lado, en el papel que, para la teoría, desempeñan las empresas no financieras en el proceso económico, que se circunscribe a la producción y distribución de bienes y servicios no financieros. En este esquema de especialización funcional, la intermediación financiera corresponde a las instituciones financieras.

Por otra parte, la consolidación de operaciones que se produce en el proceso de sectorización macroeconómica, oculta

algunas actividades intrasectoriales. A ello habría que añadir el carácter disperso de las transacciones financieras interempresariales que conduce a la penuria informativa y a la práctica imposibilidad de contrastar empíricamente los desarrollos teóricos.

En el ámbito de la economía de la empresa, la financiación interempresarial constituye una de las categorías conceptuales del estudio del "capital circulante". Sin embargo, es objeto de tratamiento desde la óptica de la gestión empresarial y su problemática. En fin, la teoría financiera de la empresa, más preocupada del estudio de la estructura financiera y de sus determinantes, así como de la valoración de la empresa, no se ha hecho eco del crédito interempresarial.

En general, se suelen distinguir tres grandes grupos de razones que conducen a las empresas no financieras a asumir un cierto papel de intermediario financiero. Estos tres motivos serían (Dietsch, M. 1986):

- a) Un motivo de mercado
- b) Un motivo de transacción
- c) Un motivo financiero

El **motivo de mercado** toma en consideración al crédito comercial como una variable relevante de la comercialización. La venta conjunta de las mercancías y del servicio financiero de aplazamiento del pago reduce el precio efectivo del producto para el comprador y facilita la expansión de las ventas. Por consiguiente, el aplazamiento del cobro se asimilaría a los mecanismos de concurrencia por medios distintos al precio y, por tanto, equiparables al esfuerzo publicitario.

Según el **motivo transacción**, el crédito comercial interempresas es un mecanismo capaz de acrecentar la fluidez de los intercambios comerciales, mediante la división de la transacción bienes-dinero en otras dos transacciones separadas: bienes-crédito y, posteriormente, crédito-dinero. Esta partición constituye un medio de reducir ciertos costes asociados al pago al contado. Estos costes se podrían agrupar en tres grandes apartados:

- a) Costes fijos asociados a cada transacción monetaria que, al ser independientes del volumen de ésta, pueden minimizarse modificando la frecuencia de los pagos y cobros, de suerte que el perfil intertemporal de los flujos de caja sea conocido de antemano permitiendo una planificación óptima de las tenencias de efectivo.
  
- b) Costes de tenencia de saldos líquidos. La liquidez mantenida por los agentes se halla sometida a la depreciación derivada de las elevaciones del nivel general de precios y soporta el coste de oportunidad vinculado a la existencia de un tipo de interés de mercado para las colocaciones alternativas.

Frente a la aleatoriedad de las transacciones con bienes y servicios, la reducción de la incertidumbre de la corriente de cobros y pagos futuros permite minimizar la tenencia de saldos de precaución y, consiguientemente, su coste relativo.

- c) Costes de sincronización, derivados de la necesidad de ajustar las distintas cadencias de los momentos de cobro y pago en efectivo, lo que puede dar lugar a la pérdida de los intercambios en que se exija una rápida conclusión. También se incluyen aquí los costes administrativos debidos a la frecuencia de las transacciones de efectivo, es decir, de control y gestión de la tesorería.

Finalmente, la información incompleta de que disponen las entidades financieras y los agentes en los mercados de valores está en el origen de la motivación financiera del crédito interempresarial. Según ésta, compradores y vendedores tienen incentivos para eludir los circuitos bancarios u otros mercados financieros, sobre todo a corto plazo, debido a que, en las condiciones indicadas, un mismo prestatario sería objeto de diferentes valoraciones sobre su nivel de riesgo y, en consecuencia, se enfrentaría a costes de financiación también diversos.

Una situación como ésta es posible en mercados segmentados en los que la discriminación entre prestatarios crease oportunidades de arbitraje inexploradas. Ello tendría lugar en un contexto de asimetría de la información, en el que el nivel de riesgo percibido por el mercado fuese superior al que descuentan algunos participantes en el mismo. Sea por su conocimiento mutuo, por el mantenimiento de relaciones comerciales regulares o por cualquier otra causa extramercado, el nivel de información manejado por una empresa sobre sus clientes ó empresas vinculadas puede ser superior al poseído por los mercados financieros en general y por el sistema bancario en particular, dando lugar a diferentes valoraciones de un mismo riesgo y, en consecuencia, a la aplicación de precios distintos sobre un mismo deudor.

En estas circunstancias, el prestatario obtendría un coste menor endeudándose con otra empresa que recurriendo a los mercados de capitales. Si, además, el rendimiento efectivo del vendedor-prestamista es superior al que obtendría de aplicar sus disponibilidades líquidas a otras colocaciones financieras, ambos agentes tendrían incentivos para desintermediar repartiéndose los márgenes de los intermediarios que, en otro caso, habrían intervenido.

¿Se puede postular la existencia de una función de intermediación financiera en las empresas no financieras?. De existir, su razón de ser habría que buscarla en su capacidad de especialización en la realización de operaciones financieras con ciertos prestatarios solventes y de riesgos conocidos. Este conocimiento, generalmente mutuo, es una información cuyo carácter no público proporciona ventajas a ciertos agentes que pueden explotar en su favor.

#### **4. ELEMENTOS INSTITUCIONALES**

El uso generalizado de la financiación interempresarial a lo largo del tiempo ha ido configurando un marco institucional característico, cuyos aspectos principales giran en torno a las siguientes cuestiones:

##### **a) Instrumentación**

- b) No Negociabilidad
- c) Posibilidad de reintermediación bancaria
- d) Mecanismo de cesión a terceros
- e) Sistemas de cobertura de riesgos de crédito.

En lo relativo a la instrumentación, el crédito interempresarial se genera contra entrega de facturas, certificaciones, letras de cambio, pagarés y cheques<sup>2</sup>. Como componente instrumental más sofisticado, cabe señalar el desarrollo de las tarjetas de crédito y débito que un conjunto creciente de empresas de distribución ofrecen a sus clientes, básicamente para la realización de gastos de consumo.

Por tanto, la extensión de este crédito se ha apoyado en una estructura instrumental poco apta para facilitar su movilización posterior o para soportar un mercado secundario. De ello se deriva la casi inexistente negociabilidad de los instrumentos utilizados. Tal vez entre núcleos restringidos de empresas conocidas pueda producirse algún tipo de compra-venta de estos instrumentos. Ello, básicamente, tendría lugar con las letras de cambio que, emitidas a la orden, pueden ser endosadas y, por tanto, transmitidas a terceros.

No obstante, existe una forma muy desarrollada de reintermediar la mayor parte de estas operaciones. Se trata del descuento bancario, fórmula tradicional de refinanciar el crédito interempresarial en sus dos vertientes, comercial y financiera. La apertura de una línea de descuento de letras en un banco, aunque en España tienda a disminuir su importancia relativa, no es una operación esporádica, sino que constituye una típica relación crediticia regular y estable entre la entidad descontante y la empresa descontataria.

Otra fórmula de movilizar este tipo de crédito, con un elevado potencial de desarrollo en España, es la utilización de las empresas de factoring. Estas compañías prestan una serie de

---

<sup>2</sup> Tras la publicación de la Ley cambiaria y del cheque, los cheques han perdido todas las posibilidades para instrumentar estas operaciones, dado que, en la práctica, han desaparecido los cheques postdatados. (véase el artº 134 de la Ley 19/1985 de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque).

servicios especializados, tales como la gestión del cobro de créditos, investigación y clasificación de la clientela, control de riesgos, cobertura contra el riesgo de crédito y financiación total ó parcial de los créditos cedidos por sus clientes. A la cobertura de riesgos proporcionada por las sociedades de factoring se suma la facilitada por algunas entidades aseguradoras a través de los seguros de crédito, que incorporan un elemento de seguridad de gran significación en el tráfico mercantil.

##### 5. COMPARACION INTERNACIONAL

En este epígrafe se evalúa la magnitud relativa del crédito interempresarial en España mediante su comparación con la de otros países. Sin embargo, razones de disponibilidad de datos obligan a restringir el análisis al crédito comercial.

La información proviene del Banco de datos de cuentas armonizadas de empresas no financieras (BACE) creado por la CEE (véase Cano et al, 1990). Las cifras corresponden a una agregación de todas las empresas industriales que han remitido información a los organismos que se encargan de elaborar estas estadísticas en cada país. Por tanto no son conjuntos homogéneos de empresas y la comparabilidad de los datos no es perfecta. Por otro lado, aunque el conjunto de información utilizado no incluye medidas de la representatividad de las empresas incluídas en cada país, se ha podido recabar<sup>3</sup> información parcial en algunos casos. La comparación se establece con variables económicas diferentes pero permite conocer el peso aproximado de las unidades que han respondido a la encuesta en el total nacional de cada país de la forma que a continuación se presenta:

---

<sup>3</sup> Con la colaboración de la Central de Balances.

Cobertura

País	Año de referencia	Variable de comparación	Porcentaje
R.F. Alemania	1984	Volumen de ventas	70%
Francia	1987	Empleo	61% (Industria sin energía) 35% (Comercio) 36% (Construcción y agricultura)
Italia	1986	Valor añadido	46% (Energía y manufacturas) 12% (Construcción) 6% (Transportes, servicios y comercio)
Bélgica			Cobertura total
España	Promedio de 1982-1989	Valor añadido	23%

En cuanto a los créditos comerciales otorgados, la posición relativa de España es intermedia, por debajo de países, como Francia, Italia, Reino Unido o Bélgica, donde las empresas mantienen un saldo superior al 20% del activo a lo largo de todo el período considerado (véase cuadro 1).

Respecto al crédito comercial recibido, su peso en el balance de las empresas españolas está por debajo de la media, mientras que la mayor magnitud relativa corresponde a Francia, aunque la tendencia hacia la reducción situó su nivel en una cifra similar a la de Italia en 1987. Los volúmenes menores se presentan en Estados Unidos y en Japón.

Por lo que se refiere al crédito comercial neto, calculado por diferencia entre el componente activo u otorgado y el pasivo o recibido, los porcentajes en España son, a excepción de Japón, de los más altos, similares a los de Italia y Estados Unidos. En general existe una clara preponderancia de los valores positivos, es decir, de saldos netos acreedores. Solamente Francia y, en mucha menor medida, el Reino Unido, registran posiciones netas deudoras, aunque en una tendencia nítidamente decreciente a lo largo del período.



1. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
CREDITO COMERCIAL INTEREMPRESARIAL POR PAISES (a)

	En % del Total Balance								
	1983			1985			1987		
	Concedido	Recibido	Neto(b)	Concedido	Recibido	Neto(b)	Concedido	Recibido	Neto(b)
R.F. ALEMANIA	17,2	13,4	3,8	16,8	13,0	3,8	14,7	11,9	2,8
FRANCIA	23,4	29,6	-6,2	23,2	24,3	-1,2	22,7	23,1	-0,4
ITALIA	25,8	18,8	6,9	26,2	19,4	6,8	29,1	22,0	7,1
REINO UNIDO	22,0	23,9	-1,9	21,5	23,3	-1,8	...	...	...
PAISES BAJOS	14,8	11,1	3,6	14,4	12,1	2,3	11,4	9,8	1,6
BELGICA	24,4	19,1	5,3	23,7	17,8	5,9	20,8	15,5	5,3
ESPAÑA	17,6	9,9	7,7	16,2	8,6	7,6	16,1	9,4	6,7
ESTADOS UNIDOS	15,0	8,9	6,1	14,8	8,6	6,2	14,8	8,1	6,7
JAPON	18,5	5,9	12,6	17,8	6,1	11,7	17,2	6,5	10,7

(a) EE.UU., Reino Unido y Países Bajos, proporcionan cuentas consolidadas.

(b) Diferencia entre el concedido y el recibido.

FUENTE: BACH (Comisión Europea DG.2).

Banco de España. Central de Balances.

Existen dos países, Francia y Reino Unido, que, a tenor del signo del crédito comercial neto, estarían recibiendo financiación comercial de empresas no financieras extranjeras o de otras empresas no incluidas en la muestra, toda vez que las unidades familiares no financian significativamente a las empresas vía créditos comerciales.

En el resto de países, entre los que se encuentra España, las empresas no financieras financian, en términos netos, a las empresas no incluidas en la encuesta, a las economías domésticas residentes y a los clientes extranjeros. Frente a éstos, la posición competitiva del país puede mejorarse a través de la extensión del crédito comercial en condiciones ventajosas. La existencia de mecanismos institucionales de protección de estos riesgos, tales como el seguro de crédito a la exportación, constituyen vías de fomento de las exportaciones a través de la reducción del precio efectivo en moneda extranjera pagado por el comprador no residente.

Se constata, por tanto, el carácter generalizado del fenómeno a nivel internacional, en sistemas financieros de muy diversa índole y grado de desarrollo aunque, en general, se observa una tendencia hacia la reducción de la importancia relativa de este tipo de financiación en la mayor parte de los países europeos. Las diferencias de nivel existentes no pueden explicarse sin un conocimiento profundo del marco histórico e institucional de cada uno de los sistemas financieros nacionales, por lo que aventurar una explicación sería excesivamente audaz.

## **6. CREDITO INTEREMPRESARIAL EN ESPAÑA**

En este apartado se utiliza una **definición amplia del crédito interempresarial**, que incluye tanto los créditos comerciales como los financieros. Esta distinción conceptual ha sido posible gracias a que, a partir de la creación de la Central de Balances, se han logrado importantes avances en la elaboración y mantenimiento de información estadística de las empresas no financieras en España.

Una primera aproximación a la magnitud del fenómeno pone de manifiesto su importancia relativa. Según datos de las Cuentas Financieras (Banco de España, 1990), entre 1983 y 1989, un 58%, por

término medio, del volumen de activos financieros de las empresas no financieras se explica por la concesión de créditos a las empresas (30%) y a las familias (28%). Desde el punto de vista del endeudamiento, un 19% de los pasivos financieros de las empresas no financieras, obedecen a crédito recibido de otras empresas no financieras y un 4%, a crédito de las economías domésticas.

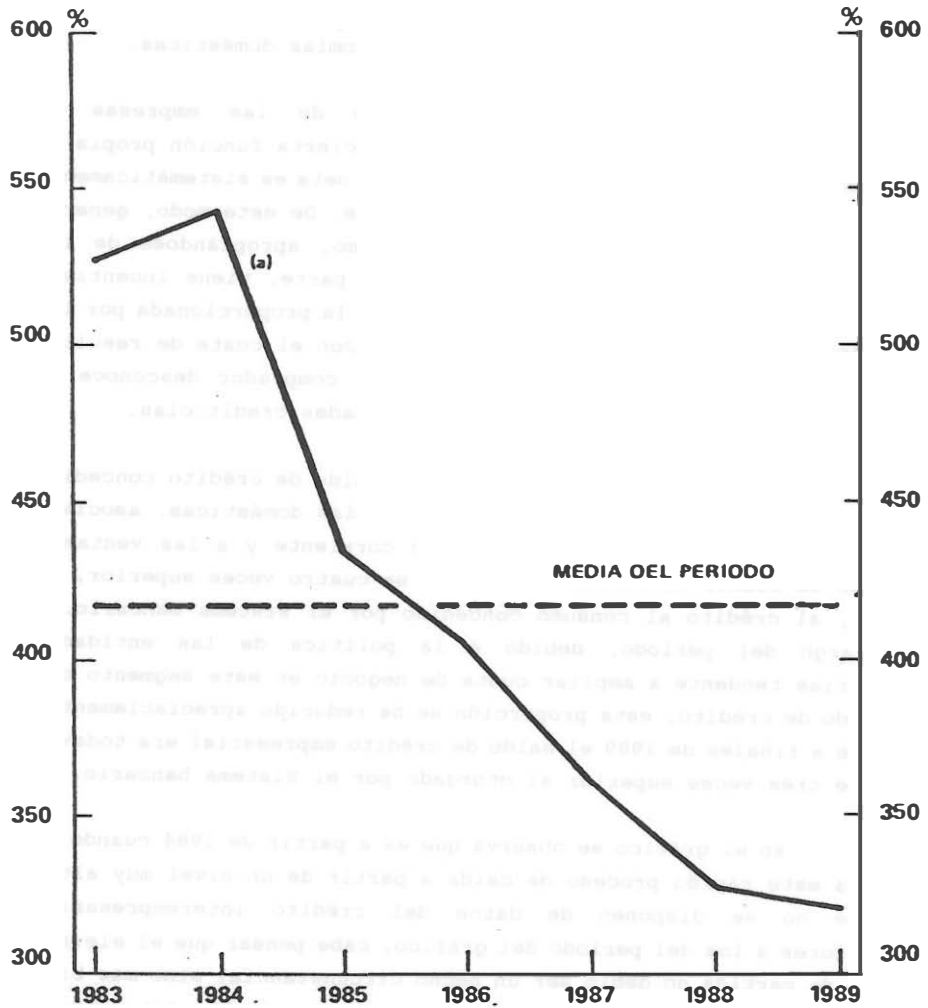
Por consiguiente, el conjunto de las empresas no financieras españolas parecen ejercer una cierta función propia de los intermediarios financieros. Su posición neta es sistemáticamente acreedora frente a las economías domésticas. De este modo, generan sustitutos del crédito bancario al consumo, apropiándose de los márgenes bancarios. El consumidor, por su parte, tiene incentivos para sustituir la financiación bancaria por la proporcionada por las empresas, más ágil y cómoda para él, pero con el coste de resultar más opaca, dado que, en muchos casos, el comprador desconoce el coste financiero efectivo de tales facilidades crediticias.

Como se ve en el gráfico 1, el saldo de crédito concedido por las empresas al conjunto de las economías domésticas, asociado a transacciones con bienes de consumo corriente y a las ventas a plazos de bienes de consumo duradero, es cuatro veces superior, en media, al crédito al consumo concedido por el sistema bancario. A lo largo del período, debido a la política de las entidades bancarias tendente a ampliar cuota de negocio en este segmento del mercado de crédito, esta proporción se ha reducido apreciablemente, aunque a finales de 1989 el saldo de crédito empresarial era todavía más de tres veces superior al otorgado por el sistema bancario.

En el gráfico se observa que es a partir de 1984 cuando se inicia este rápido proceso de caída a partir de un nivel muy alto. Aunque no se disponen de datos del crédito interempresarial anteriores a los del período del gráfico, cabe pensar que el elevado nivel de partida no debió ser un hecho circunstancial sino mas bien permanente, que estaría asociado a la corta tradición del crédito bancario al consumo en nuestro país, que sólo en años recientes ha registrado tasas de crecimiento significativas.

El gráfico 2 aporta más datos sobre la magnitud relativa del fenómeno que se analiza. En él se observa que la financiación

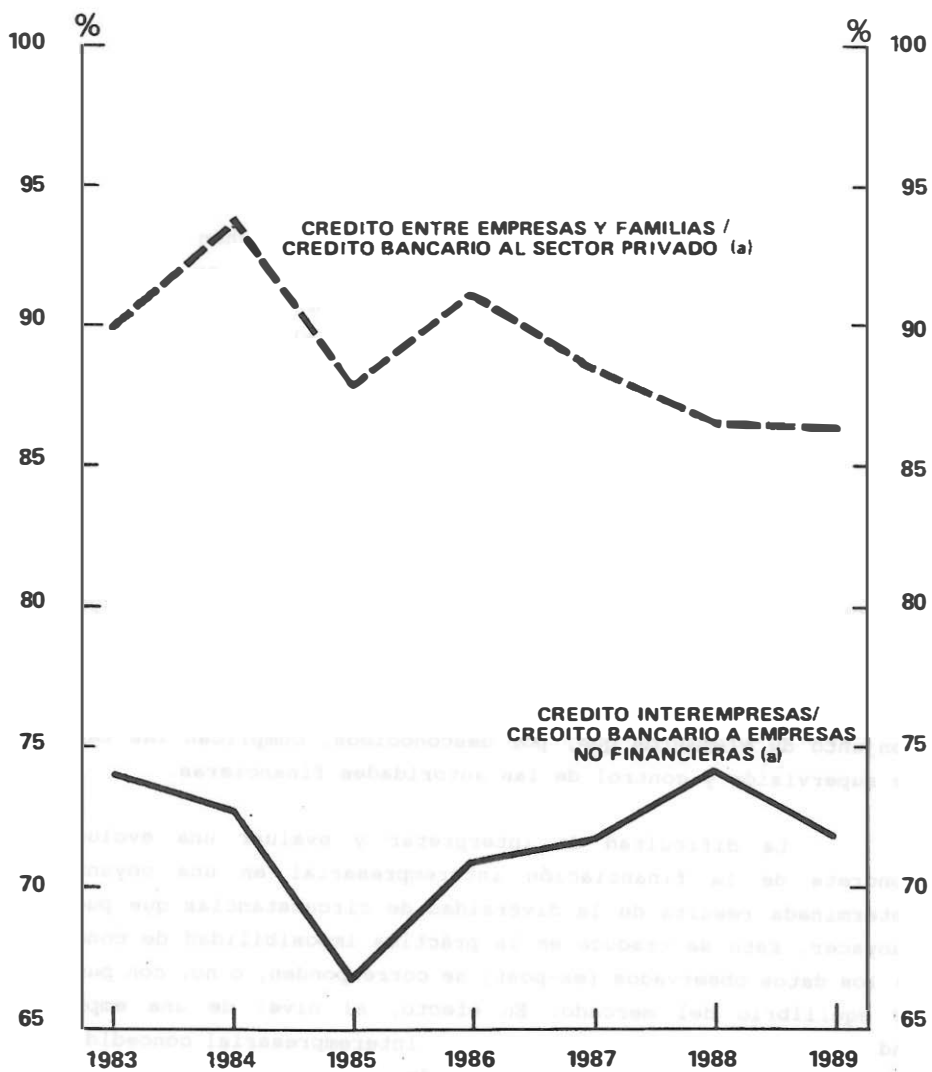
## 1. FINANCIACION DE LAS FAMILIAS CREDITO



Fuente: Banco de España. "Cuentas financieras de la economía española (1990)" y Boletín estadístico.

(a). Crédito concedido por las empresas a las familias sobre el crédito al consumo concedido por el sistema bancario. (Saldos fin de año).

## 2. FINANCIACION DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Y FAMILIAS



Fuente: Banco de España. "Cuentas financieras de la economía española (1990)" y Boletín estadístico.

(a). Saldos a fin de mes excluida la cartera de valores.

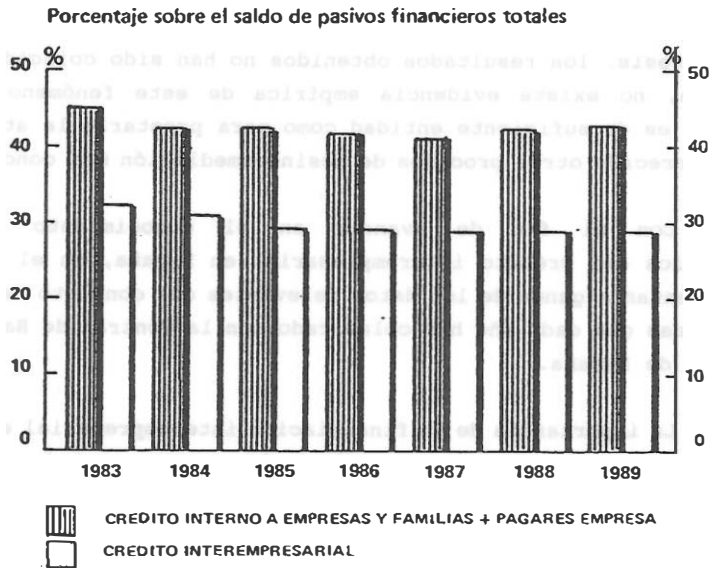
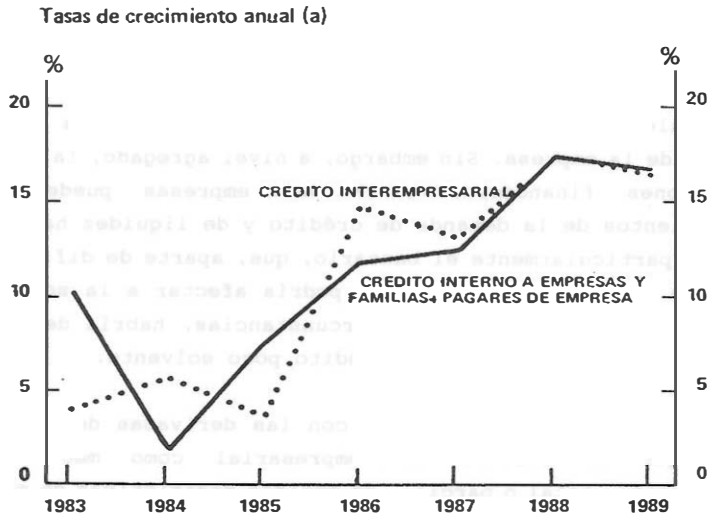
que se conceden las empresas y familias entre sí, viene representando una media del 90% del crédito total concedido por el sistema bancario al sector privado (excluida la cartera de valores). Por su parte, la financiación interempresarial supone alrededor del 70% del crédito otorgado por el sistema bancario a las empresas no financieras.

En el gráfico 3 se observa que, desde 1986, las tasas de crecimiento del crédito interempresarial concedido se han aproximado, o han superado, a las del crédito interno otorgado por el sistema crediticio más pagarés de empresa. Aún cuando en los últimos años ambas tasas han sido similares, la posibilidad de que el crédito interempresarial actúe como colchón frente a restricciones crediticias o monetarias, lo convierte en un fenómeno capaz de afectar al desenvolvimiento de la producción y a la evolución de los precios debido a la presión alcista que, sobre la velocidad de circulación del dinero, puede introducir su crecimiento.

En suma, una elevada proporción de los recursos financieros manejados por los agentes privados no financieros circula por canales no organizados y con escasa transparencia informativa, en los que la segmentación constituye una característica bastante generalizada. El nivel de riesgo e inestabilidad del sistema en su conjunto y las condiciones de racionamiento y discriminación que puedan estar vigentes, así como la naturaleza del proceso de formación de precios, configuran un conjunto de elementos que, por desconocidos, complican las tareas de supervisión y control de las autoridades financieras.

La dificultad de interpretar y evaluar una evolución concreta de la financiación interempresarial en una coyuntura determinada resulta de la diversidad de circunstancias que pueden subyacer. Esto se traduce en la práctica imposibilidad de conocer si los datos observados (ex-post) se corresponden, o no, con puntos de equilibrio del mercado. En efecto, al nivel de una empresa individual, una expansión del crédito interempresarial concedido -o una contracción del recibido- puede ser el resultado de una situación de liquidez desahogada que se traduciría en aumentos de la oferta de crédito -y reducciones de su demanda- a otras empresas,

### 3. FINANCIACION DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Y LAS FAMILIAS CREDITO INTERPRESARIAL Y CREDITO INTERNO



Fuente: Banco de España. "Cuentas financieras de la economía española (1990)" y Boletín estadístico.

(a). Calculadas sobre series originales.

sin producirse tensiones importantes en las condiciones del crédito. Sin embargo, un proceso completamente diferente podría generar similares datos observados. Así, una firma con poco poder de negociación con clientes y proveedores podría verse abocada a conceder más crédito -y a obtener menos crédito- del conveniente a sus posibilidades financieras.

En ambos casos, sólo el análisis de los fundamentos empresariales permitirá diagnosticar con precisión la verdadera situación de la empresa. Sin embargo, a nivel agregado, la aparición de tensiones financieras entre las empresas puede generar desplazamientos de la demanda de crédito y de liquidez hacia otros mercados, particularmente el bancario, que, aparte de dificultar la gestión de la política monetaria, podría afectar a la solidez del sistema bancario que, en estas circunstancias, habría de afrontar la expansión de una demanda de crédito poco solvente.

Estas cuestiones, junto con las derivadas del papel que pueda jugar el crédito interempresarial como mecanismo de neutralización, total o parcial, de medidas restrictivas de política monetaria, y su potencial efecto inflacionista, han guiado buena parte de los estudios que se han ocupado del tema<sup>4</sup>, aunque en los países en que se han llevado a cabo trabajos dirigidos a contrastar esta hipótesis, los resultados obtenidos no han sido coincidentes. En España, no existe evidencia empírica de este fenómeno, cuyo potencial es de suficiente entidad como para prestarle la atención que han merecido otros procesos de desintermediación más conocidos.

Con el fin de avanzar en el conocimiento de la problemática del crédito interempresarial en España, en el cuadro 2 se presentan algunos de los datos relevantes del conjunto de todas las empresas que cada año han colaborado con la Central de Balances del Banco de España.

La importancia de la financiación interempresarial se pone de manifiesto en el balance agregado de las empresas. A juzgar por los datos del cuadro, **las empresas no financieras españolas conceden un papel destacado a este tipo de actividad financiera**

---

<sup>4</sup> Una extensa referencia a estos trabajos puede encontrarse en Campos, J.L. (1988).



2. EMPRESAS NO FINANCIERAS. CREDITO INTEREMPRESARIAL.  
CONJUNTO "TOTAL EMPRESAS"

	1982	1986	1989	Media del periodo 1982-1989
	-----	-----	-----	-----
CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO				
-----				
(En porcentaje del balance)				
-----				
TOTAL	17,1	20,2	18,2	18,7
Comercial no descontado (a)	12,6	12,7	12,1	12,4
Financiero	4,5	7,5	6,1	6,3
CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO				
-----				
(En porcentaje del balance)				
-----				
TOTAL	19,9	20,1	19,8	19,6
Comercial	10,7	9,3	8,0	9,3
Financiero	9,2	10,8	11,8	10,3
PERIODOS MEDIOS (días)				
-----				
De cobro a clientes	93	77	64	80
De pago a proveedores	107	84	68	86
PRO MEMORIA:				
-----				
Efectos descontados pendientes de ven-				
cimiento (porcentaje sobre balance)	3,4	3,1	2,1	2,9
Número de empresas	3224	6492	2952	4925
Empleados (media empresa)	420	219	226	284

(a) Excluye los efectos descontados pendientes de vencimiento al cierre del balance.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

extrabancaria, tanto de activo como de pasivo, operándose de este modo una cierta redistribución de los recursos financieros totales de la economía.

Así, en el conjunto del período, la financiación interempresarial concedida ha representado, por término medio, un 19% del balance de las empresas encuestadas cada año, y la recibida un 20%. La estabilidad de ambos porcentajes a lo largo del período abunda en el carácter estructural del fenómeno. Hay que señalar que la diferencia entre esos porcentajes viene explicada por la imposibilidad de separar, en esta fuente estadística, el crédito concedido a familias, por la existencia de relaciones financieras con no residentes, por el carácter incompleto del conjunto de empresas analizado y por la exclusión del cómputo, dentro del crédito otorgado, del descontado.

Con respecto a la composición de las operaciones de financiación interempresarial, se observan elementos diferenciales significativos. Así, mientras el crédito comercial otorgado es, en promedio, mayor que el recibido, con el crédito financiero ocurre lo contrario, reflejando la obtención de financiación de otras empresas no incluidas en la encuesta de la Central de Balances y de compañías extranjeras. Además, en el transcurso del período se ha ido desarrollando un proceso de expansión moderada del crédito estrictamente financiero, mientras que el crédito comercial se ha ido reduciendo. Al mismo tiempo, los efectos comerciales descontados en entidades bancarias y no vencidos a fin de año han discurrido por una senda ininterrumpidamente decreciente. Se podría decir que el proceso de sustitución de financiación bancaria por otras fuentes de fondos, entre ellas el crédito interempresarial, se ha hecho extensivo al descuento de efectos, en franca decadencia en España. De todo ello se deduce que se está asistiendo a un cierto desplazamiento del crédito comercial por el estrictamente financiero, dibujando un proceso de desintermediación desvinculado de los flujos comerciales.

Este fenómeno está en línea con el general reconocimiento de que la función financiera en el seno de las empresas se ha ido enriqueciendo con el transcurso de los años, llegando a convertirse en un área de generación de beneficios optimizando la gestión de los

recursos financieros. Esta optimización explicaría el tensionamiento gradual de las condiciones financieras de otorgamiento del crédito comercial, tal como refleja el acortamiento tendencial de los períodos medios de cobro y pago. Además, el hecho de que las condiciones de cobro a los clientes sean algo más estrictas que las de pago a proveedores permite a las empresas beneficiarse de la erosión provocada por la inflación en los saldos financieros. El mayor tensionamiento de las condiciones financieras del aplazamiento ha venido acompañado de una gradual reducción de la importancia relativa del crédito comercial en el balance agregado.

Así, la motivación comercial, primaria en la extensión del crédito comercial, se enfrenta, cada vez más, con los criterios financieros de gestión de recursos. Precisamente en este punto suelen plantearse ciertos conflictos de intereses entre las áreas comercial y financiera. La primera, encargada de expandir la cifra de ventas, presta una atención menor a las repercusiones financieras de su actuación. Ello choca con el área de responsabilidad financiera que, de algún modo, establece restricciones a la política de aplazamientos de cobros impulsada por los departamentos de ventas.

#### **6.1. El crédito interempresarial en los sectores de actividad económica**

A partir de los elementos que caracterizan la función de producción de una empresa -naturaleza de los inputs, del proceso tecnológico y de la clase o destino del producto final- puede establecerse una taxonomía en el conjunto de las empresas que operan en una economía, obteniéndose clases homogéneas denominadas ramas o sectores de actividad económica.

Cada uno de los sectores productivos tiene modos peculiares de organización y actuación que dan lugar a configuraciones diferentes de los estados financieros de las empresas en función de la rama de producción en la que desarrollan su actividad.

A los efectos de este trabajo, interesa conocer si las diferencias sectoriales en la estructura financiera derivadas, en

última instancia, de las distintas funciones de producción, se extienden al conjunto de relaciones financieras interempresariales. Con este fin se han construido los tres **grandes agregados sectoriales** tradicionalmente conocidos como primario, secundario y terciario y que comprenden, en el primer caso, las actividades de agricultura, ganadería y pesca; en el segundo, las de energía, agua, industria extractiva y manufacturera y construcción y, en el tercero, las actividades de comercio, hostelería, transportes, comunicaciones y otros servicios no financieros.

Hay que señalar que esta agregación no recoge la diversificación sectorial de actividades por no disponerse de estados financieros segmentados (véase Rutherford, B.A. 1990). Por ese motivo, cada empresa individual se ha incluido en un solo sector con independencia de que su actividad pueda desarrollarse en más de uno. El criterio de inclusión sectorial ha sido el de la rama predominante, es decir, aquélla en la que cada compañía desarrolla su actividad principal, apreciándose dicho extremo sobre la base del "peso específico de las ventas (en primer lugar) o de la plantilla" (Central de Balances. 1989).

Para evaluar con mayor precisión los datos de los tres agregados sectoriales, en los cuadros 23 y 24 del anexo se facilita una síntesis de la información más relevante de los 16 subsectores que constituyen los sumandos de la agregación efectuada. Nótese, como más significativo, la **gran dispersión sectorial de los datos**, cuyo rango de variación es considerable. Para explicar, aunque fuese someramente, los factores determinantes de esa dispersión, sería preciso enumerar las múltiples peculiaridades de cada sector de actividad, sin cuya incorporación el análisis no sería posible. Una idea de la complejidad de la tarea la proporciona el sector de la construcción, que es el que tiene los mayores porcentajes de crédito interempresarial en el balance. Para valorar tales cifras habrá que conocer qué parte del concedido corresponde a la deuda pendiente de cobro del Estado y otras Administraciones Públicas y qué proporción es crédito concedido a los particulares para adquisición de viviendas. A su vez, sería conveniente disponer de información detallada de los componentes del crédito financiero recibido de otras empresas (un 26% del balance). Cuestiones como éstas deben ser tenidas en cuenta cuando, en los párrafos siguientes, se

comentan los aspectos singulares de cada uno de los tres sectores principales, de los que el cuadro 3 recoge algunas de las características relevantes. Para todas las variables listadas, el sector primario es marginal, debido a que su representación en los datos de la Central de Balances es prácticamente nula (véase Banco de España 1989). El sector secundario es el que tiene mayor importancia relativa cuantitativa en el total, presenta un grado de concentración mayor y el tamaño medio de sus empresas es superior.

En cuanto a la concentración, el número de empresas del sector secundario representa, en promedio, el 58% del total y, sin embargo, su cuota en ventas, compras, clientes y proveedores está por encima del 72%. Por lo que se refiere al tamaño, medido por el número de trabajadores, la dimensión media de la firma del sector secundario es la mayor de los sectores considerados. Esta caracterización refleja, en última instancia, el hecho de que son los sectores industriales los mejor representados en la subpoblación de empresas tratada por la Central de Balances por lo que las conclusiones que puedan obtenerse del análisis son generalizables con mayor grado de confianza que las del sector terciario y, sobre todo, el primario.

El cuadro 4 muestra la importancia relativa del crédito interempresarial en los balances agregados de cada uno de los sectores considerados medida en promedio para el período 1982-1989. En cuanto al crédito comercial, los sectores primario y secundario han registrado un porcentaje superior al del conjunto "Total empresas", lo mismo para el concedido que para el recibido, mientras que ha sido el sector terciario el único con porcentajes inferiores en ambos componentes del crédito comercial. Sin embargo, los períodos medios de cobro a clientes y de pago a proveedores no presentan una distribución sectorial tan definida. Los sectores primario y terciario han operado, en media, con unos aplazamientos comerciales sensiblemente menores a los practicados por el agregado de todas las empresas encuestadas, particularmente el primario. En cuanto al sector secundario, los plazos medios de proveedores coinciden con los del "Total empresas" y los de clientes se sitúan ligeramente por encima.

3.- EMPRESAS NO FINANCIERAS  
CLASIFICACION POR SECTORES DE ACTIVIDAD ECONOMICA (a)

S E C T O R	NUMERO DE EMPRESAS	NUMERO DE EMPLEADOS	VENTAS	COMPRAS	SALDO CLIENTES	SALDO PRO- VEEDORES
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
PRIMARIO	2,0	1,0	0,7	0,9	0,3	0,4
SECUNDARIO	58,3	67,6	72,3	72,1	77,2	72,5
TERCIARIO	39,7	31,4	27,0	27,0	22,5	27,1

(a) Medias del periodo 1982-1989 de los porcentajes de cada variable sobre la correlativa del Conjunto "Total Empresas".

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

4.- EMPRESAS NO FINANCIERAS  
CREDITO INTEREMPRESARIAL POR SECTORES DE ACTIVIDAD (a)

	SECTOR PRIMARIO -----	SECTOR SECUNDARIO -----	SECTOR TERCIARIO -----	TOTAL EMPRESAS -----
CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO				
-----				
(En porcentaje del balance)				
-----				
TOTAL	20,9	19,5	17,7	18,7
Comercial no descontado (b)	15,2	13,6	9,8	12,4
Financiero	5,7	5,9	7,9	6,3
CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO				
-----				
(En porcentaje del balance)				
-----				
TOTAL	26,3	20,5	18,1	19,6
Comercial	12,9	9,7	8,6	9,3
Financiero	13,4	10,8	9,5	10,3
CREDITO INTEREMPRESARIAL NETO				
-----				
(En porcentaje del balance)				
-----				
TOTAL	-5,4	-1,0	-0,4	-0,9
Comercial	2,3	3,9	1,2	3,1
Financiero	-7,7	-4,9	-1,6	-4,0
PERIODOS MEDIOS (días)				
-----				
De cobro a clientes	40	84	61	79
De pago a proveedores	36	86	66	87

(a) Cifras medias del periodo 1982-1989.

(b) Excluye los efectos descontados pendientes de vencimiento al cierre del balance.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

Por lo que respecta al saldo neto de crédito comercial, el porcentaje mayor con respecto al balance correspondió al sector secundario (3,9%), seguido del primario (2,3%) y, en último lugar, del terciario (1,2%), frente a un porcentaje medio del 3,1% para el conjunto de todas las empresas. Esta posición de prestamistas netos de cada uno de los sectores frente a las familias residentes, la clientela no residente y las empresas no incluidas en la subpoblación, se ha mantenido a lo largo del período 1982-1989.

Los mayores aplazamientos, tanto de clientes como de proveedores, registrados en el sector secundario con respecto a los demás, deben guardar relación con la naturaleza de los productos fabricados y su coste unitario. En efecto, en este sector se engloban subsectores en los que el volumen unitario de las transacciones suele ser alto y su distribución tiene lugar a través de canales mayoristas. En el conjunto de compañías incluidas en el sector terciario, por el contrario, predominan los circuitos minoristas de distribución debido a que los bienes y servicios puestos a la venta se ofrecen en volúmenes unitarios adecuados al consumo final. El grado de presión que una masa atomizada de clientes minoristas pueden ejercer sobre una oferta igualmente dispersa es sensiblemente menor al que puedan soportar las firmas-tipo del sector secundario. Por ello también la diferencia entre los días promedio de pago a proveedores y de cobro a clientes es superior en el sector terciario a la del secundario.

En cuanto al sector primario aquí recogido, su poca representatividad condiciona el alcance y significación de las cifras del cuadro 4. No obstante, puede señalarse que el que las empresas incluidas concedan a los clientes unos plazos mayores que los que reciben de proveedores, refleja la situación característica de las ramas agrarias que son las que tienen un peso mayor en el agregado, ya que en el sector pesquero la relación es la opuesta.

Observando los datos del cuadro 4 puede verse cómo los comportamientos sectoriales medios relativos al crédito interempresarial de naturaleza financiera son diferentes. Mientras que la participación del crédito financiero concedido en el balance de cada uno de los tres sectores es menor que la del crédito comercial, la del recibido es mayor. Los saldos netos resultantes



son negativos en los tres casos y su valor absoluto es superior en el sector primario (7,7%) que en el secundario (4,9%) y en el terciario (1,6%).

La fuerte apelación neta al crédito financiero por las empresas del sector agrario y pesquero se traduce en que su posición financiera neta deudora frente a otros agentes no financieros se eleve, en el promedio del período, a un 5,4% que es la tasa más alta de las tres, seguida del sector secundario (1,0%) y del terciario (0,3%).

Con el fin de completar el marco financiero de la actividad de estos sectores, en el cuadro 5 se presenta la estructura financiera sectorial media del período y la composición media de la financiación ajena con separación de la de origen bancario y no bancario y, en ambos casos, considerando la nacionalidad del prestamista.

El menor ratio de recursos propios lo ha ostentado el sector secundario. En segundo lugar, se sitúa el sector terciario y, por último, el primario y ello a pesar de que en los años 1984 y 1985 este sector registró un salto espectacular de su endeudamiento relativo.

El grado de desintermediación bancaria interior en los tres sectores es considerable. Así, en el conjunto de la financiación ajena, predomina la obtenida de prestamistas no bancarios, en su mayoría residentes en España. Si a ello se añade la significativa importancia de los recursos captados de instituciones bancarias extranjeras por los sectores secundario y terciario, resulta que la dependencia financiera aparente de los sectores productivos españoles del sistema bancario residente, aunque importante, es la de menor peso relativo.

Ahora bien, es probable que la dependencia efectiva del sistema bancario sea mayor que la reflejada en el cuadro. Efectivamente, si se profundiza en las relaciones de dominio existentes en el sistema financiero español y en los criterios de contabilización de las empresas, resulta que no todas las fórmulas de dependencia bancaria se hallan bien reflejadas en los estados

**5.- EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**ESTRUCTURA FINANCIERA DE LOS SECTORES DE ACTIVIDAD (a)**

	Porcentajes		
	SECTOR PRIMARIO -----	SECTOR SECUNDARIO -----	SECTOR TERCIARIO -----
RATIO DE RECURSOS PROPIOS (b)	85,9	61,1	85,3
 <b>ESTRUCTURA DE LA FINANCIACION AJENA</b> -----			
<b>BANCARIA</b>	44,3	43,9	40,7
De residentes	44,3	30,3	22,6
De no residentes	0,0	13,6	18,1
<b>NO BANCARIA</b>	55,7	56,1	59,3
De residentes	55,1	55,6	58,9
De no residentes	0,6	0,5	0,4

(a) Cifras medias del periodo 1982-1989.

(b) Porcentaje que representan los Recursos propios sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

financieros de estas últimas. Piénsese en las relaciones de propiedad, en los avales y garantías, en la intermediación de emisiones de valores de renta fija, etc. En cualquier caso, son los sectores que registran mayor peso del crédito interempresarial en el balance (ver cuadro 4) los que muestran, en promedio, mayor dependencia relativa de la financiación bancaria.

Como se ve en el gráfico 4, la tendencia a desintermediar los flujos financieros ha sido una constante del período para los sectores industriales y de servicios, aunque no así para las empresas del sector primario que aquí se recogen. Esto último es bastante lógico si se considera el carácter rural de las explotaciones agrícolas y su reducida dimensión media, así como la dimensión media de la flota pesquera española que, unido a factores de localización geográfica y, supuestamente, de menor desarrollo en la cultura financiera de los agentes implicados, se traduce en unas reducidas posibilidades de apelación a mercados de financiación no bancaria.

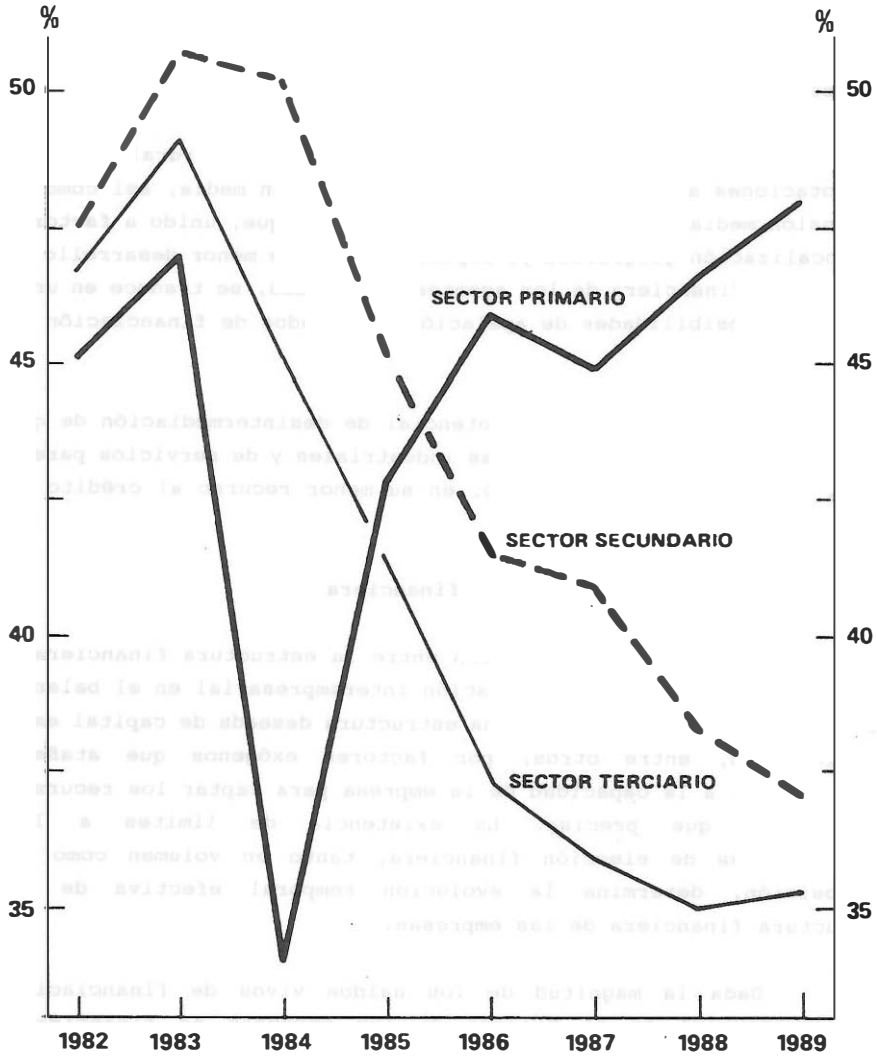
Así pues, el mayor potencial de desintermediación de que gozan, en conjunto, las empresas industriales y de servicios parece tener reflejo, al mismo tiempo, en su menor recurso al crédito de otras empresas.

## 6.2. Relación con la estructura financiera

¿Existe alguna relación entre la estructura financiera y el peso relativo de la financiación interempresarial en el balance de una empresa?. El logro de una estructura deseada de capital está condicionado, entre otros, por factores exógenos que atañen, básicamente, a la capacidad de la empresa para captar los recursos financieros que precisa. La existencia de límites a las posibilidades de elección financiera, tanto en volumen como en composición, determina la evolución temporal efectiva de la estructura financiera de las empresas.

Dada la magnitud de los saldos vivos de financiación interempresarial en el balance de las empresas no financieras españolas, este apartado pretende incorporar estas operaciones al análisis de la estructura de capital. A tal fin se han definido

**4. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**(Financiación bancaria por sectores) (a)**



(a). Participación de la financiación bancaria en los recursos ajenos totales, calculada sobre datos de balance a fin de año.

cinco rangos para el ratio de recursos propios, en la idea de analizar los rasgos diferenciales que puedan presentarse en cada caso.

El cuadro 6 muestra las medias simples, calculadas sobre el período comprendido entre 1982 y 1989, de los pesos relativos en el balance de diversas magnitudes del crédito interempresarial. Las cifras aparecen ordenadas según los rangos definidos para el ratio de recursos propios.

Los datos del cuadro sugieren la existencia de una relación inversa entre la magnitud relativa de los recursos propios y la apelación a la financiación de otras empresas, relación que se hace extensiva al crédito otorgado a otras empresas.

Así, las compañías con estructura de capital más deteriorada<sup>5</sup>, tanto que, de facto, se encuentran en situación de quiebra técnica, son las que, en media, están más endeudadas con otras empresas y, a pesar de mantener también los mayores porcentajes de financiación interempresarial concedida, son las que presentan una posición neta deudora más elevada.

De todas las empresas, solamente las que tienen un coeficiente mayor que 100, es decir, las más solventes, son otorgantes netas de financiación a otras empresas, observándose, además, que cuanto más alto es el ratio menores son los períodos medios de cobro y pago.

En cuanto a las operaciones financieras de origen comercial, todos los subconjuntos de empresas han venido reduciendo los períodos medios de cobro y pago (véanse cuadros 32 a 36 del anexo estadístico) y, consiguientemente, se ha operado un gradual endurecimiento de las condiciones financieras de la actividad comercial. Este hecho es coherente con los aumentos del coste de oportunidad asociados a los mayores tipos de interés inducidos por una política monetaria estricta, con la menor necesidad de impulsar las ventas en un contexto de fuertes ritmos de crecimiento de la demanda y, posiblemente, con el aumento de las alternativas de

---

<sup>5</sup> Entendiendo por tal aquella en la que el valor de los recursos propios es negativo debido a la acumulación de pérdidas.

6. EMPRESAS NO FINANCIERAS. CREDITO INTEREMPRESARIAL.  
CLASIFICACION SEGUN RATIO DE RECURSOS PROPIOS (a)

	Empresas con ratio <=0	Empresas con ratio >0 y <=50	Empresas con ratio >50 y <=75	Empresas con ratio >75 y <=100	Empresas con ratio >100
<b>CREOITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO</b>					
(En porcentaje del balance)					
TOTAL	26,4	22,4	18,4	13,7	15,8
Comercial no descontado (b)	15,1	14,2	13,4	9,4	11,0
Financiero	11,3	8,2	5,0	4,3	4,8
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO</b>					
(En porcentaje del balance)					
TOTAL	37,3	24,7	20,7	14,9	12,5
Comercial	10,7	12,1	9,9	6,2	6,8
Financiero	26,6	12,6	10,8	8,7	5,7
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>					
De cobro a clientes	140	83	79	72	70
De pago a proveedores	156	90	82	75	74
<b>PRO MEMORIA:</b>					
Número de empresas	227	1926	654	443	1611
Empleados (media empresa)	504	289	293	366	233

(a) Porcentaje que representan los Recursos propios sobre los Recursos ajenos.  
Las cifras son medias aritméticas del período 1982-1989.

(b) Excluye los efectos descontados pendientes de vencimiento al cierre del balance.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

colocación de cartera en un sistema financiero en expansión. La conjunción de estos fenómenos ha debido reducir la oferta de crédito comercial.

El crédito financiero ha evolucionado de modo distinto. En general se han registrado perfiles crecientes tanto del otorgado como del recibido. La mayor expansión, en términos del balance, la han registrado las compañías con una estructura financiera más delicada, fundamentalmente en lo relativo a la ampliación del crédito recibido y, en menor medida, en el concedido (véase cuadro 7). Entre los diversos factores que han debido favorecer esta evolución se encuentran el aumento de los recursos líquidos de las empresas en un contexto de recuperación de las tasas de autofinanciación y de menor oferta de crédito comercial. A ello se añadiría el tono estricto de la política monetaria que habría alentado al otorgamiento de este tipo de créditos, particularmente entre las firmas pertenecientes a un mismo grupo de empresas que, por el tipo de diversificación sectorial de actividades, no mantienen entre sí relaciones comerciales significativas.

### 6.3. Relación con la cotización en bolsa

La existencia de mercados organizados de valores de acceso restringido a las sociedades que cumplan con los requisitos de admisión a cotización, supone un reconocimiento formal de la heterogeneidad financiera de las empresas. Estos requisitos son principalmente de naturaleza económica y pivotan en torno a su solidez y a la dispersión de su accionariado. En el caso español, el capital social desembolsado debe ser, al menos, de 200 millones de pesetas; el número de accionistas minoritarios no puede ser inferior a 100; es precisa la obtención, durante 2 años consecutivos o tres no consecutivos en un período de 5 años, de un beneficio suficiente para pagar un dividendo del 6% y, por último, se exige adjuntar informes de auditoría de la empresa matriz o del grupo consolidado, en el supuesto de existencia del mismo.

Obviamente, tales exigencias reducen de modo considerable el número de empresas potencialmente admisibles y da lugar a que la dimensión media de las firmas cotizadas sea sensiblemente mayor que las restantes, mientras que el tejido empresarial español se

7. EMPRESAS NO FINANCIERAS. CREDITO FINANCIERO INTEREMPRESARIAL.  
 CLASIFICACION SEGUN RATIO DE RECURSOS PROPIOS (a)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>CREDITO CONCEDIDO (b)</b>								
-----								
Empresas con ratio:								
<=0	7,8	7,6	8,9	10,8	12,5	13,9	16,8	12,0
>0 y <=50	6,8	6,6	7,0	14,1	9,9	8,1	7,6	5,2
>50 y <=75	2,5	2,6	3,2	6,1	7,4	5,3	5,7	7,2
>75 y <=100	2,2	2,9	2,4	3,5	5,2	7,7	5,5	5,0
>100	2,7	2,8	5,0	4,9	4,3	5,1	6,4	7,2
<b>CREDITO RECIBIDO (b)</b>								
-----								
Empresas con ratio:								
<=0	17,9	17,7	17,7	22,8	29,1	30,2	36,5	41,0
>0 y <=50	12,7	12,0	12,6	12,9	13,6	13,1	11,7	12,4
>50 y <=75	5,2	5,3	5,9	16,5	8,3	11,7	15,2	18,4
>75 y <=100	9,1	8,7	5,9	9,9	9,0	6,3	8,4	12,5
>100	4,1	3,8	4,8	5,2	5,9	7,3	8,2	6,3

(a) Porcentaje que representan los Recursos propios sobre los Recursos ajenos.

(b) En porcentaje sobre el Total Balance.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.



caracteriza por la preponderancia de las firmas de tamaño mediano y pequeño.

La ventaja del acceso directo a los mercados de valores abierta a las compañías admitidas a cotización, amplía considerablemente su espacio de elección financiera en comparación con las no cotizadas. Esta circunstancia no se circunscribe exclusivamente al mercado bursátil, sino que la mera admisión a cotización mejora el poder de negociación con los prestamistas en otros mercados, tanto por gozar de mayores alternativas de diversificación de las fuentes de financiación como por el hecho de que la comunidad financiera exige primas de riesgo menores a los prestatarios que han superado los umbrales mínimos de solidez, liquidez y rentabilidad requeridos para su admisión a cotización bursátil, lo que eleva indirectamente su calificación crediticia.

Las posibilidades de las empresas para absorber cuotas significativas de los recursos prestables disponibles más baratos, guarda una estrecha relación con la posición competitiva de que gocen en los mercados financieros. La presencia de un racionamiento cuantitativo o de un encarecimiento de los fondos disponibles para las firmas prestatarias peor situadas, desvía su demanda de fondos hacia otros mercados, incluido el de financiación otorgada por otras empresas. Según esto, en una coyuntura de tensión monetaria, se produciría una cierta redistribución de recursos financieros desde las firmas más solventes, entre ellas las cotizadas en bolsa y, consiguientemente, de mayor talla, hacia las menos sólidas o de menor tamaño, entre ellas muchas de las no cotizadas en bolsa.

En el cuadro 8 se pueden analizar los rasgos diferenciales de la financiación interempresarial operada por las empresas clasificadas según la cotización bursátil. Las firmas cotizadas en bolsa, menos numerosas pero de un tamaño medio muy superior (véase el pro memoria a dicho cuadro), registran unas cifras relativas menores para todas las variables que las de las empresas no cotizadas. Tanto la financiación otorgada como la recibida representan porcentajes sobre el balance sensiblemente menores en el conjunto de las cotizadas. Entre 1982 y 1989, la media aritmética del crédito concedido o recibido por éstas es inferior, en 13 puntos

8. EMPRESAS NO FINANCIERAS. CREDITO INTEREMPRESARIAL.  
EMPRESAS COTIZADAS Y NO COTIZADAS EN BOLSA

	1982		1986		1989		Media del periodo 1982-1989	
	Empresas cotizadas no cotiz.	Empresas cotizadas no cotiz.	Empresas cotizadas no cotiz.	Empresas cotizadas no cotiz.	Empresas cotizadas no cotiz.	Empresas cotizadas no cotiz.	Empresas cotizadas no cotiz.	Empresas cotizadas no cotiz.
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO</b>								
(En porcentaje del balance)								
<b>TOTAL</b>	10,7	22,7	12,9	24,7	11,9	25,4	11,6	25,0
Comercial no descontado (a)	8,7	16,0	7,2	16,1	7,0	17,8	7,0	17,2
Financiero	2,0	6,7	5,7	8,6	4,9	7,6	4,6	7,8
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO</b>								
(En porcentaje del balance)								
<b>TOTAL</b>	13,4	25,7	12,6	24,7	13,3	27,2	12,6	25,9
Comercial	6,4	14,6	4,7	12,1	4,3	12,3	4,8	13,2
Financiero	7,0	11,1	7,9	12,6	9,0	14,9	7,8	12,7
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>								
De cobro a clientes	79	101	62	82	49	72	63	87
De pago a proveedores	82	122	70	88	59	73	72	92
<b>PRO MEMORIA:</b>								
Número de empresas	151	3073	172	6320	90	2862	152	4773
Empleados (media empresa)	2524	317	1693	179	2279	162	2076	221

(a) Excluye los efectos descontados pendientes de vencimiento al cierre del balance.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

porcentuales, al otorgado o recibido, respectivamente, por las no cotizadas. Estas diferencias se concentran en el crédito comercial.

Estas cifras sugieren que las mayores posibilidades de elección de que disfrutaran las empresas cotizadas reducen su necesidad de apelar a los aplazamientos de pago a proveedores y a otras financiaciones ajenas a mercados organizados.

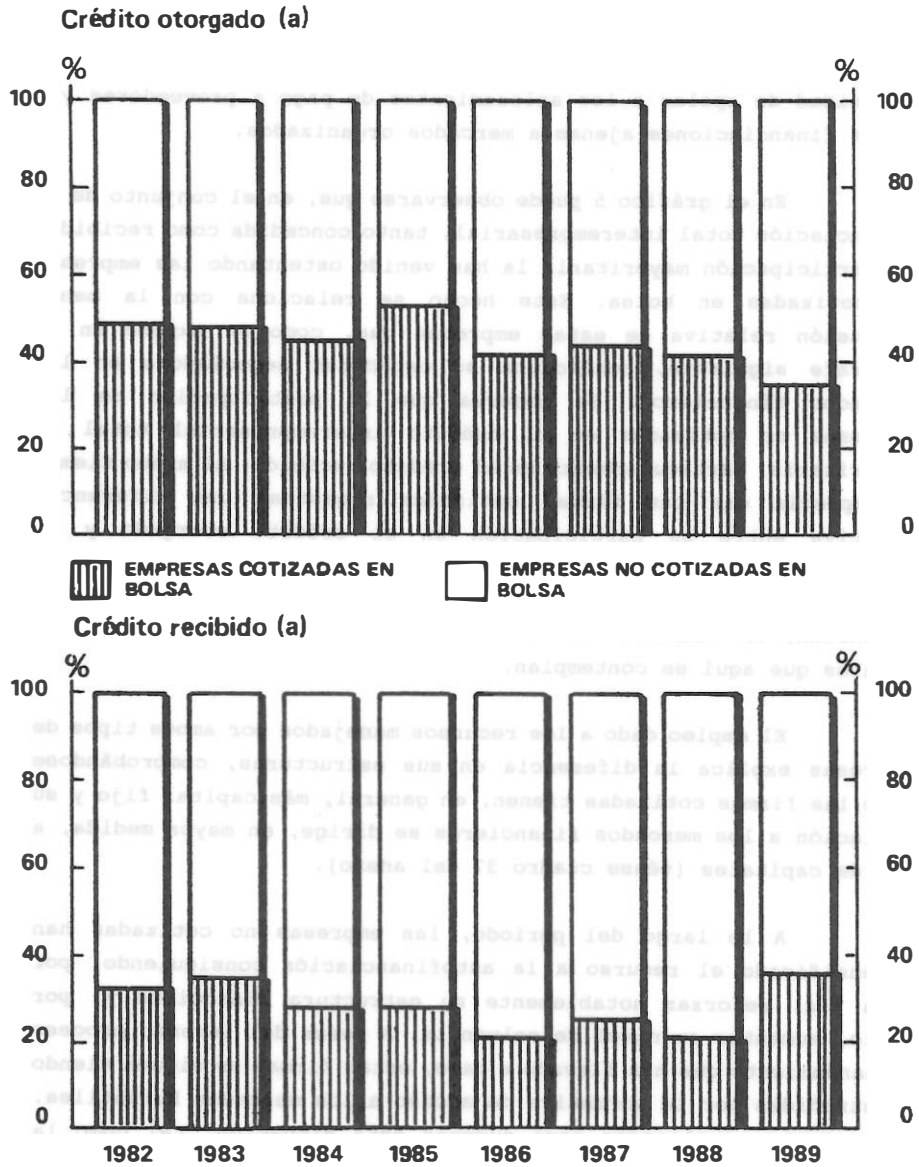
En el gráfico 5 puede observarse que, en el conjunto de la financiación total interempresarial, tanto concedida como recibida, la participación mayoritaria la han venido ostentando las empresas no cotizadas en bolsa. Este hecho se relaciona con la menor dimensión relativa de estas empresas que, como se expone en el epígrafe siguiente, condiciona su capacidad negociadora en los mercados financieros. Se observa que la participación de las empresas no cotizadas en el crédito interempresarial total es mayoritaria, particularmente en el crédito recibido. Al mismo tiempo se aprecia que las firmas cotizadas registran una diferencia positiva entre su participación en el crédito otorgado y el recibido, al contrario de lo que experimentan las no cotizadas. Parece, por tanto, que las empresas cotizadas en bolsa financian, en términos netos, a las no cotizadas a través de los canales que aquí se contemplan.

El empleo dado a los recursos manejados por ambos tipos de empresas explica la diferencia en sus estructuras, comprobándose cómo las firmas cotizadas tienen, en general, más capital fijo y su apelación a los mercados financieros se dirige, en mayor medida, a los de capitales (véase cuadro 37 del anexo).

A lo largo del período, las empresas no cotizadas han intensificado el recurso a la autofinanciación consiguiendo, por esta vía, reforzar notablemente su estructura financiera y, por tanto, aumentar su nivel de solvencia. A pesar del intenso proceso de saneamiento que han llevado a cabo, estas firmas se siguen viendo constreñidas por la normativa de acceso a los mercados bursátiles. Los intentos realizados para superar esta situación, tal como la creación de un segundo mercado bursátil, no han respondido a las expectativas que se habían generado con su nacimiento. Ello se ha debido, en buena medida, a la apatía mostrada por las empresas de

## 5. CREDITO INTEREMPRESARIAL

### Empresas cotizadas y no cotizadas en Bolsa



Fuente: Banco de España. Central de Balances.

(a). Porcentajes sobre el total.

menor dimensión, que parecen haber preferido no someterse al rigor del mercado y a la eventualidad de la pérdida de control de la sociedad por parte de sus actuales gestores.

#### 6.4. Relación con la dimensión empresarial

En el apartado anterior se ha puesto de manifiesto la capacidad explicativa de la "cotización bursátil" para el objetivo de este trabajo. Al mismo tiempo se ha detectado una cierta relación entre las variables "cotización" y "dimensión", lo que sugiere la utilidad de dedicar un epígrafe a esta última característica de las empresas con el fin de apreciar más ajustadamente su relevancia para la comprensión del fenómeno que aquí se analiza.

El tamaño empresarial es una variable con reconocido poder explicativo de numerosas cuestiones económicas. De hecho, los trabajos dirigidos a estudiar las pautas de comportamiento de las empresas suelen reservar algún apartado a analizar las relaciones que puedan establecerse entre el fenómeno económico objeto de la investigación y el tamaño de las unidades de producción que componen la población investigada. Hay que señalar que, en el ámbito del comportamiento financiero de las empresas, la magnitud de los recursos requeridos, así como su composición y coste, guardan una estrecha relación con la dimensión empresarial.

La selección de una variable representativa del tamaño empresarial plantea ciertos problemas metodológicos debido a la diversidad de alternativas de elección (véase Bueno et al. 1987), cuya capacidad explicativa depende, entre otros factores, de las características del fenómeno económico analizado aunque, en general, suele existir una elevada correlación entre las mismas. De entre todas ellas, en este trabajo se ha elegido el número de trabajadores como magnitud representativa de la dimensión, recurriéndose a una clasificación por intervalos, pero sin distinguir entre empresas pequeñas, medianas o grandes, entre otras razones porque se ha estimado que ello no añadiría valor al análisis y que comportaría una gran dosis de subjetividad y arbitrariedad, aunque hay que señalar que no han faltado trabajos que sí lo han hecho (véase Chant y Walker (1988)).

Aparte de la información que se incluye en el anexo estadístico, en los cuadros 9 y 10 se recoge una síntesis de los datos relevantes. En promedio, en el período considerado se observa que el crédito interempresarial, tanto recibido como otorgado, ha tenido un mayor peso relativo en el balance conjunto de las empresas clasificadas en los intervalos de menor dimensión -hasta 49 trabajadores-. Asimismo, se aprecia que, a medida que aumenta la dimensión, disminuye la importancia relativa del crédito interempresarial recibido y concedido en el balance agregado de las empresas de cada intervalo. Nótese, además, que el saldo neto total resultante es negativo para las cuatro clases de tamaño y que su valor absoluto es menor cuanto mayor es la talla de las empresas incluidas.

Parece, por tanto, que el tamaño de las empresas guarda relación con el peso relativo del crédito interempresarial en los balances. Como ya se puso de manifiesto en el apartado anterior, las empresas de mayor dimensión disfrutaban de más amplias posibilidades de elección financiera que las de talla pequeña. Así, parece lógico que sean las empresas situadas en los intervalos de tamaño menor las que exhiban una mayor participación del crédito no bancario en el conjunto del pasivo y que éste disminuya a medida que aumenta la dimensión.

Menos obvia resulta la existencia de una relación del mismo sentido en el lado del crédito interempresarial concedido. Cabría enumerar motivos de gestión del circulante y de capacidad de negociación en los mercados en que opera cada empresa. Así la correspondencia aproximada entre los niveles relativos de la financiación interempresarial recibida y de la otorgada sería consecuencia de los equilibrios parciales que, en el conjunto del patrimonio, deben existir entre los plazos de los pasivos financieros y los de sus empleos. Si, además, se considera que suele ser más fácil casar los plazos utilizando instrumentos financieros de naturaleza similar, resulta que un determinado volumen de apelación al crédito interempresarial tiende a generar un nivel similar de crédito otorgado.

Sin embargo, y enlazando con los aspectos de poder de negociación, el sentido de causalidad podría ser el opuesto. De

9. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
CLASIFICACION SEGUN EL NUMERO DE TRABAJADORES (a)

NUMERO DE TRABAJADORES	Número de Empresas (b)	Número de Trabajadores (b)	Crédito Inter-empresarial Concedido (c)	Crédito Inter-empresarial Recibido (c)	Crédito Inter-empresarial Neto (c)
Heste 49	50,4	4,0	26,7	30,8	-4,1
Entre 50 y 199	29,6	11,2	22,0	24,5	-2,5
Entre 200 y 499	11,7	12,9	20,8	23,0	-2,2
Más de 499	8,3	71,9	16,7	18,0	-1,3

(a) Cifras medias del periodo 1982-1989.

(b) Porcentaje sobre el "Total" de empresas consideradas.

(c) Porcentaje sobre el "Total Balance"

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

10. EMPRESAS NO FINANCIERAS. CREDITO INTEREMPRESARIAL.  
CLASIFICACION SEGUN EL NUMERO DE TRABAJADORES (a)

NUMERO DE TRABAJADORES	Concedido		Recibido		Neto		Períodos medios (c)	
	Comercial	Financiero	Comercial	Financiero	Comercial	Financie	Cobro a Clientes	Pago Proveedores
Hasta 49	18,8	7,9	16,2	14,6	2,6	-6,7	89	79
De 50 a 199	17,1	4,9	14,2	10,3	2,9	-5,4	90	83
De 200 a 499	16,6	4,2	12,3	10,8	4,3	-6,6	83	79
Más de 499	10,9	5,8	7,9	10,1	3,0	-4,3	76	89

(a) Las cifras con medias del periodo 1982-1989.

(b) Porcentaje sobre el "Total Balance"

(c) En días.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

hecho, parecen tener más peso los argumentos en favor de esta segunda interpretación. Así, las firmas más pequeñas, particularmente las no situadas en el escalón final de venta minorista a las economías domésticas, tendrían menor capacidad para requerir de sus clientes el cobro de las ventas en plazos cortos y para descontar en la banca gran parte de su cartera de crédito. La acumulación de financiación otorgada y no descontada, en un contexto de maximización de la rentabilidad efectiva de los recursos empleados, presionaría para la búsqueda de fuentes de financiación de características similares, transmitiéndose al pasivo las condiciones limitativas vigentes en el activo y, consiguientemente, generando niveles similares de endeudamiento con otras empresas. A medida que la dimensión empresarial fuese aumentando, esas restricciones del activo se suavizarían y, por tanto, los niveles de crédito interempresarial se reducirían.

En cuanto a la composición, el crédito comercial es predominante, en particular el concedido. Por otro lado, los cuatro conjuntos de empresas presentan un saldo neto acreedor en sus operaciones de crédito comercial y deudor en las de crédito financiero.

Por lo que respecta al crédito comercial, tanto el otorgado como el recibido reducen su peso en el balance agregado de cada grupo de empresas a medida que aumenta su tamaño. Sin embargo, las cuatro clases de empresas registran un saldo neto acreedor en el promedio del período analizado.

En cuanto a los períodos contables de cobro y pago solamente las empresas situadas en el intervalo de mayor tamaño parecen recibir un trato más favorable de sus proveedores que el que facilitan a sus clientes. Esta relación, medida por la diferencia entre los períodos medios de cobro y de pago, disminuye conforme aumenta la dimensión.

Parece existir, por tanto, una política generalizada de apoyo financiero a las ventas, más intensa que la apelación a la financiación de proveedores, y ello en el conjunto de las empresas y con independencia de su tamaño. Ahora bien, los términos que cada tipo de empresa aplica a la financiación comercial sí se hallan



relacionados con la dimensión. Así, la diferencia existente entre los períodos medios de cobro a clientes y de pago a proveedores es, en promedio, mayor para las empresas de menor talla y decrece conforme aumenta la dimensión (véase cuadro 10). Ello resulta coherente con la explicación dada anteriormente a la acumulación del crédito otorgado en el balance de las empresas con menor capacidad negociadora.

Por lo que se refiere a la financiación interempresarial no comercial, su saldo neto es negativo para los cuatro grupos de empresas seleccionados y, en promedio, no se detecta una relación clara entre su magnitud y el tamaño empresarial. No obstante, son las firmas más pequeñas las que han registrado un saldo neto medio negativo mayor en términos del balance, mientras que las compañías más grandes exhiben el menor de todos.

#### 6.5. Vínculos institucionales

Con este epígrafe se busca completar el marco de análisis del crédito interempresarial en España dando entrada a las conexiones institucionales, pero sin abordar la separación entre propiedad y control.

Los accionistas con posibilidades de ejercer una influencia efectiva en las decisiones fundamentales de una sociedad por acciones suelen ser, en la mayor parte de los casos, instituciones con capacidad financiera para poseer porcentajes suficientes del capital social. En este supuesto, la empresa participada suele integrarse en estructuras organizativas que la trascienden y ello influye decisivamente en su comportamiento observable. En otros casos, la capacidad de influir en ciertas decisiones de una empresa resulta de la posesión de una parte significativa de su endeudamiento presente o de la posibilidad de modular el endeudamiento futuro.

Por estos motivos, se han elegido dos criterios de selección. Por un lado, la existencia de vínculos bancarios, que se analiza desde la doble óptica de la participación en la deuda social y en el capital social. En segundo lugar, se han clasificado las empresas en función de la participación extranjera en su capital

social exclusivamente, por no tener detalle suficiente de su deuda en manos de no residentes. Esta elección se sitúa en el contexto de la intensificación de los flujos de inversión directa de no residentes en empresas españolas y de la creciente importancia de la balanza por cuenta corriente en los flujos de oferta y demanda de nuestra economía. En este marco la financiación interempresarial puede convertirse en una actividad complementaria de suma importancia.

#### 6.5.1. Efectos de la vinculación bancaria

Las limitaciones al acceso de las empresas a los diferentes mercados financieros conducen a descansar, de forma primordial, en los mercados bancarios a todas aquellas que no tienen posibilidad de recurrir a vías alternativas de financiación. Consecuentemente, el control de agregados monetarios y crediticios medidos sobre los balances del sistema bancario tiende a introducir elementos discriminatorios en la política monetaria, cuya intensidad se asocia al tipo de relación que trabe el conjunto de las empresas no financieras con el sistema financiero.

Así, cabría esperar que una política monetaria restrictiva que redujese la expansión de los balances bancarios, sería soportada, más directamente, por los sujetos más dependientes del sistema bancario. Los agentes con mayor capacidad de desintermediar sus operaciones financieras, aunque sufrirían un encarecimiento de su financiación, se verían menos afectados por los efectos del racionamiento bancario y, en la medida en que fuesen empresas de tamaño grande y estructuras saneadas, las actuaciones monetarias tendrían efectos asimétricos en el sistema productivo. Los aspectos discriminatorios podrían ser particularmente preocupantes en economías como la española, con predominio de empresas de tamaño mediano y pequeño.

En esta situación se tenderían a generar incentivos para la extrabancarización de flujos financieros, de modo que los agentes más racionados se beneficiasen de la menor tensión que soportan los restantes. No obstante, a medio plazo, las empresas más independientes de la financiación bancaria acabarían viéndose afectadas por aquella política contractiva a través de caídas de la

demanda que, sobre su producción, ejercerían las demás y por el alza de los tipos de interés que se produciría en todos los mercados.

Una de las vías de instrumentar los apoyos financieros interempresariales sería el aplazamiento del cobro de las ventas a las firmas-clientes que sufran tensiones de liquidez. En tal caso, la desaceleración del crecimiento del gasto nominal perseguida por las medidas de política monetaria podría no alcanzarse en la magnitud deseada. En estas circunstancias, su menor eficacia para regular la demanda final sería consecuencia directa de la extensión del crédito interempresarial, particularmente del comercial.

No obstante, determinados factores podrían dar lugar a situaciones en las que las empresas más dependientes del crédito bancario no fueran las más afectadas. Así, el grado de vinculación a grupos bancarios de las empresas, la magnitud del proceso de desintermediación o los diferentes poderes de negociación de unas empresas frente a otras, producirían comportamientos diferentes. El endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito bancario se podría traducir en un racionamiento del crédito a las firmas no incluidas en la órbita de los grupos bancarios. Por ello, las compañías vinculadas tendrían menos necesidad de apelar al endeudamiento con otras empresas y, al poder mantener la producción en los niveles previos, tendrían incentivos para ampliar su oferta de crédito interempresarial evitando acumulaciones indeseadas de existencias.

En este contexto, tiene interés analizar las relaciones existentes entre el grado de dependencia bancaria y la financiación interempresarial. Con este fin se han seleccionado dos criterios de clasificación de las empresas disponibles. Por un lado, se han tomado en consideración tres niveles para el cociente del endeudamiento bancario entre el endeudamiento total y, por otro, se ha hecho una partición del conjunto de empresas en función de los porcentajes de participación bancaria en su capital social.

Comenzando por la primera clasificación elegida, en el cuadro 11 se observa que las firmas más endeudadas con el sistema bancario conceden financiación, en términos netos, a otras empresas y economías domésticas y, además, conceden a sus clientes unos

11. EMPRESAS NO FINANCIERAS. CREDITO INTEREMPRESARIAL.  
 CLASIFICACION SEGUN EL RATIO DE ENDEUDAMIENTO BANCARIO (a)

	Empresas con ratio <=25%	Empresas con ratio >25% y <=50%	Empresas con ratio >50%
<b>CREDITO COMERCIAL (b)</b>			
-----			
Concedido no descontado	18,1	11,9	9,4
Recibido	15,2	8,5	6,6
Neto	2,9	3,4	2,8
<b>CREDITO FINANCIERO (b)</b>			
-----			
Concedido	7,0	6,3	5,9
Recibido	15,9	11,2	6,3
Neto	-8,9	-4,9	-0,4
<b>CREDITO TOTAL (b)</b>			
-----			
Concedido	25,1	18,2	15,3
Recibido	31,1	19,7	12,9
Neto	-6,0	-1,5	2,4
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>			
-----			
De cobro a clientes	65	85	88
De pago a proveedores	91	96	72
<b>PRO MEMORIA:</b>			
-----			
Número de empresas	2157	1372	1336
Empleados (media empresa)	187	372	356

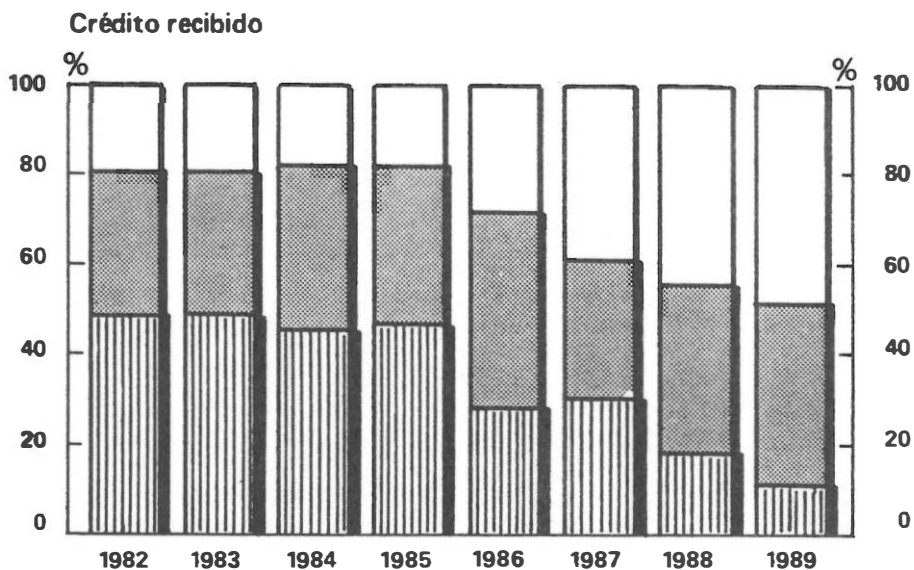
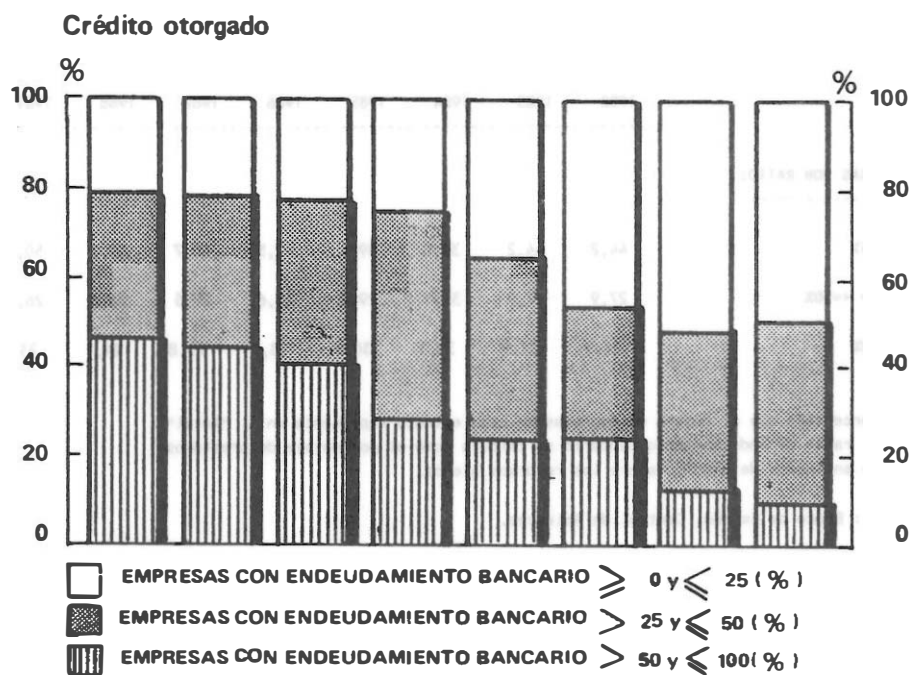
(a) Porcentaje de los préstamos de entidades de crédito sobre los recursos ajenos.  
 Cifras medias del periodo 1982-1989.

(b) En porcentaje sobre el Total Balance.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

## 6. CREDITO INTEREMPRESARIAL

### DISTRIBUCION SEGUN EL ENDEUDAMIENTO BANCARIA (a)



Fuente: Banco de España. Central de Balances.

(a). Medido en porcentaje sobre los recursos ajenos.

**12. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**COMPOSICION DE LA SUBPOBLACION SEGUN EL RATIO DE ENDEUDAMIENTO BANCARIO (a)**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>EMPRESAS CON RATIO:</b>								
<=25%	44,2	44,2	36,8	39,5	42,5	46,7	49,3	50,0
>25% y <=50%	27,9	27,9	31,1	29,9	28,6	27,5	26,6	26,6
>50%	27,9	27,9	32,1	30,6	28,9	25,8	24,1	23,3

(a) Porcentaje que el número de empresas de cada estrato representa en el "Total".  
 El ratio de endeudamiento bancario se calcula como el porcentaje de préstamos de entidades de crédito sobre los recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

plazos de cobro mayores, en promedio, que los que reciben de sus proveedores. Por el contrario, los datos correspondientes a las compañías clasificadas en los otros dos estratos muestran que reciben financiación neta de las restantes y que los períodos medios de clientes son inferiores que los de proveedores. Todo ello sugiere la existencia de una redistribución financiera en el seno del tejido empresarial que, procedente de las compañías más endeudadas con el sistema bancario, opera en beneficio de las firmas menos endeudadas con el mismo.

A lo largo del período se ha manifestado con intensidad una tendencia hacia la modificación de las cuotas relativas que, en el total del crédito interempresarial concedido y recibido, representan los tres agregados de empresas seleccionados. El fenómeno más notable es el aumento del peso relativo de la financiación interempresarial en las firmas menos endeudadas con el sistema bancario que tiene lugar a costa de las compañías más endeudadas con el mismo, mientras que el segmento intermedio registra una mayor estabilidad (véase gráfico 6). La recuperación de la autofinanciación empresarial en el transcurso de la fase expansiva del ciclo económico iniciada en 1985-86, ha hecho posible que un número creciente de empresas haya profundizado en la desintermediación bancaria de su financiación (véase cuadro 12), apelando en mayor medida al crédito interempresarial.

Respecto al segundo criterio de selección, la cuota en el capital social, hay que indicar que la separación entre propiedad y control que tiene lugar en el seno de la mayoría de las organizaciones empresariales reduce la trascendencia que pueda atribuirse a un porcentaje dado de participación en el capital. Una estructura accionarial dispersa y atomizada es condición suficiente para que, con un paquete accionarial minoritario, un único sujeto pueda ejercer una influencia significativa en los órganos decisorios de la sociedad participada.

Las entidades con vocación de banca industrial o universal, pueden optimizar la gestión de su cartera de crédito accediendo a la información relevante de los prestatarios. Ello es posible porque la magnitud de los recursos financieros que movilizan les permite mantener pequeños porcentajes de su activo en valores

de renta variable de aquellos prestatarios que más contribuyan a la generación del negocio bancario típico y, de este modo, "mitigar los problemas de asimetría informativa" (Hoshi et al (1989)).

Las entidades de crédito, como cualquier otro agente económico, asumen el mayor riesgo relativo de las carteras de valores de renta variable porque estiman que el rendimiento esperado así lo justifica. Los componentes de este rendimiento no son sólo los ingresos por participación en los dividendos y las contingentes ganancias de capital. Aparte de los de índole fiscal derivados de la declaración de impuestos sobre base consolidada cuando se den las condiciones legales para ello, existen motivos financieros de naturaleza estratégica que se resumen en la posibilidad de retener un mercado cautivo para sus operaciones bancarias de todo tipo al tiempo que incrementarían en gran medida el nivel y calidad de la información disponible sobre amplios sectores de la economía real.

Para acometer el análisis de la información disponible se ha dividido el conjunto de empresas en dos segmentos en función de que la participación de entidades de depósito en su capital social supere o no el porcentaje del 33%. Aunque, como ya se ha señalado anteriormente, con porcentajes menores de participación es posible ejercer un grado de dominio efectivo sobre la gestión social de la empresa participada, ejercer una influencia notable sobre la misma u obtener ventajas de la reserva de canalización de las operaciones financieras, se ha establecido el límite del 33% con el fin de despejar cualquier duda sobre la finalidad de la participación, es decir, subyace la presunción de que por encima de este porcentaje siempre se produce un control efectivo, pero no se excluye que porcentajes inferiores lleven aparejados dominios igualmente eficaces y que, al amparo de la regulación vigente, consuman menores porcentajes de los recursos propios de las entidades tenedoras de las acciones.

Establecido el alcance que se quiere dar al porcentaje de segmentación elegido, los datos más significativos de los dos agregados resultantes se encuentran en el cuadro 13. Del total de empresas estudiadas sólo un 2% declara tener participación, directa e indirecta, de entidades de depósito residentes en España superior a un 33% del capital social. La talla media de estas firmas es mayor



**13. EMPRESAS NO FINANCIERAS. CREDITO INTEREMPRESARIAL.  
CLASIFICACION SEGUN LA PARTICIPACION BANCARIA EN EL CAPITAL (a)**

	Empresas con Participación ≤33%	Empresas con Participación >33%
	-----	-----
<b>CREDITO COMERCIAL (b)</b>		
-----		
Concedido no descontado	12,7	7,3
Recibido	9,6	4,9
Neto	3,1	2,4
<b>CREDITO FINANCIERO (b)</b>		
-----		
Concedido	6,7	3,6
Recibido	10,7	5,3
Neto	-4,0	-1,7
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>		
-----		
De cobro a clientes	78	97
De pago a proveedores	87	102
<b>PRO MEMORIA:</b>		
-----		
Número de empresas (c)	98,0	2,0
Número de trabajadores	283	320
Balance medio (m.m.)	436	1007

(a) Cifras medias del periodo 1982-1989.

(b) En porcentaje sobre el Total Balance.

(c) En porcentaje sobre el Total.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

que la de las restantes, sobre todo si se tiene en cuenta que entre estas últimas se encuentran la mayor parte de las incluidas en la órbita del sector público empresarial, de tamaño bastante superior, en media, al resto. También se observa en el cuadro 13 que el volumen medio de recursos manejado por la empresa promedio de cada subconjunto difiere significativamente. Así, el tamaño del balance de las participadas en más de un 33% es 2,5 veces superior al de las restantes.

En cuanto a los parámetros que definen la actuación de cada agregado en la financiación interempresarial, se observan sensibles diferencias. En efecto, la importancia relativa del crédito interempresarial en el balance total es mayor, casi el doble, en la clase de empresas menos participadas por entidades de depósito. El signo de esta diferencia agregada se mantiene en los componentes principales, de modo que tanto el crédito comercial como el financiero, lo mismo concedido que recibido, registran un peso superior en el balance de las compañías con menor dominio bancario.

El saldo neto de ambos grupos de empresas es positivo en lo referente al crédito comercial y negativa para el financiero. Nótese, sin embargo, que de la suma de ambos resulta un saldo neto deudor para el conjunto de la financiación interempresarial en la clase de empresas con participación bancaria menor y, por el contrario, dicho saldo resulta acreedor para el resto.

Los períodos medios de cobro a clientes y de pago a proveedores son superiores para el conjunto de firmas con mayor participación bancaria. Ambos agregados registran un plazo de proveedores mayor que el de clientes y la diferencia entre ambos es mayor para el conjunto de empresas de menor participación bancaria.

Las firmas con menor porción de su capital social en las carteras de entidades de depósito presentan una estructura financiera más débil que las restantes, de modo que sus recursos propios representan un 63,5% sobre los fondos ajenos y su endeudamiento con instituciones no bancarias predomina en su financiación ajena (véase cuadro 14).

Parece, por tanto, que las empresas participadas en más de un 33% por entidades de depósito disponen de un acceso más fácil al crédito bancario que, a juzgar por los datos del cuadro 14, no se limita al concedido por la banca residente sino que se extiende a los mercados internacionales. No en vano, al formar parte de un grupo económico-financiero obtienen ventajas de calificación, directa e indirectamente, en los mercados exteriores. Debido a todo ello, estas empresas tienen menor necesidad de recurrir a los mercados desintermediados, como el de crédito interempresarial. Así, las menores restricciones de liquidez que, presumiblemente, disfrutaban les permite apoyar financieramente sus ventas.

#### 6.5.2. Conexión con no residentes

La creciente internacionalización de las empresas, ampliando mercados para sus productos y accediendo a los mercados internacionales de materias primas, bienes intermedios y de capital, da lugar a que sean numerosas las cuestiones que podrían abordarse. Si bien, en un trabajo como éste, no todas ellas pueden tratarse, una breve exposición de las más relevantes facilitará la comprensión de los fenómenos que puedan observarse, toda vez que, la globalización de operaciones, la interiorización de mercados financieros, el manejo de "precios de transferencia" en las transacciones intragrupo y, en fin, la compensación de saldos recíprocos entre filiales, pueden influir en la naturaleza de los datos que se manejan.

La exposición al riesgo de cambio del circulante de las firmas diversificadas internacionalmente puede ser convenientemente cubierta a través de una gestión adecuada de sus diversos componentes, en particular de las deudas con proveedores y del crédito a clientes. La utilización de precios ficticios de transferencia también afecta a la valoración contable de los saldos de clientes y proveedores que, a su vez, pueden recoger otros trasvases financieros intragrupo derivados de la existencia de imperfecciones o fallos de los mercados financieros del país de la filial. Así, por ejemplo, la vigencia en España por algo más de dos años del depósito previo del 30% a los préstamos y créditos financieros exteriores ha venido acompañada de una fuerte expansión en 1990 de los préstamos a más de cinco años otorgados,

14. EMPRESAS NO FINANCIERAS. ESTRUCTURA DE LA FINANCIACION AJENA.  
 CLASIFICACION SEGUN LA PARTICIPACION BANCARIA EN EL CAPITAL (a)

	Empresas con Participación <=33% -----	Empresas con Participación >33% -----
FINANCIACION BANCARIA	45,2	60,7
De no residentes	13,5	30,3
De residentes	31,7	30,4
FINANCIACION NO BANCARIA	54,8	39,3
De no residentes	0,5	0,0
De residentes	54,3	39,3
PRO MEMORIA: -----		
Ratio de Recursos Propios (b)	63,5	83,5

(a) Cifras medias del período 1982-1989.

(b) Porcentaje que representan los Recursos propios sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**15. EMPRESAS NO FINANCIERAS. CREDITO INTEREMPRESARIAL.**  
**CLASIFICACION SEGUN LA PARTICIPACION DE NO RESIDENTES EN EL CAPITAL (a)**

	Empresas con Participación ≤33%	Empresas con Participación >33% Y ≤66%	Empresas con Participación >66%
	-----	-----	-----
<b>CREDITO COMERCIAL (b)</b>			
-----			
Concedido no descontado	10,1	19,9	28,4
Recibido	7,4	15,4	21,5
Neto	2,7	4,5	6,9
<b>CREDITO FINANCIERO (b)</b>			
-----			
Concedido	6,6	5,7	6,4
Recibido	10,8	7,8	8,6
Neto	-4,2	-2,1	-2,2
<b>PERIODOS MEDIOS (dias)</b>			
-----			
De cobro a clientes	76	74	92
De pago a proveedores	86	73	91
<b>PRO MEMORIA:</b>			
-----			
Número de empresas (c)	83,6	5,0	11,4
Número de trabajadores	260	296	452

(a) Cifras medias del periodo 1982-1989.

(b) En porcentaje sobre el Total Balance.

(c) En porcentaje sobre el Total.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

presumiblemente, por las matrices extranjeras de subsidiarias españolas, dada su consideración de inversión directa.

Por todo ello, resulta que el que una empresa sea controlada por un agente no residente introduce nuevos elementos al análisis debido a que, en suma, la firma nacional formaría parte de otra compañía diversificada internacionalmente y, por tanto, carecería, en mayor o menor grado, de una estrategia autónoma a nivel local.

En el cuadro 15 se recogen algunas características promedio de cada uno de los tres agregados seleccionados. De todas las empresas, el 84% no tienen participación de extranjeros en su capital o, si la tienen, ésta es inferior al 33%. Entre el 33% y el 66% se hallan un 5% de las empresas y el 11% restante ostenta participaciones superiores al 66%. En cuanto al tamaño, los datos sugieren la existencia de una relación positiva entre el número medio de trabajadores empleados y la importancia de la participación extranjera en el capital social. Existe, por tanto, una cierta preferencia del capital extranjero por las firmas de mayor dimensión y, además, parece existir una estrategia de posicionamiento consistente en la toma de paquetes mayoritarios de las empresas participadas, toda vez que el estrato intermedio de los tres que se han definido es el que incluye un menor número de empresas.

Los datos de financiación interempresarial también muestran ciertas regularidades. Así, se observa una relación positiva entre el volumen de crédito comercial, tanto concedido como recibido, y el porcentaje de participación en el capital social, y lo mismo sucede con el crédito comercial neto. En cuanto al componente no comercial, los datos no arrojan ningún tipo de relación promedio, excepto en el crédito neto que es negativo en todos los casos y que, además, disminuye, en valor absoluto, a medida que se incrementa la participación extranjera. En fin, la observación de los plazos medios tampoco arroja ninguna regularidad destacable. Las condiciones más laxas se dan, aparentemente, en las compañías más controladas por no residentes. Por otro lado, son las empresas con menor participación de extranjeros las únicas que registran un plazo de proveedores mayor, en 10 días, que el de clientes. Los otros dos subconjuntos, por el contrario, tienen un

período de clientes más dilatado aunque muy ajustado al de proveedores -la diferencia entre ambos es sólo de un día-.

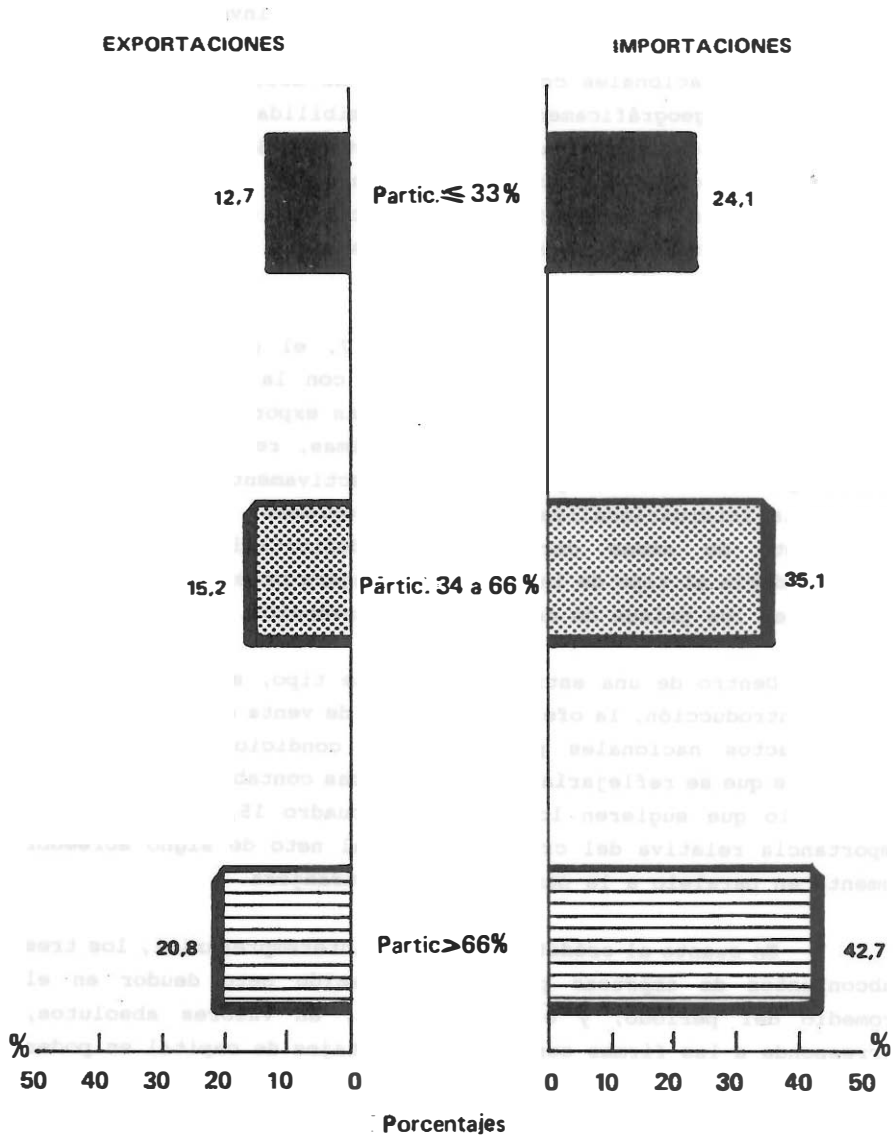
Para comentar estos datos, hay que tener en cuenta que los inversores extranjeros con capacidad de inversión directa internacional son un núcleo bastante selecto de agentes, normalmente empresas multinacionales con una cartera de activos diversificada sectorial y geográficamente. Las posibilidades financieras, tecnológicas, organizativas y de gestión de estos agentes trascienden lo que podría considerarse un nivel normal o medio de modo que sus sociedades filiales nacionales disfrutaban de las ventajas, y sufren los inconvenientes, de estar integradas en una estructura transnacional.

Como se desprende del gráfico 7, el grado de apertura comercial al exterior crece en paralelo con la participación de extranjeros en el capital social. Tanto las exportaciones como las importaciones, pero sobre todo estas últimas, representan mayores porcentajes sobre ventas y compras, respectivamente, a medida que aumenta la internacionalización de la propiedad. Sin embargo, el saldo neto de ambas corrientes es deficitario tal y como correspondería al tipo de inversión extranjera orientada a expandir mercados en los países de destino de la inversión.

Dentro de una estrategia de este tipo, sobre todo en la fase de introducción, la oferta de precios de venta competitivos con los productos nacionales puede incluir condiciones financieras ventajosas que se reflejarían en las rúbricas contables de clientes. Esto es lo que sugieren los datos del cuadro 15, puesto que la importancia relativa del crédito comercial neto de signo acreedor aumenta en paralelo a la participación extranjera.

En cuanto al crédito financiero interempresarial, los tres subconjuntos de empresas presentan un saldo neto deudor en el promedio del período, y el mayor nivel, en valores absolutos, corresponde a las firmas con menos porcentajes de capital en poder de accionistas extranjeros, disminuyendo conforme se incrementa esta participación.

**7. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**(Clasificación según participación extranjera)**  
**Estructura de compras y ventas (a)**



(a). Porcentaje de exportaciones sobre ventas y de importaciones sobre compras.  
 Cifras medias del periodo 1982-1989.



## 7. RESUMEN Y CONCLUSIONES

El proceso de desintermediación financiera al que se viene asistiendo desde hace más de diez años ha sido objeto de multitud de estudios que han presentado evidencia de la tendencia de los prestatarios a diversificar sus fuentes de financiación disminuyendo su apelación al crédito bancario y recurriendo, en mayor medida, a los mercados de valores.

En este trabajo se ha pretendido ampliar el ámbito conceptual de la desintermediación incorporando el crédito interempresarial. En él se comprueba que entre las empresas españolas se produce continuamente un intenso trasvase de recursos financieros asociado, en gran parte, aunque no exclusivamente, a la realización de transacciones comerciales. Este proceder no es genuino de nuestro país sino que, al contrario, está muy extendido en todas las economías nacionales constituyendo un soporte financiero básico de la actividad económica que, sin embargo, muestra una cierta tendencia a reducir su importancia relativa en los balances empresariales. En este ámbito internacional, España ocupa un lugar intermedio en lo que se refiere al peso relativo del crédito comercial, tanto otorgado como recibido, en el conjunto de los saldos financieros de las empresas. Sin embargo, el crédito comercial neto de las firmas españolas es, en conjunto, acreedor y uno de los más elevados de los países considerados.

El crédito interempresarial total, comercial y financiero, es una variable que tiene un peso elevado en el conjunto de activos y pasivos de las empresas españolas y, desde 1986, sus tasas de crecimiento han superado las del crédito interno al sector privado, constituyéndose en un fuerte competidor del crédito bancario, en especial del crédito al consumo. La financiación otorgada por las empresas no financieras a las economías domésticas ha sido, en el promedio de 1982 a 1989, cuatro veces superior al crédito al consumo concedido por el sistema bancario. Quizás por este motivo, entre otros, se detecta una actividad del sistema bancario español tendente a ganar cuotas de mercado en estas operaciones a lo largo del período analizado. De cualquier modo, todavía el grado de desintermediación asociado a la financiación interempresarial es elevado y ello porque proporciona ciertas ventajas a los agentes participantes difíciles de sustituir por cualquier otro tipo de financiación bancaria.

El saldo neto de crédito comercial es acreedor para el conjunto de las empresas analizadas. Sin embargo, el crédito neto financiero interempresarial presenta signo deudor y un valor absoluto superior al de aquél. Por ello, el saldo neto del crédito interempresarial agregado de dichas empresas es, en promedio, deudor debido a que las familias no dan crédito, en volúmenes significativos, a las empresas, a que no todas las empresas están incluidas en la Central de Balances, a la existencia de un cierto volumen de crédito comercial descontado y, por último, al endeudamiento vivo frente a empresas extranjeras. A pesar de estas cifras globales, existen cuatro subconjuntos de empresas con crédito interempresarial neto acreedor. Estas son las más solventes, las más endeudadas con el sistema bancario y las participadas mayoritariamente por éste o por no residentes. Parece, por tanto, que son estos agregados los únicos que operan una redistribución de recursos hacia los restantes, debido a su mejor posición financiera o a que disponen de fuentes de fondos más estables.

Comportamientos de esta naturaleza restan efectividad a la transmisión de los efectos de la política monetaria, particularmente en períodos restrictivos. En efecto, la redistribución financiera interempresarial, al ser un factor alcista de la velocidad de circulación del dinero, hace compatible a corto plazo la desaceleración del crecimiento monetario con el mantenimiento de las tasas de expansión del gasto nominal que pretende reducir aquella política contractiva. El fenómeno es más relevante si se tiene en cuenta la importancia adquirida por el crédito interempresarial financiero frente al comercial.

Por lo que se refiere a los **períodos medios de aplazamiento**, éstos han sido, como mínimo, de dos meses en el promedio del período. Sin embargo, el perfil de las series muestra una evolución clara hacia un acortamiento generalizado de los mismos que reflejan un endurecimiento de las condiciones de aplazamiento en línea con el creciente coste de oportunidad que, en el marco de un sistema financiero más desarrollado, se imputa a los recursos financieros en el seno de las empresas, a lo que habría que añadir el papel que vienen jugando las empresas de factoring impulsando, por un lado, la expansión del crédito comercial interempresarial y, al mismo tiempo, procurando disminuciones de los plazos.

Como era de esperar, las cifras de los diversos agregados de empresas empleados en el trabajo reflejan las peculiaridades de cada uno de ellos. En el caso de la clasificación sectorial la heterogeneidad es más llamativa. En la agrupación trisectorial no se observan diferencias de la magnitud de las que afloran en la clasificación de dieciseis sectores.

En los sectores primario y secundario se detectan mayores niveles relativos de crédito interempresarial, al igual que en los componentes de crédito comercial concedido y recibido y de crédito financiero recibido. Por el contrario, el mayor nivel de crédito financiero medio concedido lo registra el sector terciario.

El crédito interempresarial neto, en el promedio del período, es negativo para estos tres sectores, y su valor absoluto es, sin embargo, decreciente conforme se avanza en la cadena de producción desde el sector primario hacia las empresas de servicios. Por tanto, el recurso a la financiación de otras empresas se reduce conforme el proceso de producción se aproxima al consumo final.

Los períodos medios de cobro a clientes y de pago a proveedores observados en las empresas industriales son los más altos. Este hecho podría guardar relación con las características de los productos industriales y el valor unitario de cada transacción, en el sentido de que este último suele ser elevado y, además, la distribución tiene lugar al nivel mayorista, lo que deriva en unas condiciones de negociación entre las partes más ajustadas que cuando aquella se desarrolla en mercados minoristas con oferta y demanda poco concentradas.

Por otra parte, tanto los plazos de cobro a clientes y de pago a proveedores, como el peso del crédito interempresarial en el balance total, se reducen a medida que aumenta la proporción entre recursos propios y recursos ajenos, debido a que las compañías con una estructura financiera más saneada parecen ser más estrictas en sus transacciones financieras con otras empresas.

Una relación similar se observa en los datos de las empresas que cotizan en bolsa. Estas firmas, poco numerosas y de gran dimensión, mantienen en sus balances una proporción de crédito

interempresarial menor que la de las empresas no cotizadas. Por otro lado, parece existir una moderada redistribución de recursos financieros desde las empresas cotizadas hacia las no cotizadas, que se pone de manifiesto en una mayor participación de aquellas en la financiación global interempresarial otorgada, en comparación con la recibida. Ello es consistente con el mayor espacio de elección financiera de que disfrutaban las sociedades cotizadas en bolsa y, por tanto, de mayor dimensión. De hecho, las **empresas de menor tamaño** registran, en términos medios, un mayor peso de las rúbricas contables del crédito interempresarial, tanto concedido como recibido y, aunque ambos disminuyen regularmente conforme aumenta la talla de las firmas clasificadas, el saldo neto resultante es siempre deudor y, en valores absolutos, se reduce a medida que se eleva la dimensión media de las empresas.

También factores de escala explicarían el menor poder de negociación con la clientela que tienen las empresas de reducida dimensión y el consiguiente mayor peso en su balance del crédito interempresarial concedido, que muestra una cierta tendencia a reducirse a medida que aumenta el tamaño empresarial.

Estas debilidades están, en parte, compensadas por el mejor trato que reciben las empresas más pequeñas de sus proveedores. De hecho, en el promedio del período, son estas firmas las únicas que registran un plazo de pago a proveedores más largo que el que conceden a sus clientes.

En el trabajo se han considerado **dos tipos de conexiones institucionales: la bancaria y la extranjera**. En ambos casos parece detectarse que las empresas más vinculadas a estos agentes institucionales gozan de posiciones financieras más desahogadas. Las compañías con menor peso relativo del crédito bancario en su balance, que son las más numerosas y de menor dimensión, presentan una gran participación del crédito interempresarial recibido en sus balances que vendría a compensar la insuficiencia de recursos bancarios. Por el contrario, son las compañías más endeudadas con el sistema bancario las únicas que han registrado en el promedio del período un saldo neto acreedor de financiación interempresarial y, al mismo tiempo, han concedido a sus clientes unos plazos de cobro más dilatados que los que ellas han recibido de proveedores. De ello

se desprende que se ha operado una cierta redistribución de los recursos por parte de estas últimas empresas consistentemente con las menores restricciones de liquidez a que están sometidas.

No obstante, se aprecia un intenso proceso de disminución de la importancia relativa del crédito interempresarial en el conjunto de las empresas que tienen un mayor peso relativo de la financiación bancaria, frente a una tendencia de signo contrario en las restantes, que se ha traducido en una fuerte concentración, al término de 1989, de las operaciones financieras interempresariales en el subgrupo de empresas con menor deuda bancaria relativa.

Las conclusiones resultantes de la clasificación según la participación bancaria en el capital son prácticamente las mismas que las se acaban de comentar. Efectivamente, las empresas con participación bancaria en el capital social superior al 33% -que representan el 2% de todas las empresas analizadas- son las que exhiben un menor peso del crédito interempresarial en sus balances, tanto del comercial como del financiero, y lo mismo del concedido que del recibido, siendo acreedor el crédito neto total en la media del período. Estas compañías gozan de una estructura financiera más saneada que las restantes y su tamaño es superior. Por el contrario, los datos de las firmas menos participadas por la banca son los opuestos a éstos.

Por último, quedan por describir los aspectos más significativos que se han observado en los datos de las empresas clasificadas según la participación de extranjeros en su capital. Se ha detectado una relación positiva entre el crédito interempresarial y esa participación, en el sentido de que aquél crece a medida que ésta aumenta. Dicho crecimiento se concentra, fundamentalmente, en el crédito comercial de modo que, además de resultar acreedor el crédito comercial neto, su crecimiento se corresponde con el de la participación de extranjeros en el capital social de las empresas.

En cuanto a los plazos, se observa que las sociedades con participación de no residentes superior al 66% operan con plazos más dilatados sin que se detecte una relación clara de la participación extranjera con los plazos de cobro a clientes y de pago a proveedores por separado.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

**BANCO DE ESPAÑA (1989):** "Central de Balances. Resultados ejercicios 1981-1987, 1988 provisional y avance de 1989", Pág. XIV.

**BANCO DE ESPAÑA (1990):** "Cuentas financieras de la economía española".

**BUENO CAMPOS, E. (1987):** "La empresa española: Estructura y resultados". Instituto de Estudios Económicos.

**CAMPOS ECHEVARRIA, J.L. (1988):** "Política monetaria, crédito comercial y demanda de crédito de las empresas en España". Instituto español de analistas de inversiones.

**CARO, J.R., ORTEGA, M. y RIVERO J. (1990):** "Cuentas armonizadas de las empresas no financieras de los países de la CEE, USA y Japón (Proyecto BACH de la Comisión de la CEE)". Banco de España, documento interno ES/1990/13 bis.

**CENTRAL DE BALANCES (1989).** Análisis económico financiero. Avance ejercicios 1987-1988 y empresas comunes 1985 a 1988". Pág. 14.

**CHANT, E.M. y WALKER, D.A. (1988):** "Small business demand for trade credit". Applied Economics, julio.

**CHULIA, C. (1990):** "Los pagarés de empresa y la restricción crediticia". Boletín económico del Banco de España. Julio-agosto. Págs. 31-36.

**DIETSCH, M. (1986):** "Le credit interentreprises", INSEE.

**DURAN, J.J. y LAMOTHE, P. (1985):** "Gestión financiera internacional de la empresa". Instituto de planificación contable. Ministerio de Economía y Hacienda.

**HOSHI, T.; KASHYAP, A. y SCHARFSTEIN, D. (1989):** "Corporate structure, liquidity, and investment: evidence from japanese industrial groups". Finance and economics discussion series. Federal Reserve Board, Washington, D.C. (junio).

**QUIROS, G. (1990): "Límites administrativos al crédito bancario. Experiencia internacional y efectos sobre el gasto y sobre los tipos de interés". Trabajo no publicado. Octubre.**

**RUTHERFORD, B.A. (1990): "Segmented financial information". OCDE.**

**ANEXO ESTADISTICO**



A.1. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
CREDITO COMERCIAL INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (a)

	En % del Total Balance						
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
R.F. ALEMANIA	16,67	17,15	17,20	16,81	15,88	14,69	...
FRANCIA	22,84	23,36	23,15	23,16	23,01	22,71	27,93
ITALIA	25,34	25,77	25,77	26,16	25,92	29,09	26,52
REINO UNIDO	21,08	22,00	21,61	21,48	20,93	...	...
PAISES BAJOS	15,01	14,75	14,40	14,37	12,15	11,39	...
BELGICA	23,53	24,39	23,68	23,65	22,49	20,83	21,12
ESPAÑA	17,99	17,58	16,93	16,16	16,93	16,11	15,92
ESTADOS UNIDOS	...	15,03	14,82	14,82	14,20	14,79	14,77
JAPON	17,90	18,45	18,32	17,79	17,07	17,16	...

(a) EE.UU., Reino Unido y Países Bajos, proporcionan cuentas consolidadas.

FUENTE: BACH (Comisión Europea OG.2).

Banco de España. Central de Balances.

A.2. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
CREDITO COMERCIAL INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (a)

	En % del Total Balance						
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
R.F. ALEMANIA	12,73	13,40	13,35	12,98	12,27	11,91	...
FRANCIA	30,55	29,57	25,90	24,32	24,62	23,11	28,29
ITALIA	19,25	18,84	19,01	19,41	18,92	21,97	20,42
REINO UNIDO	22,66	23,92	23,18	23,29	20,20	...	...
PAISES BAJOS	11,91	11,13	11,85	12,07	10,69	9,77	...
BELGICA	18,38	19,12	18,80	17,78	16,23	15,49	16,54
ESPAÑA	11,04	9,92	8,87	8,60	9,08	9,37	9,25
ESTADOS UNIDOS	...	8,93	8,61	8,62	8,05	8,13	8,04
JAPON	5,50	5,89	5,96	6,08	5,93	6,50	...

(a) EE.UU., Reino Unido y Países Bajos, proporcionan cuentas consolidadas.

FUENTE: BACH (Comisión Europea DG.2).

Banco de España. Central de Balances.

**A.3. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**SALDO NETO DEL CREDITO COMERCIAL INTEREMPRESARIAL (a), (b)**

	En % del Total Balance						
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
R.F. ALEMANIA	3,94	3,75	3,85	3,83	3,61	2,78	...
FRANCIA	-7,71	-6,21	-2,75	-1,16	-1,61	-0,40	-0,36
ITALIA	6,09	6,93	6,76	6,75	7,00	7,12	6,10
REINO UNIDO	-1,58	-1,92	-1,57	-1,81	0,73	...	...
PAISES BAJOS	3,10	3,62	2,55	2,30	1,46	1,62	...
BELGICA	5,15	5,27	4,88	5,87	6,26	5,34	4,58
ESPAÑA	6,95	7,66	8,06	7,56	7,85	6,74	6,67
ESTADOS UNIDOS	...	6,10	6,21	6,20	6,15	6,66	6,73
JAPON	12,40	12,56	12,36	11,71	11,14	10,66	...

(a) EE.UU., Reino Unido y Países Bajos, proporcionan cuentas consolidadas.

(b) Diferencia entre el concedido y el recibido.

FUENTE: BACH (Comisión Europea DG.2).

Banco de España. Central de Balances.

**A.4. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS. ESTRUCTURA PORCENTUAL**

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>ACTIVOS FINANCIEROS</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Frente a:</b>								
Inst. Financieras	27,8	28,7	29,9	30,1	33,0	33,5	32,2	30,7
Emp. no financieras (a)	35,8	32,7	30,2	29,1	28,3	27,5	27,1	30,1
Familias (a),(b)	27,0	28,0	27,2	27,5	26,9	27,2	28,6	27,5
Resto	9,3	10,7	12,7	13,3	11,8	11,9	12,1	11,7
<b>PASIVOS FINANCIEROS</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Frente a:</b>								
Inst. Financieras	49,9	48,1	48,2	46,0	46,0	46,2	48,2	47,5
Emp. no financieras (a)	21,4	19,7	18,6	18,5	18,8	19,1	19,0	19,3
Familias (a),(b)	6,2	5,3	4,6	4,2	4,2	3,8	3,5	4,5
Resto	22,5	26,9	28,7	31,3	31,0	31,0	29,4	28,7

(a) Incluye, exclusivamente, créditos comerciales y financieros.

(b) Incluidos empresarios individuales.

Fuente: Banco de España. Cuentas Financieras de la Economía Española (1980-1989).

**A.5. FAMILIAS**  
**ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS. ESTRUCTURA PORCENTUAL**

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>ACTIVOS FINANCIEROS</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Frente a:								
Inst. Financieras	78,1	79,1	79,0	76,0	76,5	78,8	80,1	78,2
Emp. no financieras (a)	7,1	5,8	4,7	4,0	4,0	3,7	3,4	4,7
Familias (a),(b)	4,9	4,6	3,8	3,5	3,3	3,0	3,0	3,7
Resto	9,9	10,5	12,6	16,5	16,2	14,5	13,6	13,4
<b>PASIVOS FINANCIEROS</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Frente a:								
Inst. Financieras	51,7	49,6	50,2	49,7	51,1	51,7	51,5	50,8
Emp. no financieras (a)	32,9	34,4	33,7	34,3	33,4	34,1	34,9	33,9
Familias (a),(b)	8,8	8,6	7,6	7,2	6,5	5,7	5,2	7,1
Resto	6,6	7,5	8,6	8,8	9,1	8,5	8,4	8,2

(a) Incluye, exclusivamente, créditos comerciales y financieros.

(b) Incluidos empresarios individuales.

Fuente: Banco de España. Cuentas Financieras de la Economía Española (1980-1989).

**A.6. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**CONJUNTO "TOTAL EMPRESAS"**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	17,05	16,29	16,61	21,07	20,23	20,17	20,00	18,20	18,70
Comercial no descontado	12,60	11,87	11,34	11,64	12,71	13,24	13,72	12,07	12,40
Financiero	4,46	4,42	5,27	9,43	7,51	6,93	6,28	6,13	6,30
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	19,90	18,47	17,31	19,82	20,11	20,81	20,76	19,76	19,62
Comercial	10,71	9,83	8,24	8,52	9,32	9,78	9,75	8,01	9,27
Financiero	9,19	8,64	9,07	11,30	10,79	11,02	11,02	11,75	10,35
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	93	94	88	81	77	72	69	64	80
De pago a proveedores	107	104	85	84	84	80	75	68	86
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	3224	3276	4119	5111	6492	7572	6653	2952	4925
Empleados (Media empresa)	420	411	328	269	219	198	204	226	284

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.7. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 01 (AGRARIO)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	23,97	22,29	32,07	22,03	21,89	21,46	19,61	19,62	22,87
Comercial no descontado	20,01	18,31	27,68	15,24	14,18	14,43	13,25	13,23	17,04
Financiero	3,96	3,99	4,39	6,79	7,71	7,02	6,37	6,39	5,83
CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	32,10	30,34	40,72	31,48	24,47	25,49	23,84	22,90	28,92
Comercial	13,12	15,18	21,73	15,16	12,61	14,02	13,18	9,67	14,33
Financiero	18,99	15,16	18,99	16,31	11,87	11,47	10,66	13,22	14,58
PERIODOS MEDIOS (días)									
De cobro a clientes	40	53	48	28	27	30	35	34	37
De pago a proveedores	27	31	52	28	26	31	33	25	32
PRO MEMORIA:									
Número de empresas	43	43	57	83	113	128	115	87	84
Empleados (Media empresa)	242	262	242	141	115	117	128	147	174

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.8. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 02 (PESCA)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	12,83	8,66	8,60	20,26	15,69	18,98	17,30	15,10	14,68
Comercial no descontado	11,06	5,07	5,98	15,80	7,16	11,02	10,12	7,75	9,25
Financiero	1,76	3,60	2,63	4,46	8,53	7,96	7,18	7,35	5,43
CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	13,99	15,69	19,01	25,87	17,52	19,42	22,63	13,03	18,39
Comercial	7,19	6,69	5,35	19,06	7,94	6,14	5,60	6,09	8,01
Financiero	6,80	9,00	13,65	6,81	9,58	13,28	17,03	6,94	10,39
PERIODOS MEDIOS (días)									
De cobro a clientes	83	47	70	98	48	71	54	45	64
De pago a proveedores	170	192	143	152	121	97	111	107	137
PRO MEMORIA:									
Número de empresas	9	9	16	25	25	36	37	30	23
Empleados (Media empresa)	88	102	58	66	65	57	44	40	65

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.9. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 03 (ENERGIA Y AGUA CALIENTE)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	9,15	7,55	7,44	16,00	9,94	9,50	7,71	7,70	9,37
Comercial no descontado	6,39	5,48	4,85	3,66	3,79	4,13	3,68	3,49	4,43
Financiero	2,76	2,07	2,59	12,34	6,15	5,37	4,03	4,21	4,94
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	13,47	12,06	10,83	16,22	13,58	11,85	10,17	9,72	12,24
Comercial	5,04	4,40	3,87	3,32	2,87	3,08	2,27	2,42	3,41
Financiero	8,43	7,66	6,96	12,90	10,71	8,77	7,89	7,30	8,83
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	50	50	43	35	39	42	38	33	41
De pago a proveedores	52	52	49	47	53	54	44	40	49
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	114	114	115	120	118	126	118	114	117
Empleados (Media empresa)	1103	1102	1039	1017	1020	935	971	924	1014

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.10. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 04 (AGUA)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	8,36	11,23	12,76	14,93	15,90	16,22	16,62	11,40	13,43
Comercial no descontado	6,42	7,07	8,42	9,57	8,66	9,79	11,02	7,15	8,51
Financiero	1,94	4,16	4,34	5,36	7,24	6,43	5,60	4,24	4,91
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	5,85	7,30	10,16	8,23	9,37	9,63	11,95	9,07	8,94
Comercial	2,02	3,66	3,21	3,23	3,95	3,72	3,39	2,27	3,18
Financiero	3,83	3,64	6,96	5,00	5,42	5,92	8,56	6,81	5,77
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	115	127	134	136	122	125	137	130	128
De pago a proveedores	149	269	246	229	231	165	148	135	196
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	30	30	29	27	48	50	50	49	39
Empleados (Media empresa)	212	223	240	252	209	215	226	224	225

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.11. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 05 (EXTRACCION MINERALES)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	7,56	7,53	8,03	10,81	10,69	10,81	14,52	20,84	11,35
Comercial no descontado	6,25	5,93	6,10	6,55	7,09	9,21	11,73	7,61	7,56
Financiero	1,31	1,60	1,93	4,26	3,60	1,60	2,79	13,23	3,79
CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	17,45	19,18	13,98	15,61	14,73	13,88	12,91	18,05	15,72
Comercial	6,14	4,67	3,92	6,51	9,88	6,34	7,58	4,80	6,23
Financiero	11,30	14,51	10,07	9,10	4,86	7,54	5,34	13,25	9,50
PERIODOS MEDIOS (días)									
De cobro a clientes	53	42	50	51	49	58	52	33	49
De pago a proveedores	105	75	61	91	109	71	58	29	75
PRO MEMORIA:									
Número de empresas	24	24	25	24	35	45	32	27	30
Empleados (Media empresa)	440	421	390	324	206	167	175	278	300

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.12. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 06 (SIDEROMETALURGIA)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	15,17	15,50	22,13	19,46	18,98	17,54	19,61	17,63	18,25
Comercial no descontado	10,84	11,31	13,54	10,35	10,34	9,08	9,97	11,04	10,81
Financiero	4,33	4,19	8,59	9,11	8,64	8,46	9,63	6,59	7,44
CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	26,36	23,67	25,52	26,12	30,39	31,85	31,69	29,88	28,18
Comercial	10,09	9,76	9,40	8,40	8,56	9,35	9,58	9,67	9,35
Financiero	16,27	13,91	16,12	17,71	21,83	22,49	22,12	20,22	18,83
PERIODOS MEDIOS (días)									
De cobro a clientes	120	115	110	87	86	81	67	62	91
De pago a proveedores	133	125	122	100	99	110	94	81	108
PRO MEMORIA:									
Número de empresas	49	49	52	56	59	65	62	53	56
Empleados (Media empresa)	1461	1436	1354	1184	1035	904	845	945	1146

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.13. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 07 (MAT. CONSTRUCCION, VIDRIO Y CERAMICA)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	16,56	18,37	18,30	19,88	23,09	19,61	17,50	18,31	18,95
Comercial no descontado	12,71	13,07	12,96	13,69	15,79	13,81	12,00	10,69	13,09
Financiero	3,85	5,30	5,34	6,19	7,30	5,80	5,50	7,62	5,86
CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	18,96	17,57	15,86	17,01	18,68	18,23	16,87	14,91	17,26
Comercial	12,40	11,18	10,21	10,63	11,74	11,19	8,37	7,53	10,40
Financiero	6,56	6,39	5,65	6,38	6,94	7,04	8,51	7,38	6,86
PERIODOS MEDIOS (días)									
De cobro a clientes	98	93	93	103	92	81	77	74	89
De Pago a proveedores	140	138	119	126	117	123	112	104	122
PRO MEMORIA:									
Número de empresas	162	162	175	199	234	248	220	199	200
Empleados (Media empresa)	194	191	178	157	135	125	138	158	159

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.14. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 08 (PRODUCTOS QUÍMICOS)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	23,60	25,00	26,37	30,40	30,08	31,37	30,51	31,43	28,59
Comercial no descontado	20,27	20,93	21,74	25,03	23,78	24,02	22,15	22,53	22,56
Financiero	3,33	4,06	4,63	5,37	6,30	7,35	8,36	8,90	6,04
CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	26,13	26,51	24,84	24,99	25,07	24,10	25,62	26,44	25,46
Comercial	19,58	18,60	17,30	17,11	17,09	16,43	15,15	16,11	17,17
Financiero	6,55	7,91	7,54	7,88	7,97	7,67	10,47	10,32	8,29
PERIODOS MEDIOS (días)									
De cobro a clientes	95	96	90	94	88	89	87	85	91
De pago a proveedores	113	102	84	83	85	83	85	91	91
PRO MEMORIA:									
Número de empresas	264	264	315	346	374	407	388	314	334
Empleados (Media empresa)	270	264	224	215	203	189	191	212	221

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.15. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 09 (IND.TRANSFORMADORA DE METALES)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	31,98	32,04	32,80	36,17	38,62	35,71	36,16	36,46	34,99
Comercial no descontado	25,74	26,06	26,14	28,87	29,32	28,91	27,88	27,38	27,54
Financiero	6,24	5,98	6,66	7,30	9,30	6,80	8,28	9,07	7,46
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	32,80	30,85	27,96	29,52	32,24	34,44	36,02	36,99	32,60
Comercial	21,54	20,45	17,63	16,80	18,58	21,50	22,46	21,78	20,09
Financiero	11,26	10,41	10,33	12,72	13,66	12,93	13,55	15,21	12,51
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	160	170	159	145	122	96	81	76	126
De pago a proveedores	177	168	143	121	112	102	93	85	125
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	552	552	692	775	995	1071	971	869	810
Empleados (Media empresa)	607	592	458	385	305	318	341	359	421

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.16. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 10 (INDUSTRIAS ALIMENTARIAS)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	18,57	19,56	20,27	22,21	24,89	23,17	23,35	24,77	22,10
Comercial no descontado	15,37	14,81	14,67	15,54	17,46	17,14	17,00	17,81	16,22
Financiero	3,20	4,76	5,60	6,67	7,43	6,03	6,35	6,95	5,87
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	22,09	21,14	22,50	22,37	20,75	23,11	21,08	23,70	22,09
Comercial	15,91	14,78	13,80	13,55	14,05	13,62	12,48	13,50	13,96
Financiero	6,19	6,36	8,70	8,82	6,70	9,49	8,61	10,20	8,13
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	41	41	41	44	45	44	45	45	43
De pago a proveedores	60	55	49	49	46	46	44	47	49
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	336	336	398	477	591	679	646	536	500
Empleados (Media empresa)	270	270	232	202	172	160	165	175	206

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.



A.17. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 11 (INO. MANUFACTURERAS NO ALIMENTARIAS)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	24,48	25,80	26,86	29,31	31,90	31,43	30,98	30,30	28,88
Comercial no descontado	20,75	21,02	21,47	23,80	25,70	24,90	25,02	21,59	23,03
Financiero	3,73	4,77	5,39	5,51	6,20	6,54	5,96	8,71	5,85
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	24,25	24,12	25,06	25,51	26,41	25,52	25,38	26,88	25,39
Comercial	17,03	16,65	15,44	15,48	16,99	16,60	16,05	16,20	16,31
Financiero	7,23	7,48	9,62	10,04	9,42	8,92	9,33	10,68	9,09
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	114	112	122	123	114	108	107	94	112
De pago a proveedores	130	126	104	104	99	98	96	96	107
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	604	604	728	859	1047	1115	1053	942	869
Empleados (Media empresa)	219	215	191	169	141	130	131	135	166

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.18. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 12 (CONSTRUCCION)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	49,46	48,12	46,20	49,12	54,07	50,02	53,00	53,35	50,42
Comercial no descontado	41,95	41,16	39,02	41,70	43,61	41,61	44,24	43,66	42,12
Financiero	7,51	6,96	7,18	7,42	10,46	8,42	8,76	9,69	8,30
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	45,89	42,44	42,02	44,38	46,17	45,07	47,09	50,54	45,45
Comercial	15,89	15,14	20,96	21,26	22,97	20,40	18,60	20,13	19,42
Financiero	30,00	27,30	21,05	23,12	23,20	24,67	28,49	30,41	26,03
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	172	166	148	182	171	147	146	146	160
De pago a proveedores	351	309	276	264	231	193	161	196	248
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	138	138	164	213	310	371	350	294	247
Empleados (Media empresa)	732	718	475	431	300	259	281	347	443

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.19. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 13 (COMERCIO)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	26,73	26,81	26,50	30,41	30,84	30,81	34,19	30,03	29,54
Comercial no descontado	22,63	21,81	19,75	22,16	22,57	21,77	23,76	21,57	22,00
Financiero	4,10	5,00	6,75	8,25	8,27	9,04	10,43	8,47	7,54
CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	32,31	32,03	35,83	35,54	37,68	40,35	39,37	39,79	36,61
Comercial	27,42	27,10	24,42	26,90	30,19	31,18	31,86	28,10	28,39
Financiero	4,89	4,94	11,42	8,64	7,49	9,17	7,51	11,69	8,22
PERIODOS MEDIOS (días)									
De cobro a clientes	77	75	60	62	55	52	52	49	60
De pago a proveedores	100	100	75	73	71	73	72	68	79
PRO MEMORIA:									
Número de empresas	497	497	712	1031	1427	1859	1821	1502	1168
Empleados (Media empresa)	192	195	155	124	100	88	94	105	132

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.20. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 14 (HOSTELERIA)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	11,68	8,84	15,35	9,50	11,49	12,02	14,96	11,50	11,92
Comercial no descontado	4,91	5,21	4,97	6,13	5,99	6,34	6,10	5,82	5,69
Financiero	6,77	3,63	10,38	3,37	5,50	5,68	8,85	5,68	6,23
CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	25,03	20,62	30,98	19,40	24,31	23,60	22,01	21,32	23,41
Comercial	5,82	6,79	8,68	5,63	6,98	6,27	5,14	5,22	6,32
Financiero	19,21	13,83	22,30	13,77	17,34	17,33	16,86	16,11	17,09
PERIODOS MEDIOS (días)									
De cobro a clientes	31	30	31	28	28	26	29	26	29
De pago a proveedores	143	153	221	122	132	91	94	86	130
PRO MEMORIA:									
Número de empresas	34	34	44	82	119	159	168	161	100
Empleados (Media empresa)	435	457	409	184	187	163	146	148	266

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.21. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 15 (TRANSPORTES Y COMUNICACIONES)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	10,37	10,56	9,78	11,75	12,52	13,22	14,50	13,67	12,05
Comercial no descontado	4,04	3,57	3,32	3,87	4,06	5,16	5,63	5,50	4,39
Financiero	6,32	6,99	6,46	7,88	8,46	8,07	8,87	8,18	7,65
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	9,86	9,79	8,30	8,71	9,22	10,44	10,93	14,47	10,22
Comercial	4,91	4,73	1,36	3,44	2,73	0,68	0,69	0,59	2,39
Financiero	4,96	5,06	6,94	5,27	6,49	9,76	10,24	13,88	7,82
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	66	62	57	57	53	64	67	68	62
De pago a proveedores	502	518	320	437	198	53	46	42	265
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	179	179	240	292	352	388	361	314	288
Empleados (Media empresa)	1255	1265	948	766	662	590	616	703	851

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.22. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
GRAN SECTOR 16 (OTROS SERVICIOS)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	22,59	21,79	26,61	25,74	30,42	27,56	29,41	30,01	26,77
Comercial no descontado	14,36	13,87	13,58	14,67	21,98	17,95	19,64	20,73	17,10
Financiero	8,23	7,92	13,03	11,07	8,44	9,61	9,77	9,28	9,67
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	23,96	25,29	20,17	20,94	26,41	25,24	26,78	30,15	24,87
Comercial	3,35	2,32	3,12	3,95	7,08	5,70	5,14	6,08	4,59
Financiero	20,61	22,97	17,06	16,98	19,33	19,54	21,65	24,07	20,28
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	119	116	104	101	122	108	125	119	114
De pago a proveedores	221	230	49	60	100	113	106	97	122
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	241	241	357	502	611	815	805	727	537
Empleados (Media empresa)	140	146	132	113	103	92	92	104	115

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.23. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
CREDITO INTEREMPRESARIAL POR GRANDES SECTORES DE ACTIVIDAD ECONOMICA  
(Medias del periodo 1982-1989)(a)

GRAN SECTOR	C O N C E D I D O			R E C I B I D O			N E T O		
	TOTAL	COMERCIAL	FINANCIERO	TOTAL	COMERCIAL	FINANCIERO	TOTAL	COMERCIAL	FINANCIERO
01. AGRARIO	22,87	17,04	5,83	28,92	14,33	14,58	-6,05	2,71	-8,76
02. PESCA	14,68	9,25	5,43	18,39	8,01	10,39	-3,71	1,24	-4,95
03. ENERGIA	9,37	4,43	4,94	12,24	3,41	8,83	-2,86	1,02	-3,89
04. AGUA	13,43	8,51	4,91	8,94	3,18	5,77	4,48	5,34	-0,85
05. EXT. MINERALES	11,35	7,56	3,79	15,72	6,23	9,50	-4,37	1,33	-5,70
06. SIDEROMET.	18,25	10,81	7,44	28,18	9,35	18,83	-9,93	1,46	-11,39
07. MAT. CONSTR.	18,95	13,09	5,86	17,26	10,40	6,86	1,69	2,68	-0,99
08. QUIMICA	28,59	22,56	6,04	25,46	17,17	8,29	3,13	5,39	-2,25
09. TRANSF. METAL	34,99	27,54	7,46	32,60	20,09	12,51	2,39	7,44	-5,05
10. IND. ALIMENTAR.	22,10	16,22	5,87	22,09	13,96	8,13	0,00	2,26	-2,26
11. IND. ALIMENTAR.	28,88	23,03	5,85	25,39	16,31	9,09	3,49	6,73	-3,23
12. CONSTRUCCION	50,42	42,12	8,30	45,45	19,42	26,03	4,97	22,70	-17,73
13. COMERCIO	29,54	22,00	7,54	36,61	28,39	8,22	-7,07	-6,39	-0,68
14. HOSTELERIA	11,92	5,69	6,23	23,41	6,32	17,09	-11,49	-0,63	-10,86
15. TTES. Y COMUN.	12,05	4,39	7,65	10,22	2,39	7,82	1,83	2,00	-0,17
16. OTROS SERVIC.	26,77	17,10	9,67	24,87	4,59	20,28	1,90	12,51	-10,61

(a) Porcentajes sobre el balance.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.24. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
CREDITO INTEREMPRESARIAL POR GRANDES SECTORES DE ACTIVIDAD ECONOMICA  
(Medias del periodo 1982-1989)

GRAN SECTOR	NUMERO DE EMPRESAS (a)	NUMERO DE EMPLEADOS (a)	VENTAS (a)	COMPRAS (a)	CLIENTES (a)	PROVEEDORES (a)	PERIODOS MEDIOS (dias)	
							COBRO CLIENTES	PAGO PROVEEDORES
01. AGRARIO	1,55	2,95	0,63	0,86	0,27	0,32	37	32
02. PESCA	0,43	1,10	0,08	0,04	0,07	0,06	64	137
03. ENERGIA	2,17	17,18	19,29	21,24	10,21	12,34	41	49
04. AGUA	0,72	3,81	0,34	0,15	0,56	0,34	128	196
05. EXT. MINERALES	0,55	5,08	0,49	0,43	0,30	0,35	49	75
06. SIDEROMET.	1,03	19,41	4,11	3,72	4,69	4,78	91	108
07. MAT. CONSTR.	3,70	2,70	1,83	1,15	2,08	1,72	89	122
08. QUIMICA	6,18	3,74	6,87	7,01	8,01	7,37	91	91
09. TRANSF. METAL	14,99	7,13	17,62	18,76	26,52	25,54	126	125
10. IND. ALIMENTAR.	9,25	3,48	10,41	11,39	5,79	6,34	43	49
11. NO ALIMENTAR.	16,09	2,82	6,79	6,01	9,89	7,47	112	107
12. CONSTRUCCION	4,58	7,50	4,50	2,26	9,14	6,27	160	248
13. COMERCIO	21,63	2,23	16,38	23,43	12,20	20,87	60	79
14. HOSTELERIA	1,85	4,50	0,52	0,22	0,18	0,32	29	130
15. TTES. Y COMUN.	5,33	14,41	7,09	1,62	5,54	3,97	62	265
16. OTROS SERVIC.	9,95	1,95	3,05	1,70	4,55	1,95	114	122
T O T A L	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	79	87

(a) Porcentajes sobre el total

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.25. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
SECTOR PRIMARIO

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	20,92	18,26	26,96	21,40	20,28	20,78	19,18	18,87	20,83
Comercial no descontado	17,56	14,39	22,95	15,44	12,36	13,50	12,66	12,33	15,15
Financiero	3,36	3,87	4,00	5,96	7,92	7,28	6,52	6,55	5,68
CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	27,14	26,00	35,99	29,47	22,66	23,82	23,62	21,27	26,25
Comercial	11,49	12,67	18,16	16,56	11,39	11,85	11,75	9,09	12,87
Financiero	15,65	13,33	17,83	12,92	11,27	11,97	11,86	12,19	13,38
PERIODOS MEDIOS (días)									
De cobro a clientes	43	53	49	41	30	35	36	35	40
De pago a proveedores	32	36	54	42	31	35	35	27	36
PRO MEMORIA:									
Número de empresas	52	52	73	108	138	164	152	117	107
Empleados (Media empresa)	215	234	201	123	106	104	108	119	151

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.26. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
SECTOR SECUNDARIO

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	17,85	16,82	17,32	22,49	20,78	20,43	19,97	20,26	19,49
Comercial no descontado	14,00	13,24	12,91	12,62	13,67	14,23	14,01	13,80	13,56
Financiero	3,84	3,59	4,41	9,87	7,11	6,20	5,96	6,46	5,93
CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)									
TOTAL	21,34	19,43	18,25	21,28	20,99	21,12	20,61	21,07	20,51
Comercial	11,19	10,13	9,27	8,54	9,23	10,14	9,61	9,76	9,73
Financiero	10,15	9,31	8,98	12,74	11,76	10,98	11,00	11,31	10,78
PERIODOS MEDIOS (días)									
De cobro a clientes	94	95	89	86	84	78	73	69	84
De pago a proveedores	100	96	86	82	85	84	78	76	86
PRO MEMORIA:									
Número de empresas	2273	2273	2693	3096	3811	4177	3890	3397	3201
Empleados (Media empresa)	429	422	347	304	250	238	247	267	313

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.27. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
SECTOR TERCIARIO

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	14,96	14,87	14,80	17,47	18,92	19,58	21,57	19,83	17,75
Comercial no descontado	8,91	8,24	7,42	9,14	10,47	11,02	12,11	11,41	9,84
Financiero	6,05	6,63	7,38	8,33	8,45	8,56	9,46	8,43	7,91
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	16,11	15,88	14,84	16,03	18,01	20,07	20,49	22,83	18,03
Comercial	9,45	9,03	5,65	8,41	9,49	8,97	9,28	8,15	8,56
Financiero	6,66	6,85	9,20	7,62	8,51	11,11	11,21	14,68	9,48
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	77	74	65	65	62	61	62	61	66
De pago a proveedores	144	144	84	93	84	74	72	69	96
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	951	951	1353	1907	2543	3231	3166	2717	2102
Empleados (Media empresa)	388	394	298	222	181	153	156	176	246

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.28. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
RATIO DE RECURSOS PROPIOS (a)

S E C T O R	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
PRIMARIO	78,42	69,19	62,76	71,15	100,99	98,49	94,70	112,72	86,05
SECUNDARIO	50,10	53,38	54,77	54,00	60,99	64,06	74,07	80,23	61,45
TERCIARIO	75,58	79,22	83,37	87,49	87,12	90,16	91,22	85,63	84,97
TOTAL EMPRESAS	59,52	63,04	62,12	62,16	68,09	71,50	79,25	82,04	68,46

(a) Porcentaje que representan los Recursos propios sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.29. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
ESTRUCTURA DE LA FINANCIACION AJENA  
SECTOR PRIMARIO

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	Media del periodo
BANCARIA	49,4	56,5	38,1	48,7	49,2	48,9	50,8	52,0	49,2
No residentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Residentes	49,4	56,5	38,1	48,7	49,2	48,9	50,8	52,0	49,2
NO BANCARIA	50,6	43,5	61,9	51,3	50,8	51,1	49,2	48,0	50,8
No residentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	2,1	2,1	0,0	0,6
Residentes	50,6	43,5	61,9	51,3	50,5	49,0	47,0	48,0	50,2

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.30. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
ESTRUCTURA DE LA FINANCIACION AJENA  
SECTOR SECUNDARIO

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
BANCARIA	50,8	53,9	53,1	48,2	44,8	44,1	41,3	39,9	47,0
No residentes	16,6	18,2	18,9	14,7	10,1	7,1	9,1	8,4	12,9
Residentes	34,2	35,7	34,3	33,5	34,7	37,1	32,3	31,5	34,1
NO BANCARIA	49,2	46,1	46,9	51,8	55,2	55,9	58,7	60,1	53,0
No residentes	1,0	0,4	0,2	0,4	0,3	0,5	0,6	0,6	0,5
Residentes	48,3	45,8	46,6	51,4	54,9	55,4	58,1	59,6	52,5

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.



**A.31. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
ESTRUCTURA DE LA FINANCIACION AJENA  
SECTOR TERCIARIO**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>BANCARIA</b>	48,0	50,3	46,5	43,2	39,5	38,2	36,8	36,9	42,4
No residentes	22,7	22,4	23,4	18,4	14,6	13,7	13,4	12,2	17,6
Residentes	25,3	27,8	23,1	24,8	24,9	24,5	23,4	24,6	24,8
<b>NO BANCARIA</b>	52,0	49,7	53,5	56,8	60,5	61,8	63,2	63,1	57,6
No residentes	0,2	0,4	0,4	0,3	0,1	0,5	0,5	0,7	0,4
Residentes	51,7	49,3	53,1	56,5	60,3	61,3	62,6	62,4	57,2

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**A.32. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS CON RATIO DE RECURSOS PROPIOS <= 0 (a)**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	21,81	21,83	23,98	26,56	26,19	30,46	30,58	29,42	26,36
Comercial no descontado	14,06	14,28	15,12	15,73	13,65	16,56	13,75	17,41	15,07
Financiero	7,75	7,56	8,86	10,83	12,54	13,90	16,83	12,01	11,28
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	34,76	32,82	30,15	31,72	38,46	38,14	43,94	48,48	37,31
Comercial	16,89	15,10	12,49	8,88	9,39	7,99	7,47	7,45	10,71
Financiero	17,87	17,72	17,66	22,84	29,07	30,15	36,47	41,03	26,60
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	152	180	151	136	109	140	116	136	140
De pago a proveedores	260	245	184	120	117	112	99	108	156
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	163	167	217	247	309	361	257	96	227
Empleados (Media empresa)	965	902	686	408	386	278	263	141	504

(a) Porcentaje que representan los Recursos propios sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**A.33. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**EMPRESAS CON RATIO DE RECURSOS PROPIOS >0 Y <=50 (a)**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	23,11	22,95	21,66	26,13	24,02	23,18	20,04	17,76	22,36
Comercial no descontado	16,27	16,32	14,66	12,08	14,11	15,04	12,45	12,54	14,18
Financiero	6,84	6,63	7,00	14,05	9,92	8,14	7,59	5,21	8,17
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	27,95	26,44	23,66	22,91	25,71	25,93	22,37	22,40	24,67
Comercial	15,26	14,43	11,04	10,06	12,16	12,85	10,72	10,00	12,06
Financiero	12,70	12,01	12,61	12,85	13,55	13,08	11,65	12,40	12,61
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	95	96	88	79	88	78	69	73	83
De pago a proveedores	105	99	80	82	99	88	81	83	90
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	1160	1186	1633	2092	2637	3057	2596	1049	1926
Empleados (Media empresa)	476	463	341	282	207	187	185	171	289

(a) Porcentaje que representan los Recursos propios sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**A.34. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**EMPRESAS CON RATIO DE RECURSOS PROPIOS >50 Y <=75 (a)**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	13,42	11,92	12,43	23,93	19,23	17,13	29,00	20,07	18,39
Comercial no descontado	10,97	9,33	9,22	17,81	11,79	11,84	23,32	12,88	13,40
Financiero	2,45	2,59	3,20	6,13	7,44	5,29	5,69	7,19	5,00
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	13,30	13,27	13,05	29,09	16,98	21,03	30,14	29,23	20,76
Comercial	8,08	7,96	7,11	12,56	8,70	9,30	14,92	10,88	9,94
Financiero	5,22	5,31	5,94	16,53	8,29	11,73	15,22	18,35	10,82
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	98	94	88	91	66	64	90	44	79
De pago a proveedores	95	102	85	92	70	69	86	58	82
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	442	445	551	641	845	1004	888	412	654
Empleados (Media empresa)	375	375	276	260	263	220	221	352	293

(a) Porcentaje que representan los Recursos propios sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.35. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS CON RATIO DE RECURSOS PROPIOS >75 Y <=100 (a)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	10,60	10,25	9,17	11,77	17,79	19,05	15,78	15,01	13,68
Comercial no descontado	8,43	7,36	6,81	8,33	12,58	11,37	10,30	10,01	9,40
Financiero	2,17	2,89	2,35	3,45	5,21	7,69	5,49	5,00	4,28
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	13,79	13,29	9,74	15,73	17,75	15,05	17,84	15,95	14,89
Comercial	4,72	4,55	3,88	5,79	8,74	8,78	9,47	3,50	6,18
Financiero	9,07	8,74	5,86	9,94	9,01	6,27	8,37	12,46	8,71
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	78	73	80	84	71	67	51	73	72
De pago a proveedores	74	78	84	87	71	78	71	58	75
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	297	300	364	456	564	673	604	282	443
Empleados (Media empresa)	487	492	519	285	234	214	242	451	366

(a) Porcentaje que representan los Recursos propios sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.36. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS CON RATIO DE RECURSOS PROPIOS >100 (a)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	13,03	12,53	14,88	14,84	15,63	17,08	18,69	19,72	15,80
Comercial no descontado	10,37	9,77	9,91	9,96	11,35	12,02	12,29	12,51	11,02
Financiero	2,66	2,76	4,97	4,89	4,27	5,05	6,40	7,21	4,78
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	11,49	10,39	11,36	11,10	12,01	14,30	14,95	14,04	12,46
Comercial	7,44	6,60	6,56	5,88	6,15	6,96	6,76	7,78	6,77
Financiero	4,05	3,79	4,79	5,22	5,86	7,34	8,19	6,26	5,69
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	77	79	73	70	68	66	64	63	70
De pago a proveedores	92	88	68	76	69	70	63	64	74
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	1130	1140	1290	1596	2047	2353	2245	1089	1611
Empleados (Media empresa)	290	296	233	241	198	194	226	186	233

(a) Porcentaje que representan los Recursos propios sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

## A.37. EMPRESAS NO FINANCIERAS

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>RECURSOS PROPIOS SOBRE RECURSOS AJENOS (%)</b>								
Empresas cotizadas en bolsa	60,50	64,40	66,40	57,80	69,40	68,30	76,50	78,20
Empresas no cotizadas en bolsa	45,80	48,80	47,30	56,10	57,70	63,10	73,80	87,70
<b>VALORES SOBRE ENDEUDAMIENTO TOTAL (%)</b>								
Empresas cotizadas en bolsa	21,30	19,00	23,90	23,80	28,40	26,00	26,70	28,50
Empresas no cotizadas en bolsa	3,00	2,20	5,20	5,30	9,10	4,50	2,60	3,20
<b>INMOVILIZADO EN EXPLOTACION POR EMPLEADO (millones)</b>								
Empresas cotizadas en bolsa	15,10	19,50	27,60	31,5	30,20	33,40	39,70	44,20
Empresas no cotizadas en bolsa	5,30	6,40	7,20	7,7	9,40	8,40	8,60	10,80

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.38. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS COTIZADAS EN BOLSA

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	10,66	9,76	8,47	16,17	12,92	11,45	11,31	11,92	11,58
Comercial no descontado	8,73	7,63	6,06	5,81	7,19	6,87	6,54	7,04	6,98
Financiero	1,93	2,13	2,41	10,36	5,73	4,58	4,78	4,88	4,60
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	13,35	12,71	10,69	14,78	12,64	12,23	10,70	13,29	12,55
Comercial	6,37	5,82	4,93	4,43	4,74	4,50	3,38	4,27	4,80
Financiero	6,98	6,89	5,76	10,36	7,90	7,72	7,32	9,02	7,74
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	79	76	65	58	62	62	56	49	63
De pago a proveedores	82	82	77	70	70	79	59	59	72
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	151	151	139	156	172	194	164	90	152
Empleados (Media empresa)	2524	2490	2169	1945	1693	1736	1772	2279	2076

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**A.39. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS NO COTIZADAS EN BOLSA**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CRECITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	22,73	22,68	23,75	25,70	24,74	27,76	27,25	25,38	25,00
Comercial no descontado	16,03	16,01	15,97	17,15	16,13	18,79	19,71	17,82	17,20
Financiero	6,70	6,66	7,78	8,55	8,61	8,97	7,54	7,56	7,80
<b>CRECITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	25,72	24,11	23,11	24,59	24,72	28,27	29,16	27,17	25,86
Comercial	14,56	13,75	11,15	12,39	12,14	14,38	15,06	12,28	13,21
Financiero	11,16	10,36	11,96	12,19	12,58	13,89	14,10	14,88	12,64
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	101	105	98	91	82	76	73	72	87
De pago a proveedores	122	116	88	90	88	80	79	73	92
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	3073	3125	3980	4955	6320	7378	6489	2862	4773
Empleados (Media empresa)	317	310	263	216	179	158	164	162	221

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**A.40. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS CON NUMERO DE TRABAJADORES <=49**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	Media del periodo
<b>CRECITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	24,02	22,64	26,31	25,66	30,48	29,36	28,90	26,38	26,72
Comercial no descontado	18,95	17,65	15,47	17,38	19,89	20,34	21,50	19,01	18,77
Financiero	5,07	4,99	10,85	8,27	10,59	9,02	7,39	7,37	7,94
<b>CRECITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	30,15	27,65	29,52	28,20	32,65	32,52	32,89	32,93	30,81
Comercial	17,66	15,85	12,77	15,28	17,57	16,88	17,43	16,13	16,20
Financiero	12,49	11,80	16,74	12,92	15,08	15,64	15,45	16,80	14,62
<b>PERIODO MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	93	95	99	95	85	85	81	79	89
De pago a proveedores	91	87	78	81	77	74	71	74	79
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Nº de empresas	39	39	45	50	56	60	59	56	50
Empleados (Media empresa)	2	2	3	4	5	6	5	5	4

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**A.41. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**EMPRESAS CON NUMERO DE TRABAJADORES >49 y <=199**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	Media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	18,15	18,33	18,48	20,32	24,52	26,27	24,91	24,79	21,97
Comercial no descontado	14,82	15,29	14,64	16,47	19,74	20,26	18,81	16,89	17,11
Financiero	3,33	3,05	3,84	3,85	4,78	6,01	6,10	7,91	4,86
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	22,49	22,54	21,71	25,92	26,10	26,43	26,61	24,37	24,52
Comercial	13,02	11,26	12,44	13,87	16,73	16,54	15,60	14,52	14,25
Financiero	9,47	11,28	9,27	12,06	9,37	9,89	11,01	9,85	10,27
<b>PERIODO MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	94	99	98	96	91	84	81	80	90
De pago a proveedores	99	85	86	84	82	75	77	76	83
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Nº de empresas	1078	1085	1298	1534	1847	1987	1768	820	1427
Empleados (Media empresa)	108	107	105	104	101	99	99	97	102

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**A.42. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**EMPRESAS CON NUMERO DE TRABAJADORES >199 y <=499**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	Media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	18,20	18,36	18,87	20,28	21,35	22,77	23,73	22,77	20,79
Comercial no descontado	15,37	15,16	15,66	16,59	17,09	17,73	18,20	17,05	16,61
Financiero	2,83	3,20	3,21	3,69	4,26	5,04	5,53	5,73	4,18
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	24,63	23,56	22,22	21,91	21,65	24,10	23,75	22,43	23,03
Comercial	14,48	13,19	11,24	12,10	12,20	12,13	11,85	10,94	12,27
Financiero	10,15	10,37	10,99	9,82	9,44	11,97	11,89	11,50	10,77
<b>PERIODO MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	83	82	87	84	84	81	80	81	83
De pago a proveedores	93	88	71	76	78	75	74	73	79
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Nº de empresas	503	504	556	616	618	642	590	294	540
Empleados (Media empresa)	318	313	309	310	310	311	314	307	311

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.43. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS CON NUMERO DE TRABAJADORES >=500

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	Media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	15,95	14,92	14,83	19,95	17,67	17,08	17,50	15,49	16,67
Comercial no descontado	11,85	10,99	10,32	10,14	10,82	11,20	11,33	10,44	10,89
Financiero	4,09	3,93	4,51	9,81	6,85	5,88	6,18	5,05	5,79
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	18,75	17,22	15,92	18,40	18,37	18,75	18,23	18,06	17,96
Comercial	9,81	9,11	7,28	7,08	7,51	8,07	7,63	6,36	7,86
Financiero	8,94	8,11	8,65	11,32	10,87	10,68	10,60	11,70	10,11
<b>PERIODO MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	95	96	85	76	72	67	62	57	76
De pago a proveedores	113	111	88	86	87	83	75	65	89
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Nº de empresas	396	397	399	407	413	430	406	186	379
Empleados (Media empresa)	2658	2633	2520	2398	2371	2372	2415	2497	2483

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.44. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS CON ENDEUDAMIENTO BANCARIO >=0 y <= 25 (a)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	24,04	23,35	23,31	23,84	25,90	26,54	27,10	26,92	25,13
Comercial no descontado	18,23	17,64	15,63	16,50	18,24	19,38	19,66	19,45	18,09
Financiero	5,81	5,70	7,68	7,34	7,66	7,16	7,44	7,47	7,03
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	30,69	29,77	30,45	31,34	32,25	32,77	31,98	29,69	31,12
Comercial	16,81	16,37	12,65	14,20	14,95	16,13	16,31	13,87	15,16
Financiero	13,87	13,40	17,80	17,15	17,30	16,64	15,67	15,82	15,96
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	73	72	64	65	64	62	59	62	65
De pago a proveedores	117	116	79	91	87	83	80	73	91
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	1407	1432	1493	1989	2720	3495	3251	1465	2157
Empleados (Media empresa)	209	213	184	174	162	161	193	197	187

(a) Porcentaje que representan los Préstamos de entidades de crédito sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**A.45. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**EMPRESAS CON ENDEUDAMIENTO BANCARIO >25 y <= 50 (a)**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>REDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	17,03	16,10	17,77	17,77	20,81	21,23	20,27	14,73	18,21
Comercial no descontado	13,47	12,44	12,22	11,50	11,80	13,66	11,59	8,81	11,94
Financiero	3,56	3,65	5,55	6,27	9,01	7,57	8,68	5,93	6,28
<b>REDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	20,66	19,68	18,67	22,07	19,53	21,01	19,36	16,30	19,66
Comercial	9,88	9,19	9,13	8,66	8,90	10,26	7,08	4,91	8,50
Financiero	10,77	10,50	9,55	13,41	10,63	10,76	12,28	11,39	11,16
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	95	94	97	90	82	80	78	63	85
De pago a proveedores	109	109	114	113	96	88	76	64	96
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	892	902	1260	1504	1829	2057	1752	780	1372
Empleados (Media empresa)	498	488	418	376	313	240	284	361	372

(a) Porcentaje que representan los Préstamos de entidades de crédito sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**A.46. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**EMPRESAS CON ENDEUDAMIENTO BANCARIO >50 y <= 100 (a)**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>REDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	15,33	14,65	14,24	23,31	16,02	14,82	12,55	11,60	15,31
Comercial no descontado	10,69	10,09	9,77	9,98	10,38	8,52	8,34	7,42	9,40
Financiero	4,64	4,56	4,47	13,33	5,64	6,29	4,21	4,18	5,91
<b>REDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
<b>TOTAL</b>	16,77	14,95	13,29	13,31	13,29	12,06	8,68	10,89	12,91
Comercial	9,66	8,59	6,62	6,27	6,32	4,88	4,47	5,75	6,57
Financiero	7,11	6,36	6,67	7,04	6,97	7,18	4,21	5,14	6,33
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	101	105	92	82	86	83	81	72	88
De pago a proveedores	103	96	71	59	66	64	58	60	72
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	893	904	1302	1539	1852	1926	1589	683	1336
Empleados (Media empresa)	683	669	420	300	221	230	179	143	356

(a) Porcentaje que representan los Préstamos de entidades de crédito sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.



**A.47. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**CLASIFICACION SEGUN EL ENDEUDAMIENTO BANCARIO (a)**  
**(DISTRIBUCION DEL CREDITO INTEREMPRESARIAL)**

	Porcentajes								
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO CONCEDIDO</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
-----									
<b>Empresas con endeudamiento bancario:</b>									
>=0 y <=25	19,2	19,3	17,8	17,9	28,3	38,7	44,3	48,7	29,3
>25 y <=50	31,7	31,9	37,1	35,3	43,5	31,3	37,5	40,1	36,1
>50 y <=100	49,1	48,8	45,1	46,8	28,2	30,0	18,2	11,2	34,7
<b>CREDITO RECIBIDO</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
-----									
<b>Empresas con endeudamiento bancario:</b>									
>=0 y <=25	21,0	21,7	22,3	25,0	35,4	46,3	51,9	49,5	34,1
>25 y <=50	33,0	34,4	37,4	46,6	41,1	30,0	35,6	40,9	37,4
>50 y <=100	46,0	43,9	40,3	28,4	23,6	23,7	12,5	9,7	28,5

(a) Porcentaje que representan los Préstamos de entidades de crédito sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**A.48. EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
**EMPRESAS CON PARTICIPACION BANCARIA EN EL CAPITAL <=33%**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
-----									
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
-----									
<b>TOTAL</b>	17,42	16,59	16,95	21,64	20,71	20,54	20,64	20,42	19,36
Comercial no descontado	12,89	12,14	11,56	11,91	13,00	13,44	13,51	13,23	12,71
Financiero	4,53	4,46	5,38	9,72	7,71	7,09	7,13	7,19	6,65
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
-----									
<b>TOTAL</b>	20,27	18,85	17,68	20,35	20,66	21,18	20,90	22,12	20,25
Comercial	10,93	10,06	8,34	8,71	9,55	9,98	9,69	9,45	9,59
Financiero	9,35	8,79	9,34	11,64	11,11	11,20	11,21	12,67	10,66
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
-----									
De cobro a clientes	90	90	83	80	77	72	69	66	78
De pago a proveedores	108	104	84	84	84	80	75	73	87
<b>PRO MEMORIA:</b>									
-----									
Número de empresas	3191	3191	4012	4997	6376	7441	7092	6141	5305
Empleados (Media empresa)	414	411	325	268	220	198	204	224	283

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.49. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS CON PARTICIPACION BANCARIA EN EL CAPITAL >33%

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	9,05	9,70	10,60	9,88	8,86	11,86	16,07	11,61	10,96
Comercial no descontado	6,17	5,98	7,38	6,32	5,97	8,70	10,92	7,23	7,33
Financiero	2,88	3,72	3,22	3,56	2,89	3,17	5,15	4,38	3,62
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	11,55	10,17	10,71	9,40	6,94	12,24	12,76	8,07	10,23
Comercial	5,75	4,75	6,48	4,87	3,68	5,36	5,16	3,48	4,94
Financiero	5,79	5,42	4,23	4,53	3,26	6,88	7,60	4,59	5,29
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	102	105	90	88	91	108	112	79	97
De pago a proveedores	109	100	120	103	90	114	97	84	102
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	85	85	107	114	116	131	116	90	106
Empleados (Media empresa)	417	430	459	324	227	230	241	229	320

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.50. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
CLASIFICACION SEGUN LA PARTICIPACION BANCARIA EN EL CAPITAL  
RATIO DE RECURSOS PROPIOS (a)

EMPRESAS CON PARTICIPACION	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
HASTA 33%	178,6	170,3	173,1	172,0	156,7	148,6	133,3	128,0	157,6
MAS DE 33%	157,2	125,5	122,1	122,8	115,8	118,6	100,3	95,1	119,7

(a) Porcentaje que representan los Recursos propios sobre los Recursos ajenos.

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**A.51. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS CON PARTICIPACION BANCARIA EN EL CAPITAL <= 33%  
ESTRUCTURA DE LA FINANCIACION AJENA**

	Porcentajes								
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>BANCARIA</b>	49,5	52,5	51,0	46,4	42,8	42,0	39,5	38,2	45,2
No residentes	17,4	18,6	19,7	15,0	10,6	8,2	9,7	8,6	13,5
Residentes	32,2	33,9	31,3	31,4	32,2	33,8	29,8	29,5	31,8
<b>NO BANCARIA</b>	50,5	47,5	49,0	53,6	57,2	58,0	60,5	61,8	54,8
No residentes	0,8	0,4	0,3	0,4	0,3	0,5	0,6	0,6	0,5
Residentes	49,7	47,1	48,7	53,2	57,0	57,4	59,9	61,2	54,3

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

**A.52. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS CON PARTICIPACION BANCARIA EN EL CAPITAL > 33%  
ESTRUCTURA DE LA FINANCIACION AJENA**

	Porcentajes								
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>BANCARIA</b>	63,3	66,3	59,9	61,6	60,9	53,7	55,2	64,7	60,7
No residentes	32,4	33,4	25,2	28,3	28,8	25,7	27,6	41,2	30,3
Residentes	30,9	32,9	34,7	33,3	32,1	28,0	27,6	23,5	30,4
<b>NO BANCARIA</b>	36,7	33,7	40,1	38,4	39,1	46,3	44,8	35,3	39,3
No residentes	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Residentes	36,7	33,7	39,9	38,3	39,1	46,3	44,8	35,3	39,3

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.53. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS CON PARTICIPACION EXTRANJERA EN EL CAPITAL <= 33%

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	15,05	14,31	14,28	19,07	17,52	17,48	17,78	17,44	16,62
Comercial no descontado	10,63	9,99	9,04	9,06	9,99	10,36	10,75	10,54	10,05
Financiero	4,42	4,32	5,23	10,01	7,54	7,11	7,03	6,90	6,57
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	18,89	17,22	15,90	18,69	18,61	18,68	18,38	19,53	18,24
Comercial	9,42	8,48	6,80	6,89	7,35	7,22	6,68	6,61	7,43
Financiero	9,47	8,74	9,10	11,80	11,26	11,46	11,70	12,92	10,81
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	85	88	78	75	74	71	71	68	76
De pago a proveedores	114	110	86	84	82	76	70	69	86
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	2663	2663	3404	4214	5433	6413	6122	5292	4526
Empleados (Media empresa)	395	393	305	246	201	172	176	194	260

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.54. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS CON PARTICIPACION EXTRANJERA EN EL CAPITAL >33% y <=66%

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	23,79	23,27	22,77	24,68	26,93	27,37	28,08	27,97	25,61
Comercial no descontado	18,45	17,52	18,07	19,19	21,40	22,14	21,98	20,57	19,91
Financiero	5,35	5,74	4,70	5,49	5,53	5,23	6,10	7,40	5,69
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	23,16	24,29	25,25	24,02	23,48	21,90	22,18	21,54	23,23
Comercial	16,30	16,68	16,77	16,92	14,80	13,74	14,54	13,48	15,40
Financiero	6,86	7,61	8,48	7,10	8,67	8,16	7,65	8,06	7,82
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	81	73	71	68	80	78	69	73	74
De pago a proveedores	70	69	75	73	81	74	71	74	73
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	225	225	242	284	306	338	312	254	273
Empleados (Media empresa)	358	354	382	316	263	241	217	235	296

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

A.55. EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EMPRESAS CON PARTICIPACION EXTRANJERA EN EL CAPITAL >66%

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	media del periodo
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL CONCEDIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	32,76	32,56	35,45	35,97	37,72	34,27	34,69	34,25	34,71
Comercial no descontado	28,34	27,68	29,63	29,89	29,83	28,04	27,31	26,06	28,35
Financiero	4,42	4,88	5,81	6,08	7,89	6,23	7,37	8,19	6,36
<b>CREDITO INTEREMPRESARIAL RECIBIDO (EN PORCENTAJE DEL BALANCE)</b>									
TOTAL	27,87	28,19	26,96	27,56	29,91	33,04	33,30	34,19	30,13
Comercial	20,28	20,05	17,96	18,86	21,84	23,92	25,19	23,96	21,51
Financiero	7,59	8,14	9,00	8,69	8,06	9,11	8,11	10,23	8,62
<b>PERIODOS MEDIOS (días)</b>									
De cobro a clientes	115	111	111	103	88	76	69	63	92
De pago a proveedores	105	100	89	88	90	90	87	81	91
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Número de empresas	388	388	473	613	753	821	774	685	612
Empleados (Media empresa)	577	565	465	405	341	390	418	454	452

FUENTE: Banco de España. Central de Balances.

## DOCUMENTOS DE TRABAJO (1)

- 8701 **Agustín Maravall:** The use of ARIMA models in unobserved components estimation: an application to spanish monetary control.
- 8702 **Agustín Maravall:** Descomposición de series temporales: especificación, estimación e inferencia (con una aplicación a la oferta monetaria en España).
- 8703 **José Viñals y Lorenzo Domingo:** La peseta y el Sistema Monetario Europeo: un modelo del tipo de cambio peseta-marco.
- 8704 **Gonzalo Gil:** The functions of the Bank of Spain.
- 8705 **Agustín Maravall:** Descomposición de series temporales, con una aplicación a la oferta monetaria en España: comentarios y contestación.
- 8706 **P. L'Hotellerie y J. Viñals:** Tendencias del comercio exterior español. Apéndice estadístico.
- 8707 **Anindya Banerjee and J. Dolado:** Tests of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis in the Presence of Random Walks: Asymptotic Theory and Small-Sample Interpretations.
- 8708 **Juan J. Dolado and Tim Jenkinson:** Cointegration: A survey of recent developments.
- 8709 **Ignacio Mauleón:** La demanda de dinero reconsiderada.
- 8801 **Agustín Maravall:** Two papers on ARIMA signal extraction.
- 8802 **Juan José Camio y José Rodríguez de Pablo:** El consumo de Alimentos no elaborados en España: Análisis de la información de MERCASA.
- 8803 **Agustín Maravall and Daniel Peña:** Missing Observations in Time Series and the «DUAL» Autocorrelation Function.
- 8804 **José Viñals:** El Sistema Monetario Europeo. España y la política macroeconómica. (Publicada una versión en inglés con el mismo número.)
- 8805 **Antoni Espasa:** Métodos cuantitativos y análisis de la coyuntura económica.
- 8806 **Antoni Espasa:** El perfil de crecimiento de un fenómeno económico.
- 8807 **Pablo Martín Aceña:** Una estimación de los principales agregados monetarios en España: 1940-1962.
- 8808 **Rafael Repullo:** Los efectos económicos de los coeficientes bancarios: un análisis teórico.
- 8901 **M<sup>a</sup> de los Llanos Matea Rosa:** Funciones de transferencia simultáneas del índice de precios al consumo de bienes elaborados no energéticos.
- 8902 **Juan J. Dolado:** Cointegración: una panorámica.
- 8903 **Agustín Maravall:** La extracción de señales y el análisis de coyuntura.
- 8904 **E. Morales, A. Espasa y M. L. Rojo:** Métodos cuantitativos para el análisis de la actividad industrial española. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9001 **Jesús Albarracín y Concha Artola:** El crecimiento de los salarios y el deslizamiento salarial en el período 1981 a 1988.
- 9002 **Antoni Espasa, Rosa Gómez-Churruga y Javier Jareño:** Un análisis econométrico de los ingresos por turismo en la economía española.
- 9003 **Antoni Espasa:** Metodología para realizar el análisis de la coyuntura de un fenómeno económico. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9004 **Paloma Gómez Pastor y José Luis Pellicer Miret:** Información y documentación de las Comunidades Europeas.
- 9005 **Juan J. Dolado, Tim Jenkinson and Simon Sosvilla-Rivero:** Cointegration and unit roots: A survey.
- 9006 **Samuel Bentolila and Juan J. Dolado:** Mismatch and Internal Migration in Spain, 1962-1986.
- 9007 **Juan J. Dolado, John W. Galbraith and Anindya Banerjee:** Estimating euler equations with integrated series.

- 9008 **Antoni Espasa y Daniel Peña:** Los modelos ARIMA, el estado de equilibrio en variables económicas y su estimación. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9009 **Juan J. Dolado and José Viñals:** Macroeconomic policy, external targets and constraints: the case of Spain.
- 9100 **Anindya Banerjee, Juan J. Dolado and John W. Galbraith:** Recursive and sequential tests for unit roots and structural breaks in long annual GNP series.
- 9101 **Pedro Martínez Méndez:** Nuevos datos sobre la evolución de la peseta entre 1900 y 1936. Información complementaria.
- 9101 **Javier Valles:** Estimation of a growth model with adjustment costs in presence of unobservable shocks.
- 9102 **Javier Valles:** Aggregate investment in a growth model with adjustment costs.
- 9103 **Juan J. Dolado:** Asymptotic distribution theory for econometric estimation with integrated processes: a guide.
- 9104 **José Luis Escrivá y José Luis Malo de Molina:** La instrumentación de la política monetaria española en el marco de la integración europea. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9105 **Isabel Argimón y Jesús Briones:** Un modelo de simulación de la carga de la deuda del Estado.
- 9106 **Juan Ayuso:** Los efectos de la entrada de la peseta en el SME sobre la volatilidad de las variables financieras españolas. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9107 **Juan J. Dolado y José Luis Escrivá:** La demanda de dinero en España: definiciones amplias de liquidez. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9108 **Fernando C. Ballabriga:** Instrumentación de la metodología VAR.
- 9109 **Soledad Núñez:** Los mercados derivados de la deuda pública en España: marco institucional y funcionamiento.
- 9110 **Isabel Argimón y José M<sup>o</sup> Roldán:** Ahorro, inversión y movilidad internacional del capital en los países de la CE. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9111 **José Luis Escrivá y Román Santos:** Un estudio del cambio de régimen en la variable instrumental del control monetario en España.
- 9112 **Carlos Chuliá:** El crédito interempresarial. Una manifestación de la desintermediación financiera.

---

(1) Los Documentos de Trabajo anteriores a 1987 figuran en el catálogo de publicaciones del Banco de España.

<p><b>Información: Banco de España</b>  Sección de Publicaciones. Negociado de Distribución y Gestión  Teléfono: 338 51 80  Alcalá, 50. 28014 Madrid</p>
--