

UNA NOTA SOBRE LA GENERACION Y
UTILIZACION DEL EXCEDENTE EMPRE-
SARIAL EN LA EMPRESA PRIVADA
ESPAÑOLA (1981-1984)

Carlos Sebastián
Documento 86-01

Enero, 1986

1. Introducción

Puede defenderse la tesis de que la recuperación y consolidación del excedente empresarial es condición necesaria -aunque quizá no suficiente- para que se recupere la inversión productiva y se ponga fin al proceso de destrucción de puestos de trabajo.

Esta tesis es coherente con explicaciones teóricas del funcionamiento de las economías modernas (Malinvaud (1980) y (1984)). Y es coherente con los resultados provisionales encontrados por el autor de esta nota en un estudio sobre las empresas industriales españolas (C. Sebastián y E. Ley (1985)) a partir de los datos de la Central de Balances del Banco de España.

En esta nota se pretende, en primer lugar, analizar la evolución del excedente empresarial de las empresas privadas españolas en el período 1981-84, tratando de identificar los factores que han determinado su lenta mejoría. A continuación se pretende discutir el uso que ha tenido ese mayor volumen de recursos generados por las empresas, tratando de explicar porqué ha sido ese el uso y no otro.

2. La evolución reciente del excedente empresarial

De acuerdo con los datos de las Cuentas Nacionales, el excedente empresarial en el período 1968-81 experimenta una pérdida considerable de su participación en el PIB.

Todo parece indicar que desde ese último año el proceso se ha invertido y llevamos ya varios años en el que el excedente empresarial está creciendo y aumentando su participación en el PIB.

Para analizar la evolución del excedente empresarial en el período 1981-84, acudimos a los datos de la Central de Balances del Banco de España.

De esta fuente hemos estudiado la evolución del excedente bruto de explotación de las empresas privadas (excluidas las del sector de energía eléctrica). El sector público empresarial y el sector eléctrico tienen, especialmente durante estos últimos años, peculiaridades que aconsejan su exclusión para el objetivo de este estudio.

Con objeto de hacer la serie lo más homogénea posible nos limitamos a aquellas empresas privadas (no eléctricas) que aparecen en las tres encuestas realizadas por el Banco de España.

La evolución del resultado económico bruto de explotación y de sus componentes, aparece reflejada en el Cuadro 1 en el que se recogen las tasas interanuales de variación.

En el Cuadro 2 aparece la descomposición del valor de la producción (incluidas las subvenciones de explotación) entre sus componentes. En la última fila de este cuadro se refleja la evolución del excedente bruto de explotación como porcentaje del valor añadido por las empresas de los sectores privados considerados.

CUADRO 1

Tasas de variación del excedente bruto de explotación
y de sus componentes

	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>
<u>Excedente Bruto de Explotación</u>	<u>16,5</u>	<u>23,8</u>	<u>14,3</u>
Producción y subvenciones	16,1	17,6	12,4
(-) Compras	14,5	21,1	12,7
(-) Gastos personal	12,8	11,4	8,0
(-) Otros costes de explotación	25,3	7,9	15,4

CUADRO 2

Composición porcentual del valor de la producción

	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>
<u>Producción y subvenciones</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>
Compras	58,30	57,50	59,23	59,39
Gastos personal	18,98	18,46	17,49	16,81
Otros costes de explotación	13,82	14,92	13,69	14,06
Excedente bruto de explotación	8,90	9,09	9,57	9,73
<u>Excedente Bruto/Valor Añadido</u>	<u>31,92</u>	<u>33,00</u>	<u>35,37</u>	<u>36,67</u>

En estos cuadros podemos observar cómo se ha producido un proceso continuado de mejora en el resultado económico bruto de las empresas privadas a partir de 1982.

A ello ha contribuido la reducción relativa de los gastos de personal, que han seguido una senda de crecimiento sensiblemente más lenta que el resto de los componentes del valor de la producción.

Del resto de los componentes puede destacarse la elevación relativa del valor de las compras en 1983, probablemente debido a la fuerte depreciación de la peseta desde Diciembre de 1982 y el comportamiento un tanto errático del componente "otros costes de explotación", que está constituido por transportes, fletes, otros trabajos y suministros y tributos (excluidos IGTE, lujo y especiales).¹

La evolución del excedente de explotación ha redundado en una mejora en los resultados de las empresas privadas, que se encontraban en 1981 en situación extremadamente difícil.

Para comprobar esta afirmación basta observar las ratios presentadas en el Cuadro 3. Las dos primeras ratios se refieren a la proporción del resultado bruto de explotación que se dedica a amortizaciones y dotación de otras provisiones de explotación y la proporción de ese mismo resultado bruto que se dedica a hacer frente a los gastos financieros netos (netos de ingresos financieros y de resultados extraordinarios y de la cartera de valores). La tercera ratio es la suma de las dos primeras.

¹ _____

Hay que hacer notar que el perfil temporal de este componente durante un mismo período varía mucho de unas muestras a otras.

CUADRO 3

	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>
(1) Amortizaciones + otras provisiones				

Resultado económico bruto	44,05	41,46	39,53	40,17
(2) Gastos financieros netos				

Resultado económico bruto	54,79	53,99	42,87	39,21

(3) = (1) + (2)	98,84	95,47	82,40	79,38

En 1981, prácticamente el 100% del resultado económico bruto de explotación se dedicaba a hacer frente a las dotaciones de amortización y otras provisiones y a la diferencia entre gastos e ingresos financieros. Esa angustiosa situación se mantiene relativamente en 1982 y experimenta una sensible mejoría en 1983 que se confirma en 1984. En este último año ese porcentaje se ha situado ligeramente por debajo del 80%.

Con toda probabilidad este porcentaje es aún demasiado alto. El resultado neto total (es decir, el excedente bruto de explotación menos las distintas dotaciones y menos los gastos financieros netos) que este porcentaje implica, supone una tasa de rendimiento del activo neto total (tomado como media aritmética del activo neto total a finales de 1983 y el activo neto total a finales de 1984) del 3,2%.

Aunque probablemente hay problemas de falta de homogeneidad en la valoración del activo neto (así como los puede haber en la valoración de las amortizaciones), y por consiguiente hay que tomar con reservas la tasa de rendimiento que se acaba de reportar, podemos concluir que existe un porcentaje altísimo de probabilidad de que la ratio (3) del Cuadro 3 sea aún demasiado elevada en 1984.

Conviene insistir que estos datos se obtienen de una muestra que no contiene ni las empresas públicas ni las empresas del sector eléctrico, sectores cuya situación financiera en los último años es considerablemente más delicada que la del resto del sector privado.

Por último hay que hacer mención de una característica de la Central de Balances del Banco de España, que limita la validez general de los resultados que acabamos de comentar. La muestra de la Central de Balances no es una muestra aleatoria. Por ello no podemos garantizar la representatividad de las empresas privadas de cuyos datos se han obtenido los resultados que acabamos de presentar.

3. Los factores determinantes de la mejora del excedente empresarial en 1983

Hemos visto en el cuadro 2 que en 1983 se produce una sensible mejoría del excedente empresarial bruto del conjunto de empresas privadas encuestadas por la Central de Balances del Banco de España.

En este apartado tratamos de avanzar en la identificación de los factores que determinaron tal mejoría.

Para ello definimos una variable (VREB) que mide el incremento entre 1982 y 1983 del cociente entre el resultado económico bruto de la explotación y el valor de la producción. Es decir:

$$VREB = \frac{\text{Resultado econ.bruto 1983}}{\text{Valor Producción 1983}} - \frac{\text{Resultado econ.bruto 1982}}{\text{Valor Producción 1982}}$$

Del cuadro 2 se obtiene que en términos agregados el valor de la variables es .0048.

A partir de los datos individuales de las empresas privadas (no energéticas, ni agrícolas) la variable VREB tiene un valor medio de .0039 y una mediana de .002. Si nos limitamos a las empresas privadas industriales (no energéticas) el valor medio de VREB es .0043 y la mediana .0022.

Se trata, a continuación, de postular variables que pueden haber afectado a la variación en el resultado económico bruto medido como porcentaje del valor de la producción, y mediante análisis de regresión tratar de realizar test de significación estadística entre estas variables y la que se pretende explicar.

Las variables que en principio se han considerado son:

DCWL = tasa de crecimiento entre 1982 y 1983 del coste de personal por trabajador deflactado por un índice de precios del sector al que pertenece la empresa.

DVTAS = tasa de crecimiento entre 1982 y 1983 de las ventas de la empresa deflactada por un índice de precios del sector al que pertenece la empresa.

VRKL = Variación en el inmovilizado material neto por trabajador entre 1982 y 1983.

DC = Tasa de crecimiento de las compras de la empresa en 1983 respecto a 1982.

En el análisis de correlación entre las variables realizado previamente, se ha encontrado una altísima correlación entre DVTAS y DC, por lo que hay que esperar los

problemas propios de la presencia de multicolinealidad en el análisis de regresión: sesgo al alza tanto en el coeficiente estimado como en el error estándar del coeficiente. Efectivamente los problemas surgen, por lo que se eliminó DC de entre las variables independientes.

El análisis de regresión se ha realizado para dos muestras distintas. Una primera está formada por las empresas privadas industriales (no energéticas) comprendidas en la Central de Balances del Banco de España en 1983. La segunda se refiere al total de las empresas privadas, excluidas las energéticas y las agrícolas. La primera muestra está formada inicialmente por 1801 empresas y la segunda por 2457.

Las regresiones se han realizado por mínimos cuadrados ordinarios, pero estimando los errores estándar de los coeficientes por el procedimiento sugerido por White (1980), que corrige la posible heterocedasticidad.

Se ha aplicado un procedimiento iterativo de eliminación de observaciones atípicas explicado con detalle en el Apéndice de C. Sebastián y E. Ley (1985). Se trata de eliminar las observaciones que en la regresión inicial superen determinados valores críticos de los dos estadísticos siguientes: D de Cook y el "residuo estudentizado". En las regresiones finales que se presentan más adelante se han eliminado, respectivamente, 55 observaciones en la primera muestra y 75 en la segunda. En ambos casos supone un 3% de la muestra inicial.

Este proceso de eliminación de observaciones atípicas merece un breve comentario. La existencia de observaciones atípicas en datos de sección cruzada es un fenómeno bien común. El carácter atípico de una observación puede ser debido a errores o inexactitudes de distinto tipo o, simplemente, a que esa empresa tiene unas características diferen-

tes de la gran masa de empresas que constituyen la muestra. En el segundo caso, los datos de esa empresa o empresas pueden contener información muy relevante, por lo que su eliminación no sería procedente. El hecho de que los datos suministrados por las empresas a la Central de Balances en 1982 y 1983, que fueron sometidas a rigurosos tests de coherencia contable, no hayan sido tratadas estadísticamente de forma adecuada², y el hecho de que además los datos nos fueran proporcionados preservando el total anonimato de las empresas, no nos ha permitido tener ningún criterio para saber si el origen de la "atipicidad" de una empresa se debía a errores e inexactitudes, o simplemente a las características de la empresa. Por lo que hemos procedido a la eliminación, de forma independiente en cada ecuación, de las observaciones atípicas.

CUADRO 4

Variación en la participación del rendimiento económico bruto
en el valor de la producción.

	<u>V.DEP</u>	<u>CONST</u>	<u>DCWL</u>	<u>DVTAS</u>	<u>VRKL</u>	<u>R²</u>	<u>N</u>
V.1.	VREB	-.0006 (.0018)	-.056 (.073)	.063 (.005)	.005 (.0003)	.09	1746
V.2.	VREB	.0008 (.003)	-.027 (.044)	.037 (.005)	.001 (.0003)	.05	2382

(Las cifras entre paréntesis son estimaciones consistentes (White)
de los errores estándar de los coeficientes).

²

En la encuesta de 1984, se están dando avances en este sentido.

De acuerdo con estos resultados (ver el Cuadro 4) la variación en el rendimiento económico bruto parece positivamente relacionada con la tasa de crecimiento de las ventas en términos reales y con el aumento en la relación capital/trabajo. Y esto es así en ambas ecuaciones: la estimada con las empresas industriales privadas (V.1.) y la que se estima a partir de la muestra de todas las empresas privadas excepto las energéticas y las agrícolas (V.2).

El primer factor es interpretable como la presencia de costes medios decrecientes que mejoran el resultado de la explotación al aumentar la demanda. Y resulta que en 1983 la mediana de la variable DVTAS de la primer muestra (empresas privadas industriales no energéticas) es de 3% y de la segunda muestra (empresas privadas no energéticas y agrícolas) es del 3,3%. La media aritmética es, respectivamente, del 5,2% y del 6,5%.

El segundo factor puede interpretarse como la mejora en el resultado de explotación al sustituir las empresas trabajo por capital. Este efecto positivo se debe, presumiblemente, a la mejora en la productividad de la explotación inducida por una mayor relación capital/trabajo. Y resulta que en ambas muestras tanto la media como la mediana de VRKL son claramente positivas.

Resulta, en contra de lo esperado, que la tasa de crecimiento en términos reales de la retribución por trabajador no aparece significativa en ninguna de las dos regresiones. Lo eran en la estimación mínimo cuadrática de los errores estándar de los coeficientes. Pero dejan de serlo cuando se corrige la heterocedasticidad siguiendo el procedimiento de White. El signo del coeficiente es el esperado (negativo), pero la variable no aparece como estadísticamente significativa.

Es de resaltar el bajo valor del R^2 en ambas estimaciones. La razón hay que buscarla en la insatisfactoria especificación de la ecuación. Parece claro que se está estimando una forma reducida -la ecuación estimada no es en absoluto una relación de comportamiento- de un sistema de ecuaciones complejo y esta forma reducida debería contener otras variables.

La regresión V.1 se ha repetido para una desagregación de las empresas industriales (no energéticas) por tamaños. Para ello se ha utilizado un resultado previo obtenido al estimar, mediante análisis factorial, un índice del tamaño de las empresas industriales. Los factores que, de acuerdo con este resultado, caracterizan mejor el tamaño son: volumen de ventas (0,251), gastos de personal (0,232), capital y cuentas de actualización y realización (0,236) e inmovilizado material (0,313). Entre paréntesis se recogen los coeficientes con los que cada uno de los factores entran en la estimación del índice de tamaño. Este índice nos permite separar entre empresas grandes y pequeñas y hacer la regresión V.1 para ambas sub-muestras. Los resultados obtenidos son similares.³ La única diferencia es que la variable VRKL no resulta significativa en la explicación de VREB de las empresas pequeñas, y esto resulta bastante razonable.

Con todas las limitaciones apuntadas, no deja de tener interés que hayan aparecido como significativas, a la hora de explicar la variación de la participación del rendimiento económico bruto en el valor de la producción, dos variables como la tasa de crecimiento de las ventas en términos reales y la variación en la relación entre el inmovilizado material y el número de trabajadores.

³ _____
Los R^2 son ahora algo mayores.

4. La utilización de los recursos generados en las empresas

Los recursos generados en la empresa son la diferencia entre el resultado económico bruto y los gastos (netos) de las operaciones financieras.

Estos recursos generados constituyen junto al incremento de la financiación permanente (aportación de accionistas y subvenciones de capital) y junto a la variación de los recursos financieros ajenos, los recursos de la empresa para financiar sus operaciones de capital.

En el Cuadro 5 se presenta la evolución de la composición de los recursos y de los empleos de las operaciones de capital de las empresas privadas (excluido el sector eléctrico).

En lo que se refiere a los recursos, es de destacar el importante cambio en el peso relativo de los recursos generados por las empresas respecto a la apelación de estas a recursos financieros ajenos.

Estos últimos pasan de representar un 50% de los recursos que financian operaciones de capital en 1982, a solamente un 11% en 1984. El cambio de la política monetaria en 1983, la elevación de los tipos de interés y la decisión de las empresas de dedicar recursos propios a sanear su estructura financiera están detrás de este fenómeno.

En valores absolutos, el incremento de los pasivos financieros exigibles en 1984 es solamente un 26% del valor que toma esa variable en 1982, y un 42% del valor que toma en 1983.

Respecto a los empleos, se produce un aumento de la participación de la variación bruta del inmovilizado en 1983 y en 1984. Pero la participación del inmovilizado material cae en 1984 respecto a 1983. En cifras absolutas, la varia-

CUADRO 5Composición de los recursos y empleos de las operaciones de capital de las empresas privadas (%)

<u>RECURSOS</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>
Generados en la empresa	41,8	59,3	75,1
Var. Financ. Permanente	8,3	10,6	13,4
Var. Recursos Financieros Ajenos	49,9	30,0	11,4
- A corto	(28,3)	(20,4)	(6,2)
- A medio y largo	(21,6)	(9,6)	(5,2)
<u>TOTAL RECURSOS</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,00</u>
<u>EMPLEOS</u>			
Var. Bruta Inmovilizado	43,2	51,6	55,1
Material	(33,0)	(29,5)	(37,0)
Financiero	(6,5)	(4,7)	(10,3)
Resto	(3,7)	(7,4)	(7,7)
Var. Capital Circulante	46,7	45,1	38,7
Existencias	(21,4)	(24,5)	(8,0)
Clientes-Proveedores	(20,2)	(13,9)	(15,1)
Fuera de la Explotación	(5,1)	(6,5)	(14,8)
Incremento Tesorería	10,0	3,3	6,1
<u>TOTAL EMPLEOS</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

ción del inmovilizado material realizada por este conjunto de empresas crece en 1984 a una tasa muy pequeña (un 3%).

Sin embargo, el inmovilizado financiero aumenta en 1984 en un alto porcentaje: duplica su participación en el conjunto de los empleos de las operaciones de capital. Resulta digno de destacarse que, de acuerdo con los datos que estamos manejando, en 1982 la apelación de las empresas privadas al sistema financiero menos la contribución de esas empresas a la financiación de unidades distintas a ellas mismas⁴, representa un 43,4% del total de recursos (y empleos) de esas empresas, mientras que en 1984 esta proporción sólo es un 1,4%.

Otra peculiaridad importante de la evolución de la composición de las empresas en las operaciones de capital de las empresas, es la fuerte caída experimentada por la inversión en existencias que pasa de representar más de un 24% del total de empleos en 1983 a no llegar a un 9% en 1984.

Estas tres características de la evolución de los empleos de las operaciones de capital necesita de un análisis más profundo que esta aún por hacer. Pero en principio resulta bastante coherente con los datos disponibles.

La tasa de rendimiento sobre el activo neto⁵, pase a su mejoría, resulta aún excesivamente baja como se aprecia en el Cuadro 6.

⁴ _____
Téngase en cuenta que las cifras sobre inmovilizado no están consolidadas, y por lo tanto, las empresas de la muestra pueden ser receptoras de aportaciones financieras de otras empresas de la misma muestra. También pueden ser receptoras de dichas aportaciones otras empresas de fuera de la muestra, empresas eléctricas, empresas públicas y las Administraciones Públicas.

⁵ _____
Con las reservas, ya apuntadas, con las que hay que tomar estas tasas.

CUADRO 6

Evolución de la tasa de rendimiento para el conjunto de
empresas privadas (no eléctricas)

<u>Tasa de rendimiento</u> <u>sobre el activo neto</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>
Bruta	6,4%	8,7%	9,4%
Neta	0,6%	2,7%	3,2%

Por tanto, es razonable que la recuperación de la inversión en inmovilizado material resulte aún débil. Se ha encontrado (C. Sebastián y E. Ley (1985)) que ésta depende de forma importante de la tasa de rendimiento de las empresas.

La mejoría en el excedente de explotación debido a las causas apuntadas, en un contexto caracterizado por estas tasas reducidas de rendimiento del activo de las empresas y por altos tipos de interés en los mercados financieros, debe conducir a acciones encaminadas a reducir pasivos financieros ajenos y a tomar decisiones de inmovilizado financiero. Y esto es efectivamente lo que se observa.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Malinvaud, E. (1980): Profitability and unemployment, Cambridge University Press.

Malinvaud, E. (1984): Mass Unemployment, Basil Blackwell

Sebastián, E. y E. Ley (1985): Una aproximación econométrica al comportamiento de la empresa industrial española en 1983: Demanda de empleo, inversión en inmovilizado material, demanda de créditos y mantenimiento de activos monetarios. Fundación de Estudios de Economía Aplicada (F.E.D.E.A.). Documento 85/02.

White, M. (1980): "A heterokedastic consistent covariance matrix estimator and a direct test for heterokedasticity", Econometrica, vol. nº 48, nº 4, pp. 817-838.