

La financiación de la empresa andaluza

Francisco Alcalá Olid

José García Roa

Antonio Martín Mesa

Universidad de Jaén

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo, versión revisada de la participación en la «Mesa sobre la Economía Andaluza» de las X Jornadas de Estudios Andaluces, es el análisis de la financiación de las empresas de la Comunidad Autónoma de Andalucía. Por lo tanto, el hilo conductor no será otro que el estudio de la situación financiera de las empresas andaluzas, poniendo de manifiesto las fuentes de capital de las mismas, es decir, la participación relativa de los recursos propios y de los ajenos, con y sin coste, a corto y a largo plazo. Asimismo, será objeto de nuestro interés el análisis de la cuenta de resultados y, a partir de ella, la rentabilidad de las empresas de Andalucía. El trabajo se completa con dos aspectos que estimamos de sumo interés y que se pueden englobar bajo la denominación de la oferta de financiación a las empresas, deteniéndonos en el estudio global de la oferta de crédito por parte de las entidades del sistema bancario y la demanda crediticia de las empresas y en el análisis de la financiación privilegiada de la que son receptoras nuestras empresas a través de las principales vías puestas en práctica por la Junta de Andalucía.

El marco delimitador del trabajo que presentamos parte del supuesto de que la situación financiera de las empresas andaluzas ha venido condicionada por la evolución de la economía andaluza, muy similar a la nacional, así como que los rasgos esenciales de su estructura económico-financiera no difieren sustancialmente del conjunto de las empresas del país.

Superada la crisis de los años setenta, la economía andaluza experimentó una senda ininterrumpida de crecimiento del PIB desde 1983 -año de comienzo de nuestro análisis- hasta 1989 en que se produce una inflexión que anuncia el inicio de una crisis que adquirirá toda su virulencia

a partir del último trimestre de 1992, durante 1993 y parte de 1994. Como es obvio y tendremos ocasión de comprobar más adelante, la situación financiera de las empresas andaluzas sigue con bastante aproximación la fluctuación general de la economía andaluza, aunque adelantándose en el tiempo, puesto que el deterioro de la cuenta de resultados se aprecia desde 1989, en tanto que el crecimiento del PIB sólo empieza a registrar tasas negativas a partir del último trimestre de 1992. En 1993 –último año del período que analizamos– la economía andaluza ha experimentado los peores resultados desde 1960, registrando un descenso del PIB al coste de los factores, en términos reales, de un 2,51 por 100, según los cálculos de ESECA (1994, p. 60).

La evolución de la situación financiera de las empresas andaluzas no difiere de forma acusada de la experimentada por las del conjunto del país, como igualmente comprobaremos en el desarrollo del trabajo. Estas últimas, como recientemente ha puesto de manifiesto entre otros Maroto Acín (1995, pp. 119 y ss.), experimentaron una constante mejora de su estructura patrimonial y de sus resultados a partir de 1985, con el consiguiente incremento de las rentabilidades económica y financiera. Sin embargo, en 1989 se produce una inflexión en el proceso: cae la actividad comercial, se reduce la liquidez, disminuye la rentabilidad de los fondos propios y aparecen riesgos de insolvencia financiera a corto plazo. Los años noventa, en plena crisis, se caracterizan por la caída de la rentabilidad en todos sus componentes, la paralización del proceso de saneamiento en curso, la necesidad de nuevos endeudamientos y el peso creciente de los recursos a corto plazo en el conjunto de la financiación ajena. Todos y cada uno de estos rasgos, con sus peculiaridades consiguientes, serán objeto de nuestra atención en el análisis que sobre la financiación de las empresas andaluzas realizamos en los siguientes apartados.

No podemos concluir esta introducción sin hacer referencia a las principales cuestiones metodológicas que se nos han planteado.

Para afrontar el estudio de la financiación de la empresa andaluza, la primera limitación con que nos encontramos son las fuentes de información susceptibles de utilizar: la Central de Balances del Banco de España (CBBE), la Central de Balances de Andalucía (CBA), el Registro Mercantil, la Comisión Nacional del Mercado de Valores; todas ellas con importantes lagunas, limitaciones y deficiencias que determinan el carácter provisional e incompleto de las conclusiones que puedan obtenerse.

Las limitaciones de las distintas fuentes para el análisis coyuntural del comportamiento económico-financiero de las empresas españolas han

sido expuestas y sistematizadas por Maroto Acín (1995). Existen problemas de desfase temporal, puesto que las encuestas sobre opiniones y expectativas y los indicadores coyunturales sobre variables de situación patrimonial y actividad sólo pueden contrastarse con sus estados económico-financieros completos uno o dos años más tarde. La representatividad estadística de las muestras tiene limitaciones más que evidentes: la CBBE recoge la información promedio de las empresas que voluntariamente colaboran, dándose un importante sesgo a favor de las empresas públicas respecto a las privadas y de las de mayor dimensión respecto a las pequeñas y medianas empresas; la Comisión Nacional del Mercado de Valores sólo proporciona información de las empresas que cotizan en Bolsa –quedan excluidas, consiguientemente, el grueso de las PYMES que operan en nuestro país y en Andalucía– y, por último, el Registro Mercantil también presenta importantes lagunas, puesto que son muchas las empresas que incumplen la obligación legal de presentar sus cuentas –científicamente normalizadas por la Ley 19/1989, de 25 de julio– o lo hacen de forma incompleta e incoherente. La CBA –elaborada por ESECA– toma del Registro Mercantil la base de información para la realización de sus análisis sobre las empresas andaluzas.

A título de ejemplo, sirva como expresión de la escasa representatividad de las muestras que utilizan para la elaboración de su información las Centrales de Balances del Banco de España y de ESECA, que el colectivo de empresas recogido por la primera fuente representa un 21,9 por 100 del VAB de la economía española en 1990, en tanto que la Central de Balances de Andalucía recoge un 8,7 por 100 del VAB regional en el mismo año, según estimaciones realizadas por Díez de Castro (1995).

Las limitaciones que para el análisis coyuntural del comportamiento económico-financiero de las empresas andaluzas tienen las diferentes bases de datos o fuentes de información, disminuyen y adquieren una mayor fiabilidad cuando se trata de efectuar análisis de carácter estructural. Lo que nos planteamos en este trabajo es estudiar la financiación de la empresa andaluza en un período amplio de tiempo, por lo que se ha optado por tomar como fuente de información básica la Central de Balances del Banco de España, la única que nos proporciona datos desde principios de los años ochenta, puesto que la Central de Balances de Andalucía ha comenzado a elaborarse a partir de los registros de 1990 y, por su parte, la Comisión Nacional del Mercado de Valores es muy poco representativa del colectivo de empresas andaluzas. Las razones anteriores unidas al mayor rigor que se deriva de los análisis comparativos con la media nacional por la homogeneidad de los datos utilizados, nos han llevado a adoptar la información del Banco de España.

Hemos optado por efectuar un análisis global del conjunto de empresas andaluzas, sin distinguir sectores de actividad, tamaño de las empresas –medido por el número de trabajadores–, ni ubicación geográfica dentro de cada una de las provincias de la Comunidad Autónoma. La principal razón que justifica esta opción es el número de empresas cuya información consta en la CBBE referidas a Andalucía (145 en 1983, 401 en 1987, 383 en 1990 y 388 en 1993), por lo que cualquier distinción dentro del colectivo global de empresas andaluzas contaría con un número tan reducido que difícilmente sería representativo, careciendo de toda solidez las conclusiones que pudieran obtenerse.

La información ha sido elaborada, por encargo expreso, por la Central de Balances del Banco de España, para el conjunto de las empresas con sede en Andalucía de su base de datos, sin distinción de tamaño ni sector de actividad económica y para la serie completa de años transcurridos entre 1983 y 1993.

Al ser nuestro objetivo efectuar un análisis estructural de las características de la financiación de las empresas de la Comunidad Autónoma, hemos tomado los dos años extremos para los que proporciona información la CBBE, 1983 –primer año de elaboración de la Central– y 1993 –último para el que se dispone de información en el momento de realizar el estudio a finales de 1995–, dentro de estos dos extremos hemos tomado 1987 –año de inicio del período de crecimiento económico de la segunda mitad de los ochenta– y 1990, año en que concluye el auge y comienza a vislumbrarse la crisis que ha afectado a la economía mundial durante el primer tercio de los años noventa.

Sólo nos restaría dejar explicitado nuestro convencimiento de la validez de las conclusiones que a partir de esta información pueden obtenerse, a pesar del sesgo que la CBBE presenta a favor de las empresas de mayor tamaño frente a las PYMES y de las empresas públicas frente a las privadas. El hecho de que la Central de Balances de Andalucía comience su elaboración en 1990, no nos dejaba, por otra parte, otra alternativa que la utilizada, si queríamos analizar un período suficientemente amplio de tiempo, que facilitase una visión estructural de la situación financiera del tejido empresarial andaluz.

2. CARACTERIZACIÓN GLOBAL DE LA EMPRESA ANDALUZA

El desarrollo económico de un país o región pasa necesariamente por la dinamización de las empresas que conforman su sistema productivo y está, consecuentemente, en relación directa con las posibilidades

de creación, desarrollo y permanencia, tanto de empresas como de empresarios, lo que vendrá condicionado a su vez por una multiplicidad de factores tales como la motivación que exista para ser empresario, las expectativas sociales, políticas y económicas, etc. El impulso a estos factores cobra mayor relevancia en aquellas zonas que por su atraso económico comparativo pretendan equiparar su nivel de bienestar al que disfrutan las regiones más avanzadas de su entorno.

Como han puesto de manifiesto Ávila y Villalba (1993, pp. 260-263), en numerosas ocasiones se señala como causa del retraso socioeconómico de Andalucía, entre otras, la debilidad –cuando no ausencia– de un espíritu empresarial suficiente, tanto desde una perspectiva cuantitativa como cualitativa. No obstante, este elemento tiene una gran vinculación con factores históricos que han caracterizado la evolución de nuestra Comunidad Autónoma: altos índices de salarización y eventualidad; mantenimiento de unas elevadas tasas de paro que han caracterizado el modo de producción agrícola andaluza, condicionando actitudes y mentalidades de la población; mantenimiento del concepto fisiocrático de la riqueza como consecuencia del rápido proceso de desarrollo experimentado, etc.

Otros factores que han influido de forma negativa en este espíritu empresarial han sido: el divorcio existente entre los centros fabriles instalados en Andalucía y su razón social, que ha propiciado una dirección, planificación y gestión desde fuera; el sistema financiero no se ha comprometido efectivamente en el sector productivo; la cualificación laboral ha avanzado con mayor lentitud que en otras regiones; la escasez de suelo industrial; las deficientes comunicaciones, etc. Sin embargo, puede señalarse que durante la década de los ochenta algunos de estos factores han ido, y continúan hoy día, modificándose en la dirección adecuada.

Las empresas de nuestra Comunidad Autónoma presentan una asimetría más acusada que el conjunto nacional respecto a su distribución por tamaños, esto es, en Andalucía hay una mayor proporción de pequeñas empresas junto a una menor importancia de la empresa de gran dimensión. Esta orientación –existencia de un porcentaje superior de PYMES– ha sido seguida por los países industrializados en las décadas más recientes porque las empresas de menor dimensión tienen ventajas sobre las de gran tamaño como, por ejemplo, una mayor capacidad para generar empleo, un mayor potencial innovador y una flexibilidad y capacidad superiores para adaptarse a los cambios de la demanda. La creciente globalización de la economía mundial, no obstante, está provocando un aumento de la dimensión media de las empresas de los países más desarrollados. En el caso de nuestra región, la menor dimensión empresarial

se pone de manifiesto (Cuadro 1) por el hecho de que más del 80 por 100 del total tienen menos de 100 trabajadores, cifra que supera el 97 por 100 si consideramos las empresas con menos de 500 empleados.

CUADRO 1
CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS POR TAMAÑO, 1993 (%)

Número de trabajadores	ANDALUCÍA	ESPAÑA
Pequeñas	80,9	73,7
Hasta 9	22,2	20,1
De 10 a 19	17,0	16,2
De 20 a 49	24,2	25,7
De 50 a 99	17,5	11,8
Medianas	16,5	19,2
De 100 a 199	9,8	12,5
De 200 a 499	6,7	6,7
Grandes	2,6	7,0
De 500 a 999	1,3	4,3
Más de 1000	1,3	2,8

Fuente: Central de Balances del Banco de España. Elaboración propia.

La reducida dimensión es, por tanto, una característica de las empresas andaluzas que, además de reportarles las ventajas ya citadas, también implica que se presenten algunos inconvenientes derivados de la mayor dificultad de obtención de recursos financieros.

La especialización exterior de las empresas radicadas en Andalucía es otro de los rasgos que creemos conveniente debe ser destacado. Así, tal y como ponen de manifiesto las cifras de su comercio exterior, las ventajas exteriores de nuestra región se concentran fundamentalmente en una serie de productos tradicionales como el vino, el aceite de oliva, las aceitunas, las frutas y las hortalizas, si bien sectores como el naval y aeronáutico y el de automoción, han venido aportando notables y crecientes cuotas de exportación en los últimos años, como consecuencia de la ubicación en nuestro territorio de filiales de multinacionales extranjeras que operan en estos últimos sectores. Mención especial requieren las empresas del sector servicios relacionadas con el turismo, actividad ésta que goza de un importante peso relativo en los ingresos exteriores de la economía andaluza.

Sin pretender ser exhaustivos, otro de los elementos que caracterizan a las unidades productivas andaluzas es su rama de actividad. En

este sentido, es necesario precisar que de las 300 mayores empresas de Andalucía, tan solo un 20 por 100 pertenecen, en sentido estricto, al sector industrial. Como ha señalado Díez de Castro (1995, p. 64), este dato viene a contrastar la afirmación de que en nuestra Comunidad Autónoma el tejido industrial existente es muy escaso. Sin embargo, la distribución sectorial de nuestras empresas refleja que un elevado número de las mismas se concentran en las actividades de construcción (si bien con un escaso volumen de empleados), y que el sector servicios es el que mayor cantidad de ellas acapara en las actividades de comercio minorista y turismo.

En definitiva, podemos señalar que la empresa andaluza, en general, se caracteriza por un escaso espíritu empresarial, una especialización exterior en sectores tradicionales y un elevado número de unidades concentradas en las actividades de comercio y hostelería. Además, la pequeña dimensión de nuestras empresas constituye un evidente signo de debilidad de su capacidad de negociación y obtención de recursos financieros en condiciones adecuadas de tipos de interés, plazos, volumen, etc.

3. LA FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA ANDALUZA

Para llevar a cabo el estudio de la situación financiera de la empresa andaluza vamos a realizar un análisis estructural de sus estados financieros. Se trata de conocer, por tanto, cuál es el peso relativo de cada partida en relación con el total del agregado (Cuadro 2) de forma que podamos establecer comparaciones intertemporales y con relación a grupos de empresas referidas a ámbitos distintos al de nuestra Comunidad Autónoma.

A pesar de que como señala Bernstein (1989, p. 18), este análisis ha de centrarse en dos aspectos fundamentales como son, por un lado, la composición de las fuentes de capital de la empresa y, por otro, cuál es la distribución del activo en que se ha invertido el mismo, nosotros vamos a centrarnos en el estudio del primer elemento.

El desarrollo de la actividad de producción y distribución requiere de la disponibilidad de recursos financieros, que según su origen pueden ser clasificados como financiación interna o externa, de tal forma que la importancia relativa de ambos tipos de fondos va a determinar la estructura financiera de la empresa que condicionará su evolución en el futuro. Es precisamente el análisis de ambas modalidades de financiación, así como su vinculación con la rentabilidad obtenida, en la empresa andaluza lo que va a constituir el objeto de los siguientes apartados.

CUADRO 2
ESTRUCTURA DEL BALANCE DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DE ESPAÑA Y ANDALUCÍA* (%)

Cuentas	1983		1987		1990		1993	
	ESP	AND	ESP	AND	ESP	AND	ESP	AND
ACTIVO INMOVILIZADO	63,7	75,9	60,9	72,4	61,6	70,9	65,6	72,8
Gastos amortizables	2,7	0,7	1,7	2,1	1,6	2,4	3,2	3,1
Bienes en arrendamiento financiero	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,4	0,4
Otro inmovilizado inmaterial	0,5	0,2	0,5	0,1	0,5	0,2	0,9	0,9
Inmovilizado material	55,7	71,5	52,5	65,2	49,9	63,3	49,1	61,7
Inmovilizado financiero	4,7	3,5	6,2	4,9	9,4	5,0	12,0	6,7
ACTIVO CIRCULANTE	36,3	24,1	39,1	27,6	38,4	29,1	34,4	27,2
Existencias	11,6	7,6	10,2	7,5	9,8	7,9	7,4	6,7
Clientes	15,3	9,8	16,0	11,6	16,4	11,4	14,3	12,5
Otros deudores	4,2	2,1	6,9	3,5	7,2	4,5	8,8	4,2
Activos financieros a corto plazo	0,9	0,7	2,2	0,9	2,7	0,6	2,2	2,0
Disponibilidades (caja y bancos)	2,5	1,7	2,2	2,5	1,6	2,1	1,3	1,5
ACTIVO = PASIVO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
RECURSOS PROPIOS	37,0	42,9	39,2	44,1	40,5	43,9	36,6	40,1
Capital	15,9	15,3	18,8	18,5	19,1	18,1	21,6	25,8
Reservas y otros	4,0	1,4	11,6	10,6	14,8	12,5	10,8	6,3
Reservas de revalorización	16,6	24,7	7,7	12,6	5,5	9,4	3,0	5,3
Subvenciones de capital	0,6	1,4	1,1	2,3	1,1	3,8	1,2	2,6
RECURSOS AJENOS	62,5	56,6	59,5	55,6	57,8	55,6	60,7	59,0
Recursos ajenos a largo plazo	30,8	33,7	27,3	30,9	21,4	25,7	26,4	32,3
Financiación de entidades de crédito a largo plazo	21,0	22,5	16,3	22,1	12,8	19,7	13,8	25,3
Resto financiación ajena a largo plazo	9,8	11,1	10,9	8,7	8,7	6,0	12,6	7,1
Financiación a corto plazo con coste	12,0	7,8	9,8	9,1	12,7	11,1	12,7	12,0
Financiación de entidades de crédito a corto plazo	11,6	7,5	8,1	7,4	7,9	7,6	6,9	7,5
Resto financiación ajena corto plazo con coste	0,4	0,3	1,7	1,6	4,8	3,5	5,9	4,5
Financiación a corto plazo sin coste	19,7	15,2	22,5	15,7	23,7	18,8	21,5	14,7
Proveedores	8,7	4,6	9,6	5,6	10,2	5,8	9,2	6,0
Otros acreedores sin coste	9,2	8,7	10,6	8,2	12,7	12,4	12,0	8,5
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	0,5	0,5	1,3	0,3	1,7	0,5	2,7	0,9
PASIVO = ACTIVO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Sólo se presentan las rúbricas más significativas

Fuente: Central de Balances del Banco de España. Elaboración propia.

3.1. *Los recursos propios*

Dentro de la rúbrica de recursos propios se incluyen cuatro partidas básicas: capital, reservas (legales, estatutarias, etc.), reservas de revalorización y subvenciones en capital. Los datos que recoge la Central de Balances del Banco de España nos permiten poner de manifiesto, en primer lugar, que esta partida tiene una importancia relativa, con respecto al total del pasivo, algo mayor en el caso de las empresas de la Comunidad Autónoma Andaluza (40 por 100) que si nos referimos al total nacional (en torno a un 38 por 100). En ambos casos podemos señalar que la pauta evolutiva ha sido de continuo crecimiento desde 1983 a 1989, año éste en que comienza a perder peso en favor de la financiación ajena.

En esta evolución descrita debemos poner de manifiesto que a este incremento de los recursos propios ha contribuido de forma clara el paulatino aumento del capital y las reservas, que ha superado la disminución experimentada en la partida que recoge la actualización de balances. En este sentido y siguiendo a Cuervo (1993, p. 754), hay que indicar que si bien el crecimiento de los fondos propios en la empresa española, en general, y en la andaluza, en particular, hasta 1983-1984, se puede achacar al aumento de las cuentas de regularización, es decir, a meros ajustes contables; a partir de 1985 dicha rúbrica comienza a perder peso en favor de las reservas y ampliaciones de capital, debido principalmente a la recuperación de los excedentes empresariales y a la política de retención de beneficios (que ha implicado, evidentemente, un considerable incremento de la cuenta de reservas). Esta regularización de balances corresponde a la consideración de un «capital propio ficticio» e implica una corrección de los datos estructurales que debe eliminarse a la hora de contemplar la estructura de capital propio tanto de la empresa española como andaluza. Ello significa que, en la medida en que el crecimiento de la importancia de los recursos propios se explique por el incremento de esta partida, en la citada estructura las aportaciones reales de capital se habrán ido sustituyendo por otras de carácter «ficticio» con base en la inflación y su registro en la regularización de balances.

Finalmente, es destacable que, aunque se producen ciertas diferencias, las subvenciones en capital representan un exiguo porcentaje sobre el total del pasivo tanto en España como en Andalucía. No obstante, durante los últimos años se ha realizado un importante esfuerzo por parte del sector público andaluz, tal y como comprobaremos en el correspondiente apartado del trabajo.

En definitiva, se constata que hasta 1989 la empresa andaluza, igual que la española, ha mejorado la importancia relativa de sus fondos pro-

pios en detrimento de los ajenos, como consecuencia del proceso de recuperación que precedió a dichos años y que permitió la generación de excedentes empresariales que se destinaron a aumentar la capitalización de la empresa. No obstante, a partir de dicho ejercicio y a raíz de la entrada de la economía española en una fase recesiva, el proceso descrito se ha invertido.

3.2. La financiación ajena de la empresa andaluza

La financiación ajena de la empresa andaluza se va a estudiar a partir de la elaboración de cuatro grupos de indicadores que ponen respectivamente de manifiesto el nivel de endeudamiento, la composición de la deuda, la cobertura de la deuda y el coste de la misma. Para la elaboración de los indicadores se ha seguido la metodología empleada por Ocaña, Salas y Vallés (1994).

a) Nivel de endeudamiento

El nivel de endeudamiento mide la importancia relativa de la financiación ajena en el total de recursos empleados por la empresa. Este nivel se puede evaluar a partir de variables de saldos y de flujos. En el cuadro 3 se recogen cuatro ratios expresivos del nivel de endeudamiento de las empresas españolas y andaluzas durante el período 1983-1993: los dos primeros reflejan la estructura financiera de las empresas y los dos últimos relacionan los gastos financieros soportados como consecuencia del endeudamiento con los beneficios generados durante el período. Podemos observar, consiguientemente, la proporción de activos que se financian con deuda y la proporción de beneficios que se destinan a financiar los fondos ajenos.

Durante el decenio de los ochenta, fundamentalmente a partir de 1985, se ha producido un descenso del nivel de endeudamiento de las empresas andaluzas, en la misma línea que en el conjunto nacional. El deterioro de la rentabilidad económica y financiera que se produce en las empresas andaluzas a partir de 1989, adelantando la crisis económica del comienzo de la década, determina un mayor nivel de endeudamiento durante los años noventa. En efecto, como ha señalado Maroto Acín (1995, pp. 119 y ss.), desde 1989 se evidencia una caída continua de los indicadores de rentabilidad financiera, motivada tanto por la menor rentabilidad económica aparejada por la crisis como por el mayor endeudamiento. Aunque el PIBpm no experimenta tasas de crecimiento negativas hasta el último trimestre de 1992, las empresas ven caer su rentabilidad a partir de 1989 y crecer su endeudamiento desde 1990.

CUADRO 3
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO (%)

		1983	1987	1990	1993
R1	ESPAÑA	53,7	48,6	45,7	51,7
	ANDALUCÍA	41,6	40,1	34,7	44,7
R2	ESPAÑA	115,8	94,5	84,3	107,0
	ANDALUCÍA	96,6	90,7	84,0	110,5
R3	ESPAÑA	122,5	69,5	68,5	113,6
	ANDALUCÍA	162,3	98,1	90,9	117,0
R4	ESPAÑA	72,2	41,5	40,6	48,5
	ANDALUCÍA	94,8	60,7	56,1	59,1

Nota: R1 (Deuda con coste/Activo neto), R2 (Deuda con coste/Fondos propios)

R3 (Gastos financieros/Beneficios antes de impuestos e intereses(BAII))

R4 (Gastos financieros/BAII + Amortización)

Fuente: Central de Balances del Banco de España. Elaboración propia.

Hay que reseñar, asimismo, que el nivel de endeudamiento de las empresas andaluzas es sensiblemente inferior al del conjunto del Estado, tanto en el período de auge de los años ochenta como en la crisis de los noventa. Por el contrario, la proporción de beneficios destinados a financiar los recursos ajenos con coste es muy superior en la Comunidad de Andalucía. El comportamiento seguido durante el período analizado es idéntico al del nivel de endeudamiento. Se parte de unas altísimas proporciones en 1983, que se amortiguan a lo largo del decenio y vuelven a incrementarse a partir de 1990.

La evolución de estos ratios pone de manifiesto que la rentabilidad de las empresas, tanto andaluzas como españolas, tuvo una evolución más favorable durante los años ochenta que la experimentada por el coste de la deuda. Efectivamente, los altos tipos de interés han condicionado el elevado volumen de recursos destinados a financiar el coste de los recursos ajenos de las empresas andaluzas.

b) Composición de la deuda

Aquí pretendemos distinguir la estructura del vencimiento y la naturaleza de la deuda contraída por las empresas andaluzas. Para ello se elaboran una serie de ratios que ponen de manifiesto el plazo de los recursos ajenos y, dentro de éstos, el peso que tiene la financiación bancaria y, asimismo, la financiación sin coste proporcionada por los proveedores. En el Cuadro 4 se recogen cuatro ratios expresivos de la composi-

ción de la deuda de las empresas andaluzas y nacionales durante los años 1983 a 1993.

El primer rasgo que cabe resaltar, y quizás el más significativo, es el contraste entre el fuerte descenso experimentado por la financiación bancaria como fuente de recursos ajenos de las empresas españolas –con el consiguiente incremento de las emisiones de obligaciones, el recurso al leasing y, en general, al mercado de capitales– y la estabilidad que este indicador presenta en el conjunto de las empresas recogidas en la muestra de la Central de Balances para la Comunidad Autónoma de Andalucía. El comportamiento de las empresas españolas es coherente con el proceso de desintermediación financiera experimentado en el sistema financiero español durante los años ochenta y consustancial con la propia liberalización y reforma de los mercados e intermediarios financieros españoles. Sin embargo, carece de toda lógica el mantenimiento de la muy alta proporción de la deuda con coste que es proporcionada a las empresas andaluzas por el sistema bancario. La única explicación plausible es la mayor proporción de PYMES en la estructura empresarial andaluza, que suelen ser las que en mayor medida financian sus recursos ajenos a través de entidades bancarias, recurriendo más esporádicamente a los mercados de capitales como fuente de financiación.

CUADRO 4
COMPOSICIÓN DE LA DEUDA (%)

		1983	1987	1990	1993
R5	ESPAÑA	28,1	26,4	37,2	32,6
	ANDALUCÍA	18,8	22,7	30,1	27,0
R6	ESPAÑA	76,2	65,9	60,5	53,0
	ANDALUCÍA	72,4	74,0	74,1	74,0
R7	ESPAÑA	64,4	66,9	61,9	66,8
	ANDALUCÍA	75,1	74,9	72,2	77,1
R8	ESPAÑA	27,5	29,7	28,0	26,9
	ANDALUCÍA	20,0	22,7	19,3	22,6

Nota: R5 (Deuda a corto plazo con coste/Deuda con coste), R6 (Deuda bancaria/Deuda con coste)

R7 (Deuda bancaria a medio y largo plazo/Deuda bancaria)

R8 (Proveedores/Deuda a corto plazo)

Fuente: Central de Balances del Banco de España. Elaboración propia.

De la misma manera, es mayor en Andalucía la proporción de deuda bancaria a medio y largo plazo sobre el total de deuda bancaria, que en

el conjunto nacional. Este ratio ha experimentado un cierto descenso durante los años ochenta, para recuperar de nuevo niveles más elevados durante los noventa.

El proceso inversor llevado a efecto por las empresas andaluzas durante el período de auge de la segunda mitad de los años ochenta, justificaría una menor proporción de los recursos a corto plazo; sin embargo, a nivel nacional la evolución es errática y en el contexto andaluz ha experimentado un apreciable incremento.

Por último, hay que reseñar la menor proporción que en Andalucía supone la financiación sin coste a través de proveedores, y ello a pesar de que en esta Comunidad Autónoma es superior la proporción de pequeñas empresas, que suelen ser las que presentan un mayor porcentaje del saldo de proveedores sobre la deuda a corto plazo. La relativa estabilidad de este ratio parece indicar que es una fuente de financiación que no se ha visto afectada por la evolución de la tesorería (Ocaña, Salas y Vallés; 1994, p. 18).

c) Cobertura de la deuda

En este apartado se han elaborado una serie de ratios que relacionan el endeudamiento de las empresas, bajo las diferentes modalidades y plazos, con las partidas del activo que recogen la materialización de los empleos efectuados con los recursos propios y ajenos. A este respecto, se distingue entre cobertura a corto plazo –los tres primeros ratios– y cobertura a largo plazo (Cuadro 5).

Cuando se compara la deuda exigible a corto plazo con el activo circulante, podemos observar la posición de liquidez relativa de la empresa. En Andalucía, la relación entre deuda a corto y activo circulante ha sido tradicionalmente mayor que a nivel nacional, lo que indica que la financiación de este tipo de activos con fondos permanentes –fondo de maniobra– es menor y, consecuentemente, cualquier retraso en la maduración del activo circulante generará mayores tensiones de liquidez en las empresas andaluzas que en el conjunto nacional. Exactamente las mismas conclusiones nos ofrece el segundo de los ratios; aquí el activo circulante se compara con la deuda a corto con coste –deducido el saldo de proveedores–, y al ser la cifra de proveedores proporcionalmente menor en las empresas andaluzas, tal y como vimos en el apartado anterior, el cociente entre deuda a corto con coste y activo circulante es mayor en Andalucía, haciendo más vulnerables a nuestras empresas ante tensiones de liquidez. Hay que destacar que a partir de 1990 se ha incrementado sustancialmente la parte de activo circulante financiada con recursos aje-

nos a corto plazo, lo que evidencia una cierta debilidad de los fondos propios, resultado del deterioro de la rentabilidad a partir de 1989, como ya ha sido mencionado. En suma, cuanto mayores sean estos ratios (R9 y R10) –en Andalucía se supera la media nacional–, mayor exposición tendrán las empresas al riesgo de liquidez para atender la deuda a corto plazo contraída.

CUADRO 5
COBERTURA DE LA DEUDA (%)

		1983	1987	1990	1993
R9	ESPAÑA	87,2	82,4	94,8	99,8
	ANDALUCÍA	95,2	89,7	102,8	97,9
R10	ESPAÑA	33,1	24,9	33,1	37,1
	ANDALUCÍA	32,2	32,9	38,1	43,9
R11	ESPAÑA	7,6	8,9	7,7	6,1
	ANDALUCÍA	5,8	8,4	7,6	4,5
R12	ESPAÑA	82,2	79,0	80,6	77,9
	ANDALUCÍA	93,5	87,1	90,9	85,2
R13	ESPAÑA	11,0	16,7	27,4	30,8
	ANDALUCÍA	8,3	12,4	13,6	15,1
R14	ESPAÑA	130,1	141,9	146,1	125,3
	ANDALUCÍA	172,7	171,1	171,8	139,3

Nota: R9 (Deuda a corto/Activo circulante), R10 (Deuda a corto con coste/Activo circulante)

R11 (Bancos/Deuda bancaria), R12 (Inmovilizado material/Fondos permanentes)

R13 (Inmovilizado financiero/Deuda con coste), R14 (Inmovilizado material/Deuda con coste)

Fuente: Central de Balances del Banco de España. Elaboración propia.

El saldo de bancos cubre apenas un 8 por 100 de la deuda bancaria mantenida por las empresas andaluzas, proporción similar a las nacionales. Este dato no viene sino a ponernos de manifiesto el sesgo que hacia las grandes empresas tiene la muestra de la Central de Balances que venimos utilizando, puesto que en otros estudios (Ocaña, Salas y Vallés, 1994), suele sostenerse que este ratio alcanza normalmente valores superiores al 20 por 100 en las pequeñas empresas.

La proporción de fondos permanentes destinados a la financiación del inmovilizado material es mayor, durante todo el período analizado, en las empresas andaluzas, lo que pone de nuevo en evidencia el menor

fondo de maniobra –activo circulante financiado con fondos permanentes- de las empresas autonómicas, únicamente incrementado en el período central del decenio de los ochenta, como consecuencia de los mejores resultados económicos y financieros de aquellos años.

Consecuente con todo lo anterior es la creciente financiación de los inmovilizados financiero y material a través de deuda con coste, que además ha mantenido una evolución creciente durante todo el período. El incremento del ratio inmovilizado financiero/deuda con coste, viene a ponernos de manifiesto cómo las empresas, tanto españolas como andaluzas, han acumulado una parte creciente de su inmovilizado en activos financieros.

d) Coste de la deuda

Con la elaboración del ratio recogido en el Cuadro 6, proporción entre gastos financieros y deuda con coste, tratamos de reflejar el coste que ha tenido para las empresas andaluzas la deuda contraída durante el período.

CUADRO 6
COSTE DE LA DEUDA (%)

		1983	1987	1990	1993
R15	ESPAÑA	13,2	12,3	12,3	10,8
	ANDALUCÍA	13,7	13,1	14,4	11,6

Nota: R15 (Gastos financieros/Deuda con coste)

Fuente: Central de Balances del Banco de España. Elaboración propia.

La disminución registrada en el ratio es un fiel reflejo del descenso experimentado por los tipos de interés en nuestro país, que es más patente durante el decenio de los noventa. La diferencia entre el colectivo de empresas nacionales y el andaluz –desfavorable a Andalucía- no es sino producto de la mayor dependencia de la financiación bancaria frente a otras alternativas de las empresas andaluzas, así como del mayor plazo medio de la deuda de las empresas regionales.

3.3. Los resultados y la rentabilidad

El análisis de los resultados de la empresa andaluza nos obliga no sólo a detenernos en el estudio de la cifra que arroja el resultado neto en comparación con la que obtienen el conjunto de empresas españolas,

sino que es necesario profundizar en cómo han contribuido los distintos componentes de la cuenta de resultados a su consecución.

Comenzaremos deteniéndonos en el análisis de una de las partidas más importantes de la cuenta de resultados, esto es, el valor añadido bruto al coste de los factores. La comparación entre el agregado a nivel andaluz y el español (Cuadro 7) permite deducir que las empresas ubicadas en nuestra región generan un VAB mayor con relación al volumen de negocio que sus homólogas nacionales, si bien la diferencia porcentual existente a principios del período se ha ido estrechando hasta casi desaparecer como muestra el hecho de que a finales de 1993 esa brecha haya quedado situada en sólo 0,6 puntos porcentuales. Por tanto, podemos señalar que durante este período las empresas andaluzas han generado, siempre en términos relativos, más riqueza que las españolas. Además, dado que, como señala Díez de Castro (1995, p. 124), el cociente entre VAB y ventas es un indicador ampliamente utilizado para medir la integración vertical de las empresas, se puede afirmar que las andaluzas realizan internamente un mayor número de operaciones productivas que las empresas del resto de España lo que, evidentemente, puede estar condicionado por las características especiales de la información que ofrece la Central de Balances del Banco de España.

Para explicar con mayor detalle cuáles son las causas que determinan estas discrepancias entre el VAB de las empresas andaluzas y españolas podemos comenzar analizando qué parte de la producción suponen los consumos intermedios. En este sentido, hemos de señalar que al principio del período estudiado esta partida tiene un mayor peso relativo en la cuenta de resultados nacional que en la andaluza, lo que confirma que el VAB de aquéllas sea inferior, si bien se ha ido produciendo una reducción de dicha diferencia como consecuencia de la menor importancia que ha ido protagonizando esta rúbrica en el conjunto español y que ha posibilitado que se aminore este gap en 1993 a sólo 0,6 puntos. Dentro de los consumos intermedios, la partida más importante es la relativa a compras netas, como suele ser habitual en la mayor parte de las actividades. En este apartado podemos decir que las empresas andaluzas afrontan procesos productivos que consumen una cantidad de bienes (compras netas) algo superior al conjunto español, mientras que recurren en menor medida que el total de empresas nacionales a los servicios de otras empresas, tal y como pone de manifiesto la cuenta de otros gastos de explotación.

Una vez estudiado el VAB desde el punto de vista externo –ventas menos consumos intermedios– conviene profundizar en el análisis de sus

CUADRO 7
ESTRUCTURA DE LA CUENTA DE RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS
DE ESPAÑA Y ANDALUCÍA* (%)

Cuentas	1983		1987		1990		1993	
	ESP	AND	ESP	AND	ESP	AND	ESP	AND
VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	71,1	67,3	67,4	65,1	68,2	66,0	67,1	66,5
Compras netas	58,0	57,3	50,9	52,5	49,8	50,8	47,3	50,5
Otros gastos de explotación	14,0	9,0	15,7	12,4	18,0	14,6	19,1	14,9
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES	28,9	32,7	32,6	34,9	31,8	34,0	32,9	33,5
GASTOS DE PERSONAL	17,5	18,2	18,4	17,5	18,6	17,4	19,9	100,0
RESULTADO ECONOMICO BRUTO DE LA EXPLOTACION	11,4	14,5	14,2	17,5	13,2	16,7	13,0	16,5
AMORTIZACIONES Y PROVISIONES DE EXPLOTACION	4,7	6,0	5,7	6,6	5,4	6,4	7,4	8,2
RESULTADO ECONOMICO NETO DE LA EXPLOTACION	6,7	8,5	8,5	10,8	7,8	10,3	5,5	8,3
CARGA FINANCIERA NETA	7,2	13,1	4,3	9,5	3,4	8,0	4,3	8,1
Gastos financieros	8,2	13,8	5,9	10,6	5,4	9,3	6,3	9,8
Ingresos financieros	1,0	0,6	1,6	1,1	1,9	1,3	2,0	1,7
OTROS INGRESOS NETOS	1,0	6,4	0,9	3,8	0,5	1,8	(2,3)	(3,0)
Intereses activados y otras revalorizaciones	1,9	7,4	0,9	2,3	0,3	2,1	0,4	1,8
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	0,5	1,8	5,1	5,1	4,9	4,0	(1,0)	(2,8)
IMPUESTOS SOBRE LOS BENEFICIOS	1,0	0,7	1,7	1,4	1,7	1,5	1,0	0,7
RESULTADO NETO TOTAL	(0,5)	1,0	3,4	3,7	3,2	2,5	(2,0)	(3,5)

* Sólo se presentan las rúbricas más significativas
Fuente: Central de Balances del Banco de España. Elaboración propia.

componentes internos, esto es, los gastos de personal, las amortizaciones y los beneficios.

La partida de gastos de personal de las empresas andaluzas tiene un menor peso relativo sobre el total de ventas que en el conjunto de España. Esto viene explicado, entre otras causas, por el inferior salario medio que pagan en relación al conjunto nacional, como se desprende de la Encuesta de Salarios correspondiente a 1993 que arroja una ganancia media mensual por trabajador en Andalucía de 168.348 ptas./mes frente a las 181.742 que como media se perciben en el conjunto del territorio nacional. La explicación a estas diferencias salariales puede encontrarse en el hecho de que en la estructura productiva andaluza la agricultura tiene un mayor peso relativo que en la distribución sectorial del PIB nacional y, consecuentemente, el que este sector tenga unos salarios relativos más bajos que los de la industria y los servicios, es una causa añadida que incide en que las remuneraciones de ambos conjuntos de empresas sean distintas.

En el capítulo de amortizaciones debemos comenzar señalando que, en todos los ejercicios analizados, la cuantía destinada a dicho fin –en términos relativos– es superior en la Comunidad Autónoma Andaluza que la del conjunto de empresas españolas. Dos de los elementos que influyen decisivamente en el volumen de amortización son, por un lado, la importancia del activo inmovilizado –tanto material como inmaterial– y, por otro, su nivel tecnológico. Si partimos de la idea de que todas las empresas aplican los coeficientes máximos de amortización autorizados por el Ministerio de Economía y Hacienda y dado que el peso del inmovilizado neto de la empresa andaluza es notablemente superior al de las españolas, es lógico que las dotaciones anuales sean igualmente mayores. Sin embargo, el hecho de que normalmente cuanto más avanzado tecnológicamente es un inmovilizado, más rápidamente puede ser amortizado porque la probabilidad de convertirse en obsoleto es mayor, puede ser la explicación de que las diferencias entre las dotaciones de ambos grupos de empresas –aunque siempre mayor en el caso de las andaluzas– sean menores de las que corresponderían en función de los respectivos pesos del capital productivo instalado, como consecuencia de que, según han puesto de manifiesto algunos recientes estudios (Castells y Hall, 1992, p. 747), el grado de difusión de determinadas tecnologías en nuestra Comunidad Autónoma es bastante reducido en comparación con el conjunto nacional. Desde nuestro punto de vista, el elemento que determina de forma más decisiva que las amortizaciones andaluzas superen a las españolas, es el peso relativo del inmovilizado, cuyo impacto se ve aminorado por el menor grado de innovación tecnológica en Andalucía.

Para finalizar el estudio del VAB sólo nos resta analizar el tercer elemento que lo conforma, esto es, los beneficios. En este punto cabe efectuar algunas matizaciones sobre las distintas partidas que van a ir configurando los diferentes tipos de resultados –de explotación, tanto bruto como neto; antes de impuestos y resultado neto total– tanto en las compañías andaluzas como en las españolas.

Resulta evidente que, tras haber puntualizado que el VAB de las andaluzas es mayor que el de las españolas y que los gastos de personal de aquéllas son inferiores a los de éstas, el resultado económico bruto de explotación sea consecuentemente superior en las empresas de la Comunidad Autónoma. Relacionado con ello y dado que a pesar de que las amortizaciones en Andalucía superan a las efectuadas en España, pero no en cuantía suficiente como para contrarrestar la diferencia que existe a favor de las andaluzas en lo relativo al resultado económico bruto de explotación, se obtiene igualmente un resultado económico neto de explotación superior en nuestra Comunidad Autónoma.

Sin embargo, las partidas que van a determinar los demás tipos de resultados, esto es, la carga financiera, los otros ingresos netos y los impuestos, van a incidir de forma notable en que el sentido de las diferencias se invierta. El impacto que la carga financiera neta tiene en la determinación del resultado antes de impuestos es muy distinto según nos estemos refiriendo a las empresas nacionales o andaluzas. Así, esta partida detrae un mayor volumen de recursos en nuestra Comunidad Autónoma. Junto a ello, también es necesario poner de manifiesto la diferente composición de la misma, esto es, además de que en Andalucía los gastos financieros son más elevados que en el territorio nacional, también tiene unos ingresos de esta naturaleza inferiores en términos relativos.

El hecho de que la empresa andaluza sea más dependiente de la financiación bancaria determina una mayor importancia relativa de los gastos financieros como porcentaje de las ventas, lo cual se ve agravado porque en nuestra Comunidad Autónoma el número de PYMES es superior al 97 por 100 del total de empresas, las cuales normalmente acceden en condiciones menos ventajosas que la gran empresa –que es la que predomina en la base de datos de la Central de Balances– a la financiación bancaria. Entre los estudios más recientes llevados a cabo sobre la relación que existe entre el tamaño empresarial y las condiciones de acceso a la financiación se encuentra el de Ocaña, Salas y Vallés (1994), que llega a la conclusión de que existe una relación inversa entre el tamaño de la empresa y la rentabilidad y el riesgo de sus inversiones, y que a pesar de que no existe una relación significativa entre el tamaño y

el nivel de endeudamiento y los costes financieros nominales, sin embargo, los niveles de liquidez sí que están inversamente relacionados con la dimensión, de forma que el coste financiero efectivo parece que se ajusta al nivel de riesgo de cada empresa. Por su parte, que los ingresos financieros sean inferiores en nuestra Comunidad Autónoma, viene determinado básicamente por la menor importancia relativa del inmovilizado financiero y/o por su menor rentabilidad en comparación con el conjunto nacional.

Con la excepción del ejercicio 1983, en el que destaca la importancia de la partida de intereses activados en la cuenta de resultados de las empresas andaluzas, en el resto de años analizados la rúbrica de otros ingresos netos, con diferencias mínimas a favor del conjunto nacional en su peso relativo, ha tenido una incidencia mucho menor que la protagonizada por la carga financiera a la hora de obtener el resultado.

La consecuencia directa de lo anteriormente apuntado ha sido que el resultado antes de impuestos tenga a nivel nacional un peso relativo más importante –si bien no de forma continuada– que el obtenido por las empresas de nuestra región. De ello se desprende que la importancia del impuesto sobre los beneficios sea en España, a partir de 1987, superior al de Andalucía. No obstante, el resultado neto total no ha superado siempre al obtenido en las empresas andaluzas.

Un último aspecto que creemos es interesante abordar es el de la autofinanciación. En este sentido, debemos indicar que del total de beneficios, amortizaciones y provisiones, una vez descontados los dividendos y antes de la aplicación del impuesto sobre sociedades, se destinan a su reinversión en la propia empresa más del 70 por 100 de los recursos generados, tanto en España como en nuestra Comunidad Autónoma. Ahora bien, si consideramos el ratio que relaciona los recursos generados con relación a las ventas, el valor obtenido se sitúa en torno al 8 por 100 (pero siempre algo superior en el conjunto español). En consecuencia, la capacidad de crecimiento de las firmas españolas con los recursos que ellas mismas generan es muy escasa en términos generales e, incluso, algo peor si restringimos el ámbito de estudio a nuestra Comunidad Autónoma.

El análisis de los resultados debe de ser complementado con el estudio de la rentabilidad de las empresas. En el caso concreto que nos ocupa, lo primero que debemos señalar es que la empresa andaluza alcanza valores inferiores a los de la empresa española en todos los ratios que nos permiten analizar la rentabilidad. A pesar de que el nivel de endeudamiento es menor en Andalucía, su efecto positivo, con relación al

conjunto nacional, se ve minorado por el mayor volumen de gastos financieros en que incurren las firmas de nuestra Comunidad Autónoma.

Los indicadores de rentabilidad de las empresas, tanto de España como de Andalucía (Cuadro 8), reflejan fielmente las distintas etapas por las que ha discurrido la coyuntura económica más reciente. Así, mientras que de 1983 a 1989 se produce un crecimiento de la rentabilidad (tanto económica como financiera), más lento hasta 1987 y más rápido desde dicho año, a partir de 1990 comienza un período de caída de esta variable que culmina en 1993 con unos valores realmente bajos en el caso de la rentabilidad económica y negativos si nos referimos a la de los fondos propios.

La negativa evolución de la rentabilidad de los fondos propios en las empresas andaluzas en los últimos años del período se ha producido, básicamente, por el desfavorable comportamiento tanto de la rentabilidad del activo neto como del efecto apalancamiento.

La rentabilidad de la inversión de la empresa andaluza que hasta 1989 había seguido una pauta de crecimiento, en consonancia con la experimentada por el conjunto nacional y como consecuencia de la superación definitiva de la crisis empresarial, sufre en dicho año un cambio de tendencia motivado por la aplicación de una política monetaria restrictiva a nivel nacional que se une a la recesión económica que comienza en la presente década y que traduce su negativo impacto en la caída de los indicadores de rentabilidad de las empresas.

El apalancamiento ha tenido efectos, igualmente, más negativos en Andalucía que en España sobre la rentabilidad de los fondos propios. Esto se explica por dos motivos principales, por un lado, la rentabilidad del activo es inferior en la empresa andaluza y, por otro, el coste de la deuda, como ya se ha señalado, es superior en nuestra Comunidad Autónoma.

Las expectativas tras la recuperación de la economía española, en general, y de la andaluza, en particular, hacen prever que la reducción de los tipos de interés operada en 1994 unida a una más eficiente asignación de recursos a inversiones productivas, mejorará el apalancamiento y, por ende, la rentabilidad financiera de las empresas andaluzas.

4. EL SISTEMA FINANCIERO Y LA FINANCIACION DE LA EMPRESA ANDALUZA

En los apartados anteriores nos hemos ocupado de analizar la estructura financiera de las empresas andaluzas a partir de los datos ofreci-

CUADRO 8
RATIOS DE RENTABILIDAD (%)

AÑOS	1983		1987		1990		1993	
	ESP	AND	ESP	AND	ESP	AND	ESP	AND
Rentabilidad del activo neto (antes de impuestos)	7,6	6,5	11,2	8,3	10,8	7,6	4,7	3,7
Rentabilidad del activo neto (después de impuestos)	6,7	6,2	9,4	7,5	9,0	6,8	3,8	3,3
Gastos financieros sobre recursos ajenos con coste	13,2	13,7	12,3	13,1	12,3	14,4	10,8	11,6
Rentabilidad de los recursos propios (antes de impuestos)	1,0	1,7	10,1	6,1	9,5	5,2	(1,9)	(3,6)
Rentabilidad de los recursos propios (después de impuestos)	(0,9)	1,0	6,7	4,4	6,3	3,2	(3,7)	(4,6)
Endeudamiento	53,7	41,6	48,6	40,1	45,7	34,7	51,7	44,7

Fuente: Central de Balances del Banco de España. Elaboración propia.

dos por la Central de Balances del Banco de España, donde se han puesto de relieve sus necesidades financieras y los rasgos diferenciales con respecto al resto del país.

A continuación se pretende relacionar estas necesidades del sistema económico con la oferta de recursos que pone a su disposición el sector financiero. Sin embargo, la ausencia de datos suficientemente desglosados nos obliga a matizar de antemano que se trata de unas conclusiones globales que tratan de obtener el denominador común de la respuesta que, en términos de cobertura, dan los oferentes de fondos a las necesidades de la economía real.

La demanda que las empresas realizan en materia financiera puede revestir la forma de financiación ajena, a través de los créditos y emisiones de títulos de renta fija, o de financiación propia, a través de participaciones de capital. Junto a estas dos principales fuentes financieras, que tienen para las empresas un carácter complementario, estas entidades precisan toda una serie de servicios financieros de tesorería, de gestión de cobros y pagos, de asesoramiento fiscal e inversiones, etc.

Una primera panorámica a través de la distribución de la financiación que las entidades integrantes del sistema bancario –bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito– han otorgado al sector privado a lo largo de la última década pone de relieve la debilidad relativa que a lo largo del período han adquirido las fuentes de financiación procedentes del mismo constituidas por la emisión de títulos de renta fija, y en menor medida de renta variable, en relación con la actuación predominante –superior al 90 por 100– de la financiación crediticia del sistema bancario, que a pesar de sus altos niveles porcentuales de partida ha crecido incesantemente en los últimos diez años, siendo destacable dentro de este epígrafe la creciente importancia adquirida por los créditos a interés variable y las operaciones instrumentadas en moneda extranjera.

El importante peso que la financiación ajena –y dentro de ella la actividad crediticia– tiene en la estructura del pasivo de las empresas andaluzas y su incidencia en la cuenta de resultados nos lleva a prestar especial atención a la financiación crediticia puesta a disposición de las empresas a través de los diferentes productos en los que se instrumenta.

En este sentido cabe destacar la paulatina pérdida de importancia del descuento comercial que se ha reducido porcentualmente casi a la mitad en la última década, seguida de la reducción observada en otros deudores a plazo –donde se incluyen las cuentas de préstamo y crédito sin garantía hipotecaria–. Entre las razones de esta reducción del descuento comercial pueden destacarse los elevados costes –intereses y

comisiones– de esta forma de financiación y su escasa flexibilidad en relación con otros productos. La reducción de los deudores a plazo se ha notado en mayor medida en los préstamos que en los créditos, por ser estos últimos fórmulas más flexibles que se adaptan mejor a las necesidades financieras empresariales.

Resulta también muy significativa la elevación en términos relativos de los préstamos y créditos con garantía hipotecaria –se han triplicado en el período– que disminuyen sensiblemente los riesgos asumidos por las entidades de crédito, circunstancia que no es ajena a la evolución observada por los riesgos morosos que han crecido especialmente en los primeros años de la presente década.

Una cuestión que también suele plantearse al hablar de la financiación que el sistema financiero pone a disposición de las empresas andaluzas es su participación relativa en el total nacional y, aunque no se dispone de datos suficientes, la evidencia disponible pone de relieve un significativo esfuerzo crediticio del sistema bancario en Andalucía en la última década en relación con la media nacional, circunstancia que nos permite descartar como causa de la insuficiente actividad inversora en Andalucía las posibles restricciones crediticias de bancos, cajas y cooperativas de crédito, dado que han mantenido un dinamismo inversor sensiblemente superior al del resto del país.

Otro aspecto de gran incidencia en la financiación de la empresa andaluza y sobre el que creemos conveniente centrar nuestra atención es el referido a la liberalización del sistema financiero y de los mercados de capitales y su incidencia en las estructuras de costes de las empresas.

Con este objeto se pretende a continuación relacionar la liberalización y armonización reciente a nivel europeo con el impacto cualitativo –ya que se trata de un proceso nuevo sobre el que aún no se dispone de datos suficientes– que puede producirse en la financiación de la empresa andaluza.

Los logros conseguidos en el ámbito bancario han permitido un paulatino y sensible incremento competitivo con efectos directos en la ampliación y abaratamiento de la gama de productos y servicios. En este sentido, cabe esperar que el estrechamiento de los márgenes de las entidades de crédito se traduzca en un trasvase de recursos hacia el resto de los sectores económicos en forma de una financiación más barata.

El siguiente paso, para el logro de un objetivo más amplio de liberalización de movimientos financieros, lo constituye el impulso a la libre circulación de capitales por el territorio comunitario como principal motor de la actividad bancaria y demás servicios financieros.

España, en su adaptación normativa a los criterios vigentes en la Unión Europea, se adelantó a la fecha máxima fijada en el período transitorio y entre los meses de diciembre de 1991 y enero de 1992 desarrolló la nueva normativa con vigencia a partir de febrero de 1992. Si bien a lo largo de la década de los ochenta ya se habían desregulado las transacciones corrientes y gran parte de las de capital.

El resultado de este cambio normativo es, fundamentalmente, la desaparición de las restricciones existentes de carácter económico en los movimientos financieros a corto plazo, manteniendo aquellas que responden a razones de política fiscal o a cuestiones de orden estrictamente político, lo que viene a facilitar la apertura de cuentas y la obtención de préstamos en entidades de crédito ubicadas fuera de nuestro país. El atractivo de los reducidos tipos de interés de otros países ha animado a numerosas empresas andaluzas, especialmente las de mayor dimensión, a recurrir al endeudamiento en moneda extranjera.

Para comprender el efecto que la liberalización de las operaciones financieras –préstamos y avales– y las inversiones extranjeras pueden tener en la financiación del tejido empresarial andaluz conviene analizar, respecto a las primeras, las diferencias entre el mercado financiero nacional y el europeo en los tipos de interés, por ser el principal determinante de los costes financieros empresariales.

Si se compara la evolución de los diferentes tipos de interés en los distintos mercados nacionales tanto a corto como a largo plazo, en términos generales, se pone de relieve su paulatina reducción en el mercado español y, por tanto, de los diferenciales entre nuestro país y el resto de la UE lo que, dado el nivel de endeudamiento bancario de la empresa andaluza, constituye una importante contracción de la desventaja competitiva que por este motivo soportan.

En síntesis, la visión reciente de la evolución comparada de tipos de interés a corto y largo plazo nos permite destacar la sensible reducción de los costes financieros operada en la presente década en los tipos nominales que es, sin duda, un reflejo de la progresiva liberalización de los movimientos financieros de la UE.

La reducción de los tipos reales en nuestro país estará muy ligada al logro de un adecuado control inflacionista en convergencia con los países mejor posicionados de la UE. Mientras tanto, y dado que el tipo de interés es el principal determinante de los costes financieros, cabe afirmar que los diferenciales crediticios existentes entre nuestro país y demás mercados transnacionales constituyen un atractivo para la búsqueda de financiación en otros países por parte de las empresas andaluzas.

Lógicamente, esta actuación será más generalizada cuanto mayor sea la estabilidad de los tipos de cambio de la peseta frente a la moneda del país en el que se obtiene la financiación y cuanto más reducidos y ágiles sean los trámites y costes de asesoramiento y gestión asociados a este tipo de operaciones.

En la medida en que las condiciones necesarias para el logro de la unión monetaria se completen, para lo cual sólo resta la eliminación de los márgenes de fluctuación de las monedas y la fijación irrevocable de las paridades, se logrará la convergencia de tipos y políticas macroeconómicas y paralelamente a la rebaja de los tipos de interés reales los costes financieros se irán reduciendo. Otro aspecto que es preciso tener en cuenta es la alta inestabilidad de los tipos de interés en los últimos años, lo que aconseja a las empresas andaluzas instrumentar las operaciones crediticias a tipos variables. A mediados de 1995 el 34,2 por 100 del crédito total otorgado al sector privado por las entidades de crédito estaba instrumentado de esta forma.

La Unión Monetaria conduce a la perfecta movilidad del capital lo que ha de suponer el libre acceso a la financiación crediticia con independencia de la moneda en que se instrumente, si bien habrá que considerar hasta tanto no se fije la moneda única la necesidad de mantener primas de riesgo cuando se arbitre en moneda extranjera. Así, a medida que se reduzcan las incertidumbres en la variabilidad de tipos de cambio y los costes de asesoramiento y gestión se producirá un ahorro de costes en la cobertura de riesgos y el consiguiente incremento de este tipo de financiación instrumentada en moneda extranjera favoreciendo los intercambios comerciales y movimientos de capitales. El último estadio en la reducción de costes financieros se producirá al adoptar la moneda única que reducirá riesgos y costes de conversión garantizando la mayor transparencia de precios.

Si tenemos en cuenta que el porcentaje de endeudamiento bancario de las empresas andaluzas las coloca en una situación de fuerte dependencia respecto a la evolución de tipos de interés, hemos de concluir que la progresiva reducción de costes financieros es un factor claramente dinamizador de la economía andaluza, en tanto que permita la viabilidad de proyectos inversores que hasta ahora no eran rentables debido a los costes de financiación de las inversiones necesarias, dado que la rentabilidad exigida a cualquier inversión corre pareja con el coste de los recursos necesarios para llevarla a cabo. No obstante, la tasa de inflación constituye una importante restricción a este proceso de abaratamiento de costes y no parece posible esperar que se sigan produciendo bajadas de

tipos en la forma e importancia con que lo han hecho en los primeros años de esta década.

Naturalmente, el colectivo que primero se está beneficiando de las consecuencias del Mercado Financiero Único es el segmento de las empresas andaluzas de mayor dimensión, que puede así diversificar mejor sus fuentes de recursos, mientras para las pequeñas empresas el alcance de estas operaciones en moneda extranjera es todavía muy limitado, si bien resultan indirectamente favorecidas por la reducción de costes que se deriva del incremento competitivo. En cualquier caso, el proceso es lento y tiene algunas limitaciones derivadas de la necesidad de considerar el riesgo de cambio –siendo necesario realizar operaciones de cobertura para eliminar la vulnerabilidad ante los problemas cambiarios– y de buscar el asesoramiento de especialistas –generalmente entidades financieras–.

5. LA FINANCIACIÓN PRIVILEGIADA

Un análisis global de la estructura financiera de la empresa andaluza como el que nos hemos propuesto en este trabajo no quedaría completo sin una evaluación, necesariamente breve, de las características fundamentales y el papel desempeñado por los convenios de inversión productiva subvencionados –directamente o a través de bonificaciones de interés– por el gobierno andaluz.

Ya en el tercer apartado nos hemos encargado de poner de manifiesto la importancia que la financiación privilegiada tiene en la estructura financiera de la empresa andaluza, por lo que cobra relieve la adopción de cualquier medida orientada a incrementar, abaratar o hacer más accesible esta fuente de recursos, en tanto que tiene como resultado directo la reactivación de las decisiones de inversión y el impulso al crecimiento económico.

También se ha comentado la evolución del precio de este recurso –tipos de interés a corto y largo plazo– y los factores que lo determinan y que escapan a la esfera de la Comunidad Autónoma Andaluza, señalando que los tipos de interés comparados –tanto nominales como reales– han sido elevados a lo largo del período de análisis, lo que se traduce en una desventaja competitiva para la empresa andaluza.

Estos son algunos de los factores explicativos de la decisión adoptada por la administración andaluza para la puesta en marcha de medidas encaminadas a expandir y abaratar la financiación crediticia a nuestras empresas a través de políticas de oferta de carácter microeconómico, con el objetivo final de lograr el despegue económico de nuestra región.

Las competencias que en este ámbito detentaba la Comunidad Andaluza tenían una doble vertiente, el aprovechamiento de los coeficientes de inversión obligatoria y la realización de convenios de colaboración con instituciones financieras en proyectos de política económica elaborados por el gobierno andaluz. El primer instrumento se habilitaba a través de la declaración de computabilidad en dichos coeficientes de aquellos créditos a PYMES que cumplan determinadas condiciones, mientras que el segundo tiene un carácter menos coercitivo y busca la colaboración de las entidades financieras para articular determinadas líneas de financiación privilegiada para las empresas andaluzas.

La primera actuación llevada a cabo en este campo por la Junta de Andalucía se remonta al año 1983 y se limitaba a aprovechar la primera de estas vías al declarar computables como préstamos de regulación especial, en los coeficientes de inversión de las cajas de ahorros andaluzas, los préstamos concedidos a aquellas empresas que contasen con fondos propios inferiores a los 200 millones de pesetas y que no estuviesen vinculadas a otras empresas con participaciones superiores al 20 por 100, exigiéndose adicionalmente algunos criterios relacionados con la finalidad de la inversión efectuada. El proceso de liberalización llevado a cabo en el sistema financiero español ha supuesto la paulatina desaparición de los coeficientes de inversión dotando al mercado de mayor libertad en la creación e instrumentación de los mecanismos de distribución de fondos financieros.

Aun así, y por alto que sea el grado de confianza en la eficacia del mercado, es frecuente encontrar en cualquier país intervenciones públicas de carácter selectivo en los canales financieros, siendo bastante generales las actuaciones en favor de la pequeña y mediana empresa. En este sentido, las medidas de política financiera del gobierno andaluz se han orientado a la firma de convenios de colaboración con entidades de crédito públicas o privadas, que se diferencian de los coeficientes de inversión en que son instrumentos de intervención no coactivos que se limitan a subvencionar una parte de los tipos de mercado aplicados por las entidades que suscriben el convenio para conseguir reducir el coste financiero.

Los principales instrumentos articulados por nuestra Comunidad Autónoma para el impulso del desarrollo regional, tanto a través de la financiación de proyectos de inversión como del asesoramiento y fomento de iniciativas han sido el Instituto de Promoción Industrial de Andalucía y la Sociedad de Promoción Económica de Andalucía, integradas en el Instituto de Fomento de Andalucía (IFA) desde su creación en 1987.

Aunque el IFA, como sociedad de capital riesgo y agencia de desarrollo, realiza directamente importantes aportaciones financieras a las empresas andaluzas, lo cierto es que uno de los principales instrumentos utilizados en su política de reactivación económica y, por tanto una de sus líneas de trabajo más importantes, la constituye la gestión del convenio que, desde 1983, viene firmándose anualmente en colaboración con diversas entidades financieras presentes en Andalucía.

Salvo en los tres primeros años en que la canalización de la financiación privilegiada se articuló de forma dispersa, desde 1986 y a excepción de algunos cambios puntuales, se ha dotado de uniformidad de criterios a este tipo de convenios de colaboración que se ha mantenido hasta la actualidad. Por este motivo el período de análisis cubrirá desde 1986 a 1995, siendo los años intermedios los mismos que hemos considerado a lo largo de este trabajo (1987, 1990 y 1993).

La consideración de PYMES que establecen los convenios abarca la mayor parte del tejido productivo andaluz en tanto que pueden acogerse a los mismos aquellas empresas radicadas en Andalucía con un máximo de 250 trabajadores, un volumen de negocio o ventas que no supere los 3.000 millones de pesetas y/o que el activo total no alcance los 1.600 millones de pesetas y que no se encuentren participadas por otras en más de un 25 por 100 de su capital.

Los principales sectores en los que vuelca su actividad el convenio son: sector industrial; sector agropecuario, forestal, pesquero y acuícola; sector transporte; sector turístico; sector comercial; empresas de economía social y sus socios; y proyectos acogidos al Programa Empresa Joven.

Además, los proyectos presentados deben tener por objeto la creación o el mantenimiento de puestos de trabajo, la instalación de nuevas empresas, la consolidación o modernización de las ya existentes o la contribución a que empresas con dificultades transitorias, aunque viables a medio plazo, puedan adecuar su estructura productiva. Se establece, con carácter excepcional, la posibilidad de obviar algunos de los requisitos o condiciones exigidas.

Estos convenios han visto crecer paulatina aunque no uniformemente el volumen de recursos comprometidos hasta alcanzar en 1995 los 60.000 millones de pesetas de financiación de PYMES, con un volumen subvencionado del 10,83 por 100 (6.500 millones de pesetas). El número de entidades financieras acogidas al convenio también ha ascendido significativamente hasta alcanzar el número de 68 en 1995. La distribución crediticia por grupos de entidades ha pasado de una situación ini-

cial claramente liderada por las cajas de ahorros andaluzas y seguida de las rurales –aprovechando las competencias que sobre la actuación inversora de las mismas tiene la Junta de Andalucía–, a una participación en 1995 donde, si bien las cajas de ahorros suscriben los mayores volúmenes (32,1 por 100 del total), se encuentran a poca distancia de la banca privada (31 por 100 del total) quedando las cajas rurales relegadas a un distante tercer puesto (16,5 por 100).

Dado que para las empresas lo verdaderamente reseñable es el volumen de subvenciones puesto al servicio de esta financiación privilegiada, la evolución que se refleja en el cuadro 9 permite observar con claridad el creciente esfuerzo llevado a cabo por el gobierno andaluz, pasando de subvencionar el 1,75 por 100 de la financiación total en 1986 al 10,83 por 100 en 1995.

CUADRO 9
PARTICIPACIÓN POR GRUPOS DE ENTIDADES EN LA
FINANCIACIÓN DE PYMES (MILLONES DE PESETAS)

	1986	1987	1990	1993	1995
Banca Pública	—	800	8.200	6.200	6.800
Banca Privada	10.500	6.800	11.200	16.500	18.600
Cajas de Ahorros	18.350	10.750	11.900	17.000	19.250
Cajas Rurales	18.025	9.325	10.000	9.000	9.900
Otras Entid. Financ.	—	700	700	11.300	5.450
Financiación total	46.875	27.675	42.000	60.000	60.000
Subvención					
– Total	819	651	2.270	6.000	6.500
– %	1,75	2,35	5,40	10,00	10,83

Fuente: Boletín Oficial de la Junta de Andalucía. Elaboración propia.

La finalidad de las operaciones acogidas al convenio varía desde la inversión en activo fijo a la financiación de activo circulante, pasando por operaciones más puntuales como financiación puente, de campaña, refinanciación o leasing inmobiliario, oscilando los plazos entre un año para la financiación puente y un importe máximo subvencionable de 100 millones de pesetas, y 7 años y máximo de 200 millones para las inversiones en capital fijo.

El convenio regula también los tipos de interés máximos aplicables a las distintas operaciones, que pueden ser fijos o variables y oscilan –en 1995– entre el 12,25 y el 13,75 por 100, fijándose asimismo una comisión

única, la de apertura, del 0,50 por 100 para todas las operaciones tramitadas. En el Cuadro 10 podemos observar la evolución a la baja de los tipos máximos entre 1986 y 1995, si bien la evolución no es lineal, dado que en 1990 y 1993 los tipos máximos se incrementaron.

CUADRO 10
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS MÁXIMOS (%)

	1986	1987	1990	1993	1995
Campaña	12,50	12,00	14,00	14,50	12,25
Activo fijo	16,50	14,00	15,00	14,75	12,25
Activos circulante	14,00	13,00	15,50	15,75	13,50
Financiación puente	16,50	-	15,50	15,75	13,50
Refinanciación	16,50	-	15,50	15,75	13,75
Leasing	-	-	-	16,00	13,75
Subvención máxima	3,00	6,00	6,00	6,00	8,00

Fuente: Boletín Oficial de la Junta de Andalucía. Elaboración propia.

La confluencia apuntada del incremento del porcentaje subvencionable sobre la financiación total comprometida y la reducción de tipos máximos en línea con la tendencia del mercado, es el doble motivo por el que el tipo de interés resultante en la financiación de PYMES se ha reducido sensiblemente en el período. En efecto, por un lado los tipos máximos se han reducido de 1986 a 1995 entre 0,25 puntos para los préstamos de campaña y 3 puntos porcentuales en la financiación puente. Por otro lado, el aumento de las subvenciones máximas de tipos de interés ha pasado –como se observa en el Cuadro 10– de 3 puntos porcentuales en 1986 a 8 puntos en 1995 si la inversión lleva aparejada la creación de puestos de trabajo.

Aunque el éxito en la aplicación de los distintos convenios ha sido desigual, su ámbito se ha generalizado a prácticamente todos los sectores y áreas geográficas de Andalucía, destacando el sector industrial que canaliza en torno a la mitad de las inversiones totales y el empleo afectado. El Cuadro 11 ofrece la distribución, en términos de subsidiación, inversión y número de empleos de las diferentes modalidades del convenio en el último año disponible.

La buena acogida de los convenios PYME se puede constatar a través del número de peticiones, muy superior al volumen de créditos comprometidos. Se han llegado a formalizar en 1994 un total de 12.348 operaciones, por un importe global subsidiado de 11.143 millones de pese-

tas y una inversión generada superior a los 100.000 millones de pesetas, afectando a 73.454 puestos de trabajo, lo que supone una inversión media de 8,3 millones por operación y de 0,7 millones por empleo afectado.

En definitiva, el objetivo fundamental de estas medidas ha sido mitigar los problemas crediticios de las PYMES andaluzas en términos de precio y condiciones especialmente duras, a través de la creación de circuitos alternativos y privilegiados de financiación que permitan canalizar fondos en condiciones especialmente favorables en tipos de interés, plazos y otros requisitos.

CUADRO 11
DISTRIBUCIÓN POR MODALIDADES DEL CONVENIO JUNTA DE
ANDALUCÍA – ENTIDADES FINANCIERAS, 1994 (MILLONES DE PTAS.)

	Subsidiaciones	%	Inv.Generada	%	Nº Empleos	%
IFA	5.029	44	46.835	47	36.961	49
Comercio	2.142	19	18.056	18	13.366	18
Turismo	973	9	7.242	7	2.922	4
Ctos.pte. LIER	31	14	2.536	2	1.126	2
Agricultura	1.544	1	6.395	6	8.687	12
Transporte	98	1	2.371	2	1.201	2
Trabajo	1.326	12	18.780	18	9.191	13
TOTAL	11.143	100	102.215	100	73.454	100

Fuente: IFA (1995, p. 71).

6. CONCLUSIONES

Llegados a este punto conviene sintetizar los aspectos más relevantes del estudio llevado a cabo, así como resaltar las principales conclusiones que el mismo nos ha permitido alcanzar.

En primer lugar, debemos mencionar que como era de esperar, la senda evolutiva del marco general de la economía ha condicionado el devenir de las empresas a lo largo del período. Así, los momentos de auge de la economía han traducido su efecto positivo sobre las principales variables de las empresas, mientras que los ciclos recesivos han debilitado la posición económica y financiera de las mismas tanto a nivel nacional como andaluz. La evolución de estas últimas se ha sincronizado casi a la perfección con la experimentada por las primeras, si bien se observa que las fluctuaciones no han sido siempre de la misma amplitud.

El peso relativo de los recursos propios de la empresa andaluza es superior al de las empresas nacionales. La evolución experimentada por dicha magnitud revela una pérdida de importancia de las partidas de capital ficticio en favor de las reales y un aumento significativo de las subvenciones en capital.

Aunque la lógica inherente al proceso de desintermediación financiera conduce al descenso de la financiación bancaria frente a fuentes alternativas, como ha sucedido a nivel nacional, las empresas andaluzas han mantenido estable el peso de la financiación bancaria en su deuda total. La financiación a las empresas por parte de los proveedores es inferior –medida en proporción del total de deuda a corto– en las empresas andaluzas que en el resto de España.

La financiación del activo circulante de las empresas andaluzas se realiza en menor medida que la media nacional con fondos permanentes, lo que pone de relieve su mayor fragilidad en términos de liquidez ante cualquier retraso en la maduración de este tipo de activos.

Con relación a la generación relativa de riqueza, medida en términos del volumen de negocio, podemos indicar que el VAB supera a la media nacional, lo que unido a los menores gastos de personal determina que el resultado económico bruto de explotación en las empresas andaluzas supere al de las españolas. Ahora bien, el hecho de que las empresas de nuestra Comunidad Autónoma incurran en unos gastos financieros más elevados ha ocasionado que el resultado neto total de las mismas sea inferior.

La rentabilidad de la empresa andaluza es inferior a la media nacional. A pesar de su menor nivel de endeudamiento, el elevado recurso a la financiación bancaria ha determinado los valores finales de la rentabilidad, cuya oscilación ha seguido con precisión los ritmos del ciclo económico.

El impulso en materia bancaria llevado a cabo en los últimos años ha supuesto un nuevo marco en el que la posibilidad de obtener financiación más barata y en mejores condiciones se está traduciendo en un importante trasvase de recursos al tejido empresarial andaluz. Además, la eliminación de las restricciones a los movimientos de capital y el atractivo de los reducidos tipos de interés de otros países constituye un fuerte incentivo al endeudamiento en moneda extranjera para las empresas andaluzas, si bien hay que tener presente la incertidumbre en la variabilidad de los tipos de cambio y los costes de asesoramiento y gestión asociados a este tipo de operaciones.

La existencia de fuertes desventajas competitivas de la empresa an-

daluzas asociadas a su alta dependencia de la financiación bancaria y a los elevados tipos del mercado financiero español, justifican el impulso que desde la Junta de Andalucía se ha dado a la creación de circuitos privilegiados de financiación dirigidos fundamentalmente a las PYMES. El creciente esfuerzo llevado a cabo constituye un importante elemento dinamizador generalizado a prácticamente todos los sectores y áreas geográficas de Andalucía, con un creciente volumen de subvenciones, inversiones generadas y de puestos de trabajo afectados.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁVILA, A.J. y VILLALBA, F. (1993): "La empresa", en MARTÍN RODRÍGUEZ, M. (dir.), *Estructura económica de Andalucía*, Espasa Calpe, Madrid.
- BANCO DE ESPAÑA (varios años): Central de Balances. *Resultados anuales de las empresas no financieras*, Banco de España, Madrid.
- BANCO DE ESPAÑA (varios años): *Boletín Estadístico*, Banco de España, Madrid.
- BERNSTEIN, L.A. (1989): *Análisis de estados financieros*, Ediciones Deusto, Bilbao.
- CASTELLS, M. y HALL, P. (dirs.) (1992): *Andalucía: innovación tecnológica y desarrollo económico*, Espasa Calpe, Madrid.
- CUERVO, A. (1993): "Situación económica y financiera de la empresa: evolución y perspectivas", en GARCÍA DELGADO, J.L. (dir.), *España, economía*, Espasa Calpe, Madrid.
- DÍEZ DE CASTRO, E.P. (1995) (dir.): *La empresa andaluza*, Civitas e Instituto de Fomento de Andalucía, Madrid.
- ESECA (varios años): *Informe económico financiero de Andalucía*, Caja General de Ahorros de Granada, Granada.
- I.F.A. (1995): *Memoria 94*, Instituto de Fomento de Andalucía, Sevilla.
- I.N.E. (1994): *Encuesta de Salarios 1993*, Instituto Nacional de Estadística, Madrid.
- MAROTO ACIN, J.A. (1989): "Evolución de la rentabilidad y de sus factores explicativos", *Papeles de Economía Española*, núm. 39.
- MAROTO ACIN, J.A. (1995): "Posibilidades y limitaciones del análisis económico-financiero de las empresas españolas", *Papeles de Economía Española*, núm. 62.
- OCAÑA, C.; SALAS, V. y VALLES, J. (1994): *Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española: 1983-1989*, Documento de Trabajo núm. 9.401, Banco de España, Madrid.
- VILLALBA, F. (1995): "Empresarios y empresas en Andalucía. Financiación y competitividad", *Boletín Económico de Andalucía*, núm. 19.

