

**UNIVERSIDADE DA CORUÑA**  
**DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA APLICADA I**

**O FINANCIAMENTO DA INDUSTRIA E O RACIONAMENTO DE CRÉDITO**  
**ÁS PEMES**

**UNHA ANÁLISE COMPARADA DESDE GALICIA**

**TESE DOUTORAL**

**Doutorando: Ramón Yáñez Brage**

**DIRECTOR: Xavier Vence Deza**

**CATEDRÁTICO DO DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA APLICADA**  
**UNIVERSIDADE DE SANTIAGO DE COMPOSTELA**

**1999**

Aos meus compañeiros do proxecto de investigación Alfredo del Caño e Pilar de la Cruz. Aos meus compañeiros do Proxecto de Investigación da Universidade de Santiago. Aos meus compañeiros da Escola Politécnica de Ferrol, especialmente a José Fernández, Pedro Fraga as miñas compañeiras de despacho e a Enrique Casanova. A Alejandro García del Valle pola súa colaboración e consellos. Ao meu director de tese Xavier Vence. A miña muller Xosefina e aos meus fillos Brais e Catuxa

## **ÍNDICE XERAL**

### **CAPÍTULO I**

#### **RELEVANCIA, UTILIDADE E FORMULACIÓN DA TESE**

1. Relevancia e utilidade da Tese pranteada
2. Formulación da Tese
3. Cumprimento de requisitos sobre traballos científicos

### **CAPÍTULO II**

#### **O CONCEPTO DE RACIONAMENTO DE CRÉDITO**

##### II.1 Introducción

##### II.2 Racionamento de Crédito en mercados financeiros liberalizados

##### II.3 Racionamento de Crédito temporal

##### II.4 Racionamento de Crédito permanente

II.4.1 Intervencións de mercado. Racionamento de crédito de tipos I e II

II.4.2 Heteroxeneidade dos prestatarios e límites a diferenciación das taxas de xuro dos créditos

II.4.3 Existencia de información limitada

II.4.3.1 Risco moral e racionamento de crédito

II.4.3.2 Selección adversa e racionameto de crédito

##### II.5 O racionamento de crédito puro

##### II.6 O racionamento de crédito desde unha perspectiva PostKeynesiana

II.6.1 A creación dun conxunto de prestatarios racionados

II.6.2 A distinción entre o risco dos prestamistas e o risco dos prestatarios

### II.6.3 A incidencia dun futuro incerto

#### II.6.3.1 A incidencia da existencia de expectativas asimétricas

#### II.6.3.2A incerteza e a decisión de prestar

### II.7 Ideas sobre a dinámica do racionamento de crédito

#### II.7.1 A fragilidade financeira eo racionamento de crédito

II.7.2 Diñeiro endógeno e racionamento de crédito. A evolución dos estados de ánimo das entidades financeiras, segundo a evolución do ciclo económico, e a súa incidencia sobre a decisión de prestar

II.7.3 A preferencia pola liquidez aplicada a conducta bancaria de prestar

## **CAPÍTULO III**

### **ASPECTOS INSTITUCIONAIS DO CRÉDITO BANCARIO VENCELLADOS O RACIONAMENTO DE CRÉDITO**

#### **III.1 Introdución**

III.2 ¿Xuzgan os bancos o risco dos prestatarios potenciais?

III.3 ¿Cómo fixan os bancos o prezo dos créditos?

III.4 A importancia dunha interrelación permanente

III.5 ¿Cómo racionan o crédito os bancos?

III.6 Racionamento de crédito e tipos de xuro

III.7 Algunhas ideas sobre un modelo dinámico de racionamento de crédito

III.8 A curva de demanda nocional

III.9 O rol das expectativas e o ciclo económico

III.10 Implicacións microeconómicas do racionamento de crédito

III.10.1 ¿Fallan os mercados financeiros na provisión de crédito as PEMES?

III.10.2 A perspectiva do canal do crédito (*The credit view*)

### **III.11 Os procedementos de decisión para a minoración do risco**

III.11.1 A monitorización dos proxectos

III.11.2 A imposición de colaterais

III.11.3 A regulamentación da cobertura do risco de crédito

III.11.4 A estrutura dos mercados financeiros e o racionamento de crédito

## **CAPÍTULO IV**

### **O ROL DO SISTEMA FINANCEIRO NO DESEÑO INDUSTRIAL. MODELOS POLARES DE ORGANIZACIÓN FINANCEIRA**

IV.1 Introducción

IV.2 O debate encol das relacións banca-industria

IV.3 Os modelos polares de organización financeira

IV.3.1 Características estruturais/diferenciais de cada modelo

IV.3.2 Características principais de cada modelo

IV.3.2.1 A estrutura financeira das empresas

IV.3.2.2 A relación da banca co financiamento e a promoción das empresas

IV.3.2.3 A estrutura da propiedade das empresas

IV.3.2.4 O control sobre a xestión das empresas

IV.3.2.4.1. O control sobre a xestión das empresas no modelo alemán

IV.3.2.4.2 O control sobre as actividades das empresas no modelo xaponés

IV.3.2.4.3 O control sobre as actividades das empresas no modelo americano

IV.3.2.5 O grao de desenvolvemento dos mercados de valores

IV.4 Avantaxes e inconvenientes para os sectores real e financeiro dos distintos tipos de relación banca-industria

IV.4.1 Avantaxes e inconvenientes para as entidades financeiras dunha relación próxima a industria

IV.4.1.1 Avantaxes

IV.4.1.2 Inconvenientes

IV.4.2 Avantaxes e inconvenientes para as empresas participadas

IV.4.2.1 Avantaxes

IV.4.2.2 Inconvenientes

## **CAPÍTULO V**

### **O MODELO ESPAÑOL DE RELACIÓN BANCA-INDUSTRIA**

V.1 Introducción

V.2 Primeira fase. Ata mediados dos anos 70

V.3 Segunda fase. Desde mediados dos anos 70 ata mediados dos anos oitenta

V.3.1 A crise do sector real

V.3.2 A crise do sector financeiro

V.4 Cambio de estratexia nas relacións banca-industria. O distanciamento

V.4.1 O distanciamento da Administración

V.4.2 A estratexia de distanciamento da banca verba da industria. O cambio no modelo de relación banca-industria español

V.4.2.1 A diminución do peso das participacións industriais nas carteiras de valores bancarias

V.4.2.2 Os efectos sobre a estrutura dos activos bancarios da política expansiva de gasto público e do control da oferta monetaria

V.4.2.3 O desenvolvemento da banca minorista

V.4.2.4 A incorporación das novas tecnoloxías

V.4.2.5 A modificación do marco regulamentario, a globalización e o achegamento o marco comunitario

V.4.3 Os efectos sobre o custe do financiamento derivados da posición oligopolística da banca na súa relación coa industria

V.5 A relación banca-industria a partir da segunda metade da década dos oitenta

V.5.1 A consolidación do cambio de modelo nas relacións banca-industria

V.5.2 Integración económica e ciclo expansivo da economía española. Unha visión desde os resultados empresariais

V.5.3 A participación da banca nas empresas non financeiras ó longo do ciclo expansivo

V.5.3.1 A participación accionar da banca

V.5.3.2 A estratexia industrial da banca española

V.5.3.3 A política crediticia da banca de cara as empresas non financeiras e familias

V.5.3.4 Os efectos dos tipos de xuro sobre o financiamento empresarial

V.6 As características estruturais do modelo financeiro español a primeiros da década dos noventa

V.6.1 A participación accionar da banca no período 1990-1995

V.6.2 A política crediticia da banca e o financiamento das empresas non financeiras e das familias

V.7 Evolución da actividade, dos resultados, e da capacidade de financiamento das empresas non financeiras españolas, ó longo do período 1990-1995

V.8 O impacto da liberalización e o desregulamento financeiro sobre as políticas crediticias das entidades financeiras. As consecuencias do novo marco de competencia bancos-caixas.

V.9 As relacións banca-industria en Galicia

V.9.1 O nacemento da banca galega e o seu desenrolo ata a década dos setenta

V.9.2 As caixas de aforros galegas a mediados dos setenta

V.9.3 O investimento realizado polos intermediarios financeiros galegos a mediados dos setenta

V.9.3.1 A promoción empresarial realizada polas caixas de aforro galegas a mediados dos setenta

V.9.3.2 A política crediticia das caixas de aforro galegas a mediados dos anos setenta

V.9.3.3 Promoción empresarial e participación na industria realizada pola banca galega a mediados dos setenta

V.9.3.4 Política crediticia da banca galega a mediados dos anos setenta

V.9.4 O sistema financeiro galego a mediados dos anos noventa



V.9.4.1 As participacións industriais das caixas de aforro galegas a mediados dos anos noventa

V.9.4.2 A política crediticia das caixas de aforro galegas a mediados dos anos noventa

V.9.4.3 As participacións industriais da banca galega a mediados dos anos noventa

V.9.4.4 A política crediticia da banca galega a mediados dos anos noventa

V.10 A integración monetaria europea. posibles efectos sobre a dispoñibilidade de crédito nas rexións periféricas

V.10.1 O camiño da Unión Monetaria

V.10.2 Análise macroeconómica convencional das consecuencias da integración financeira

V.10.3 Integración Monetaria e crédito endóxico

V.10.4 A concentración dos sistemas bancarios. Posibles efectos sobre a creación de crédito

## **CAPÍTULO VI**

### **O SISTEMA FINANCEIRO ESPAÑOL E O FINANCIAMENTO EMPRESARIAL. OS PROBLEMAS DE FINANCIAMENTO DAS PEMES**

VI.1 Introducción

VI.2 A eficiencia do sistema financeiro español desde unha perspectiva industrial

VI.3 O sistema financeiro español e o financiamento das PEMES. Evidencias proporcionados polos datos da Central de Balances do Banco de España

VI.4 Avaliación da eficiencia do sistema financeiro español en relación o financiamento das PEMES

VI.5 Estructura económico financeira comparada das empresas españolas e galegas segundo os datos de Ardán

VI.5.1 Estudio das características económico-financieiras das empresas españolas e galegas

VI.5.1.1 Estructura das contas de resultados

VI.5.1.2 Diferencias na estrutura dos balances

VI.5.1.2.1 Diferencias na composición dos activos

VI.5.1.2.2 Diferencias ba composición dos pasivos

VI.5.1.3 Diferencias na rendibilidade financeira

VI.5.2 Estudio das características económico-financieiras das empresas españolas e galegas por tamaños

VI.5.2.1 Estructura das contas de resultados

VI.5.2.2 Diferencias na estrutura dos balances

VI.5.2.2.1 Diferencias na estrutura dos activos

VI.5.2.2.1.1 Pequenas Empresas

VI.5.2.2.1.2 Medianas Empresas

VI.5.2.2.1.3 Grandes Empresas

VI.5.2.2.2 Diferencias na estrutura dos pasivos

VI.5.2.2.2.1 Pequenas Empresas

VI.5.2.2.2.2 Medianas Empresas

VI.5.2.2.2.3 Grandes Empresas

VI.5.2.3 Diferencias na rendibilidade económico-financieira

## **CAPÍTULO VII**

### **A INFLUENCIA DO FEITO REXIONAL SOBRE A ESTRUCTURA ECONÓMICO-FINANCIERA DOS AGREGADOS EMPRESARIAIS. EVIDENCIAS PROPORCIONADAS POLA BASE DE DATOS ARDÁN**

#### VII.1 Introducción

#### VII.2 Estructura comparada das contas de resultados

VII.2.1 O valor engadido bruto e os seus compoñentes. Unha perspectiva de análise rexional

#### VII.3 Estructura comparada dos balances

VII.3.1 Estructura do activo

VII.3.2 Estructura do pasivo

VII.4 A rendibilidade económico-fiannciera. Análise comparada por comunidades autónomas

## **ANEXO I**

II.1 Modelo Neokeynésiano de racionamento de crédito

## **ANEXO II**

### **O ANÁLISE ECONÓMICO-FINANCEIRO NA CENTRAL DE BALANCES DO BANCO DE ESPAÑA**

A.II.1 Procedemento de recollida e análise da información.

A.II.2 Verificación dos cuestionarios

A.II.3 Clasificación das empresas por tamaño, actividade e natureza

A.II.4 Características xerais da base de datos

A.II.5 Articulación contable da base de datos

## **ANEXO III**

### **A ANÁLISE ECONÓMICO-FINANCEIRA REALIZADA POR ARDÁN**

A.III.1 Procedemento de recollida da información

A.III.2 Tratamento da información

A.III.3 Clasificación das empresas por tamaño

A.III.4 Articulación contable da base de datos

## **ANEXO IV**

A.IV.1 Balances de bancos e caixas de aforro españolas e galegas

## **CAPÍTULO I**

### **RELEVANCIA, UTILIDADE E FORMULACIÓN DA TESE.**

1.1 Relevancia e utilidade da Tese pranteada

1.2 Formulación da Tese

1.3 Cumprimento de requisitos sobre traballos científicos

## 1.1 RELEVANCIA E UTILIDADE DA TESE PRANTEADA

Co fin de ilustrar a importancia que ten o desenrolo da presente tese abonda con salientar que trata nun sentido xeral do estudio das relacións banca-industria, centrando especialmente o obxectivo da análise no problema do crédito, a posible existencia do racionamento de crédito, e a influencia deste sobre a estrutura económico-financiera das empresas e, en definitiva sobre as posibilidades de desenrolo empresarial.

Está amplamente admitido que os procesos de desenrolo empresarial e desenvolvemento nas economías de mercado están condicionados, entre outros, polos seguintes factores: a) por un aumento importante da monetarización da economía, posta de manifesto polo progresivo peso da relación existente entre o diñeiro e outros activos financeiros e a riqueza tanxible; b) pola existencia dun número suficiente de entidades financeiras, e pola composición das mesmas e c) pola intensidade da relación establecida entre a banca e a industria no eido da promoción e participación empresarial e, sobre todo, no da canalización de crédito suficiente cara ás empresas.

Dando por sentado o primeiro aspecto, sobre o que actualmente non existe discusión, e deixando tamén ó marxe a discusión de si a demanda de servizos financeiros acaba creando as insituacións financeiras que precisa ou si, polo contrario, a existencia previa de institucións axeitadas condiciona os procesos de desenrolo empresarial, a nosa tese céntrase no estudio das relacións banca-industria e a influencia que as mesmas teñen sobre a provisión de crédito abondo ás empresas.

A posición de numerosos economistas de pensamento keynesiano<sup>1</sup> e a de que eficacia coa que un sistema financeiro cumpre a súa función non depende

---

<sup>1</sup> Estamos a denominar como economistas de pensamento Keynesiano aos Keynesianos, Neokeynesianos e Postkeynesianos

soamente da forza coa que a demanda esixe os seus servicios, senón tamén dunha grande variedade de factores institucionais, administrativos, xeográficos, etc. As posibles formas de interrelación entre o sector financeiro e os sectores productivos da economía, poden caracterizarse en tres tipos fundamentais.

- O caso no que un financiamento non axeitado restrinxe e mesmo impede o desenvolvemento industrial.
- O caso no que o sistema financeiro é puramente permisivo e complace a todos os prestatarios merecentes de crédito.
- O caso no que as institucións financeiras, ou ben promoven de xeito activo novas oportunidades de investimento, ou animan ós que solicitan financiamento a seguir adiante, aconsellándoos, proporcionándolles servicios extraordinarios, etc.

Desde o punto de vista do desenrolo empresarial, a mais importante de todas as funcións bancarias é, sen dúbida, a de provisión do financiamento que as empresas necesitan para a súa funcionalidade operativa, e como apoio as súas decisións de novos investimentos. Esta función intermediadora pode resultar potenciada, pola participación das entidades financeiras na promoción empresarial, e mesmo, pola capacidade de exercicio dun certo grao de control sobre os consellos de administración das empresas. Aínda que as funcións promotora e de control deben, na miña opinión, ser consideradas soamente como condicionantes importantes da función clave que, como temos xa adiantado, non é outra que a provisión de financiamento en cantidade e calidade suficiente para non limitar o desenrolo empresarial.

O principal instrumento de financiamento empresarial para as pequenas e medianas empresas (PEMES), que como mais adiante comprobaremos seguen a ser absolutamente predominantes no tecido industrial español, é sen lugar a dúbida o crédito, tanto a curto como a longo prazo, tanto destinado o financiamento do activo circulante, como dos activos fixos das empresas. Por

mor de consideraciones de tipo administrativo, e de condicionantes de desenrolo histórico do noso sistema económico e financeiro, as bolsas e mercados de valores non poden, polo de agora, ser consideradas como mercados axeitados para o financiamento das pequenas e medianas empresas. En consecuencia, nen as emisións de renda fixa, nen as emisións de renda variable nos mercados de valores poden ser consideradas alternativas de financiamento operativas, neste intre, para a grande maioría das nosas empresas, que seguen a depender fundamentalmente do crédito.

¿Existe sempre a cantidade de crédito suficiente na economía, ou polo contrario, dependendo da evolución do ciclo, está racionado nas fases de desaceleración económica? ¿ Por qué razón non funcionan con eficiencia os mercados de crédito asignando a cantidade de financiamento correspondente en función dos prezos (tipos de xuro), que os demandantes de financiamento están dispostos a pagar?

É evidente que nas xeiras de desaceleración económica con tipos de xuro elevados existe o racionamento de crédito, posto de manifesto pola existencia dunha demanda de crédito non satisfeita. É coñecido que a política monetaria dos bancos centrais afecta a capacidade dos bancos para prestar. Os bancos centrais poden aumentar ou retrinxir a base monetaria do sistema, e expandir ou limitar en consecuencia, a capacidade das entidades financeiras para prestar; pero non poden obrigarlles a prestar. As entidades financeiras deciden a súa política de investimento en activos rendibles, aumentando ou diminuindo o peso relativo nos seus balances das cesións de tesourería, do volume de crédito, dos investimentos en activos fixos públicos ou privados, dos investimentos nas súas carteiras de renda variable, e das participacións



empresariais. A evidencia empírica permítenos por de manifesto que, nas xeiras recesivas do ciclo, cando os problemas empresarias aumentan e, en consecuencia, as insolvencias dos créditos tamén, as entidades financeiras reestructuran a composición dos seus balances, facendo gañar peso os compoñentes de menos risco como as colocacións en renda fixa pública, ou mesmo as cesións de tesourería, e restrinxindo as colocacións de fondos que favorecen a expansión empresarial, de xeito especial o crédito as actividades productivas.

¿Cómo distribuen as entidades financeiras o mermado volume de crédito dispoñible nas fases de desaceleración económica? ¿Aplican un coeficiente reductor semellante a todas as solicitudes de crédito que se lles presentan, ou, polo contrario, discriminan entre prestatarios potenciais, proporcionándolles a algúns todo o crédito que lles solicitan e rexeitando, parcial ou totalmente, as demandas de crédito de determinados prestatarios?

Estas interrogantes foron respostadas desde posicións de pensamento macroeconómicas e microeconómicas. As primeiras, desde posicionamentos Keynesianos identifican as causas de racionamento na existencia de asimetrías de información e/ou na xeración de expectativas asimétricas entre prestamistas e prestatarios, que fan xurdir os problemas de risco moral e selección adversa. A incidencia das asimetrías de información faise especialmente intensa nas xeiras recesivas do ciclo e afecta fundamentalmente ás pequenas e medianas empresas fronte as grandes, por mor da existencia de economías de escala, e mesmo pola imposibilidade de traducción da incerteza das operacións de financiamento nun risco cuantificable; como consecuencia da falla duha información contable e operativa de calidade, proporcionada polos directivos

das pequenas empresas, ás entidades financeiras. Este posicionamento, de corte microeconómico, faría responsables das restriccións de crédito ás propias pequenas e medianas empresas.

Pero é evidente que cada sistema financeiro da unha resposta propia o problema das asimetrías de información, e incide de xeito distinto sobre o financiamento empresarial en xeral, e sobre o crédito empresarial en particular. Cun ánimo analítico téñense agrupado os sistemas financeiros en función do seu posicionamento verbo da industria en dous grandes modelos; o continental, dominante en países como Xapón e Alemaña, que propicia o establecemento de relacións e vencellos fortes entre as entidades financeiras, particularmente a banca e a industria; e o anglosaxón, imperante sobre todo nos Estados Unidos e o Reino Unido, que establece unha separación entre as entidades financeiras e a industria, obrigando as empresas a procura de financiamento a longo prazo a traveso dos mercados de valores. ¿Cál dos dous modelos é mais eficiente e permite diminuír en maior medida a incidencia negativa das asimetrías de información? ¿Cál e mais eficiente na provisión de crédito as pequenas e medianas empresas, dominantes na composición da estrutura productiva española? ¿Dentro de cal dos modelos estaría incluído o modelo financeiro español? ¿Cómo evolucionou a política industrial española? ¿Cómo evolucionaron as relacións banca-industria e particularmente a política crediticia cara ás empresas en España? ¿Cómo evolucionou e como é nestes intreos a relación banca-industria e a política crediticia cara ás empresas en Galicia?

A resposta a estas interrogantes é o eixo central desta tese. Tras este capítulo introductorio, abordaremos no segundo capítulo a fixación do marco teórico do

racionamento de crédito desde perspectivas microeconómicas e macroeconómicas, afrontando esta última desde ópticas Neokeynesianas e Postkeynesinas. No terceiro capítulo estudiaremos os aspectos institucionais do crédito bancario relacionados coa existencia de racionamento de crédito, un modelo Postkeynesiano dinámico de racionamento e os procedementos de decisión que empregan os bancos para aminorar os riscos de insolvencia. No cuarto capítulo realizaremos un estudo das características tipificadoras das relacións banca-industria dos mais significativos sistemas financeiros. No quinto capítulo faremos un recorrido polos traballos de numerosos especialistas nas relacións banca-industria en España, coa fin de situar as características da política industrial española, en particular da política crediticia da banca. Acometeremos a continuación, tamén dentro deste capítulo quinto, o estudo da evolución, e da situación presente das relacións banca-industria en Galicia, có obxectivo de determinar se o noso sistema financeiro tivo unha política de financiamento empresarial específica, ou se, polo contrario, seguíu a tónica xeral marcada polas relacións banca-industria en España. Remataremos este capítulo cunha revisión das posibles consecuencias derivadas da integración monetaria europea e da previsible transformación dos sistemas financeiros europeos sobre a dispoñibilidade de crédito nas rexións periféricas.

No capítulo sexto, servíndonos basicamente de información proporcionada por distintos Informes do Banco de España, intentaremos buscar evidencias empíricas, a traveso do estudo da evolución dos balances bancarios; en particular, a traveso da estrutura dos seus activos rendibles, da existencia de racionamento de crédito, inducido pola presenza de asimetrías de información, e/ou a xeración de expectativas asimétricas, e da evolución do ciclo

económico. Servíndonos dos datos proporcionados pola Central de Balances do Banco de España estudiaremos tamén a evolución dos resultados anuais das empresas non financeiras có obxecto de determinar si estes, en particular os datos relativos a rendibilidade económico-financeira, permiten identificar a existencia de racionamento de crédito en función da propiedade (pública ou privada), e da dimensión (pequena, mediana ou grande) das empresas.

No capítulo sétimo estudiaremos a estrutura económico-financeira comparada das empresas españolas e galegas, en base a datos proporcionados por Ardán, intentando identificar posibles diferencias derivadas dos modelos de financiamento. O tratamento desta cuestión será realizado desde dous planos. No primeiro realizaremos a comparación dos agregados das empresas non financeiras españolas e galegas en conxunto, e no segundo, a comparación por segmentos de tamaño, distinguindo os agregados de empresas grandes, medianas e pequenas.

No oitavo capítulo, baseándonos tamén en datos proporcionados por Ardán, intentaremos avalíar a incidencia do feito rexional sobre a estrutura económico-financeira dos agregados empresariais das comunidades autónomas de Andalucía, Cataluña, Extremadura, Galicia, Madrid, Navarra e País Vasco.

A tese remátase cunhas conclusións nas que se avalía a evolución e o comportamento presente do sistema financeiro español e do sistema financeiro galego en relación a empresa, a presenza de racionamento de crédito, e a súa posible influencia diferencial sobre as empresas, en función do seu tamaño e da súa ubicación nas comunidades mais e menos desenroladas.

A tese será de utilidade para precisar as consecuencias do modelo financeiro dominante en Galicia sobre o a cantidade, e o grado de bancarización do crédito (calidade), a disposición das empresas, especialmente das pequenas e medianas empresas, dominantes no tecido industrial galego. A falla de financiamento empresarial é un dos problemas cruciais que as nosas empresas teñen que afrontar nun contorno como o presente, no que as imprescindibles adaptacións os cambios impulsados pola globalización, non serán posibles si as empresas non contan con recursos financeiros abondo para mellorar, en primeiro lugar, o nivel dos seus *cash flow* operativos , da súa rendibilidade financeira e do seu nivel de autofinanciamento e, en segundo lugar, para acometer os novos investimentos precisos para situalas na nova dimensión operativa e de xestión que os tempos presentes esixen.

## **1.2 FORMULACIÓN DA TESE**

Este traballo é unha continuación do que o doutorando lle foi encargado pola comisión non permanente de reindustrialización do Parlamento de Galicia en 1996<sup>2</sup>. No traballo en cuestión tras identificar, por medio da estrutura dos balances dos agregados de empresas españolas e galegas, pautas asimétricas de financiamento en función da dimensión e a ubicación das empresas e a existencia dun certo racionamento de crédito en función do tamaño empresarial; intentouse un primeiro nivel de aproximación a traveso do estudio comparado das políticas de crédito dos bancos e caixas españolas e galegas, e formuláronse unha serie de recomendacións dirixidas a mellorar a política

crediticia dirixida cara as pequenas e medianas empresas por parte das entidades financeiras galegas.

A comparación das contas de resultados e dos balances das empresas españolas e galegas foi realizada naquela altura en base a fontes de diversa procedencia. A Central de Balances do Banco de España para o conxunto das empresas españolas e o Instituto Galego de Estatística (IGE) para as empresas galegas. O tratamento dos datos contables era diferente. A Central de Balances recababa os datos dun número relativamente reducido de empresas coas que mantiña unha relación especial, o que, por unha banda, lle permitía realizar unha depuración previa dos mesmos, pero, pola outra, tiña na súa contra unha escasa representatividade rexional e global, pola presenza, mais que proporcional, de empresas domiciliadas nas comunidades mais desenroladas, das grandes empresas e das empresas públicas. O IGE nutríase dos datos que as empresas presentaban nos Rexistros Mercantís de Galicia. Os seus agregados eran, en consecuencia, mais representativos pero non tiñan un nivel de información de tanta calidade, nin tan depurados como os das empresas incluídas na Central de Balances.

Estas circunstancias variaron substancialmente coa presenza de Ardán e a progresiva extensión das súas bases de datos a distintas comunidades autónomas e o conxunto das empresas españolas. Este feito permitiunos coñecer datos agregados de empresas españolas, galegas e de outras comunidades autónomas, elaborados en base os datos presentados polas empresas nos Rexistros Mercantís. A posibilidade dun tratamento desta cuestión

---

<sup>2</sup> Yáñez, R., *Estructura Financeira das empresas galegas e papel do sistema financeiro. Porpostas para impulsar o investimento industrial*, 1996. Parlamento de Galicia. Comisión non permanente de

desede as contas de resultados e os balances desde unha base de datos de grande cobertura, e realizada con criterios uniformes para as empresas das distintas comunidades, permitiunos acometer esta tese, e reelaborar o estudio comparado de financiamento das empresas galegas coas de outras comunidades e co conxunto das empresas españolas.

O noso traballo aborda o tema do racionamento de crédito desde unha óptica macroeconómica, pero aporta un pranteamento novidoso nesta materia o intentar comprobar, desde un enfoque de economía aplicada, a súa existencia, e a súa influencia sobre as empresas, a traveso do estudio das contas de resultados e dos balances dos agregados das empresas non financeiras. O estudio das contas de resultados, balances e ratios de rendibilidade económico-financeira dos agregados empresariais permítenos ratificar a incidencia diferencial do racionamento sobre os distintos agregados de empresas, tanto en función do seu tamaño como da súa ubicación. Por outra banda, a presente tese permítenos coñecer mellor a composición dos tecidos empresariais español e galego e, xa que logo, identificar os problemas financeiros específicos de cada un dos segmentos que os compoñen, e definir as diferentes estratexias de financiamento mais axeitadas para cada un deles.

A dimensión rexional do estudio permite establecer desde esta óptica as principais diferencias estruturais dos balances, as contas de resultados, e a rendibilidade económico-financeira das empresas das distintas comunidades autónomas. Contar con esta información pode resultar útil para actuar tanto nun sentido paliativo, intentando definir estratexias de actuación que eliminen

as trabas que un financiamento insuficiente, ou escasamente bancarizado, poden supoñer para o desenvolvemento empresarial, como nun sentido expansivo, proporcionando bases para a definición de estratexias rexionais de financiamento específico, que teñan como obxectivo prioritario actuar sobre as empresas integrantes dos segmentos máis competitivos, e con meirande capacidade potencial de crecemento.

### **1.3. Cumprimento dos requisitos sobre traballos científicos**

A presente tese cumpre cós requirimentos que compoñen os traballos científicos. Segundo Umberto Eco<sup>3</sup> son os seguintes:

1. A investigación debe estar referida a un obxecto recoñecible e definido de tal xeito que faga tamén posible os demais recoñecelo.

O obxecto desta tese non é outro que o financiamento empresarial, ou, con meirande precisión, a falla de financiamento empresarial vía crédito, ou racionamento de crédito, que sofren especificamente algunhas empresas, por mor da súa dimensión e/ou a súa ubicación en rexións periféricas.

2. A investigación ten forzosamente que dicir sobre o obxecto da tese, cousas que aínda non teñan sido ditas.

A novidade do noso prantexamento reside na abordaxe do problema do racionamento de crédito a partir do estudo dos balances e dos resultados empresariais. Empregamos o desenvolvemento teórico soamente para poñernos diante do problema, pero estamos máis interesados en verificar empíricamente a súa existencia, e en determinar as posibles consecuencias que ten sobre as posibilidades de desenvolvemento empresarial en función do tamaño e da ubicación das empresas.

---

<sup>3</sup> Eco, U., 1977, *Como se hace una tesis*, Editorial Gedisa, Barcelona, pp 47-53



3. A investigación ten que ser útil os demais.

Consideramos que a utilidade deste traballo aséntase fundamentalmente na verificación da existencia de posibles atrancos de tipo financeiro que poidan estar a limitar as posibilidades de desenvolvemento potencial das empresas galegas. Como subproduto da investigación principal, a presente tese tennos permitido coñecer, cun elevado grao de detalle, a composición do agregado das empresas galegas e os problemas de tipo financeiro específicos que, en función do seu tamaño, lles afectan. Nun futuro próximo, o cruce das conclusións deste traballo con estudos de carácter sectorial que esperamos acometer, proporcionará un coñecemento máis preciso sobre a situación financeira das empresas galegas.

4. A investigación debe suministrar elementos para a verificación e refutación das hipóteses que prantexa.

Neste sentido compre salientar que o material estatístico manexado para acadar as conclusións está o alcance de todos os investigadores. Foi citada ó longo do traballo a procedencia de todos os datos manexados, e ademais estes, ou son facilmente accesibles por mor da súa publicación en documentos públicos de significado prestixio e fácil acceso, ou ben se inclúen en anexos específicos desta tese. Entre os primeiros estarían os datos recabados nos diversos Informes Económicos Anuais do Banco de España e os procedentes da Central de Balances do Banco de España e, entre os segundos, os datos proporcionados por Ardán, os datos bancarios proporcionados por la AEB, a CECA, Arranz y Asociados S.L. e os procedentes dos informes anuais das caixas e bancos galegos, incluídos todos en Anexos específicos desta tese.

## **CAPÍTULO II: O CONCEPTO DE RACIONAMENTO DE CRÉDITO**

### II.1 Introducción

#### II.2 Racionamento de Crédito en mercados financeiros liberalizados

### II.3 Racionamento de Crédito temporal

### II.4 Racionamento de Crédito permanente

#### II.4.1 Intervencións de mercado. Racionamento de crédito de tipos I e II

#### II.4.2 Heteroxeneidade dos prestatarios e límites a diferenciación das taxas de xuro dos créditos

#### II.4.3 Existencia de información limitada

##### II.4.3.1 Risco moral e racionamento de crédito

##### II.4.3.2 Selección adversa e racionameto de crédito

### II.5 O racionamento de crédito puro

### II.6 O racionamento de crédito desde unha perspectiva PostKeynesiana

#### II.6.1 A creación dun conxunto de prestatarios racionados

#### II.6.2 A distinción entre o risco dos prestamistas e o risco dos prestatarios

#### II.6.3 A incidencia dun futuro incerto

##### II.6.3.1 A incidencia da existencia de expectativas asimétricas

##### II.6.3.2A incerteza e a decisión de prestar

### II.7 Ideas sobre a dinámica do racionamento de crédito

#### II.7.1 A fragilidade financeira eo racionamento de crédito

#### II.7.2 Diñeiro endóxico e racionamento de crédito. A evolución dos estados de ánimo das entidades financeiras, segundo a evolución do ciclo económico, e a súa incidencia sobre a decisión de prestar

#### II.7.3 A preferencia pola liquidez aplicada a conducta bancaria de prestar

## II.1 Introducción

¿Qué é o racionamento de crédito?<sup>4</sup> Se cadra o máis básico dos principios económicos é que o equilibrio de mercado se acada cando a oferta iguala a demanda. Si a demanda supera a oferta, o sistema de precios deprimirá a demanda e/ou incrementará a oferta ata que ámbalas dúas estean equilibradas ó novo precio de equilibrio. En consecuencia, se os precios fan o seu traballo, o racionamento non debería de existir en ningún mercado. Sen embargo, o racionamento de crédito de feito existe o que, en derradeira instancia se manifesta na existencia dun exceso demanda de fondos en forma de solicitudes de crédito, non satisfeito.

Como temos xa avanzado a política do Banco Central afecta a capacidade dos bancos para prestar. Se embargo, como dí o refrán, podemos levar o cabalo a auga, pero non podemos obrígalo a beber<sup>5</sup>. O Banco Central non pode obrigar ós bancos a prestar. Estes deciden si prestan mais ou mercan mais letras do tesouro, ou invisten en outros activos financeiros. E poden ter tres problemas para prestar.

- En primeiro lugar, cando as taxas de incumprimento son elevadas o mais probable é que os bancos elixan os rendementos mais baixos das Letras do Tesouro , ou outros activos semellantes, denantes de arriscarse a perder un préstamo.

---

<sup>4</sup> Stiglitz, J. e Weiss, A., 1981, Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*. Vol 71 N° 3 pp 393 - 410

<sup>5</sup> Stiglitz, J., 1993 , *Economics*. Versión española co nome de Economía . Ariel Economía, Editorial Ariel, pp 996- 1007

- En segundo lugar, o feito de que queiran ou poidan soportar estes riscos depende da súa posición financeira. Si o seu neto patrimonial ten diminuído como consecuencia dos incumplimentos de préstamos anteriores, estarán menos dispostos a facer novos préstamos. Si a súa posición patrimonial ten mermado de xeito considerable, atoparánse mesmo sen capacidade amortiguadora para absorber novas perdas.
- En terceiro lugar, a capacidade e a disposición do sistema bancario, considerado no seu conxunto, para conceder créditos, pode verse afectada de xeito negativo, cando se producen problemas bancarios, especialmente cando algúns membros do sistema quebran ou, mesmo sin chegar a esa situación, sofren serias ameazas de quebra. Cada banco ten unha información especializada sobre as empresas as que normalmente presta diñeiro, Ten información sobre as perspectivas desas empresas e sabe, ata certa medida, canto pode chegar a prestarlle sen riscos. Si un banco falla, os demais membros do sistema estarán reacios a dar o paso de operar cos prestatarios potenciais clientes do banco insolvente, dos que carece de información de primeira mán

Estes tres problemas, que se presentaron na gran depresión , teñen aparecido de novo dun xeito silandeiro na recesión que comezou en 1991. A nivel internacional, a atención centrouse na alarma producida polas quebras das asociacións de crédito a construción, a contracción do crédito (*credit crunch*) acontecida no período 1990-1992, a quebra do Banco de Nova Inglaterra en

1992; os incumplimentos dos créditos das compañías petrolíferas e pola imposibilidade dos países do terceiro mundo, en particular de Brasil, México e Arxentina, para devolver ós créditos concedidos, por mor do seu inxente volume de débeda. Tamén en España ó longo dos anos da derradeira fase de crise (1990-1994), o risco de insolvencia aumentou de xeito continuo, chegando a acadar niveis superiores a todos os precedentes. Ademais da crise que afectou de xeito directo a determinadas entidades, levándoas a quebra ou poñéndoas mesmo a beira dela, salvadas en derradeira instancia pola intervención do Fondo de Garantía de Depósitos, a súa incidencia xeral sobre as entidades financeiras manifestouse nunha maior necesidade de dotación as provisións para insolvencias, e nunha paralización no devengo dos intereses da débeda correspondente a créditos morosos. Diante desta situación, as entidades financeiras reaccionaron racionando as políticas de crédito as empresas non financeiras e familias, aumentando os tipos de xuro e introducindo novas garantías e cautelas a hora de otorgar novos préstamos, na procura de conseguir carteiras de activos de maior calidade.

No nivel internacional, dentro do ámbito da OCDE considérase a existencia de barreiras a libre circulación dos capitais e os controis directos exercidos polas autoridades monetarias nacionais, como forzas estruturantes causantes, entre outros problemas financeiros, do racionamento de crédito<sup>6</sup>. En consecuencia, as autoridades monetarias e financeiras de moitos países membros, teñen proposto a eliminación dos controis directos e o establecemento dun marco regulamentario común, baseados na creencia de

---

<sup>6</sup> Driscoll, M., 1991, *Deregulation, Credit Rationing, Financial Fragility and Economic Performance* OCDE Working Paper N° 97.

que os mercados financeiros liberalizados asignarían o capital do xeito mais eficiente posible , permitindo incrementar a eficiencia macroeconómica. O argumento central desta política liberalizadora foi, sen dúbida, a esperanza de que a mesma permitira a ampliación da eficiencia dos mercados de crédito, reducindo de xeito efectivo os efectos do racionamento de crédito.

## II.1 RACIONAMENTO DE CRÉDITO EN MERCADOS FINANCIEROS LIBERALIZADOS<sup>7</sup>

O racionamento de crédito tense relacionado coas garantías de mantemento das condicións ex-ante da oferta e a demanda dos contratos de crédito. Dise en concreto que o crédito está racionado cando o tipo de xuro dos créditos, ou as outras condicións dos contratos de crédito (*non price terms*) non garanten o mantemento da igualdade entre as condicións ex-ante da demanda e a oferta de crédito<sup>8</sup>. Reparemos en que, do que vimos de dicir dedúcese que existen un conxunto de variables, ademais do prezo, que deben tomarse en consideración cando se analizan os contratos de empréstimo. A introducción nos contratos de termos relativos a esas variables, que poden referirse ás garantías aportadas polo prestatario, mantemento de relacións estables cós clientes, período de maduración do crédito, compensacións, etc., farían que o

---

<sup>7</sup> As definicións de racionamento incluídas neste apartado son tomadas basicamente de Driscoll. Working Paper N° 97 da OCDE.

<sup>8</sup> O racionamento vía prezo é tomado aquí como equivalente a eliminación do exceso de demanda pola vía do axuste de algún , ou de todos os aspectos dos contratos de empréstimo, incluíndo por exemplo requerimentos colaterais, e non exclusivamente as subidas das taxas de xuro. O axuste dos termos extra -taxas de xuro dos créditos pode ser unha alternativa mais beneficiosa para os prestamistas que a alteración dos tipos de xuro sin que, por iso poida considerarse un racionamento ó marxen do prezo, no sentido de que continuará a existir exceso de demanda nos mercados. O racionamento refírese a situacións nas que a demanda dos prestatarios non é completamente satisfeita aínda que estean dispostos a pagar o prezo imperante nos mercados (Baltensperger 1978). Para un uso mais asinado do termo racionamento , no que o exceso de demanda non é eliminado po lo axuste das taxas de xuro ver Guttentag (1960), Hester (1967), Lucket (1970) Harris (1974) e Otas e Zahn (1975) . A alteración dos termos distintos dos tipos de xuro

oferente de activo financeiro non atopara comprador, ou o que é o mesmo, que algúns prestatarios potenciais se sentiran expulsados do mercado, ou en outras palabras, racionados. O racionamento pode ser de carácter temporal (desequilibrio) ou permanente (equilibrio)

### **II.3 Racionamento de Crédito temporal**

O racionamento temporal (*disequilibrium credit rationing*) xurde cando existen atrancos temporais o axuste total e inmediato dos tipos de xuro ás condicións fixadas de xeito transparente polo mercado. Os atrancos poden ser de índole diversa e inclúen presións políticas contra a mudanza dos tipos de interés, especialmente contra as subidas dos tipos de interés, controis sobre a frecuencia e a velocidade con que poden cambiarse os tipos de interés, tales como os requerimentos legais de obrigación de comunicación anticipada de cambios, e custes administrativos e de publicidade, asociados cós gastos de comunicación anticipada ós clientes (correo, etc.). Estes factores poden inducir ós intermediarios financeiros a responder lentamente diante de cambios nas condicións dos mercados.

A lentitude no axuste dos tipos de interés non é razón abondo para calificar unha situación como de racionamento de crédito. As expectativas que os prestamistas teñan para poderen subir os custes efectivos dos préstamos a traveso de cambios nas súas condicións extra-tipos de xuro, poden verse tamén limitadas de xeito obrigatorio. Si estas condicións (*non-interest rates*)

---

dos acordos de crédito pode eliminar o exceso de demanda pola elevación do prezo efectivo para o prestatario.

poideran axustarse rápidamente , podería manterse o equilibrio, sin necesidade de axustes nos tipos de xuro. Ademais, si existen substitutos para os créditos bancarios, merma a importancia do racionamento do crédito e a intervención dos mercados, pode simplemente modificar o modelo de financiamento entre o financiamento con tipos de xuro explícito e o financiamento con cargas implícitas, entre bancos domésticos ou estranxeiros e, entre recursos alleos e autofinanciamento. Si a intervención do mercado non ten alcance abondo para limitar o crédito de xeito efectivo desde o sector controlado, o racionamento non será nen importante nen perdurable ó longo do tempo.

#### **II.4 Racionamento de crédito permanente (equilibrium credit rationing)**

O racionamento permanente pode acadarse mesmo en mercados de crédito totalmente desregulamentados si os intermediarios financeiros, cando se atopan fronte a un exceso de demanda de crédito, non teñen incentivos para enfriala por medio de altas taxas de xuro. A principal fonte do racionamento en mercados liberalizados é a información imperfecta que os prestamistas poidan ter sobre a calidade dos prestatarios e dos proxectos que os investidores lles están a propoñer , e os incentivos que os prestatarios teñen para encubrir e/ou desfigurar os verdadeiros riscos asociados con esos investimentos. Enfrontados có elevado custe que ten adquirir unha información de calidade , a traveso por exemplo da monitorización da actividade dos prestatarios, os prestamistas poden autoimpoñerse un teito ou límite ó volumen de crédito que están dispostos a comprometer cunha particular clase de prestatarios, con



independencia do tipo de interés que lle poidan cargar. Este tipo de racionamento de crédito é aínda máis severo cando os intermediarios perciben que, subindo os custes do servizo da débeda ós prestatarios, se incrementará o encubrimento do risco de insolvencia e, en consecuencia reduciráse a taxa de rendemento esperada da carteira (portafolio) de crédito. Tal racionamento pode ser permanente e, polo tanto, existir en condicións de equilibrio, na medida en que, pode esperarse que persista tanto tempo como subsista unha información limitada nos mercados de crédito. Existen en concreto diversas posibles fontes de racionamento permanente que, de seguido, pasamos a describir con máis detalle.

#### **II.4.1 Intervencións de Mercado. Racionamento de crédito de tipos I e II**

En moitos países, as autoridades monetarias e financeiras intentaron manter baixo o custe do endebedamento, ao longo de períodos dilatados de tempo, por medio da imposición de teitos á subida dos tipos de xuro e, ó mesmo tempo, teñen intentado controlar o crecemento da cantidade de crédito pola imposición de restricións cuantitativas ó nivel e á distribución do crédito bancario. Baixo estas circunstancias é fácil ver como o racionamento de crédito pode xerarse e mesmo, persistir. Os prestatarios potenciais atopan que non poden endebedarse todo o que lles gustaría, coas taxas de xuro presentes, ou non son capaces de endebedarse ata un límite que eles estiman como asumible, no sentido de que consideran que poderían afrontar todas as cláusulas establecidas nos contratos de crédito. O racionamento de crédito que limita o volume de crédito a traveso da redución xeral da cantidade dos créditos individuais é designado frecuentemente como “Racionamento de Tipo

l<sup>9</sup> , mentres que o racionamento aplicado a determinados prestatarios en particular, por mor das diferencias no tratamento, debidas a imposición de diferentes garantías a membros dun mesmo grupo de prestatarios, son referidas como “Racionamento de TIPO II”. Para que as intervencións de mercado se sustancien con racionamento de crédito de tipo II , e non simplemente con meirandes taxas de xuro , e/ou menor cantidade de crédito, débense de dar certas condicións.

- A posibilidade da eliminación do exceso de demanda, pola alteración de aspectos non controlados dos contratos de crédito debe estar limitada.
- Ademais a sustituibilidade entre os créditos controlados polos intermediarios financeiros e outras fontes de fondos non debe de ser perfecta.
- O acceso para os prestatarios potenciais aos capitais exteriores , ou aos mercados de capitais distintos do crédito (emisión de accións e obrigacións nos mercados de valores), limitará o impacto dos teitos ó crédito e reducirá o exceso de demanda. A internacionalización dos mercados de capitais e o desenvolvemento dos mercados de valores (accións e obrigacións) debería reducir a persistencia dalgúns racionamentos que poden ser o resultado da imposición de teitos ós tipos e /ou a cantidade de crédito, especialmente para os prestatarios de grandes compañías

Esperábase que o proceso de desregulamentación dos mercados financeiros e a adopción dos mecanismos de control dos mercados monetarios, que teñen perseguido nos derradeiros anos os países membros da OCDE, eliminarían

---

<sup>9</sup> Jafee, D., Russell, T., 1976, Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing, ,pp 650 – 665

prácticamente o racionamento dos mercados de crédito. A defunción do racionamento de crédito fora anunciada nun informe do BIS a mediados dos 80 nos seguintes termos:<sup>10</sup>

“..... o proceso de desregulamentación, ten incrementado a sensibilidade ós tipos de xuro dos pasivos e activos das institucións financeiras, ten acurtado o prazo das operacións e, xeralmente, ten aumentado a competencia no proceso de intermediación financeira, reducindo rápidamente o rol de asignación do racionamento.....As limitacións na asignación de crédito, non aparecen como un feito significativo en USA, UK, Alemaña ou Canadá”

Sen embargo, análisis recentes dos mercados de crédito teñen posto en evidencia que os mercados financeiros desregulamentados poden ser novas fontes de racionamento en equilibrio para as autoridades monetarias, distintas dos controis. A existencia de racionamento de crédito en mercados financeiros liberalizados suxire que, para a súa función optimizadora, os prestamistas prefiren usar outros medios distintos do prezo, ademais do prezo, ou en lugar do prezo, ... para a colocación do crédito. Isto explica tamén porqué as taxas de xuro non están previstas para ser usadas como limpadoras dos mercados e que, outros termos dos créditos poden ser axustados para ese propósito, có que, a asignación resultante do crédito, pode estar en equilibrio.

---

<sup>10</sup> Driscoll, op. Cit., 1991

#### **II.4.2 Heteroxeneidade dos prestatarios e límites á diferenciación das taxas de xuro dos créditos**

Tendo en conta as diferencias nas variables de risco que caracterizan ás diversas funcións de demanda dos prestatarios, a menos que as taxas de xuro e/ou outras características dos contratos de empréstito, as reflectiran totalmente, algúns prestatarios potenciais poderían ser racionados. O racionamento podería ser evitado, si os prestamistas poideran coñecer los riscos específicos de cada prestatario e dos seus proxectos, e poideran en consecuencia, discriminar eficientemente entre prestatarios fixando cláusulas individuais, personalizando...., en definitiva os contratos de crédito. Si os prestamistas non poideran discriminar é no seu lugar, cargaran o mesmo tipo de xuro e ofreceran as mesmas condicións (extra/tipos de xuro), baseadas posiblemente na estimación de riscos característicos de tipo medio do grupo, estarían a aplicar cláusulas iguais a prestatarios diferentes. O método para introducir de feito a discriminación entre os prestatarios será o racionamento de crédito de tipo II<sup>11</sup>.

A escasa ou limitada diferenciación nos tipos de xuro pode xurdir como consecuencia dos elevados custes que poidera implicar un sistema mais detallado de información. Si nos procedementos para conseguir información sobre os prestatarios existiran custes substanciais , que precisaran do tratamento de gran cantidade de información e de procesos complicados de selección, poidera acontecer que as desventaxas dunha mais complexa

---

<sup>11</sup> Jafee, D.M., Modigliani, F., 1979, A Theory and Test of Credit Rationing. *American Economic Review*, Vol. 59, pp. 850 - 870

estructura de tipos de xuro, superaran os seus beneficios de forma significativa. Tense suxerido alternativamente que consideracións de orden moral e social poden explicar o porqué da escasa diferenciación dos tipos: as relacións cós clientes poden resultar moi danadas, pola creación de sentimentos de deslealtade. Tendo ademais en conta a perspectiva dos prestamistas, estes intentarán axustar o menos posible as cláusulas extra tipos de xuro dos contratos de crédito. Como consecuencia, as limitacións a diferenciación dos tipos de xuro serán unha fonte de racionamento de crédito de escasa importancia en relación cós que poderían ter chegado a ser.

#### **II.4.3 Existencia de Información Limitada**

A primeira literatura publicada cunha análise formal sobre o racionamento de crédito que pon o énfase na limitada información que os prestamistas teñen sobre grupos de prestatarios aparentemente idénticos, e sobre os riscos que ten cada un dos proxectos que acometen data de 1976<sup>12</sup>. O traballo polar desde dunha óptica Neokeynesiana sobre a asignación de crédito en condicións de asimetría de información é, sen dúbida o de Stiglitz e Weiss<sup>13</sup>. No seu estudio sobre Bancos e Finanzas no Mezzogiorno, o profesor Marcello Messori<sup>14</sup> sigue ademais o ronsel teórico dos novos economistas institucionais, que estudian a asignación dos dereitos de propiedade<sup>15</sup> e que, no terreo que

---

<sup>12</sup> Jafee, D.M. e Russell, op. Cit., 1976, pp 650-655

<sup>13</sup> Stiglitz, J., Weiss, A., 1981, op. cit., pp 393 - 410

<sup>14</sup> Messori, M., 1995, Banking and Finance in the Italian Mezzogiorno : Issues and Problems. Paper prepared for the Conference "The European periphery facing the new century. Santiago de Compostela.

<sup>15</sup> Grossman;S.J. e Hart, O. D. : The costs and benefits of ownership : A theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*. Nº 94 pp 691 - 797

nos ocupa, é aplicable o concepto de *contratos incompletos*, relativos a imposibilidade de resolver todas as relacións económicas pola vía de especificacións precisas nos contratos; e dos *custes de transacción económica*, que pon o énfase na conducta oportunista e as dificultades derivadas, relacionadas co investimento en determinados activos.

Os contratos incompletos, poden deberse tanto a imposibilidade de especificación certa de todas as accións e pagos derivados que deben acometerse, cando as primeiras adoitan especificarse soamente para unha das posibles diversas hipóteses ou contingencias, ou mesmo que certas decisións, a cotío vitais para os proxectos, non poden especificarse en termos de variables verificables. Tanto nun como noutro caso, os contratos incompletos permiten a ámbalas dúas partes dunha transacción intentar explotar a súa posición de mercado intentando rechea e/ou complementar as lagás conceptuais no seu propio beneficio. Esta xeito de conducta que Williamson<sup>16</sup> ten definido como conducta oportunista, reviste unha importancia especial no caso de investimentos en activos específicos, que impliquen custes fundidos e descoñecidos (*sunk costs*), nos que, unha vez realizados os investimentos, o seu rendemento depende de que ambas dúas partes establezan unha relación de confianza, transparente e de longo prazo. A posibilidade de que unha das partes intente abandonar esta relación guiada por unha conducta oportunista, implica que a outra non chegue a completar o seu desexo de investimento.

---

<sup>16</sup> Williamson, O., 1989, Transaction cost Economics, *Handbook of Industrial Organisation*. Editors Schmalensee and Willing Amsterdam. North Holland

Desde dunha óptica Neokeynesiana considérase como mais razoable a hipótese de que os prestatarios potenciais coñezan mellor que as entidades financeiras ás que solicitan financiación, as súas características particulares de risco e sobre todo os riscos inherentes a cada un dos proxectos que acometen, polo que é lóxico que recoñezan a existencia de asimetrías de información nos mercados de crédito. A incerteza sube de nivel cando as necesidades de información completa e a presenza de asimetrías fan aboiar os problemas de:

- Risco moral
- Selección adversa

Ámbolos dous poden levar a unha situación na que o manexo dos tipos de xuro para eliminar os excesos de demanda pode producir unha taxa de retorno mais baixa para o prestamista, o que crea o incentivo para o uso, por parte do prestamista, de cláusulas diferentes (ou complementarias) do prezo como medio para a asignación do crédito.

#### **II.4.3.1 Risco moral e racionamento de crédito**

A idea do risco moral (*moral hazard*), xurde cando se considera que os prestatarios teñen incentivos para alterar a relación de lealtade que como axentes deben o banco, como principal do contrato de crédito. Si os termos do contrato permiten que os prestatarios acometan na procura de cuantiosos e rápidos beneficios, accións de elevado risco, en troques de levar adiante accións mais meditadas e razoables, encamiñadas prioritariamente a garantir as posibilidades de devolver o capital e o pago dos xuros dos créditos, xorde o risco moral e o racionamento derivado. Si o froito desa opción arriscada é a

ameaza ou a materialización da quebra, podería acontecer que o prestamista recuperara somentes unha porción , ou mesmo ningunha do crédito concedido.

Segundo Wolfson<sup>17</sup>:

....O risco moral (moral hazard) refírese o feito de que a asunción bancaria do financiamento de proxectos de elevados tipos de xuro, influirá sobre o risco dos proxectos elexidos. Conforme os tipos de xuro se incrementan, algúns dos prestatarios estarán dispostos a asumiren proxectos de risco mais elevado, o que producirá para o banco un elevado resultado, si o proxecto triunfa e un resultado moi baixo, si resulta un fracaso. O racional é que o banco deixe fora de consideración estes proxectos malia a súa teórica capacidade para afrontaren o pago de elevados tipos de xuro.

Podería pensarse que o elevado grao de risco dos proxectos podería deter os prestatarios polo medo a quebra. Sen embargo, nestes modelos asúmese xeralmente que os prestatarios son neutrais ó risco, xa que supónse que consideran unicamente a súa taxa de retorno esperada pero non o risco implícito. Cada proxecto é considerado polo seu promotor de xeito illado, e o marxe dos efectos que un posible fracaso do mesmo, poideran derivar sobre a súa fortuna. Noutras verbas, o promotor non se considera suxeto potencial dos posibles custes de insolvencia. Baixo estas condicións, a elección dun proxecto de elevado grao de risco podería materializarse no logro dunha elevada taxa de retorno para o promotor, si o proxecto acada un bon resultado, pero non deprimirá os seus resultados si é un fracaso (a súa aportación global será cero). Dendes da perspectiva do prestamista, si o proxecto se considera de xeito illado da condición financeira global do prestatario , unha incidencia no crédito é equivalente a perda do mesmo, porque non é posible en moitos casos repercutir o custe da insolvencia sobre o prestatario. Sin estas consideracións, un prestatario evitaría seguramente os proxectos cun grao de risco superior ao normal....

En definitiva, as compañías poden estar dispostas a aceptar o risco de fallido, especialmente si están protexidas por responsabilidades limitadas, polo que o



mais que poden perder é algún colateral do crédito. Baixo estas circunstancias a subida dos tipos de xuro có obxecto de eliminarlo exceso de demanda de crédito reducirá os beneficios ordinarios dos prestatarios, e podería inducilos a investir en proxectos de meirande rentabilidade potencial, pero tamén de maior risco. Si as elevadas taxas de xuro incrementaran por esta vía os casos de insolvencia, a taxa de retorno efectiva podería caer. Nestes casos a optimización da función de prestar introducirá o racionamento de crédito por medio de condicionamentos extra / taxas de xuro. A gravidade deste problema e a súa importancia como fonte de racionamento de crédito en equilibrio dependerá da medida na que o prestamista poida monitorizar e controlar os proxectos emprendidos polo investidor demandante de crédito.

#### **II.4.3.2 Selección adversa e racionamento de crédito**

Denomínase como selección adversa a unha situación na que os termos do contrato cambian as preferencias dos axentes do mercado, eliminando del os prestatarios potenciais mellor situados a priori e substituíndoos por outros con características menos desexables. Neste caso podemos considerar ó banco como a un comprador de promesas de pago con risco, e ós demandantes de financiación como os vendedores de tales promesas. Dendes dunha perspectiva Neokeynesiana asúmese que neste mercado os vendedores (prestatarios potenciais), dispoñen dun volumen de información superior ó dos bancos. Esta asimetría pode levar a un racionamento do mercado, na medida

---

<sup>17</sup> Wolfson, M., 1996, A post Keynesian Theory of Credit Rationing. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol 18. Nº 3. pp 443-470

en que os bancos intentan clasificar ós prestatarios en diferentes grupos, pero saben a priori que esa clasificación é imperfecta. Unha característica diferenciadora deste mercado é que nel é o comprador (o banco), quen pode elexir o precio de xeito que poida influir en derradeira instancia sobre a calidade dos proxectos e polo tanto das promesas de pago dos prestatarios.<sup>18</sup>

Pode xurdir o problema de selección adversa nos mercados de crédito cando a subida das taxas de xuro expulsa os investidores con aversión ó risco, o que deprime o grao medio de aversión o risco dos investidores-prestatarios potenciais sobrevivintes. Canto menor é a aversión o risco os investidores teñen unha tendencia crecente, e unha maior oportunidade para incurrir no risco de fallidos; en consecuencia, a taxa global de retorno esperada dos prestamistas cae e as taxas de xuro dos empréstitos suben. Citando a Wolfson<sup>19</sup>:

“A selección adversa refírese a idea de que os prestatarios dispostos a pagar outas taxas de xuro poden ser amantes en exceso do risco. Os prestatarios pertencentes a este grupo perciben baixa a probabilidade (e a obrigatoriedade) de repagamento dos empréstitos que solicitan, e por iso están dispostos a asumiren outas taxas de xuro. Noutras verbas os seus proxectos teñen unha baixa probabilidade de respaldar os pagamentos das cargas financeiras, pero si saen adiante, poderán retribuílos de xeito doado con outas taxas de retorno, mesmo diante de outros tipos de xuro dos empréstitos. Por outra banda, este prantexamento asume que os prestatarios relativamente mais seguros, quedarán fora do mercado, por mor da baixa taxa de retorno que eles mesmos estiman para os seus proxectos, mesmo aínda que acadaran uns bos resultados, estes resultarían escasos para afrontaren os repagamentos dos elevados tipos de xuro” .....

---

<sup>18</sup> Novo, J., Varela, R., 1996, *Fundamentos Económicos de la Empresa Bancaria*. Servicio de Publicacións da Universidade da Coruña.

Como acontecía có caso de risco moral, a gravidade da selección adversa dependerá da posibilidade dos prestamistas de monitorizar os proxectos emprendidos polos emprendedores/prestatarios potenciais. Si existira información completa sobre os investidores potenciais e sobre os seus proxectos este problema non debería presentarse.

## II.5 O Racionamento de crédito puro

Mantendo sen embargo o suposto de que non é posible en moitos casos repercutir o custe de insolvencia sobre os prestatarios, podería darse o caso de que o incremento nos tipos de xuro, poidera atraer non soamente a prestatarios amantes do risco, senón mesmo inducir aos prestatarios prudentes a asumiren proxectos con meirande grao de risco. Ámbolos dous sucesos reducirían a taxa esperada de retorno, xa que o banco recibe sempre unha taxa de retorno fixada contractualmente, que lle impide aproveitarse dos elevados retornos do prestatario; pero debe asumir a caída de beneficios destinada ó pagamento dos xuros. Por suposto, hay un efecto positivo directo sobre os beneficios bancarios da imposición de elevadas taxas de xuro, pero Jafee e Stiglitz<sup>20</sup> argumentan que:

Os efectos de selección adversa e de risco moral poden compensar fácilmente os efectos directos da subida dos tipos de xuro..... Hay unha tipo de xuro crítico,  $r^*$ , o que

---

<sup>19</sup> Wolfson, M., op. cit., 1996, pp 443-470

<sup>20</sup> Jafee, D. e Stiglitz, J., 1990, Credit Rationing, *Handbook of Monetary Economics*. Vol. 2. Friedman B. e Hahn F. (edits). Elsevier Science Publishers, pp 837-888

os investidores seguros deixan de endebedarse. En consecuencia, os retornos bancarios declinan rápidamente a partires de  $r^*$ .

O banco pode elexir cargar uns mais elevados tipos de xuro a este prestatarios potenciais, pero, por mor da existencia de información asimétrica, é incapaz de distinguir entre bos (low-risk) e malos (bad-risk) prestatarios . ¿Cál é o valor dese tipo de xuro crítico  $r^*$ ? ¿Poden os bancos ter algunha indicación do seu valor? Crotty<sup>21</sup> ten posto de manifesto que:

“Malia a súa incapacidade para distinguir entre investidores de outo e baixo perfil de risco, o banco dispón de grande cantidade de información sobre os seus prestatarios, que lle permite estimar  $r^*$ , o tipo de xuro ó cal os prestatarios potenciais de baixo perfil de risco quedan fora do mercado. O banco necesita coñecer con precisión como reaccionarán estes prestatarios ós incrementos nos tipos de xuro”

O tipo de racionamento de crédito que se presenta nestas circunstancias de información imperfecta é denominado “racionamento de crédito puro” na aportación de Jafee e Stiglitz<sup>22</sup>. Eles definen o racionamento como aquela circunstancia que se dá cando algúns prestatarios potenciais obteñen crédito , mentres que outros solicitantes aparentemente iguais, que están dispostos a endebedarse nas mesmas condicións non o consiguen.

---

<sup>21</sup> Crotty J. , 1994, Are Keynesian Uncertainty and Macrotheory Compatible? Conventional Decision Making Institutional Structures, and Conditional Stability in Keynesian Macromodels, *New Perspectives in Monetary Macroeconomics*

<sup>22</sup> Jafee, D., Stiglitz, J. op. cit. p., 1990 849

Como Stiglitz e Weiss<sup>23</sup> teñen puntualizado “Cando o prezo (o tipo de xuro) afecta a natureza da transacción, pode darse o caso de que este non sexa útil para valeirar os mercados”. Aínda que o tipo de xuro elixido polo banco para maximizar os beneficios é un tipo de equilibrio, non é válido para que se produza a igualdade entre a oferta e a demanda de crédito.

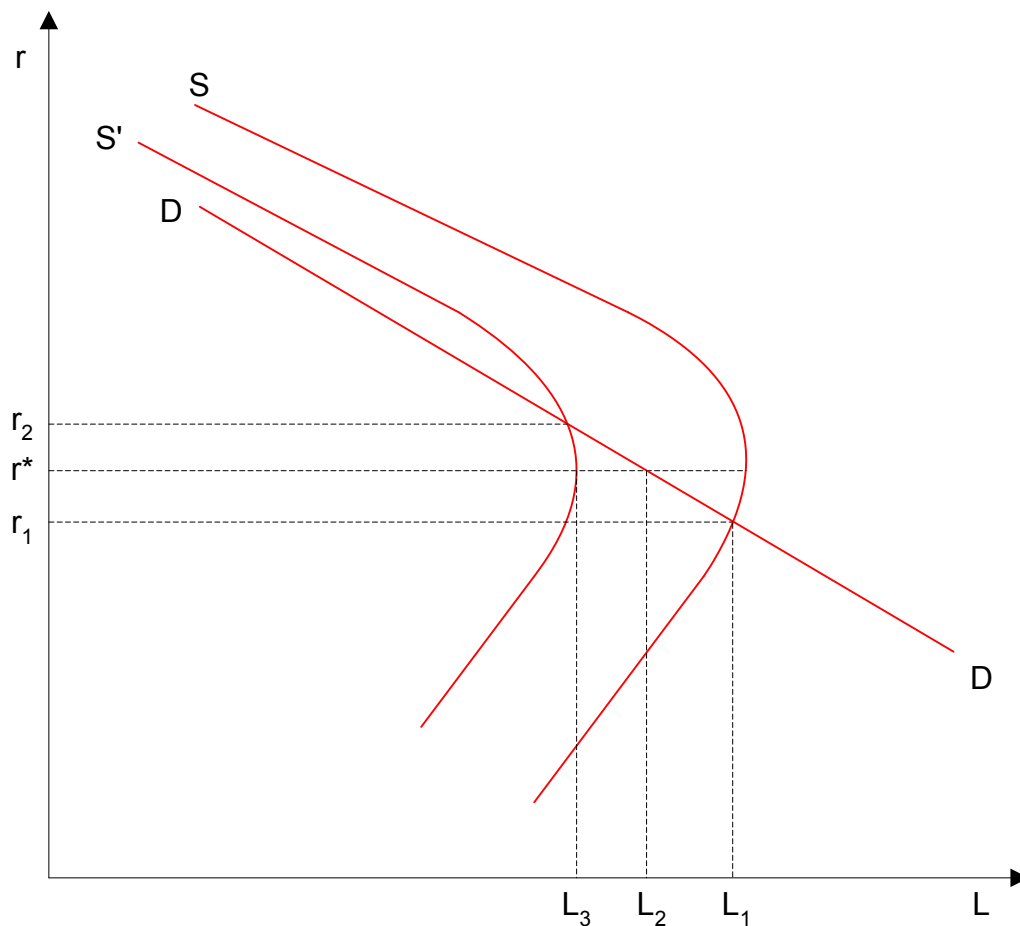
Esta situación ilústrase na figura 1 seguinte. A curva de oferta bancaria de crédito, inclínase cara a esquerda, a partir da taxa  $r^*$ . Para unha taxa de xuro relativamente baixa como  $r_1$ , a oferta igualará a demanda en  $L_1$ , e non haberá racionamento de crédito. Se a oferta de fondos bancarios prestables decrece, (por mor dun endurecemento da política monetaria ou por unha redución dos depósitos), a curva de oferta desprázase cara a esquerda, e a demanda e a oferta igualáranse a un tipo de xuro tal como  $r_2$ . Sen embargo, o banco pode rexeitar subir o seu tipo de xuro por encima de  $r^*$ . Por mor da presenza dos efectos de selección adversa e de risco moral a taxa esperada de retorno dos bancos maximízase a un tipo de xuro  $r^*$ . Estará presente en consecuencia o racionamento de crédito, malia a disposición dos prestatarios potenciais a pagar uns tipos máis altos. O tipo de xuro de equilibrio é  $r^*$ , e para ese valor hay un exceso de demanda para os créditos dado por  $L_2$   $L_3$ .

---

<sup>23</sup> Stiglitz, J e Weiss, A., op cit, 1981 pp.393

**Figura N° 1**

**Racionamento de crédito con asimetrías de información**



Fonte: Wolfson, M., 196, op. cit.

Esta situación é resumida por Driscoll, do seguinte xeito <sup>24</sup>:

”A información de carácter limitada e asimétrica indicada po los modelos de Stiglitz e Weiss de racionamento en condicións de equilibrio, é a natureza típica dos contratos de crédito. Os prestamistas agardan acadar de cada crédito pertencente a un grupo de risco determinado un retorno dacordo coa previsión que lle servíu de base para establecer o tipo de xuro do grupo, independentemente do fracaso ou éxito dun proxecto determinado. Si, sen embargo, un proxecto concreto resulta fallido o prestamista pode perder os xuros, ou mesmo os xuros e

<sup>24</sup> Driscoll, M., op. cit, 1991, pp 32

mais o principal. Para cubrirse desta ameaza de perda, o prestamista reparte entre todos os proxectos o custe estimado global do risco de insolvencia, de forma non proporcional o risco concreto de cada proxecto. Deste xeito xérase unha asimetría nas cláusulas contractuais dos contratos de crédito, vencellada coa incapacidade dos prestamistas para monitorizar o risco inherente de cada crédito, servindo este feito de base a un racionamento de crédito en equilibrio nos mercados desregulamentados (ver Anexo I)

En presenza de asimetrías de información, o racionamento de crédito pode xurdir como resultado do uso por parte dos prestamistas das taxas de xuro como un mecanismo de selección, para escoller os prestatarios de menor risco. Unha alternativa para os prestamistas o uso das taxas de xuro como método de escolma podería ser a de intentar diminuílo *gap* de información entre eles e os potenciais prestatarios. Este obxectivo podería acadarse a traveso da monitorización das operacións que permite un mellor coñecemento dos clientes potenciais de activo, e un mellor control das súas operacións.

## **II.6 O Racionamento de Crédito desde dunha perspectiva PostKeynesiana**

¿Como debemos analizar o fenómeno do racionamento de crédito desde unha perspectiva Postkeynesiana? As seguintes ideas poden xogar un importante rol<sup>25</sup>.

---

<sup>25</sup> Wolfson, M., op. cit., 1996, pp 448-450

## II.6.1 A creación dun conxunto de prestatarios potenciais racionados

A franxa, ou anelo dos prestatarios insatisfeitos, definida no Treatise on Money por Keynes do seguinte xeito:

“... Si asumimos que o empréstimo de diñeiro se realiza dacordo cós principios de competencia perfecta, é evidente que, dados os plans de demanda dos prestatarios, os tipos de xuros efectivos dos bancos e o financiamento mediante bonos poden determinar a produción de bens de capital e polo tanto, falando en sentido xeral, o volumen de investimento. Mais tarde, sen embargo, conforme os créditos bancarios se van perxudicando, o prestar.... en Gran Bretaña polo menos....., non se realiza conforme os principios de competencia perfecta. Ten tendencia a crear un grupo marxinal de prestatarios insatisfeitos, cuio tamaño pode expandirse ou contraerse, polo que os bancos poden influir sobre o volume de investimento po la expansión ou contracción do volumen dos seus créditos, sin que sexa necesario cambio algún no nivel dos tipos de xuro, nos plans de demanda dos prestatarios, ou no volume de empréstimo procedente de fontes diferentes que os bancos. Este fenómeno, cando existe, ten unha grande importancia práctica.”

Unha importante implicación desta frase é que esa franxa insatisfeita representa unha situación permanente : Hai sempre un grupo de solicitantes de crédito ós que este lles é negado. O prantexamento de Keynes implica tamén que unha vía importante para determinar a causa pola que eses prestatarios potenciais non recibirán o crédito e pasarán a formar parte desa franxa de prestatarios insatisfeitos, ten que ver coa relación anterior establecida entre o prestatario e mailo banco:



O monto prestado a un individuo está determinado non soamente pola seguridade e o tipo de xuro ofertado polo prestatario potencial, senón tamén polas referencias sobre os seus propósitos e polo seu estatus có banco como cliente válido e influente.<sup>26</sup>

En consecuencia, presumiblemente, os mais antigos, ou outros clientes valiosos para o banco serán con menor probabilidade suxetos de racionamento.<sup>27</sup>

## II.6.2 A distinción entre o risco dos prestamistas e risco dos prestatarios

Na Teoría Xeral Keynes define as nocións de risco dos prestamistas e prestatarios do seguinte xeito:

O volume de investimento está afectado por dous tipos de risco....O primeiro é o risco do emprendedor / investidor ou risco do prestatario potencial, que lle xurde a él mesmo cando avalía as posibilidades de pasar desde as súas ganancias presentes, ás que lle ofrece a perspectiva de fluxos esperados.....

Pero donde existe o sistema de endebedamento e crédito, garantibles, cun certo marxen de seguridade real ou personal, emerxe un segundo tipo de risco, o que podemos denominar como risco do prestamista. Este risco pode deberse tanto a presenza de situacións de risco moral, por exemplo..., poñerse o

---

<sup>26</sup> Keynes, J.M. "Treatise on Money" Vol. II. P. 365

<sup>27</sup> Esta intuición presenta unha diferenza coa aproximación da información asimétrica: ¿non é a relación anterior e presente do prestatario potencial có banco unha vía que permite distinguir entre bós e malos solicitantes de crédito? ¿Ten sentido, si a presunción anterior é certa, seguir mantendo a hipótese da incapacidade dos bancos para realizar a distinción entre bós e malos prestatarios potenciais? De feito os Neokeynesianos manteñen na discusión que os bancos están capacitados para distinguir diferentes grupos, dentro da poboación de prestatarios potenciais; o racionamento de crédito puro realízase de feito sómente con certos individuos desa poboación. Aínda que na literatura fanse a cotío referencia ás categorías de risco, o prantexamento Neokeynesiano asume que os bancos están capacitados para clasificar ós demandantes de crédito dacordo coa taxa de retorno media dos seus proxectos (os que, por suposto, non lles corresponde o mesmo grao de risco). Temos que recoñecer que, a pesares de todo, a base para establecelas diversas categorías permanece xeralmente pouco definida.

prestatario en mora voluntaria ou recurrir a outros medios para evitar as obrigacións, posiblemente legais; ou a posible insuficiencia na dotación de marxe de seguridade, tanto por parte do prestatario como do prestamista, que pode producir, por exemplo moras involuntarias, causadas polo desacerto na estimación das expectativas<sup>28</sup>.

O risco do prestamista, no aspecto relativo ó risco moral sirve de soporte teórico ó prantexamento das asimetrías da información. Verdadeiramente, o risco moral é tratado na literatura Neokeynesiana, como unha implicación da presenza de asimetrías de información. É razoable supoñer que o demandante de financiación ten mais información que o prestamista, en relación coas posibilidades de incurrir en mora voluntaria.

Sen embargo é preciso recoñecer que non existen indicios evidentes que xustifiquen as razóns polas que o risco dos prestatarios, e a parte do risco dos prestamistas non relacionada có risco moral, sexan debidas ás asimetrías de información. Estes riscos teñen que ver co desacerto na formulación de expectativas e a incapacidade para predecir o futuro. A interpretación PostKeynesiana mais apropiada é que ámbolos grupos de prestamistas e prestatarios están afectados pola incertezasobre o futuro.

### **II.6.3 A incidencia dun futuro incerto**

O futuro non pode reducirse a un calculo de probabilidades, xa sea realizado con criterios obxetivos ou subxetivos. Sobre moitos importantes eventos futuros é preciso recoñecer simplemente que “non coñecemos abondo”. Esta idea ten

---

<sup>28</sup> Keynes, J., op. cit., 1936., pp 144

sido discutida e analizada por moitos economistas PostKeynesianos, polo que nos limitaremos aquí a expoñela. A principal implicación para a presente discusión é a seguinte: aínda que o solicitante de financiamento poida coñecer algunhas cousas que o prestamista non sabe (e tamén, por suposto, o prestamista coñecer outras que non pode coñecer o prestatario potencial), ámbolos dous están suxetos a unha incerteza de carácter fundamental sobre o futuro.

#### **II.6.4 A incidencia da existencia de expectativas asimétricas**

Aínda que tanto prestamistas como prestatarios estean sometidos á unha incertidume fundamental, non necesariamente ámbolos dous tirarán a mesma conclusión sobre o rendemento futuro dun proxecto particular. Verdadeiramente o resultado mais probable é que ámbolos cheguen a diferentes conclusións.

Pode pensarse que o prestamista é mais temeroso do risco que o prestatario xa que daquel son en definitiva os fondos que van a ser prestados. As diferencias de actitude diante do risco son típicas para os grupos de prestamistas e prestatarios, e, segundo Tobin, forman a base do racionamento de crédito.<sup>29</sup>

Normalmente os empresarios endebedados son racionados polos prestamistas, non soamente por mor das imperfeccións dos mercados, senón tamén porque o prestatario potencial ten meirande optimismo sobre os seus propios

---

<sup>29</sup> Tobin, J. 1980, *Asset Accumulation and Economic Activity*. University of Chicago Press, pp 10

proxectos e o valor das súas garantías; ou maior desexo de asumir riscos e desaparecer por insolvencia, que o prestamista, que estima os riscos con maior obxetividade e sentido da prudencia.

Tal diferenza na preferencia do risco entre prestatarios e prestamistas pode verdadeiramente ter una caracterización exacta. Sen embargo, todo o que se necesita para a teoría do racionamento de crédito baseado na incerteza Keynesiana é que prestamistas e prestatarios avalíen o futuro de xeito diferente, ou o que é o mesmo que teñan expectativas asimétricas.

De feito se asume que non existe diferenza algunha entre prestamistas e prestatarios, cando ámbolos dous se enfrontan a un evento novo, cun risco definido. Nestas circunstancias ámbolos grupos realizarán exactamente a mesma avaliación. Sen embargo, por mor da incertidume sobre o futuro, prestatarios e prestamistas, non se porán necesariamente de acordo sobre o grao de risco dun proxecto en particular, cuio resultado depende do futuro. Wolfson<sup>30</sup> propón a asunción da hipótese de que tanto prestamistas como prestatarios teñen a mesma información sobre o futuro. Para facer un exemplo mais sinxelo asumamos que teñen absoluta ignorancia sobre o futuro. Neste caso, uns e outros terán a mesma preferencia de risco e a mesma información (ignorancia), pero avaliarán a información de xeito diferente (porque teñen expectativas asimétricas). Fagamos ademais a suposición, desprovista de realismo, de que prestatarios e prestamistas se poñen dacordo no grao de risco dun proxecto somentes nunha ocasión; ámbolos dous poderían simplemente tirar unha moeda para decidir si un proxecto en particular é seguro abondo para

---

<sup>30</sup> Wolfson, M., op. cit, 1996, pp 448-450

acometelo (estamos a asumir implícitamente que tanto os prestamistas como os prestatarios teñen aversión o risco; dado o retorno dun proxecto hay un límite finito o risco que uns e outros están dispostos a asumir).

Entonces, dadas as mesmas actitudes cara ó risco, hay un cincuenta por cento de posibilidades de que o proxecto sea considerado polo prestatario de outro risco para acometelo e un cincuenta por cento de que o prestamista tamén o rexeite. En consecuencia , si hay  $n$  posibles proxectos , unha cuarta parte ( $n/4$ ) serán rexeitados por prestatarios e prestamistas, unha cuarta parte serán aceptados por ámbolos dous, unha cuarta parte serán aceptados polos prestamistas e rexeitados polos prestatarios potenciais e unha cuarta parte serán rexeitados polos prestamistas e aceptados polos prestatarios.

A metade dos proxectos serán calificados polo prestatario potencial como provistos dun inaceptable risco de prestatario. Aínda que a metade destes foran soportados polos prestamistas, o prestatario non está disposto a levalos adiante. Dos proxectos calificados como seguros abondo polo prestatario potencial , a metade poderán ser rexeitados polo prestamista como incursos nun inaceptablemente outro risco de prestamista. Os resultados resúmense no seguinte cadro.

### **Cadro Nº 1**

#### **O efecto das expectativas asimétricas**

		Prestatario potencial	
		Seguro	Con risco
Prestamista	Seguro	Empréstimo	****
	Con risco	Racionamento	****

Fonte: Martin H. Wolfson. A Post Keynesian theory of credit rationing

Únicamente os proxectos considerados seguros por ámbolos dous grupos serán acometidos . Para os proxectos considerados seguros polos prestatarios potenciais pero con risco de mais polos prestamistas, o prestatario potencial será racionado. Todos os proxectos situados na columna dereita (percibidos polos prestatarios potenciais como incursos nun risco inaceptablemente alto), aínda que sean considerados seguros polos prestamistas *non serán acometidos en ningún caso*.

Por todo elo, para un observador externo (ou para o prestatario), pode parecer como si os demandantes de crédito tiveran unha menor tolerancia o risco que a que teñen os prestamistas. Sen embargo, pola hipótese que temos aceptada, as súas preferencias polo risco son iguais. É soamente a súa avaliación da incerteza futura o que é diferente. Sen embargo, os puntos clave permanecen: as expectativas, por mor do incerto futuro diferirán (serán asimétricas), e por iso algúns proxectos considerados seguros polos demandantes de crédito serán xuzgados como incertos polos prestatarios. Unha “insatisfeita franxa de demandantes de crédito” estará sometida a racionamento de crédito.

Os resultados cualitativos do cadro nº 1 quedan reforzados. No caso mais realista, as celas da táboa non conterán o mesmo número de proxectos. Pero a análise non sería diferente nos demais aspectos tratados.

### **II.6.3.2 A incerteza e a decisión de prestar**

Centrando a nosa atención na primeira columna do cadro anterior ten interese averiguar como distribuen os prestamistas os seus fondos en condicións de incerteza. É dicir ¿Como afecta a incertideza ó criterio que os banqueiros usan

na formación das súas opinións relativas o risco de insolvencia? Voltemos novamente a Keynes<sup>31</sup>, para revisar a súa análise da toma de decisións en condicións de incerteza

Na práctica temos chegado tácitamente ó acordo, como si fora unha regra, que respalda o que en realidade é unha convención. A esencia desta convención..... consiste en asumir que o estado actual dos negocios existentes, pode continuar indefinidamente, excepto si mais tarde emerxen razóns específicas que nos fagan agardar un cambio. Isto non quere dicir que creamos en realidade que o estado actual dos negocios continuará así indefinidamente. Sabemos por experiencia que isto é moi pouco probable..... Estamos asumindo, en efecto que a valoración actual a que teñen chegado os mercados, é especialmente correcta.....aínda que filosóficamente falando non pode ser especialmente correcta, xa que os coñecementos existentes non nos proporcionan base abondo para calcular a esperanza matemática de acontecementos futuros.

No *Treatise on Probability*, Keynes<sup>32</sup> indica tamén que:

”Os Balances futuros dos bancos e os dos seus clientes non poden ser anticipados, usando técnicas de probabilidade cuantitativas.(O feito de que os bancos poidan ser forzados a expresar o risco de insolvencia en forma cuantitativa, por medio da dotación de provisións, non proba nada sobre as razóns polas que esa técnica pode xustificarse). Baixo condicións de incerteza (ou de risco non cuantificable), o prestamista non pode aceptar que os seus

---

<sup>31</sup> Keynes, J., op. cit., 1936, pp.152

<sup>32</sup> Keynes, J.M. “*Treatise on Probability*”. Collected Writings. Vol. VIII. London. Mac Millan for the Royal Economic Society

hábitos ou opinións baseadas no pasado, sirvan de base ás accións futuras. O futuro en condicións de incerteza non é unha simple réplica do pasado.

Noutras verbas, sabemos o que non coñecemos do futuro. Pero actuamos como si o soubéramos, contando coas nosas convencións. Keynes<sup>33</sup> puntualiza tamén que estas convencións poden ser tomadas con varios graos de confianza:

O estado das expectativas a longo prazo , sobre o que se asentan as nosas decisións, non dependen soamente, en consecuencia, da previsión mais probable que poidamos elaborar. Depende tamén da confianza coa que nós mesmos facemos esta previsión, sobre a que de forma absoluta estimamos a probabilidade das nosas mellores estimacións, polo que, diante dun revés, abandonamos bastante rapidamente.

Keynes denomina a esta situación como *estado de confianza*.

Hai varias implicacións do punto de vista de Keynes que poden aplicarse na análise da decisión bancaria de prestar:

Malia a existencia de incerteza, os banqueiros fan opinións formais sobre as posibilidades de repagamento dos prestatarios<sup>34</sup>. Estas opinións son influenciadas por varias convencións, e poden ser mantidas con firmeza ou febleza, pero son opinións, a pesares de todo. E forman ademais a base da concesión do crédito.

---

<sup>33</sup> Keynes, J. ,1936, op. cit., pp 148



A convención de prestar depende da asunción inicial da hipótese de que o estado actual dos negocios continuará igual no futuro. En consecuencia, os solicitantes de financiación que teñen unha historia pasada de atención as súas obrigas de pago, e manteñen unha sólida condición financeira serán os preferidos por los banqueiros.

As convencións da concesión de crédito, poden ser soportadas con diversos graos de confianza. Isto é relativamente importante en relación coas condicións do entorno macrofinanceiro. Conforme estas condicións cambian, un banco pode revisar a súa opinión sobre o grao de risco dun crédito potencial. Así poderá acontecer en particular coa hipótese de que o futuro se contemplará como unha extensión da lóxica do pasado. Si o estado de confianza non é forte, a opinión poderá cambiar con maior facilidade.

Esta observación implica dúas cuestións adicionais: Primeiro ¿con qué intensidade e xeralidade cambiará a opinión dos banqueiros, en resposta ós cambios nas condicións? Segunda ¿Cambiarán estas opinións dalgún xeito sistemático?

Se aplicamos a versión keynesiana<sup>34</sup> sobre os cambios nas opinións dos axentes nos mercados de valores, traéndoa por extensión ó contexto bancario a resposta é nida abondo:

---

<sup>34</sup> O posicionamento Nekeynesiano, a pesares do seu énfase na incapacidade dos banqueiros para xuzgar o risco dos proxectos, dentro dun grupo definido, reclama tamén que os banqueiros poden clasificar ós demandantes de crédito en diferentes grupos baseándose nos diferenciais de risco.

<sup>35</sup> Keynes, J., 1936, op. cit. pp 154

Unha avaliación convencional, que se establece como resultado da psicoloxía de masas dun gran número de individuos ignorantes, está suxeita a cambios violentos, como resultado de repentinas fluctuacións de opinión debidas a factores que non establecen en realidade moita diferenza nos resultados esperados; en consecuencia, non haberá conviccións fortes e tan enraizadas como para mantelas con firmeza.

Estes súpetos cambios de opinión pode esperarse que afecten a moitos banqueiros de xeito simultáneo. Está na natureza da convención que a maioría da xente se adhiere a ela quedando ó marxe moi pouca.

Dow<sup>36</sup> aborda o problema dos cambios de opinión bancarios e a súa incidencia sobre a economía real manifestando que:

....."a consideración do risco esta sujeta a incerteza e está ademais cruzada por tendencias discretas , que siguen modelos evolutivos sistemáticos que poden supoñer unha perda da interrelación entre os desenvolvementos da economía real e da economía financeira."

Pero si o risco non pode ser determinado de modo axeitado, empregando métodos cuantitativos, convírtese en incerteza. Para tentar de limitar a incerteza presente, a distinción entre demanda solvente e non solvente toma unha significación ampliada. En particular, xa que a opinión convencional é como indica Hodgson<sup>37</sup>, mais un fenómeno macro ca microeconómico, os resultados do racionamento de crédito e da capitalización bancaria deixan de ser un fenómeno puramente microeconómico. O racionamento, como resultado das opinións convencionais e da solvencia do crédito, pode entón aplicarse a toda clase de prestatarios. Mais aló da consideración de que os bancos

---

<sup>36</sup> Dow, S., 1996, Horizontalism: a critique, *Cambridge Journal of Economics*, pp 500

mesmos poidan estar baixo unha situación particular de mercado, atopándose en xeral con dificultades para conseguir o capital necesario para respaldar a súa crecente actividade crediticia, o racionamento dos propios bancos pode converterse nun fenómeno xeral.

## **II. 7 Ideas sobre a dinámica do racionamento de crédito**

### **II.7.1 A fragilidade financeira e o racionamento de crédito**

O desenvolvemento endógeno da fragilidade financeira é relevante para a explicación dos cambios de opinión dos banqueiros. A percepción, por parte dos bancos prestamistas, de cambios nas condicións financeiras dos prestatarios modificarán as avaliacións convencionais do risco de prestar e, en consecuencia, favorecerán a extensión do racionamento de crédito. Como Minsky<sup>38</sup> ten argumentado, este cambio xérase endóxenamente

Nun mundo no que está presente a incerteza, dados uns activos de capital con longos períodos de xestación, propiedade privada, e prácticas financeiras sofisticadas como as de Wall Street, o funcionamento exitoso dunha economía, dentro dunha estrutura financeira inicialmente robusta, levará a unha estrutura que se torna mais fráxil, conforme o tempo transcorre. Forzas endóxenas crean unha situación dominada por un marco financeiro inestable, e as forzas endóxenas desequilibradoras tornaránse mais fortes, conforme aumenta o peso das finanzas de carácter especulativo.

Este incremento endógeno da fragilidade financeira preséntase ó longo da fase expansiva do ciclo económico, e mesmo o longo de fases tranquilas dos ciclos.

A fragilidade financeira incrementase conforme os prestatarios se endebedan mais, conforme o período de maduración dos créditos se reduce, e conforme mengua a liquidez . Minsky<sup>39</sup> argumenta que, conforme suben os tipos de xuro, poden empurrar o sistema, desde a fragilidade financeira a crise financeira, por mor do incremento nos compromisos de pagos ó contado relativos ós vencementos dos pagos, e pola redución do valor de mercado dos activos en relación cós pasivos (asumindo que estes activos teñen un prazo de recuperación mais elevado que ó de maduración dos pasivos que os financian). Ambolos acontecementos inducirán cambios, a cotío repentinos, nas actitudes bancarias verbo do risco de prestar, ás que Crotty <sup>40</sup> denomina *desenvolvemento endóxico das expectativas*, e unha redución na actividade crediticia.

Reparemos en que o incremento das taxas de xuro, por facer mais difícil o repagamento das débedas e por erosionar o valor dos colaterais, pode producir o que Stiglitz denomina como contexto de información asimétrica: facer a calidade do produto (a promesa de repagamento) dependente do seu prezo (o nivel dos tipos de xuro). O resultado é neste caso o mesmo: incremento do racionamento de crédito.

Se as actitudes bancarias cambian endóxicamente tornándose mais remisos a prestar ¿cambiarán no mesmo sentido as actitudes dos prestatarios, tornándose menos favorables a endebedarse? Minsky ten desenrolado un modelo dinámico de conducta financeira corporativa, segundo o cal, o monto de financiamento externo para novos proxectos de investimento depende, da

---

<sup>38</sup> Minsky, H., 1977 *The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to Standard Theory Challenge*, pp.20-27

dispoñibilidade de financiamento interno, da taxa esperada de retorno dos proxectos, do risco dos prestatarios e do risco dos prestamistas. Os tres últimos argumentos son en realidade opinións realizadas en condicións de incerteza. En particular, Minsky mostra como a demanda de financiamento externo para novos proxectos cae na medida en que a percepción do risco sube, tanto para os prestamistas como para os prestatarios. Pero, de todos os xeitos, aínda que os prestatarios poideran nestas circunstancias estar menos dispostos a financiar novos proxectos de investimento, non necesariamente reducirían a súa demanda de crédito xa que o incremento na fragilidade financeira conducirá a un incremento na necesidade de endebedarse. Como Minsky <sup>41</sup>salienta..... “As finanzas especulativas aumentarán a inelasticidade ós tipos de xuro da demanda de financiamento” Por outra banda é preciso salientar que :

.....”a práctica do financiamento secuencial dos investimentos (demandando cada vez mais fondos conforme o proxecto avanza), contribúe a facer mais inelástica a demanda de financiamento”<sup>42</sup>.

Por todo o que vimos de dicir é presumible que se produza un incremento no racionamento de crédito, conforme o ciclo económico se aproxima o seu pico expansivo; o grao de racionamento de crédito depende , polo menos en parte, do estado de desenrolo do ciclo económico (e, por suposto o aumento na intensidade do racionamento contribúe tamén a pór fin o período expansivo do ciclo e o comenzo da recesión). En consecuencia, os modelos estáticos de

---

<sup>39</sup> Ibidem

<sup>40</sup> Crotty J., 1994, op. cit.

<sup>41</sup> Cita tomada de Wolfson, Martin H. “A Post Keynesian Theory of Credit Rationing” *Journal of Post Keynesian Economics* / Spring 1996, Vol. 18 Nº. 3 p. 455

racionamento de crédito que non teñen en conta o percorrer da historia, do irreversible pasado, son pouco apropiados para describir a realidade con seguridade.

### **II.7.2 Diñeiro endóxico e Racionamento de Crédito. A evolución dos estados de ánimo das entidades financeiras, segundo a evolución do ciclo económico, e a súa incidencia sobre a decisión de prestar<sup>43</sup>**

¿Cómo debemos valorar as implicacións da existencia de diñeiro endóxico?.

A primeira vista os conceptos de diñeiro endóxico e racionamento de crédito aparecen como incompatibles. Si os banqueiros crean diñeiro para acomodarse as demandas de crédito dos prestatarios potenciais ¿como poden, ó mesmo tempo, racionar o crédito?

Kaldor<sup>44</sup> e Moore<sup>45</sup>, na súa discusión cós horizontalistas, defensores da absoluta elasticidade da oferta monetaria e, en consecuencia, da acomodación plena da oferta de crédito a súa demanda, non aceptan que os bancos poidan acomodarse totalmente a demanda de crédito. Kaldor cita o informe Radcliffe sin aparentes obxeccións:

“A facilidade coa que pode aumentarse o diñeiro depende, por unha banda, da consideración dos activos dos solicitantes e do seu poder de endebedamento e, pola outra, dos métodos, ánimos e recursos das entidades financeiras e de que outras empresas esteán preparadas para financiar a outros segmentos de gasto da poboación”

---

<sup>42</sup> Minsky, H., 1997, op. cit., pp 149

<sup>43</sup> O desenrolo deste apartado é tomado basicamente de Dow, S.C. “Horizontalism: a critique”. *Cambridge Journal of Economics*. 1996

<sup>44</sup> Kaldor, N., 1986, . “The Scourge of Monetarism”, *Oxford University Press*

Os factores que poden limitar a aceptación da demanda de crédito son indicados por Moore dun xeito compatible con Radcliffe, como sigue:

“Os analistas de risco e os directores dos bancos comerciais deben asegurarse de que os demandantes de crédito poidan cumprir as súas propias previsións de ingresos, e de que se axusten ós requirimentos de colaterais de tipo estándar. Deben, en xeral, cubrir ambas dúas aspiracións coa estimación da fortaleza do proxecto (a traveso da súa capacidade de cobertura dos gastos financeiros), e do carácter do prestatario”

Ámbalas frases deixan aberta a porta a existencia dun racionamento de crédito de tipo dinámico por mor das variacións ao longo do tempo do “estado de ánimo” das entidades financeiras. Este pode voltarse máis pesimista, xerando unha merma da confianza nas prediccións. Entón, prestatarios que se consideraban previamente aceptables, poden ver reconsiderada a súa situación, pola redución do valor dos seus colaterais, ou unha revisión á baixa dos ingresos futuros, inicialmente previstos, nos plans de viabilidade; o que producirá, á súa vez, unha redución da tasación ou valoración bancaria do prestatario potencial e do valor actual do seu proxecto de investimento. Este cambio pode non ser percibido polos prestatarios potenciais, que seguirán a considerarse a si mesmos solventes. É unha pura diferenciación semántica se esta situación pode ou non designarse como racionamento de crédito. O aspecto crucial é que, nestas situacións, toda a demanda de crédito non é satisfeita, xa que o “estado de ánimo” das entidades financeiras adoita seguir un modelo evolutivo pro-cíclico, e tamén o seguirá en consecuencia a dispoñibilidade de crédito.

---

<sup>45</sup> Moore, B., 1988, “Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money”, *Cambridge*

A evolución ó longo do ciclo dos estados de ánimo motiva tamén que, conforme a percepción do risco vai medrando esta é incorporada en forma de prima de risco crecente polas entidade financeiras, o que pode producir racionamento en termos de precio. Davis<sup>46</sup> demostra que as crises financeiras acontecen seguindo a períodos de crecemento e expansión rápidos, no transcurso dos que os bancos, reducen as primas de risco de xeito desproporcionado. Cando xurde a crise, xeralízanse as subidas das primas de risco (e, en consecuencia, dos tipos de xuro), e prodúcese unha pronunciada caída no monto de financiamento.

¿Cal é a razón de que se produza esa caída no financiamento? Lembremos que na frase anterior de Radcliffe cítase ademais dos estados de ánimo os recursos das entidades financeiras. Os recursos son tamén tendentes a seguir un modelo evolutivo pro-cíclico. Na banca moderna, cando falamos de recursos, estámonos a referir tanto a recursos alleos (depósitos, recursos captados no interbancario, recursos exteriores), como a posibilidade de captar recursos a traveso de emisións de títulos de renda fixa ou variable nos mercados de valores, mais que a situación presente de recursos propios.

A caída na captación de recursos é a que impón na actualidade as limitacións operativas. A evolución do ciclo ten tamén unha incidencia na consideración da adecuación das ratios créditos/recursos propios, que tenden a reducir o seu valor canto maior é o risco incorporado a carteira de activos. Polo tanto, si a percepción do risco é anticíclica, soamente a fortaleza de capital proporciona un axeitado repaldo do risco. Sen embargo, os mercados de capitais están

---

*University Press*

<sup>46</sup> Davis, E., 1992., *Debt, Financial Fragility and Systemic Risk*, Oxford, Clarendon



tamén suxetos a variacións nos “estados de ánimo”, que son dalgún xeito procíclicos. En consecuencia, o custe do capital é para os bancos propenso a subir e a súa dispoñibilidade tende a caer nas fases depresivas, impondo restriccións esóxenas a expansión do crédito bancario nas fases depresivas do ciclo. A sincronía entre a limitación na captación de recursos e as fases do ciclo é de todas formas relativa, producíndose un considerable retraso na percepción da crise entre os propios bancos e os mercados de capitais<sup>47</sup>.

É hora xa de que voltemos a pregunta orixinal deste apartado ¿Teñen razón os horizontalistas? ou existe o racionamento de crédito. Estamos en disposición de afirmar agora que os bancos acomódanse soamente as demandas solventes (creditworthy demands) de crédito, e racionan todas as demandas non consideradas solventes. É preciso ademais salientar que, a valoración cuantitativa da solvencia é dinámica evolucionando, como os ánimos e os recursos das entidades financeiras, ó longo do ciclo.

---

<sup>47</sup> Segundo Sheila Dow (Horizontalism: a critique.1996), os mercados de capitais perciben o risco dos activos bancarios con considerable retraso. Por exemplo, aínda que a Reserva Federal e o Banco Mundial estaban advertidos do incremento do risco do endebedamento externo nos anos 70, soamente despois da insolvencia mexicana de 1982 estiveron os bancos dispostos a asumir a evidencia e realizaron políticas para combater o risco de insolvencia. Deuse, en consecuencia, un retraso no cambio de opinión sobre o risco vencellado a cada carteira de activos. Soamente despois de que o Citibank tomou a dianteira realizando unha provisión polos créditos perxudicados en 1987, foron advertidos os mercados de capitais de que o valor dos activos bancarios tiña sido comprometido o longo de varios anos; a partir de entón, os mercados de capitais reaccionaron reducindo a súa disposición a mercar accións bancarias.

### II.7.3 A preferencia pola liquidez aplicada a conducta bancaria de prestar

Como temos indicado xa no punto anterior, Minsky ten xerado un modelo de conducta financeira corporativa segundo o cal, o monto de financiamento externo para proxectos de investimento depende da dispoñibilidade de financiamento interno, da taxa de retorno esperada dos proxectos, do risco dos prestatarios, e do risco dos prestamistas. Os tres últimos argumentos son en realidade opinións realizadas en condicións de incerteza. En particular Minsky mostra como a demanda de financiamento externo e a súa dispoñibilidade caen na medida en que a percepción do risco sube respectivamente para prestatarios e prestamistas.

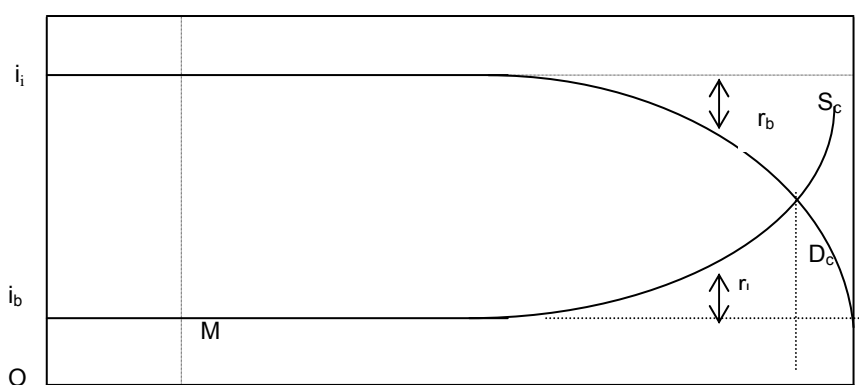
A demanda de fondos de financiamento e a oferta dos mesmos son menos elásticas ó tipo de xuro canto maiores son o risco dos prestatarios e o risco dos prestamistas, respectivamente. A altura da curva de demanda de crédito, reflicte a proporción de retornos esperados que os prestatarios están dispostos a comprometer o servicio da débeda. Minsky mostra como *ceteris paribus*, a percepción do risco por parte dos prestatarios sube, conforme sube o nivel de endebedamento, reducindo o tipo de xuro aceptable para cada nivel de endebedamento. De xeito semellante, a altura promedio das diferentes ofertas, reflicte a taxa de retorno esixida polos prestamistas, incluíndo as compensacións do risco interiorizadas por mor do risco percibido nas operacións. Segundo Minsky a percepción do risco aumenta, *ceteris paribus*, conforme sube o volumen de préstamo pero é preciso ter en conta tamén que, o incremento do pesimismo verbo do risco, leva ós bancos a esixir un premio

---

ou compensación maior polo risco, aínda que sea menor o volumen de crédito. A curva de oferta vólvese mais inelástica, canto maior é a percepción do risco vencellada a cada nivel de endebedamento. O monto de crédito e o seu prezo (incluíndo o premio polo risco asumido) é determinado, en consecuencia, polos riscos respectivos de prestamistas e prestatarios, dadas as dispoñibilidades de fondos internos e as taxas de retorno esperadas dos investimentos. Tendo en conta conxuntamente os catro factores (coas súas propensións respectivas a variar de xeito sistemático ó longo dos ciclos) , proporcionánnos un modelo de expansión do crédito, perante as fases expansivas do ciclo, conforme as expectativas se tornan mais optimistas, mentres que acontece xusto o contrario, perante as fases depresivas.

Adaptando o modelo de Minsky, segundo as indicacións de Dow e Earl<sup>48</sup> , Dow<sup>49</sup> constrúe un diagrama do mercado de crédito que resumimos gráficamente a continuación para dous estados da economía.

**Figura Nº 2**  
**Mercado de Crédito con risco na fase expansiva do ciclo**



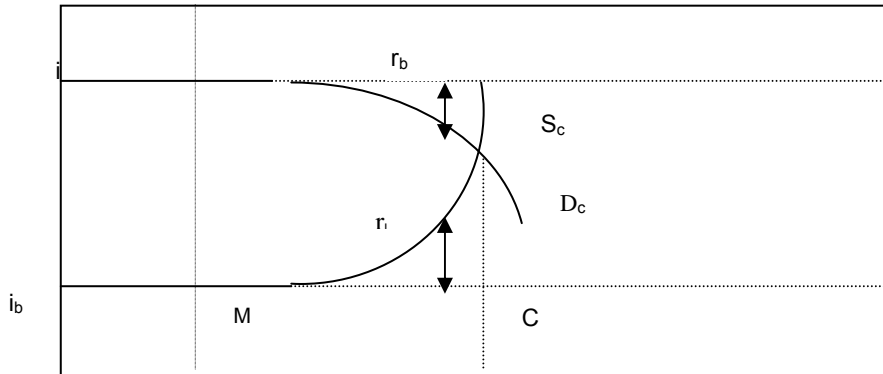
Fonte: Sheila C. Dow. Horizontalism: a critique, pp 501

<sup>48</sup> Dow, S., Earl, P., 1982, *Money Matters: A Keynesian Approach to Monetary Economics*. Oxford. Martin Robertson. pp 140-141

<sup>49</sup> Dow, S., 1996, op. cit., pp. 500-504

### Figura N° 3

#### **Mercado de Crédito con risco na fase contractiva**



Fonte: Sheila C. Dow. Horizontalism: a critique, pp 501

Na figuras anteriores OM é o capital base do sistema bancario; canto maior e a expansión do crédito sobre un capital base dado, mais fráxil se volve a carteira de activos bancarios. Asumiremos polo momento que o capital base é axeitado para todas as expansións de crédito concebibles. Supoñamos que  $i_b$  é o tipo de xuro básico para o crédito bancario, tal e como se determina polo banco central. A oferta de crédito determínase pola adición dunha prima, ou comisión complementaria (*a mark-up*) sobre  $i_b$ , crecente conforme aumenta o risco do prestamista ( $r_i$ ). Asumiremos ademais que a prima de risco,  $r_i$ , aumenta conforme aumenta o volume de crédito. A demanda de crédito determínase pola taxa de retorno do investimento ( $i_i$ ) e polo risco estimado polo prestatario  $r_b$ . A figura 2 representa o mercado de crédito na fase expansiva do ciclo, na que, a percepción do risco é baixa e a taxa de retorno esperada é alta. O volume de crédito, determinado pola oferta marxinal da curva de oferta de crédito, é alta. A figura 3 representa unha situación recesiva, cunha taxa de

retorno esperada mais baixa e unhas expectativas de risco, mais altas, producindo un menor volume de crédito. A liña  $i_b$ , pode ser vista como equivalente ó modelo horizontalista da curva de oferta de crédito. Sen embargo, a adición de comisións ou primas sobre os tipos de xuro básicos é unha técnica convencional na estrutura de fixación dos tipos de xuro bancarios (tipo base mais unha adición polo risco no que a priori se incurre)<sup>50</sup>. A curva de oferta de crédito efectiva é neste caso, de feito  $S_c$ , que varía o longo do ciclo segundo o grao de percepción do risco<sup>51</sup>. A representación gráfica da oferta de corte horizontalista que utilizamos pon de manifesto a existencia dunha estrutura de tipos de xuro variable de xeito sistemático coa evolución do ciclo.

A tasación ou valoración do risco, esixe segundo Moore unha avaliación tanto dos proxectos planeados, como dos colaterais a esixir ós prestatrios. Ó longo das fases recesivas, a avaliación dos colaterais (indicada gráficamente pola adición de maiores primas de risco e unha menor sobreextensión do volume de crédito sobre o capital base bancario), e a taxa esperada de retorno dos proxectos serán revisadas a baixa. Rexistrárase en consecuencia en expresión

---

<sup>50</sup> A crecente focalización da actividade bancaria na provisión de servizos financeiros, sobre todo na provisión do crédito, esixe que prestemos cada vez mais atención á estrutura dos honorarios por servizos e a súa diferenciación por segmentos empresariais e mercados. Para o caso español temos atopado evidencia escrita en Estrada, A. y Vallés, J., 1995, *Inversión y costes financieros: Evidencia en España con datos de panel*. Banco de España, Documento de traballo nº 9506. Temos atopado evidencia escrita para o mercado italiano en Messori, M., 1993, "Banking and Finance in the Italian Mezzogiorno: Issues and Problems", e para o mercado británico en MacKillop and Hutchinson *Regional Financial Sectors in the British Isles* Aldershot. Gower. 1990

<sup>51</sup> O tipo básico de xuro actual podería verse tamén influido pola preferencia pola liquidez. Si fora alta daría unha presión favorecedora da subida dos tipos básicos do mercado. Para manter a compatibilidade cós horizontalistas Dow asume que o Banco Central actúa de xeito que se manteña o tipo de xuro básico.

de Johnson<sup>52</sup> un colapso na avaliación dos activos, e un desmoronamento da cantidade de crédito.

Ademais é preciso ter en conta que a experiencia indica que nas sucesivas crises bancarias a revisión das expectativas tense producido sempre con retraso. Keynes<sup>53</sup> introduce esta idea acedamente, cando desenrola o concepto do derrubamento do crédito en 1931:

...."Un banco famoso non é o que prevé os perigos e os evita, senón aquel que, cando se arruina, faino dun xeito ortodoxo e convencional, dacordo coas convencións establecidas, polo que non pode en realidade lamentalo"

Conforme medra para os bancos a evidencia de que o valor dos seus activos actuais está a caer, non se reflectirá soamente na avaliación dos colaterais ofrecidos polos prestatarios potencias cos que se está a negociar novos créditos, senón que Keynes<sup>54</sup> argumenta que os bancos buscarán incrementar a súa liquidez, có recorte na concesión de novos préstamos:

...."Os bancos, unha vez enterados de que moitos dos seus avances están de feito conxelados e implica un risco latente a longo prazo, meirande do que están dispostos a tolerar, volveráanse especialmente ansiosos, no sentido de que desexarán que o resto dos activos sexan tan líquidos e libres de risco como lles sexa posible. O que fai que reaccionen actuando silandeiramente sobre todo tipo de activos a comprometer en novas empresas. Todo isto tradúcese en que os bancos estarán menos dispostos, do que o estarían normalmente, a financiar proxectos que poidan implicar unha inmovilización dos seus recursos"

---

<sup>52</sup> Johnson, R., 1991, "The bank credit crumble", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*

<sup>53</sup> Keynes, J., 1931, *The consequences to the banks of the collapse of money values. Essays in Persuasion*. Collected Writings. Vol. IX. Macmillan for the Royal Economic Society, London. 1972

<sup>54</sup> Keynes, J., 1936, op. cit.

A frase anterior contén unha evidente declaración da preferencia pola liquidez bancaria. Falando con certa precaución a mención ós recursos podería tomarse como un aumento das limitacións a súa cesión, aínda que, tomada a frase nun sentido máis radical a frase podería estar a reflectir a idea Keynesiana convencional (aínda que controvertida), de que a oferta monetaria pode tomarse como fixa e inelástica ó tipo de xuro. A afirmación é, en calquera interpretación, equivalente a idea da existencia de preferencia pola liquidez, con respecto a unha carteira de activos dada.

Pero, situando a afirmación nun contexto explícito de crédito endógeno, esta cobra aínda máis forza. Os provedores de fondos bancarios, a traveso do interbancario e dos mercados de valores, percibirán facilmente un colapso no valor dos activos bancarios e esforzaránse por manter a súa liquidez, evitando posteriores compromisos cos bancos. Unha vez os bancos baten con esas dificultades para conseguir fondos prestables e/ou empeoran os valores dos seus ratios de capital, o tamaño das súas carteiras de activos veráse, por forza, limitada. Un dos resultados será unha presión adicional para limitar a concesión de novos préstamos.<sup>55</sup>

O resumo de todo o que vimos de expoñer é segundo Dow<sup>56</sup> que a oferta de crédito podería estar próxima a unha posición horizontal na meirande parte do desenrolo do ciclo económico, agás para algunhos prestatarios potenciais que,

---

<sup>55</sup> Johnson, 1991, ten verificado en “The Bank Credit Crumble” *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*. que, para o mercado USA o colapso no precio dos activos e as mermas de capital bancario teñen contribuído de xeito significativo a contracción na actividade do préstamo bancario perante o período 1988-1990. Os factores condicionantes da oferta están neste traballo explicitamente illados dos posibles efectos derivados dos cambios na actividade económica, que poderían afectar a demanda de crédito.

<sup>56</sup> Dow, S., op. cit., pp 503

rutinariamente, serán dados de baixa no proceso de estimación do risco. Pero, no transcurso da fase recesiva do ciclo, caerán tanto o valor dos colaterais como o nivel prospectivo das taxas de retorno dos proxectos de investimento. Despois dun lapsus de tempo, os bancos responderán recortando a súa política de préstamos co obxectivo de que aumente a liquidez dos activos do seu balance. Despois dun posterior lapsus temporal, terá lugar un cambio na actitude nos provedores de capital para os bancos os que, conforme van percibindo que o valor dos propios colaterais bancarios está a caer, reaccionarán recortando cada vez mais a provisión de capital ós valores bancarios, o que forzará os bancos a unha contracción do crédito.

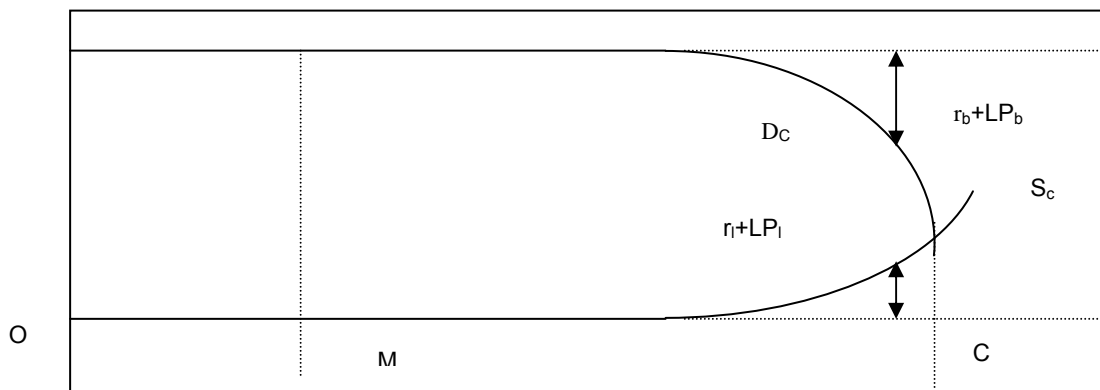
A inclinación vertical das funcións de oferta de crédito recollidas nas figuras 2 e 3 pode agora ser valorada non soamente como unha medida do risco, senón tamén como resultado da preferencia pola liquidez (LP). En casos extremos, a curva pode mesmo chegar a ser vertical, como acontece cando os bancos poñen un teito ou límite absoluto a oferta de crédito, utilizando as súas reservas de libre disposición como fonte de liquidez, en troques de adicalas a novos investimentos.

Os diagramas recollidos nos gráficos seguintes incorporan de xeito explícito a existencia de preferencia pola liquidez. Considéranse ademais os requirimentos de adecuación de capital e a posibilidade de que a disposición de capital necesaria para unha expansión do crédito, se atope contraída perante o período recesivo.



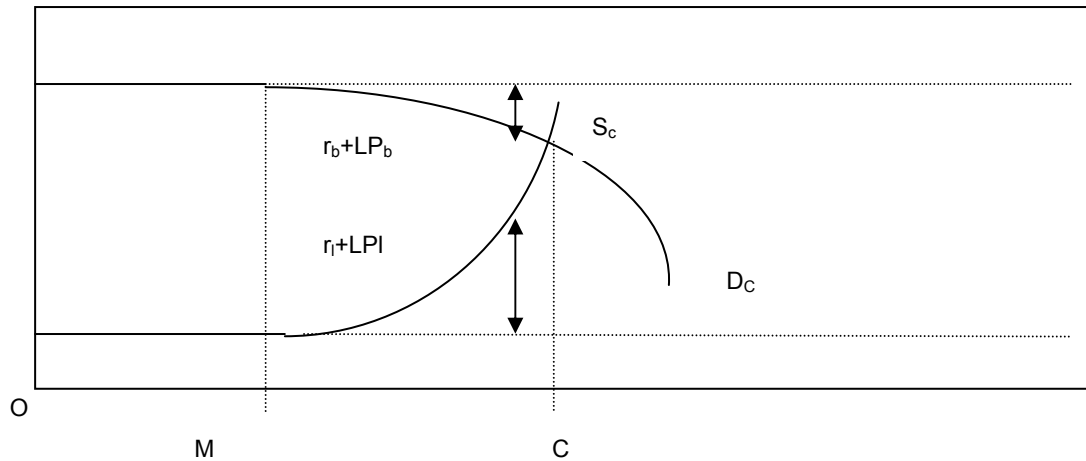
**Figura 4**

**Mercado de crédito com risco e preferencia pola liquidez  
Fase Expansiva**



**Figura 5**

**Mercado de Crédito com risco e preferencia pola liquidez  
Fase contractiva**



Fonte: Sheila C, Dow "Horizontalism: a critique, pp 503-504

Esta situação mostra-se na figura 5, por meio do recorte do segmento entre M e o ponto C, ponto no qual se inicia a inclinação das curvas de oferta e demanda de crédito existentes nos mercados na situação de recessão.

Pero hay un estadio posterior no proceso que complica o argumento. O crédito créase para financiar non soamente o proceso productivo, senón tamén a especulación. En consecuencia, un colapso nos retornos da especulación pode iniciar por sí mesmo un incremento do risco de insolvencia, e unha redución da disposición a adquirir accións por parte dos bancos. A disposición de crédito pode neste caso verse recortada por mor do incremento da preferencia pola liquidez por parte dos bancos, con independencia do verdadeiro risco vencellado ó crédito comercial. Segundo Chick<sup>57</sup> :

“O racionamento de crédito para o financiamento das actividades reais, podería entón agravarse bastante, con independencia das taxas de retorno esperadas dos proxectos de investimento.”

En termos marxianos, este argumento suxire, de xeito contrario ó anunciado pola posición horizontalista que, as crises financeiras poden ser as precursoras das crises de financiamento.

---

<sup>57</sup> Chick, V. *On Money, Method and Keynes*. Arestis and Dow, S. (eds), London, Macmillan.

## **CAPÍTULO III: ASPECTOS INSTITUCIONAIS DO CRÉDITO BANCARIO VENCELLADOS O RACIONAMENTO DE CRÉDITO**

III.1 Introducción

III.2 ¿Xuzgan os bancos o risco dos prestatarios potenciais?

III.3 ¿Cómo fixan os bancos o prezo dos créditos?

III.4 A importancia dunha interrelación permanente

III.5 ¿Cómo racionan o crédito os bancos?

III.6 Racionamento de crédito e tipos de xuro

III.7 Algunhas ideas sobre un modelo dinámico de racionamento de crédito

III.8 A curva de demanda nocional

III.9 O rol das expectativas e o ciclo económico

III.10 Implicacións microeconómicas do racionamento de crédito

II.10.1 ¿Fallan os mercados financeiros na provisión de crédito as PEMES?

III.10.2 A perspectiva do canal do crédito (*The credit view*)

III.11 Os procedementos de decisión para a minoración do risco

III.11.1 A monitorización dos proxectos

III.11.2 A imposición de colaterais

III.11.3 A regulamentación da cobertura do risco de crédito

III.11.4 A estrutura dos mercados financeiros e o racionamento de crédito

### III.1 Introducción <sup>58</sup>

Martin H. Wolfson examina algúns aspectos institucionais do crédito bancario, relevantes para o racionamento de crédito, servíndose dos datos recollidos no informe: “ *A Federal Reserve’s Survey on Bank Lending Practices and Survey on the Terms of Bank Lending* “ que son importantes fontes de información nesta materia para o mercado de crédito USA. Emprega estes informes para poñer a luz diversas cuestións importantes, en particular a capacidade dos bancos para opinar sobre o risco relativo dos demandantes de crédito; como o risco, e outros factores, forma parte dos prezos cargados os prestatarios; a importancia do establecemento de relacións de longo prazo entre prestatarios e bancos; como racionan os bancos o crédito e cal é a interrelación entre racionamento de crédito e tipos de xuro. Chegados a este punto, é posible a proposición dun modelo dinámico de racionamento, que nos permitirá coñecer a diferenza entre a demanda nocional ( a realizada polos demandantes de crédito) e a demanda solvente ( a realmente atendida polas entidades financeiras) e a relación que ten o devalar do ciclo económico coa diferenza entre ambas.

Realizaremos a continuación unha aproximación aos fundamentos microeconómicos do racionamento. Este prantexamento fai recaer a responsabilidade do racionamento fundamentalmente sobre as empresas demandantes. Estas, especialmente as PEMES, caracterizaríanse por unha xestión de baixa calidade, que as imposibilitaría para proporcionar ás entidades financeiras a información de carácter relevante que estas precisan

---

<sup>58</sup> A falla de datos publicados sobre os aspectos institucionais do crédito bancario para o caso español obríganos a considerar os relativos a USA por Martin H. Wolfson, ,1996, “A Post Keynesian theory of

para a concesión de financiamento, e terían ademais, en xeral, un feble posicionamento nos mercados que xustificarían a lóxica do racionamento.

A banca ten de todos xeitos o seu alcance uns procedementos de decisión, que lle permiten aminorar o risco de insolvencia, e realizar a concesión de crédito en condicións de menor incerteza. Estes van desde os que esixen unha relación moi próxima como a monitorización dos proxectos, aos que, situándose nunha posición mais distante, se basan na imposición de colaterais, ou na regulamentación da cobertura do risco de crédito.

Remataremos este capítulo coa consideración da relación entre os modelos bancarios e a intensidade do racionamento de crédito. Como veremos, cada sistema financeiro se caracteriza por manter unha relación de maior proximidade ou distanciamento en relación coa industria, que pode influir sobre o grado de racionamento de crédito exercido sobre as empresas

### **III.2 ¿Xuzgan os bancos o risco dos prestatarios?**

A *Federal Reserve's Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices* preguntou ós bancos unha serie de cuestións sobre as súas prácticas de crédito. No informe correspondente a Novembro de 1994, 57 bancos comerciais domésticos e 24 oficinas e axencias de bancos estranxeiros foron interpelados sobre a amplitude coa que avaliaban o risco de negocio dos seus prestatarios. A pregunta concreta foi:

---

credit rationing". *Journal of Post Keynesian Economics*.

“¿No proceso de revisión das súas operacións de activo, aplica o concepto do grao de risco as compañías prestatarias, para a consideración dos créditos comerciais e industriais; adxudica, por exemplo, previamente un número indicativo do risco, correspondente a unha clasificación de risco relativo, antes de aceptar ou rexeitar simplemente unha operación?”

A resposta indica que as opinións sobre o grao de risco dos prestatarios foron realizados sempre cun maior ou menor grao de formalización. Aproximadamente unha quinta parte das respostas usaron base estatística apoiándose en modelos de clasificación para colocar os demandantes de crédito na súa categoría. Na meirande parte dos casos a avaliación do risco relativo foi realizada, aínda sen contar cunha base estatística de calidade, sobre a base dunha opinión previa.

### **III.3 ¿Como fixan os Bancos o prezo dos créditos?**

Seguindo có informe do consello de gobernadores dos bancos USA podemos comprobar que este pon de manifesto que, unha grande maioría dos bancos, indicaron que os prezos e os colaterais (*non-price terms*) asignados baseáronse nos risco específico dós solicitantes de crédito

Neste contexto por prezo (*price-terms*), estámonos a referir a cargas explícitas, tales como o custe das liñas de crédito, ou as cargas adicionais por sobrepasar os límites de dsiponibilidade, ou por non dispoñer da totalidade do crédito dispoñible, etc. ; mentres que *non-price terms* refírense a outros aspectos dos contratos de crédito , tales como os colaterais, pactos especiais, ou mesmo a cantidade de financiamento adxudicado nas liñas de crédito. Polo tanto, a un prestatario clasificado previamente como de alto grao de risco , cargaráselle un

tipo de xuro mais elevado, e uns colaterais mais rigorosos, que a outro clasificado con menor grao de risco.

Para a determinación do tipo de xuro a aplicar ós créditos os bancos usan dous métodos diferentes. O método tradicional emprega un tipo primario, (*prime rating price*), como tipo de referencia. Os prestamistas deben pagar un tipo específico que é sempre o tipo primario mais un suplemento. Os tipo de xuro a aplicar a maioría dos créditos pequenos asígnase deste xeito.

Ós créditos de maior porte, concedidos as grandes compañías usan os tipos de intervención dos mercados monetarios como taxa de referencia. Estes créditos que son os que movilizan a maior cantidade de fondos dos contratos de crédito asinados polos bancos, teñen polo xeral asignado os tipos de xuro mais baixos. Concrétanse en dous modelos diferentes: as liñas de crédito e os compromisos de crédito. Como sinala Brady<sup>59</sup> :

As liñas de crédito son acordos relativamente informais baixo os que os bancos acordan que toda demanda calificada cotizará a un prezo ou taxa fixa para cada monto particular de crédito e prazo de vencemento (normalmente menos dun ano), solicitado polo prestatario, dentro dos límites especificados. Os bancos sitúan normalmente os tipos destes créditos fixando unha sobretaxa ou marxen por encima dos tipos de referencia dos mercados, para operacións seguras có mesmo prazo de maduración que os créditos demandados; por exemplo, o tipo a 30días , referénciase o tipo dos certificados de depósito a 30 días, etc.... A traveso da ampliación ou estreitamento destas sobretaxas , os bancos poden afectar a cantidade cedida a traveso destes créditos preferentes.

Outras liñas de financiación, designadas como *loan commitments* requiren honorarios, que se deben pagar previamente a disposición de fondos. Estas liñas inclúen cláusulas que obrigan os

---

<sup>59</sup> Brady, T., 1985, "Changes en Loan Pricing and Business Lending at Commercial Banks", *Federal Reserve Bulletin*, pp 1-13

bancos a prestar por enriba dos montos acordados. Sempre que os prestatarios cumplan os pactos incluídos no contrato, poderán dispor de fondos por enriba dos límites especificados, a unha taxa complementaria preestablecida, aplicada sobre os tipos de referencia.

En consecuencia, hay tres tipos de procedementos para prestar, cada un cun diferente grao de control relativo para o prestatario, e para o banco sobre os tipos de xuro, e sobre o monto da operación de préstamo. Na primeira modalidade (*prime rate pricing*), o banco mantén a maioría do control. Fixa non soio a sobretaxa sobre a prima, senón tamén a taxa primaria mesma. Retén, por outra banda, a maior flexibilidade en relación en relación o monto do crédito. Nas liñas de crédito (*credit lines*), o prestatario pode determinar , dentro dos límites especificados, o monto no que se endebeda, pero a taxa de xuro (a sobretaxa sobre os tipos preferenciais dos mercados), é determinada polo banco. Sen embargo, variando a sobretaxa, o banco pode de feito influir na extensión do crédito. Finalmente, nos compromisos de crédito (*loan commitments*), o prestatario determina tanto o monto final do préstamo (en certa medida limitado pola cantidade base acordada), como a taxa de xuro a pagar (sometida a acordos preestablecidos).

### **III.4 A importancia dunha interrelación permanente**

Perante moitos anos, o *Federal Reserve's Survey of Bank Lending*, preguntou ós bancos sobre os seus estándares de créditos para os préstamos; tanto polos seus prezos, como pol as outras condicións (*non price terms*). Estes estándares, tal e como vimos de comprobar, víronse afectados polos cambios na percepción do risco, que afectou ós diferentes tipos de prestatarios por vías



diversas; o impacto dos estreitamentos, ou a ampliacións dos estándares foi menor lóxicamente sobre os prestatarios financiados con compromisos de crédito (*loan commitments*).

Debemos asumir que os prestatarios con *loan commitments* son os mellores clientes dos bancos, aqueles cós que o banco ten mantido unha prolongada e continua relación proveitosa. Como temos indicado previamente, unha das implicacións da perspectiva Keynesiana da incerteza é que os prestatarios que teñen mantido unha posición proveitosa e prolongada como clientes do banco, serán os preferidos. É de esperar polo tanto que, para un tempo dado, os mellores clientes, serán os menos afectados polo endurecemento da política de crédito, que si afectará, polo contrario, ós clientes non clasificados como preferentes.

Unha pregunta prantexada no *Survey of Bank Lending Practices* desde 1965 ata 1981a unha mostra de bancos (un total de 122 constante ó longo dos anos considerados), referida a como tiñan cambiado os seus estándares de crédito, comparados cós dos tres meses anteriores, segundo a clases de prestatarios, permitiu identificar unha resposta diferenciada entre a aplicada aos novos prestatarios (*new borrowers*) e aos clientes antigos (*established borrowers*), que tiñan xa unha longa historia de relación có banco. Os datos da enquisa indicaron que os bancos tiñan xeralmente endurecido menos os estándares para os clientes antigos e fiables que estiveron, en todo caso, menos sometidos as restriccións crediticias que os novos prestatarios

### III.5 ¿Cómo racionan o crédito os bancos?

Aínda que os novos prestatarios estean sometidos a meirandes restriccións dos estándares de crédito que os clientes preferentes ¿Que indica este feito sobre o racionamento de crédito? ¿Non é o endurecemento dos estándares simplemente un incremento nos requerimentos asociados aos créditos existentes, e un incremento nos custes de endebedamento destes créditos, mais que unha actitude de rexeitamento por parte dos bancos a realizar novos prestamos?

É en verdade certo que un endurecemento dos estándares incrementa tamén os custes e requerimentos dos créditos que o banco está a facer actualmente. Sen embargo, tales estándares teñen ademais outra función: aumentar as barreiras de entrada preestablecidas para acadar un préstamo. Se un demandante de crédito é incapaz de aportar colaterais abondo, é improbable que o crédito lle sea concedido. Ademais os bancos establecen normalmente os seus estándares relativos ao volume mínimo de cash flow, valor máximo dos ratios financeiros de endebedamento, cobertura de cargas financeiras, e outros, có fin de que, aqueles demandantes de financiamento que se sitúen fora dos límites marcados polos mesmos non, consigan o desexado crédito.

Ademais, un termo tan importante como a cantidade de crédito concedida será materia de estreitamento dos estándares, que poden empregarse deste modo, non para denegar o crédito, pero sí para reducir o seu monto. Por ámbalas razóns, a forte subida positiva que experimentan os tipos de xuro das figuras 2 e sobre todo da figura 3 poden interpretarse no sentido de que mostran que os bancos, cuas preferencias polo risco teñen cambiado, están a incrementar o

seu racionamento de crédito, por medio da subida dos estándares establecidos para conceder un novo crédito.

Polo tanto resumindo, as evidencias dos informes discutidos, referentes ó préstamo bancario permiténnos tirar as seguintes conclusións:

1. Os bancos clasifican aos prestatarios potenciais dacordo có risco que neles perciben, e usan esta clasificación para situar tanto os tipos de xuro (*price terms*), como os outros termos (*non price terms*) dos créditos.
2. Un prezo mais alto, implica unha maior prima ou sobretaxa, sobre o tipo de referencia, agás para os prestatarios con *loan commitments* (no curto prazo).
3. Uns colaterais (*non price terms*) mais elevados, suben os requerimentos dos créditos vivos, pero proporcionan tamén a base para denegar o crédito aos prestatarios considerados potencialmente insolventes.
4. Os bancos conceden preferencia aos prestatarios cós que teñen unha relación de antigo.

### **III.6 Racionamento de crédito e tipos de xuro**

A discusión anterior, lévanos a unha importante conclusión: despois de que os bancos incrementan tanto o prezo como os colaterais dos créditos, en resposta a súa percepción dun meirande risco, e xa que uns mais outros colaterais, son realmente a base para denegar un crédito, é de agardar que se presenten xuntos uns meirandes marxéns ou sobretaxas sobre os tipos de referencia e un maior racionamento de crédito. Isto é interesante porque para estes prestatarios, que están a ser racionados, o banco toma a opción de denegarlles

todo, ou parte do crédito, antes que a de subir o tipo de xuro que lles poidera cargar.

Ademais, é lóxico agardar que, en xeral, todos os bancos incrementarán tanto os prezos como os colaterais das operacións de crédito, cando as súas reservas estean baixo presión, por mor da posta en práctica de políticas monetarias de corte restrictivo. Unha vez que os tipos de xuro a curto prazo se teñen incrementado, como reacción a políticas monetarias restrictivas, é lóxico esperar que os tipos de xuro activos, e o racionamento de crédito tamén se movan xuntos. É importante poñer de manifesto que este resultado é diferente do previsto polos modelos de racionamento de crédito discutidos previamente. No caso de racionamento puro, estamos diante dun aumento no racionamento, sin que vaia acompañado dunha subida dos tipos de xuro, ou dos marxens / sobretaxas.<sup>60</sup>

Un exame das figuras 2 e 3 indica que os bancos teñen tomado xeralmente o camiño de endurecemento dos colaterais e, presumiblemente, tamén aumentado o racionamento de crédito, conforme o pico do ciclo económico se achegaba. Lang e Nakamura <sup>61</sup>examinando os datos correspondentes aos fondos cedidos que os bancos consideraban como préstamos seguros (incluíndo neste grupo a todos os créditos concedidos a unha taxa de xuro cun prezo menor que o tipo primario (*prime rate*) mais o un por cento) perante ó

---

<sup>60</sup> Este é o caso, sen embargo, que se presenta cando o análise básico se estende a considerar a presenza de “*n* grupos distinguibles de risco”. Entón un incremento no custe dos fondos prestables poderá levar a unha maior intensidade do racionamento de crédito. (Stiglitz e Weiss, 1981, pp 268-269). Sen embargo o incremento no custe dos fondos prestables non se traslada automaticamente en forma dun incremento no tipo medio de xuro cargado a todos os grupos. Este racionamento de crédito, non é de tipo puro por mor da presenza de información asimétrica, e a base para establecer a distinción entre grupos permanece bastante difusa.

<sup>61</sup> Lang, W., Nakamura, L., 1992, “ ‘Flight to Quality’ in Bank Lending and Economic Activity” *Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper* nº 92-20

periodo 1979-1991, chegan a conclusión de que foron altamente cíclicos, e subiron previamente a que o ciclo económico acadara o seu pico nos tres derradeiros estudados. Se interpretamos o incremento na proporción de créditos seguros, como indicativos dun meirande racionamento de crédito, para os prestamistas incapaces de endebedarse a taxas preferentes, entón esta evidencia soporta tamén a opinión de que o racionamento de crédito, aumenta a súa intensidade preto dos picos do ciclo económico.<sup>62</sup>

Sen embargo, o pico máis recente do ciclo económico (Xullo de 1990) foi en USA unha excepción<sup>63</sup>. Un ano antes deste pico, a Reserva Federal foi diminuída, non aumentada, o tipo de xuro dos fondos federáís, e os tipos de xuro en xeral continuaron caendo ata principios de 1994. Sen embargo perante 1990 e 1991, os bancos subiron nidiamente os seus colaterais estándar<sup>64</sup>, e perante o remate do ano 90 e o principio de 1991, os bancos aumentaron de xeito significativo os marxens ou sobretaxas dos seus créditos (*Board of Governors*, 1994):

Ademais, en 1994, conforme a Reserva Federal comezou a subir o custe dos fondos, está amplamente comprobada a caída tanto dos marxens como da intensidade do racionamento. En consecuencia, isto parece indicar que os marxens ou sobretaxas, os estándares /colaterais, e o racionamento de crédito aumentan xuntos e que, o nivel xeral dos tipos de xuro, sigue a cotío ó mesmo rumbo, pero non sempre. Xurde polo que vimos de expoñer a oportunidade de formulación dun modelo de racionamento de crédito que sea capaz de explicar

---

<sup>62</sup> Jafee, D., Modigliani, F., 1969, "A Theory and Test of Credit Rationing". *American Economic Review*, pp 850-872

<sup>63</sup> Así o demostra o traballo de Wolfson, M., 1994, *Financial Crises: Understanding the Post-war U.S. Experience*, pp. 229-231

<sup>64</sup> Wolfson, M., 1994, op. cit., pp 178-179

o desenvolvemento do crédito nun contexto da incerteza fundamental, (Post Keynesiano) e, en particular, explicar porqué un banco pode aumentar xeralmente os tipos de xuro para algúns prestatarios, pero rexeitar subirlos e no seu lugar racionar a outros.

### **III.7 Algunhas ideas sobre un modelo dinámico de racionamento de crédito**

Asumamos agora que un banco se enfrenta cunha demanda de crédito personalizada nun certo número de demandantes de financiamento diferentes. Designaremos a demanda do prestatario *i-ésimo*, por *di*. O banco formarase unha avaliación subxectiva, sobre a posibilidade de repagamento do crédito<sup>65</sup>. Poderá adherirse a esta avaliación con maior ou menor confianza; en termos de Keynes, terá un estado de confianza asociado coas súas expectativas sobre os retornos futuros. Por suposto, tanto a estimación dos retornos esperados como a confianza nestes pronósticos, serán as suposicións mais favorables respecto dun incerto futuro. Deben basearse na historia pasada, nas convencións, e no estado de ánimo dos banqueiros nese tempo. Pode agardarse, por outra banda, que experimenten cambios importantes e repentinos.

En contraste para a Teoría Neokeynesiana , estas suposicións non son as mellores estimacións dos bancos da verdadeira distribución de probabilidade, xa que, pola existencia de asimetrías de información, a distribución supónse

---

<sup>65</sup> É salientable por de manifesto que a opinión sobre as posibilidades de repagamento faise sobre o prestatario, non como na Teoría Neokeynesiana , sobre os proxectos individualmente. Isto permite ó banco considerar cuestións específicas de fragilidade financeira, que afectan a capacidade global de repagamento do prestatario, mesmo no caso de estar diante dun proxecto particular con éxito.

coñecida polo prestatario potencial, pero non polo banco. A distribución certa non é, desde unha óptica Postkeynesiana, coñecida nin polo prestatario potencial nin polo banco, porque en palabras de Crotty non é posible unha distribución certa realizada desde unha posición remota<sup>66</sup>

O banco, sen embargo, ten que tomar una decisión sobre as demandas de crédito. Asumiremos que no proceso de resposta formula unha estimación do *cash flow* dispoñible para atender o servizo da débeda. O banco terá un estado de confianza sobre esta estimación. Si o banco ten un elevado estado de confianza, verbo do repagamento dun prestatario particular, considerará o crédito concedido a este prestatario como de baixo risco; por outra banda, si o estado de confianza é baixo, o banco considerará o crédito como de relativo risco.

O estado de confianza do banco tomará parte no proceso de toma de decisión por dúas vías. Primeiro, os prestatarios de maior risco, nos que o banco ten relativamente unha baixa confianza, serán penalizados cun maior tipo de xuro. En segundo lugar, asumiremos que hai un estado de confianza mínimo, que o banco debe ter en conta a hora de conceder financiamento a un prestatario potencial; por debaixo deste límite, o banco non concederá o crédito.

Hai dúas razóns para isto. Por unha banda, pode ser que haxa un límite absoluto, un máximo de risco que o banco está en disposición de tolerar, malia as prometidas compensacións do retorno. En segundo lugar, o banco é consciente de que as promesas de retornos son xustamente iso, promesas. Si o banco confía de mais nas promesas de retorno optimistas, pode mesmo

agravar a situación dos prestatarios financeiramente fráxiles, os que lles ten concedido financiamento baseado nesas optimistas promesas de retorno. O resultado podería ser unha taxa de retorno demasiado curta, e alonxada de mais da que o banco desexa. Como temos xa indicado, no mercado de crédito dase unha situación tal que o prezo do produto pode afectar a súa calidade: o incremento nos tipos de xuro, pode finalmente erosionar a capacidade de repagamento da débeda.

En consecuencia, asumiremos que o banco usa a seguinte regra de decisión. Aceptará as demandas de crédito, sempre que:

$$(1) \quad [CF_i / (s_i + c) * L_i] > R, \text{ sometido a restricción de que } S_{ci} > K$$

noutro caso rexeitará a demanda, racionando o crédito. Nesta expresión  $CF_i$  é o mellor pronóstico correspondente o cash flow do prestatario, dispoñible para o servizo da débeda;  $c$  é o custe dos fondos para o banco;  $s_i$  é o marxen ou sobretaxa, sobre o custe dos fondos (po lo tanto  $s_i+c$  é o tipo de xuro cargado o prestatario);  $L_i$  é a cantidade prestada, ou tamaño do crédito;  $R$  é o valor da ratio mínima aceptable entre o valor do cash flow dispoñible para atender as cargas financeiras entre os intereses a pagar, ou a cobertura de cargas financeiras;  $S_{ci}$  representa o estado de confianza bancaria no acerto da súa estimación de  $CF_i$ ; e  $K$ , unha medida das preferencias bancarias polo risco; é o límite por debaixo do que o estado de confianza bancaria non pode caer, si se quere chegar a facer a operación de crédito.

---

<sup>66</sup> Por esta razón, parece que “a distribución de probabilidade non é a base para comprender a conducta dun mundo real sometido a incerteza” (Davidson, 1991, op. cit., pp130), e non é productivo tentar de



Para un prestatario particular, o marxe ou sobretaxa sobre o custe dos fondos para o banco,  $s_i$ , varía inversamente con  $S_{ci}$ . Pero, conforme o banco ten mais aversión o risco ( $K$  incrementábase) a sobretaxa incrementábase para todos os prestatarios. Polo tanto:

$$(2) \quad s_i = s^{\text{MIN}} + b_{(k)} / S_{ci}, \text{ coa condición de que } db / dk > 0$$

Nesta expresión  $s^{\text{MIN}}$ ,  $b$ ,  $K$ , e  $S_{ci}$  son consideradas positivas, e  $s^{\text{MIN}}$  é a sobretaxa ou marxen libre de risco.

No curto prazo,  $s_i$  non variará para os prestatarios con compromisos de crédito (*loan commitments*), pero no longo prazo, conforme as condicións dos compromisos son renegociadas por mor da maduración e vencemento das operacións, a ecuación (2) aplicarase a todos os prestatarios. Ademais, sabemos que os colaterais (*non price terms*), varían tamén coa opinión do banco sobre o risco do prestatario ( $S_{ci}$ ). O colateral que, en particular, é de especial interés, no contexto do racionamento de crédito, é o do monto do capital dispoñible ou cantidade límite das liñas de crédito concedidas. Conforme merma o estado de confianza no prestatario, podemos esperar que o monto máximo de crédito o que o prestatario pode acceder,  $L_i^{\text{MAX}}$ , tenderá a decrecer.

$K$  e  $R$ , representan as preferencias bancarias polo risco, e a súa opinión sobre os niveis prudentes de cobertura das cargas financeiras. É de esperar que cambien ó longo do tempo, algunhas veces mesmo dramáticamente. Ámbolos valores ( $K$  e  $R$ ), reflíctense directamente nos estándares mínimos dos bancos,

---

incorporar ideas sobre a fragilidade ou a confianza na distribución de probabilidade Neokeynesiana.

requeridos para realizar un crédito, polo que os prestatarios que incumplan o test da ecuación (1) fallarán tamén no cumprimento destes estándares.

O racionamento de crédito refírese aquí a situacións nas que o banco rexeita prestar a un prestatario en particular, malia que este esté disposto a pagar un tipo de xuro maior. (Decatémonos que esta é unha concepción moito mais ampla de racionamento de crédito que o de racionamento de crédito puro da teoría Nekeynesiana.) O racionamento de crédito, tal e como se defina aquí, é inducido pola consideración das mellores expectativas sobre as posibilidades de repagamento. É un resultado, quer da opinión bancaria sobre si os *cash flows* dos prestatarios serán suficientes para atender o servizo da débeda, quer da consideración do risco incurrido como excesivo, no sentido de que o banco ten un baixo estado de confianza na súa capacidade para asegurar as prediccións establecidas para os *cash flows*.

É agora mais sinxelo responder as cuestións establecidas o remate da derradeira sección. Si o estado de confianza que o banco ten nunha clase particular de prestatarios, ou nun prestatario en particular, cae, a entidade financeira incrementará o prezo e os colaterais dos préstamos dese grupo. Ó marxe ou sobretaxa aplicable a operación será aumentado. Algúns prestatarios serán considerados como capaces de resistir os tipos de xuro sin dificultade, outros, sen embargo, poden ser considerados capacitados para endebedarse a este outro tipo de xuro, pero aplicaráselles algún tipo de racionamento de crédito, polo que non serán capaces de endebedarse todo o que lles gustaría. Pero si, por exemplo, o incremento do marxe bancario, empurra os pagamentos potenciais dos xuros,  $(s_i+c)*L_i$ , demasiado preto do que o banco estima como *cash flow* de seguridade,  $(CF_i)$ , o banco poderá rexeitar o crédito

a este demandante de financiamento disposto a pagar a un tipo de xuro tan alto, malia a boa disposición do prestatario potencial a asumir o correspondente pago. O prestatario potencial será racionado: caería fora do marxe de seguridade establecido para os estándares mínimos dos ratios de cobertura de cargas financeiras (*cash flow* entre pagos de xuros); verdadeiramente así é como en parte, o banco forma as súas opinións, sobre si os cash flows esperados dos prestatarios potenciais son pouco axeitados en primeira instancia.

Poidera acontecer que o banco se volvea mais cauteloso en relación coa súa actitude cara ó risco ( $K$  se incrementaría). Neste caso os marxens ou sobretaxas se incrementarían e os estándares mínimos precisos para a calificación das solicitudes de préstamo tamén . De novo, algúns solicitantes de financiamento poden estar capacitados para endebedarse a este elevado tipo de xuro, mentres que outros serán racionados. En ámbolos dous casos os marxens ou sobretaxas sobre os tipos de xuro, os colaterais e o racionamento de crédito aumentan conxuntamente. Se, ó mesmo tempo, o Banco Central está a aplicar unha política monetaria severa, aumentará o custe dos fondos para os bancos , e o nivel xeral dos tipos de xuro cargados ós prestatarios tamén se incrementará.

É evidente que os prestatarios poden ter, e probablemente a terán, unha estimación diferente dos cash flows relevantes, e do estado de confianza vencellado a estas estimacións. O racionamento de crédito débese a estas expectativas asimétricas (e, ademais a fragilidade financeira, como se ten indicado antes). Non se debe a existencia de información asimétrica no sentido Neokeynesiano, no que o prestatario potencial coñece a probabilidade certa da

función de densidade, mentres que o banco non, pero é certamente compatible co fenómeno xeral da existencia de información asimétrica. Si o prestatario potencial ten mais información que o banco, sobre a posibilidade de insolvencia voluntaria (*voluntary default*), tal e como Keynes suxire, ou si o banco sospeita que os mais altos tipos de xuro poden levar ó demandante de crédito a tomar un maior grao de risco despois de ter conseguido o financiamento, como se indica no escenario Neokeynesiano, o banco actuará subindo  $R$  para compensarse. Esperaremos que  $R$  e  $K$ , cambien no curso do ciclo económico e que poidan resultar afectadas cuestións tales como a solvencia ou posición de capital do banco, a súa historia pasada das perdas xeradas pola morosidade, e o seu nivel xeral de beneficios.

Tanto a estimación dos cash flows esperados,  $CF_i$ , como o estado de confianza bancaria,  $S_{ci}$ , nestos cash flows, pode verse influenciada polos coñecementos convencionais nun tempo dado, relativos a capacidade para xerar beneficios de certos tipos de créditos, como por exemplo os destinados ao financiamento da actividades comerciais da economía real, as industrias enerxéticas..... ,as fusións e adquisicións. Estas variables, e tamén  $K$  e  $R$ , poden verse influenciadas tanto por situacións de optimismo como de pesimismo xerados respecto ó futuro; isto é o que Keynes denominou como “grao de optimismo”. Como Minsky<sup>67</sup> ten puntualizado, as actitudes xerais dos banqueiros sobre estas cuestións poden cambiar de xeito sistémico, ó longo da fase expansiva do ciclo económico, cambiando desde un elevado optimismo na fase do *boom*, do periodo expansivo a outras, mais pesimistas cada vez, conforme a fase expansiva chega o seu fin.

Ademais, a situación financeira dos prestatarios, fundamental na formación da opinión bancaria sobre a capacidade dos prestatarios para repagaren os seus créditos, deteriódase tamén, conforme o ciclo económico se achega ao seu pico expansivo.

O custe dos fondos para o banco c, ten suscitado tamén algunhas discusións. No análise previo, tomábase como dado. Pero iso é unha simplificación en tres sentidos:

En primeiro lugar, sabemos que os bancos usan diversos fondos con cadaseu custe, dependendo do prazo e outros aspectos do financiamento.

En segundo lugar, sabemos que, no caso dos créditos pequenos o marxe complementario é fixado sobre o tipo primario, que é para o banco un tipo interno de carácter administrativo, e non pode en consecuencia considerarse variable, aínda que é certo que os incrementos dos tipos de desconto son a cotío empregados polos bancos como unha oportunidade para subir os tipos primarios

En terceiro lugar, o custe dos fondos pode cambiar o longo do tempo, en particular conforme cambian as pautas da política monetaria, ou conforme os bancos amplían o manexo financeiro dos pasivos.

Sen embargo, o custe dos fondos variables non é, neste sentido, diferente de outras variables. Podemos esperar que todas as variables cambien endóxenamente ó longo do tempo, como resposta ao cambio nas condicións, e mesmo ó cambio nas expectativas. Neste sentido, a análise de Wofson é máis un marco có que intentar entender o racionamento de crédito que unha solución formal definitiva.

---

<sup>67</sup> Minsky, H., 1977, op. cit.

### III.8 A curva de demanda nocial

A discusión anterior implica que, dada unha curva de demanda de financiamento dos solicitantes de crédito, o banco determinará en primeiro lugar o monto de crédito requerido que considera solvente. En consecuencia, o banco considerará a demanda de crédito, realizada polos prestatarios potenciáis, como unha demanda nocial e determinará, desde esta perspectiva, a curva de demanda efectiva, composta exclusivamente polas demandas calificadas previamente como solventes.

A diferencia entre as curvas de demanda nocial e efectiva aumenta como consecuencia de que a demanda para crédito é diferente das demais demandas para bens e/ou servicios na economía. Para mercar un ben e/ou servicio ordinario, todo o que se necesita é un monto de diñeiro igual o prezo dese ben e/ou servicio. Para mercar un crédito, sen embargo é preciso conseguir o consentimento do prestamista.

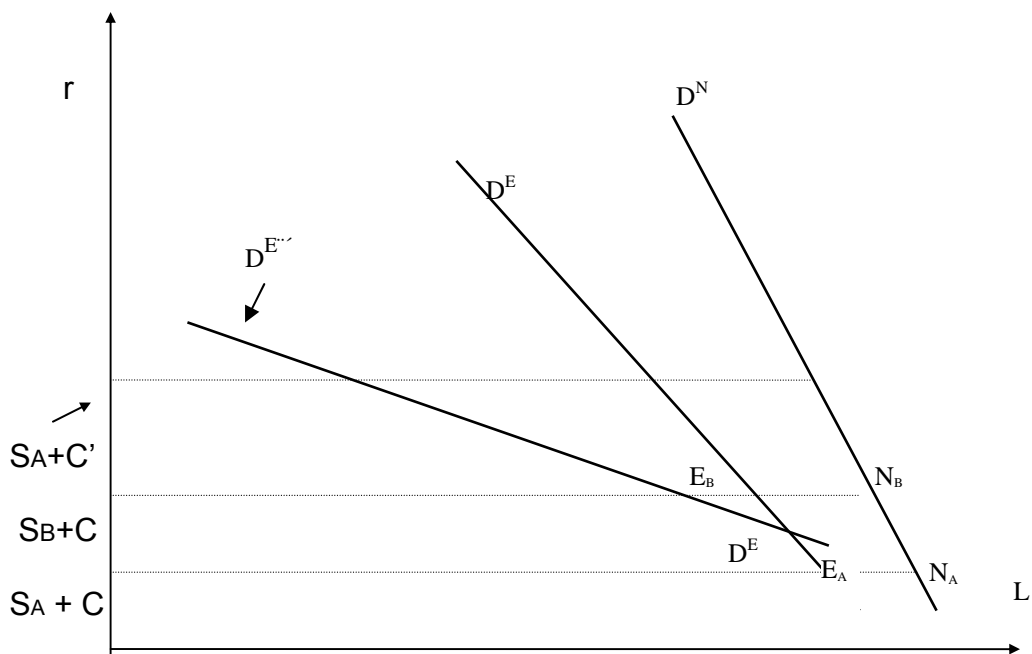
Acadada a curva de demanda efectiva, asumiremos que o banco acomodará o mellor que poida á mesma todas as demandas de financiamento. Neste caso, como no caso xeral do diñeiro endóxico, a oferta de crédito non é independente da demanda. Con racionamento de crédito, a oferta de financiamento depende non so da demanda da mesma (da curva de demanda nocial), senón tamén da proporción na que a demanda é calificada previamente como solvente polo banco (a curva de demanda efectiva). Se o banco ten unha grande oferta de fondos, meirande da que precisa para facer efectivas as demandas de crédito, investirá normalmente ese exceso noutros activos alternativos (*securities*). Si a oferta de fondos é insuficiente poderá, ou

ben vender activos financeiros da súa carteira de valores, ou ben empregar técnicas como as de xestión (*management*) dos seus pasivos, endebedándose nos mercados para conseguir fondos (fondos federáis, eurodólares, papel comercial, etc.).

**Figura 6**

**Racionamento de Crédito con expectativas asimétricas:**

**A curva de demanda nocional e a curva endóxena de oferta**



A situación é representada na figura 6.  $D^N$  é a curva de demanda nocional enfrontada polo banco (a curva de demanda agregada de todos os prestatarios potenciais). Asumiremos que  $S_A + C$  é o tipo de xuro medio cargado ós prestatarios e que, este é o tipo de xuro que o banco esta disposto a facer préstamos por unha cantidade representada polo punto  $E_A$ ;  $E_A N_A$  representa o monto do racionamento de crédito. Si o banco sube a súa sobretaxa ou marxen ata  $S_B$ , entón o monto de financiamento extenderase ata a cantidade que

ven indicado polo punto  $E_B$ , e o racionamento de crédito incrementarase ata acadar a dimensión indicada polo segmento  $E_B N_B$ . A curva de demanda efectiva será agora  $D^E D^E$ . Como indicamos con anterioridade, estamos supoñendo que, as sobretaxas ou marxens, os colaterais (*non price terms*), e o racionamento de crédito están todos interrelacionados de xeito positivo.

Ámbalas dúas curvas foron dibuxadas para un custe dado dos fondos,  $c$ . Si o custe dos fondos se incrementa para o banco, a curva de demanda efectiva desplazarase, cara arriba e cara a esquerda ata  $D^{E'} D^{E'}$ . Para unha sobretaxa particular, tal como a  $S_A$ , debe de esperarse que o racionamento de crédito se incremente, ata que o maior nivel que acadan os tipos de xuro cheguen a un límite que faga máis difícil o repagamento.

### **III.9 O rol das expectativas e o ciclo económico**

Sen embargo, a principal acción que podemos esperar deste modelo non ten que ver cós relativamente pequenos cambios nos tipos de xuro nun momento dado do tempo. Está relacionada cós cambios nos factores que afectan as expectativas bancarias sobre o futuro. Wofson explica servíndose de tres exemplos prácticos dos bancos USA.

O primeiro refírese o *boom* e a quebra en varias áreas da actividade bancaria no pasado. Nos anos 70, os bancos estaban deseosos por prestaren ós países en desenvolvemento; nos anos 80, especialmente despois das dificultades mexicanas en 1982, os bancos, inquedaos, trataron prioritariamente de reducir o seu risco de crédito. A mediados dos 80, os bancos entraron con forza no



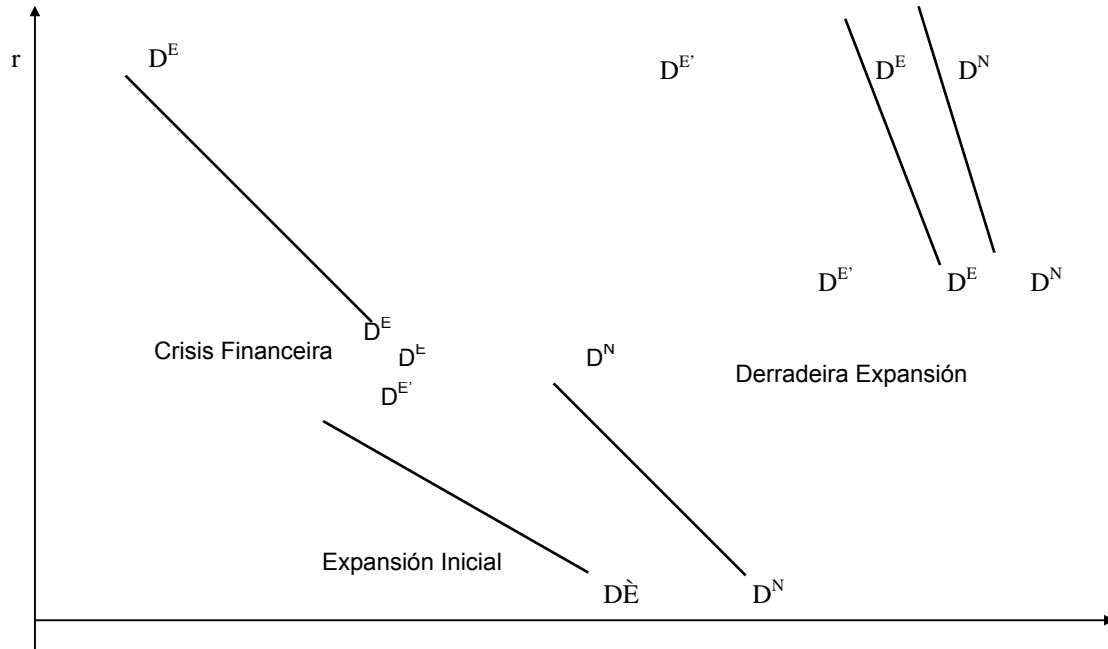
financiamento das adquisicións hostís e no financiamento da actividade económica real; nos primeiros 90 os bancos foron retirándose destas áreas de actividade.

Un segundo exemplo é o do rápido colapso de crédito que acompaña ás crisis financeiras. Un escenario típico segue o proceso xerado desde o choque (*shock*) producido sobre o sistema financeiro, producido polas insolvencias sorpresivas , ou fallos nas obrigacións de algunhas grandes institucións financeiras ou non financeiras. Repentinamente, todas as variables deste modelo cambian, especialmente o estado de confianza sobre os retornos esperados ( $S_{ci}$ ), a tolerancia bancaria do risco ( $k$ ) , e a súa opinión sobre os compromisos de endebedamento prudentes ( $R$ ). Segue un pronunciado incremento do racionamento de crédito, que define en parte a natureza das crises financeiras.

O terceiro exemplo é o modelo típico que acontece ó longo do curso da expansión do ciclo económico. Normalmente, os beneficios das empresas decaen e os tipos de xuro aumentan. Conforme o proceso expansivo se achega ao seu cumio, e a fragilidade financeira se agudiza, os banqueiros tenden a revisar as súas expectativas sobre o futuro e do endebedamento a financiar desexable, que pode ser soportado polos prestatarios. O racionamento de crédito incrementarase.

**Figura 7**

**O racionamento de crédito e o ciclo económico**



Esta situación represéntase na figura 7. Na expansión inicial, os tipos de xuro e a demanda de crédito son ámbolos dous baixos. Conforme o *boom* progresa, os tipos de xuro aumentan, pero as expectativas acostuman a volverse mais eufóricas, o optimismo increméntase, e a demanda de crédito desprázase cara a dereita. O estímulo o racionamento de crédito debido ós elevados de xuro é compensado pola elevada estimación dos cash flows ( $CF_i$ ), o elevado estado de confianza ( $S_{ci}$ ), e os cambios positivos na preferencia de risco ( $K$ ) e aceptables niveis de endebedamento ( $R$ ). Os estándares mínimos caen, e a curva de demanda efectiva desprázase cara a dereita e rota no sentido das agullas do reloxo. Sen embargo, de xeito típico na expansión derradeira, conforme os beneficios caen fora dos límites que permiten o repagamento das débedas, as actitudes dos banqueiros vólvense mais pesimistas. Un acontecemento inesperado pode cambiar drásticamente as expectativas e levar o colapso da oferta de crédito tan característica das crises financeiras.

### III.10 Implicacións Microeconómicas do Racionamento de Crédito

A existencia de Racionamento de Crédito pon de manifesto a existencia de fallos de asignación que evidencian a falla de eficiencia nos mercados de crédito. ¿Qué consecuencias ten o racionamento de crédito, consideradas desde un punto de vista microeconómico? A resposta a esta cuestión desde a óptica da maximización dos beneficios bancarios depende segundo Driscoll<sup>68</sup> da fonte causante do racionamento.

“Cando o racionamento é o resultado da imposición de límites por parte das autoridades ,os movementos dos tipos de xuro, digamos que por razóns políticas, pode implicar que os mercados financeiros operen a un nivel mais baixo de asignación de capital que ó que o farían de non existir restricións.”.....

No caso de mercados de crédito liberalizados a interpretación que pode darse ó racionamento é menos clara. A existencia de racionamento en mercados liberalizados tanto nunha situación de equilibrio como de desequilibrio natural, non debería de darse. De presentarse, será unha resposta ós custes de información imperfecta e os custes de axuste, que intentarán ser eliminados por intervención directa nos mercados deixando como consecuencia menos benestar, que si a asignación fora realizada directamente polos mercados.

O soporte teórico para o argumento da existencia dos fallos de mercado, inductores de racionamento, nos mercados de crédito, apóiase no argumento de que hai moi pouco, ou demasiado crédito na condición de equilibrio. A

presencia potencial de elementos inductores de fallos de eficiencia (*potential non optimality*) na situación de equilibrio, foi xa demostrada por De Meza e Webb, no contexto do modelo de Stiglitz e Weiss. Eles demostraron que, dependendo das interrelacións entre a oferta de fondos por parte dos prestamistas e a taxa de retorno dos proxectos nos que interveñen os prestatarios, podería xerarse moi pouco ou demasiada cantidade de crédito. En consecuencia, podería producirse unha caída no investimento (*under - investment*) en condicións de equilibrio con racionamento porque, proxectos que son intrínsecamente bóos, poden verse rexeitados polos prestatarios, por mor dos elevados requerimentos dos prestamistas en materia de rendementos. O resultado dependerá, en todo caso, dos procesos de selección dos proxectos e do seu risco intrínseco. Si a proxectos de elevado risco, se lles esixe un rendimento moi elevado, podería ocorrer que deixen de materializarse, si dependen do financiamento alleo e este é esixente de mais. Por outra banda, proxectos de desenrolo con baixo ou moderado risco e moderada taxa de rendimento, pero de elevado interés global para certas empresas, poderían verse expulsados dos mercados cando os tipos de interés rexistraran subidas. Se os diferentes proxectos se clasifican polos bancos en función exclusivamente das súas taxas de retorno, e a esixida ós prestatarios fora moi elevada, un bó proxecto podería converterse para eles nun proxecto sen interés. Estes problemas poden verse incrementados por mor do inconvinte de carecer dun coñecemento axeitado das ratios de estrutura financeira de cada prestatario particular, ou por causa da existencia de problemas de información.

---

<sup>68</sup> Drsicoll, M., 1991, op. cit.

Centrando a nosa atención nesta derradeira cuestión lembremos que, desde unha óptica Postkeynesiana, tense xa argumentado neste traballo que os bancos teñen que estimar o risco dos prestatarios en ausencia dunha base sólida de información que lles permita avaliar axeitadamente o risco das operacións; tanto a probabilidade de insolvencia como o valor futuro dos colaterais están sometidos á incerteza. Esta falla de información, é as condicións de toma de decisión nun marco de incerteza, son especialmente inquedaes no caso das Pequenas e Medianas Empresas, polo que parécenos importante que nos prantexemos a cuestión da existencia de fallos dos mercados na provisión de crédito as PEMES.

### **III.10.1 ¿Fallan os Mercados Financeiros na Provisión de Crédito as PEMES?**

Os problemas específicos cós que se atopan os intermediarios financeiros para proporcionar de crédito ás PEMES, están sobradamente comprobados.

En opinión de Dow<sup>69</sup> están relacionados cos seguintes factores:

- Falla de rexistros históricos fiables
- Pequena dimensión relativa dos prestamistas potenciáis que non xustifica investir na recollida de información importantes custos.

Nunha liña argumental semellante se expresa Driscoll<sup>70</sup>. Segundo este autor os problemas que poden motivar o racionamento de crédito as PEMES estarían relacionados cos seguintes factores:

---

<sup>69</sup> Dow, S., 1996, op. cit., pp 504

<sup>70</sup> Driscoll, M., 1991, op. cit.

- Estes prestatarios potenciáis poden ser racionados, situándoos fora dos mercados porque son individualmente considerados como implicados en actividades con elevado risco de insolvencia.
- Implican uns elevados custes administrativos e de xestión, en relación có monto da cantidade a prestar.

Aínda que os beneficios sociais destas actividades poideran ser altos si se consideran no nivel agregado, especialmente no medio e longo prazo, considerados individualmente poden ter un valor esperado baixo, especialmente no curto prazo. Baixo estas circunstancias, as entidades financeiras son remisas a concesión de crédito e, mesmo os prestatarios individuáis tenderán a evitar a solicitude de préstamos deste tipo, nos mercados de crédito.

No apartado 2.6 “Apoio ao desenvolvemento das PEMES para garantir un Mercado Interior plenamente eficaz” do *Libro Branco sobre Crecemento, Competitividade e Emprego*, salientase dentro da parte de Diagnóstico como un dos puntos especialmente febles das mesmas as dificultades de financiamento. No punto 2.7 de Propostas e solucións, inclúese un punto II Mellorar o financiamento das empresas que indica textualmente:

“Neste eido, crucial para as PEMES, trátase en primeiro lugar de traducir de xeito concreto as conclusións dos xefes de estado e de goberno para o reforzo e mellor adecuación dos medios financeiros dos que dispoñen as PEMES (mecanismos de Edimburgo e Copenhague e decisións de Bruxelas) . Débense adoptar igualmente iniciativas para mellorar as relacións entre as entidades financeiras e as PEMES, que permitan unha mellor redistribución do

financiamento privado en beneficio das PEMES e unha maior dispoñibilidade dos instrumentos financeiros mais axeitados”.

Os gobernos da OCDE, teñen intentado superar estes atrancos dos mercados de crédito. Para avaliar as posibilidades de intervención téñense realizado en diversos países, estudos da situación.

Segundo Henderson,<sup>71</sup>o longo de toda Europa pódese contemplar unha situación semellante no financiamento das PEMES. A súa estrutura financeira reflicte unha inmovilización de fondos propios do emprendedor, fundamentalmente sobre a base dunha escasa retención de beneficios en forma de reservas, unha forte dependencia dos créditos que financian o investimento inicial, financiamento complementario dalgúns elementos do inmovilizado por medio de *leasing* e financiamento do circulante por medio do factoring. Si a estrutura de financiamento non garantiza Fondo de Maniobra (*Working Capital*) abondo, faise inevitable o recurso o financiamento a curto prazo, utilizando o desconto de papel. O rápido período de maduración da débeda a curto e a xeneralizada baixa capitalización das PEMES reflíctense a cotío en restriccións de liquidez. A falla dun financiamento axeitado (*financing gap*) é xeral nas Pequenas e Medianas Empresas Europeas. Henderson<sup>72</sup> analiza as conclusións de numerosos informes que teñen suxerido que no Reino Unido hai unha falla de crédito para as PEMES (Macmillan, 1981; Radcliffe, 1959; Bolton, 1971; Wilson, 1979). Para tentar de correxir a situación, dacordo coas conclusións destes estudos foron establecidos diversos programas, co propósito de proporcionar mais crédito a longo prazo as

---

<sup>71</sup> Henderson, R., 1993, *European Finance*, McGraw Hill Book Company International, pp 273-291

Pequenas e Medianas Empresas. A solución instrumentouse no Reino Unido sobre a base de tres eixes fundamentais:

1. A introducción dun Sistema de Garantías Recíprocas (*Loan Guarantee Scheme*), como consecuencia fundamental das recomendacións do informe Wilson. Segundo Wilson, con este sistema de garantías intentábase superar os límites impostos polo la falla de rexistros contables fiables (históricos) e a inseguridade que podían xerar riscos importantes os bancos de préstamo. O *LGS* traballa sobre a base do concepto de adicionalidade; noutras palabras a presenza dun sistema de garantías permite ós bancos incrementar a viabilidade potencial do negocio bancario, eliminando o risco constitutivo dalgúns negocios que, sin a presenza do *LGS*, non poderían acometerse.
2. A aprobación en 1980 do Segundo mercado de Valores (*Unlisted Securitied Market*) que permitía acceder as PEMES, con menores custes de entrada e requerimentos legais que os esixidos nos Mercados de Valores tradicionais. O *USM*, foi deseñado por recomendación do *Wilson Report* para soportar as necesidade financeiras das PEMES con capacidade potencial de crecemento.
3. O desenvolvemento do Fondos de Capital Risco (*Venture Capital Funds*). O desenrolo destes Fondos foi realmente meritorio. Partindo dunhas cifras de 66 millóns de libras esterlinas en 1981, acadou os 1.684 millóns de libras esterlinas en fondos denominados en accións de 1.300 Compañías financiadas mediante o Capital Risco en 1989.

---

<sup>72</sup> Henderson, R., *Ibidem*



Husdiek<sup>73</sup> examina os problemas financeiros das PEMES de alta tecnoloxía alemanas, nas fases de arranque (*start - up*) e crecemento (*growth*) do seu ciclo de vida, atopando que a falla de rexistros históricos fiables, a insuficiencia de colaterais, e a escasa base de activos, son os elementos comúns das empresas, o que as obriga a aceptar termos crediticios pouco favorables, e provoca mesmo o rexeitamento bancario das operacións, por mor da falla de garantías. A escasa entidade dos *Cash Flows*, aumenta os problemas de financiamento deste tipo de empresas. As PEMES alemanas teñen un acceso limitado ós Mercados de Valores, por mor dos elevados custes de entrada, e as moderadas taxas de rendemento que se poñen de manifesto con baixos pagos de dividendos..... En fin Husdiek conclúe que existe tamén en Alemaña, falla de financiamento, sobre todo a longo prazo, para as PEMES, polo menos para as mais innovadoras:

“O financiamento a longo prazo é crucial para as PEMES innovadoras, o longo de todo o seu ciclo de vida, e debe chegar as empresas na etapa mais inicial posible. Na medida en que teñan éxito na introducción dos novos produtos, o financiamento a longo debe de continuar presente nelas, xa que o recurso ó crédito comercial e outros fondos de financiamento a curto prazo resultará insuficiente.”

Ainda que voltaremos mais adiante a tratar este tema con meirande extensión, por mor da súa grande importancia para o financiamento das PEMES innovadoras, abonda con indicar por agora que o Capital Risco (VC), ten unha presenza importante nos países clave da Unión Europea. Esta industria está

---

<sup>73</sup> Husdiek, D., “Financing of Star - Up and Growth of New Technology Based Firms in West Germany”, *International Small Business Journal*, N° 4, Vol.2, pp 10 - 24

composta na GB por unhas 120 organizacións das que 37 superan os 50 millóns de libras esterlinas de recursos baixo a súa xestión<sup>74</sup>, en Alemaña, unhas 30 Compañías de VC, superan un investimento total de 700 millóns de DM. O desenvolvemento desta industria realizouse segundo modelos específicos de cada país, sobre a base de financiamento participado fundamentalmente polos bancos en GB, máis apoiada pola participación pública en forma de subsidiación de tipos de xuro e a provisión de garantías en Alemaña, máis centrada no financiamento a curto prazo en Francia, apoiada fundamentalmente a través do *Crédit National*. Como características xerais teñen unha forte compoñente de desenvolvemento rexional, apoian industrias de alta tecnoloxía, e desenrolan tamén esquemas de apoio que inclúen subsidios para *marketing*, entrenamento e desenvolvemento tecnolóxico.

A Unión Europea tense preocupado por este desenvolvemento nos anos pasados, entendendo que representan unha forza de choque que colabora na coordinación dos esforzos de mellora do entorno económico, formando parte dun sistema xeral de financiamento, que inclúe tanto a provisión de crédito como a das garantías axeitadas. Durante o período 1990–1993 tense destinado un presuposto de 110 millóns de ECUS a estas actividades, por decisión do Consello. Creouse o *EUROCONFIN*, para actuar como un banco de desconto, para financiar as actividades das PEMES e favorecer a provisión de créditos baratos a través do Banco Europeo de Investimentos. Creáronse ademais novos fondos para favorecer o desenvolvemento tecnolóxico (*BRITE*, *ESPRIT* e *SPRINT*), e unhas 24 novos fondos foron destinados a proporcionar capital semente (*seed capital*) e outros fondos de desenvolvemento. A Asociación Europea de

---

<sup>74</sup> Henderson. R., 1993, op.cit., pp 276- 278

Capital Risco (*European Venture Capital Association*), creouse en 1983 (Bruxelas), como unha empresa sin ánimo de lucro, para coordinar os esforzos do Capital risco Europeo e financiar a innovación.

Dow refírese a avaliación da situación xeral das PEMES británicas realizada no ano 1991 polo *Department of Trade and Industry (DTI)*. A conclusión deste traballo foi a de que non existía significación abondo da falla de crédito a longo prazo. A primeira parte do estudio consistía na avaliación dos resultados dun estudio de PEMES, que identificou unha escasa evidencia de fallos de mercado, tanto polo lado da oferta (en termos de información conseguida), como polo lado da demanda (en termos de información proporcionada). O estudio ten unha segunda parte, baseado no exame desde as institucións financeiras, do que aboia entre liñas, un panorama bastante diferente. Cando o estudio se estende a consideración de todas as demandas de financiamento e non soamente a información proporcionada polas empresas sobrevivintes, as conclusións mais chamativas son as seguintes:

- Segundo as entidade financeiras, rexeitaron conceder financiamento ás PEMES, nun 95% das ocasións porque as mesmas presentaban ou unha situación de endebedamento ó límite das súas posibilidades, ou porque desde as empresas se lles ofrecían garantías non axeitadas ó risco comprometido nas operacións.
- Un 75 % das solicitudes baseábanse nuns estudos, ou solicitudes de presentación de escasa calidade, pobres e deficientes; con ausencia de *inputs* de carácter profesional e falla de rexistros históricos fiables. A conclusión do estudio era nidia no sentido de que a ausencia de coñecementos e de capacidades profesionais de dirección era a mais

perjudicial e significativa limitación para a consecución de financiamento para as PEMES”<sup>75</sup>

Esta preocupación está asemade expresada de xeito explícito no punto 2.7.b.II Mellorar a capacidade de xestión nas PEMES, do Libro Branco sobre Crecemento Competitividade e Emprego<sup>76</sup>:

“A mellora das competencias dos directivos das empresas, para superar as debilidades estruturais das PEMES, é un factor determinante do mantemento da capacidade competitiva das PEMES é, en consecuencia, da súa capacidade de creación de emprego a longo prazo. As medidas xa adoptadas neste ámbito, poderían ser moito mais eficaces si se emprende unha acción coordinada de todos os intermediarios sobre determinados aspectos cruciais, coa fin de que os directivos das PEMES tomen conciencia dos cambios de función precisos.

É preciso crear, en concertación cós estados membros e as autoridades consulares, unha demanda de información, formación e asesoramento diante dos atrancos específicos da vida empresarial; verdadeiramente un asesoramento axeitado pode aumentar a taxa de supervivencia das empresas.....”

A posibilidade de que os problemas poidan tamen xerarse desde a banda dos prestamistas é tamén evidente na seguinte frase do informe do *DTI*:

“Existen tamén sen dúbida algúns exemplos de problemas que teñen a súa orixe nos fallos de mercado. Estas ineficacias ou fallos están relacionados coa pobre información e as incorrectas percepcións que poden imputarse **á falla de definición na acción do sector público**. Problemas procedentes das actitudes e mesmo das prácticas institucionais, que son difíciles de identificar”<sup>77</sup>

---

<sup>75</sup> Conclusión do “DTI Report 1991”, pp 123

<sup>76</sup> Comisión das Comunidades Europeas COM(93) 700 final de 5 de Decembro de 1993. Crecemento, Competitividade e Emprego. Retos e Pistas para entrar no século XXI, pp 79

<sup>77</sup> Conclusión do “DTI Report 1991”, pp 123

Marcello Messori incide no seu traballo sobre Bancos e Finanzas no Mezzogiorno<sup>78</sup>, sobre os límites que atinxen tanto os individuos como as organizacións económicas para prever e calcular en condicións de incerteza. A falla de definición de obxectivos, do sistema bancario do sur de Italia e as súas graves consecuencias sobre o desenrolo de Mezzogiorno quedan, nas frases que siguen, indicadas con craridade:

“Nun mundo incerto a existencia de límites para predecir implican unha nova definición da satisfacción que debe reemplazar ás eleccións maximizadoras<sup>79</sup>.”

Unha das principais formas de conducta satisfactoria é que as persoas, dentro dunha organización económica (así como os axentes independentes), están mergulladas en procesos de aprendizaxe: por exemplo na procura e escolma de novas informacións e coñecementos e na explotación da información mais útil, dos mellores coñecementos , o que fundamenta un marco lóxico de actuación para a resolución dos problemas económicos. O aspecto que debe enfatizarse aquí é que a rutina da estruturación dos problemas para o seu análise, e a solución dos mesmos, crea conductas de tratamento aplicables a solución de problemas de distinta natureza.

Dacordo con Nelson e Winter<sup>80</sup> as definición deseñadas desde o modelo Schumpeteriano distinguen entre as “rutinas decisorias” e as “decisións innovadoras”. Nas rutinas decisorias os individuos dentro das organizacións, enfróntase a situacións que son habituais e repetitivas. Neste caso, a

---

<sup>78</sup> Messori, M. "Banking and Finance in the Italian Mezzogiorno: Issues and Problems. Paper prepared for the Conference "The European Periphery facing the New Century". Santiago de Compostela Setembro /Outubro. 1993 p-23

<sup>79</sup> Simon, H., "Theories of decision making in economics" , *American Economic Review*. Nº 49, pp 253-283

Simon, H., 1979, "Rational decision making in business organisations", *American Economic Review* Nº 69, pp 493-513

estructuración do problema (*problem framing*) e a súa solución están ben fundamentados na experiencia e, ademais a adaptación a pequenos cambios ou novidades da experiencia pasada é doada dabondo. Isto último parece indicar que o proceso de aprendizaxe é insignificante. Por outra banda, no caso de “decisións innovadoras”, os individuos dentro dunha organización deben enfrontarse a novos problemas, e tratar de resolvelos; en consecuencia, deben construír novas e apropiadas formas de cooperación e coordinación. Isto último require non soio un *management* eficiente, senón tamén unha estratexia flexible que poida adaptar a organización interna a estruturación e solución de novos problemas. Neste sentido, o proceso de aprendizaxe é difícil xa que se converte nun ensaio de poñer en práctica innovacións organizacionais co obxecto de responder con solucións innovadoras aos novos problemas procedentes do exterior. Este procedemento pode ser aplicado en principio por calquer banco, no proceso de selección innovadora de prestatarios potenciais descoñecidos, para un contrato de crédito. Nestes casos, un banco podería afrontar novos problemas é, o seu proceso de aprendizaxe, implicar decisións innovadoras e de cambio institucional. Por outra banda, no caso de que os bancos financien soamente aos seus prestatarios ben coñecidos nas actividades tradicionais, poderíamos considerar a súa política de crédito como unha decisión de rutina. Segundo Messori<sup>81</sup>

“As políticas de crédito pasivas, adoptadas polos bancos nos mercados de crédito do sur, poderían estar na súa incapacidade para reemplazar decisións de rutina por decisións innovadoras.”

---

<sup>80</sup> Nelson R., Winter, S., 1982, *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Cambridge.

Esta última explicación da conducta adaptativa seguida polos bancos italianos do sur, ten a vantaxe de corresponderse cós datos empíricos. É verosímil que bancos locais non eficientes, que poden sobrevivir soio gracias a segmentación dos mercados de crédito do sur, sigan rutinas decisorias repetitivas de conducta e que non estean dispostos ou capacitados para substituir contratos estándar de crédito con prestatarios locais traicionáís por contratos establecidos con prestatarios pouco coñecidos ou innovadores. Por outra banda, o limitado tamaño económico dos nichos de mercado e o establecemento de relacións a longo prazo, impide que os bancos de fora, ou os poucos bancos do sur con políticas innovadoras de activo entren na competición.

Estamos en condicións de establecer que a conducta do sistema bancario do Mezzogiorno está caracterizada por unha incapacidade ou descoñecemento para acometer a función de contables sociais que sería tan necesaria para a mellora económica desta área. Os bancos non teñen perseguido unha estratexia activa para disminuir o risco de insolvencia dos prestatarios do sur, ou para aumentar a competitividade dos sistemas productivos e financeiros. O resultado foi unha gravísima ineficiencia na asignación do crédito, principalmente na do crédito a longo prazo, e nas relacións internas do sistema bancario do sur. Isto é abondo para revocar a permanente existencia dun gran número de pequenos bancos locais, non eficientes nuns mercados de créditos numerosos e segmentados. Todo o que vimos de dicir pon de manifesto o porqué da falla dunha eficiente e dinámica asignación que ten invalidado a eficiencia operativa do sistema bancario”.

---

<sup>81</sup> Messori, M., 1993, pp 23

Dow<sup>82</sup> incide sen embargo no argumento de que o problema fundamental está na natureza mesma das PEMES, especialmente na das mais innovadoras. Este problema non é outro que o da dificultade para colleitar información relevante e suficiente sobre as súas operacións. Esta escasa información limita a calidade dos pronósticos sobre a insolvencia potencial dos prestatarios. Non so por mor da falla de datos históricos, senón tamén porque as PEMES operan xeralmente en mercados moi competitivos, nos que existe un panorama moi curto de estratexias defensivas. Este feito contrasta có caso das grandes empresas, ben situadas nos seus sectores, nos que disfroutan xeralmente dun certo grao de poder de mercado e dunha base axeitada para protexerse nos casos nos que poidera estar comprometida a súa capacidade para garantir o servizo da débeda.

Pero debemos considerar que como Minsky<sup>83</sup> ten manifestado o servizo da débeda non é soamente materia de taxas de retorno actuáis ou esperadas, senón tamén da cuantía dos *Cash Flows*, polo que as PEMES, caracterizadas por acadar uns pequenos *Cash Flows* operativos, e unha escasa dotación de activos circulantes, son moi vulnerables as subidas, mesmo aínda que sexan pequenas, dos tipos de xuro<sup>84</sup>.

---

<sup>82</sup> Dow, S., 1996, op. cit., pp 505-506

<sup>83</sup> Minsky, H., 1982, *Horizontalists ad Verticalists: The Macroeconomic of Credit Money*, Cambridg., Cambridge University Press.

<sup>84</sup> Supoñamos o caso duna PEME, que presenta a consideración do banco, un proxecto de viabilidade cun Cash Flow Operativo no ano  $i$ , antes de gastos financeiros, de escasa cuantía o que representamos por  $CO_i$ . Para facer fronte o servizo da débeda, debe pagar unhas cargas financeiras no ano  $i$ , que representamos por  $CFOP_i = GF_i (1 - T/100)$ , donde  $GF_i$ , representa os gastos financeiros incurridos por mor do préstamo e  $T$  o tipo impositivo do Imposto de Sociedades. A condición de equilibrio para o banco ven dada porque a relación  $CO_i/CFOP_i = R > 1$ . Para cubrirse diante de incertidume, mesmo esixirá que o valor de  $R > k$ , sendo  $k$  un valor de cobertura das cargas financeiras mínimo, considerado crítico. Nos momentos recesivos do ciclo, rexistraránse caídas nos valores, xa de partida escasos, de  $CO_i$  (especialmente fortes nas PEMES, polo seu escaso poder de mercado), e ascensos das cargas financeiras, ou o que é o mesmo de  $CFOP_i$ , por mor da subida dos tipos de xuro (da que serán vítimas preferentes as



A importancia dos *Cash Flows* ten sido posta de manifesto na literatura empírica que trata o Racionamento de Crédito en USA<sup>85</sup>. Fazzari, Hubbard e Petersen, teñen testado a hipótese da existencia de imperfeccións nos mercados de capitais para as PEMES, especialmente para as mais novas. O test, que abrangue o periodo 1970-1984, realiza un estudio da correlación existente entre investimentos e *Cash Flows*. O resultado do estudio mostra que, para as empresas que realizan investimentos financiados con beneficios retidos (autofinanciamento), o nivel dos investimentos parece estar limitado pola disposición de *Cash Flow* abondo. Todo parece indicar que estas compañías perciben un custe mais elevado no financiamento externo que no autofinanciamento, o que parece por de manifesto, por outra banda, a existencia de imperfeccións nos mercados de capitais.

¿Ata que punto é a falla de dispoñibilidade de crédito responsable da elección do autofinanciamento, mesmo sin reparar no custe relativo do mesmo, comparado co custe do financiamento externo?

Algunhas PEMES parecen remisas a endebedarse, malia a indubidable evidencia de que as firmas que dispoñen do crédito preciso teñen medrado mais rápidamente. Hankinson<sup>86</sup> nun estudio de pequenas firmas de enxeñería localizadas nunha área moi pequena de Inglaterra ( *Dorset and Hampshire*), encontrouse con que os 28 responsables encostados, rexeitaban o recurso ó crédito bancario, aínda que consideraban que lles podía resultar proveitoso. Nas respostas aparecían moitas queixas da actitude bancaria, a que

---

PEMES), o que fará que o valor de R caía, e moitas operacións queden por debaixo co valor crítico de cobertura e sexan, en consecuencia, rexeitadas

<sup>85</sup> Fazzari, S., Hubbard, R., Petersen, B., 1988, "Financing constraints and corporate investment", *Brooking Papers on Economic Activity*.

<sup>86</sup> Hankinson, A., 1991, "Them and Us". *Certified Accountant*, pp 28-29

consideraban pouco servicial, remisa a aceptar os problemas mesmo transitorios das operacións de crédito, excesivamente esixente nos colateráis ou garantías e baseados de mais nos datos contables históricos, concedendo pouco valor, polo contrario, as previsións establecidas nos datos dos planos de viabilidade futura dos negocios.

Dogget<sup>87</sup> nun informe realizado nunha zona localizada de Inglaterra (*Hertfordshire and Essex*), atopou que o 89% dos 189 encostados usaban a facilidade do desconto de papel pero non facían practicamente uso das pólizas de crédito, ou usaban outras fontes alternativas de fondos a curto prazo, tales como o factoring. Segundo Dogget este feito reflicte unha falla de entendemento da estrutura financeira, po la banda das PEMES, mais que un desexo por parte dos bancos de aceptar soamente unha cantidade limitada de crédito a curto.

Dow cita un estudio de Morgan<sup>88</sup>, para o mercado USA (1980 -1984) que distingue entre aquelas empresas que dispoñen de liñas de clasificación de risco e pólizas de crédito (LC/PC) e as que non. Atopou que o investimento foi limitado pola falla de *Cash Flows* suficientes, sobre todo en aquelas empresas que non dispoñían de liñas de clasificación de risco e pólizas de crédito (LC/PC). Morgan indica que os bancos téñense mostrado dispostos a conceder mais LC/PC as empresas prestatarias con meirande antigüidade e experiencia nos mercados. Polo tanto para as PEMES, a consecución de LC/PC é un camiño particularmente valioso, non soamente como unha fonte

---

<sup>87</sup> Doggett, P., 1992, "Business Banking in 1992", *Management Accounting*, pp 48-50

<sup>88</sup> Morgan, D., 1991, "New Evidence firms are financially constrained" , *Federal Reserve Bank of Kansas City Quarterly Review*, Vol. 76 ,Nº 5

directa de crédito, senón tamén como unha sinal indicativa da súa solvencia para os outros prestatarios.

Neste mesmo sentido tense manifestado Messori<sup>89</sup>, cando analiza o rol potencial dos Bancos do Mezzogiorno italiano:

Os bancos do Sur de Italia deben en particular, executar un rol Schumpeteriano, tomando parte no desenvolvemento económico ou, polo menos xogar un papel mais amplo, non limitado unicamente a unha función microeconómica.

Schumpeter<sup>90</sup> mantén que o crédito bancario é un “dereito” promulgado en proveito da comunidade, que permite endeudarse os prestatarios antes de que poidan vender. Polo tanto, no modelo de desenvolvemento económico de Schumpeter, centrado na innovación empresarial, os bancos xogan as seguintes funcións esenciais:

1. Financiar algunhas das decisión de innovación tomadas po los emprendedores.
2. Construir un sistema contable de control (Schumpeter 1970)
3. Criar os grupos de emprendedores potenciais prestatarios e estimular algunha das súas iniciativas.

Estas tres funcións dan dereito os bancos Schumpeterianos a actuar como intermediarios financeiros entre as firmas e os mercados, e, en particular, a mitigar algunhas das mais negativas consecuencias dos fallos de mercado. Isto resulta certo sobre todo nun mundo con presenza de asimetrías de información e contratos incompletos. Aínda que Schumpeter non definiu nin siquiera en forma embrionaria estes dous derradeiros conceptos, podemos verificar que, neste tipo de mundo as funcións (1) e (3) anteriores resultan actividades cruciais (*pivotal activities*), que permiten realizar accións a uns innovadores que actúan como sináis positivas para os demais axentes económicos e estimulan conductas de imitación para outros emprendedores con proxectos innovadores”

---

<sup>89</sup> Messori, M., 1995, op. cit.

<sup>90</sup> Schumpeter, J. 1961, *The Theory of Economic Development*

Voltando ó xa citado estudio de Morgan<sup>91</sup>, podemos atopar nel que ó 73% das Pequenas Empresas non dispoñían de liñas de clasificación, mentres que soamente se atopaban nesa situación un 40 % das Medianas. Moore<sup>92</sup> indica que preto dun 70% dos novos créditos para empresas comerciais e industriais en USA, son realizados baixo a fórmula do compromiso de crédito (LC/PC). Aínda que non existe evidencia empírica de que o uso relativamente máis baixo das (LC/PC) realizado polas PEMES, teña a súa orixe nas restriccións de oferta, é realmente razoable supoñer que esta si é a razón. Noutras verbas, a instrumentalización bancaria do financiamento en base a compromisos de crédito (LC/PC), deixa fora da súa consideración, ou, o que é o mesmo racional ó crédito de xeito significativo ás PEMES, especialmente as Pequenas Empresas.

Fazzari<sup>93</sup>, et al., chegan a conclusión de que é importante comprender a acumulación de capital de información, conseguida por medio da intermediación financeira, para tentar de reducir as consecuencias das imperfeccións nos mercados de capitais. A acumulación previa permite a comparación e confrontación de datos, que conforma en realidade unha parte substantiva da información total. Pero, debemos aceptar que a información válida para a estimación completa do risco de calquera tipo de empresa non está aínda ó alcance das entidades financeiras, polo menos de xeito práctico. Debemos aceptar tamén que a falla de información é moito mais severa no caso das pequenas empresas. Existen procedementos ben establecidos

---

<sup>91</sup> Morgan, D., 1991, "New Evidence firms are financially constrained", *Federal Reserve Bank of Kansas City*, Vol. 76 N° 5

<sup>92</sup> Moore, B., 1988, op. cit., pp 25

<sup>93</sup> Fazzari, S., Hubbard, R., G., Petersen, B., 1988, "Financing constraints and corporate investment", *Brooking Papers on Economic Activity*, Vol.2

(estándar), para o estudo do risco das grandes empresas, que permiten medir o seu risco, mesmo en ausencia de información axeitada. O problema é que para as PEMES, non existen procedementos equivalentes que permitan unha avaliación previa do risco.

### **III.10.2 A perspectiva do Canal Crediticio (*The Credit View*)**

Algúns autores Nekeynesianos, traballando fundamentalmente nun contexto macroeconómico teñen tamén asumido que a existencia de información asimétrica, si ben provoca problemas de falla de información a todos os prestamistas, permite aos bancos ter unha maior capacidade relativa para superala. Os bancos son especiais, no sentido de que teñen experiencia en colleitar información sobre os prestatarios potenciais, na avaliación de proxectos e na monitorización dos prestatarios antes de concederlles un crédito<sup>94</sup>.

Como consecuencia, algúns prestatarios estarán capacitados para endebedarse cós bancos, pero estarán incapacitados de feito para endebedarse cós outros prestatarios, ou poderían endebedarse soamente si aceptaran incurrir nun custe superior. Todo isto implica que, como consecuencia de presentarse calquera evento que altere a actividade bancaria normal, inducendo ás entidades financeiras a reducir a súa oferta de crédito, fará que a restricción de financiamento afecte especialmente a estes

---

<sup>94</sup> Neste contexto están incluídos outros intermediarios financeiros que teñen tamén a posibilidade dun acceso preferente a información financeira. Os bancos aquí considerados contrastan coa posición dos prestamistas en outros mercados desarmados tales como os de papel comercial. Lembremos tamén a posición que Crotty, concedéndolles aos bancos unha capacidade especial para identificar aos prestatarios solventes e non solventes, por mor da grande cantidade de información que manexan.

prestatarios potenciais, dependentes dos bancos , podendo ter este feito grandes implicacións macroeconómicas.

Esta evidencia ten xerado o xurdimento da perspectiva teórica do canal do crédito, que se ten aplicado a explicar o retraimento na actividade económica, por mor das restriccións a conceder créditos bancarios diante de determinadas situacións. Entre outras citaremos o establecemento polas autoridades monetarias dos controis sobre o volume de crédito, as restriccións de capitais, e o endurecemento da política monetaria. Algúns autores teñen argumentado que a existencia do canal do crédito non depende da existencia de racionamento de crédito. Bernanke<sup>95</sup>, en concreto expón:

O racionamento de crédito..... é certamente consistente coa existencia dun canal de crédito..... Sen embargo, o racionamento de crédito non é necesario para que exista o canal do crédito. Todo o que se necesita para o canal do crédito é que o crédito bancario e outras formas de crédito sean substitutivos imperfectos para os prestatarios.

De feito, na discusión verbo da contracción do crédito (credit crunch) nos primeiros anos da presente década dos 90 Bernanke e Lown<sup>96</sup> manifestan a este respecto o seguinte :

---

<sup>95</sup> Bernanke, B., 1993, “Credit in the Macroeconomy” , *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, pp 50-70

<sup>96</sup> Bernanke, B., Lown, C. , 1992, “The Credit Crunch” , *Brooking Papers on Economic Activity* pp 205-239

“Definimos unha crise de crédito bancario pola significativa tendencia cara a esquerda na curva de oferta de crédito bancario, malia a manterse constantes, tanto o nivel de tipos de xuro reais de seguridade, como a calidade dos prestatarios potenciais.”

Por suposto, si os prestatarios dependentes do crédito bancario, son incapaces de endebedarse cós outros prestamistas entóns presumiblemente resultarán racionados (aínda que non foran racionados polos bancos, presumiblemente, por mor da presenza de asimetrías de información. Pero como o seu gasto total pode reducirse, si están incapacitados para endebedarse dun xeito asumible tanto cós bancos como cós outros posibles prestamistas, o racionamento de crédito non é necesario para a existencia do canal do crédito, tal e como mantén Bernanke.

### **III.11 Os Procedementos de decisión para a minoración do risco**

En presenza da *asimetrías de información*, como expoñen os Neokeynesianos, ou en presenza de *expectativas asimétricas*, falando en termos Postkeynesianos, os prestamistas poden empregar, ademais dos tipos de xuro, outros mecanismos de escolma, para intentar escoller aos prestatarios de menor risco. Aínda que algúns foron indicados xa o longo desta exposición, procuraremos agora facer un reconto sistemático dos mesmos.

### III.11.1 A monitorización dos Proxectos

A monitorización permite ao banco prestamista diminuir, se realmente existira, o *gap* de información entre prestamistas e prestatarios potenciais. Nun sentido Postkeynesiano, a monitorización permite reducir as expectativas asimétricas, xa que compromete ao prestamista tanto como ao prestatario no control de todas as operacións que implica o proxecto desde a súa fase inicial. A presenza común e a colaboración entre ambos, xerará por forza, perspectivas coincidentes na avaliación da operación. A monitorización e o control directo dos proxectos presenta para os prestamistas a necesidade de contar cun informe experto, ou plan de viabilidade (*business plan*), elaborado por especialistas na avaliación do risco estratéxico tanto desde un punto de vista financeiro como industrial, comercial, etc. Este procedemento é en xeral pouco utilizado polos bancos, tanto polo seu elevado custe, como pola escasa vocación de participación no risco industrial, especialmente significativa nos bancos dos sistemas financeiros anglosaxóns, e últimamente tamén nas entidades financeiras españolas, como mais adiante comprobaremos. É por iso que os bancos prefiren, en xeral, empregar outros métodos de escolma, como os indicados a continuación



### III.11.2 A imposición de Colaterais (*non price terms*)

Inclúense neste concepto a imposición de diversos requerimentos relativos tanto o prestamista potencial como ao crédito e ao proxecto. Citemos como mais importantes os seguintes:

- Valor real das garantías ofrecidas polo prestatario
- Volume do crédito
- Estructura da operación de financiamento
- Operacións a tipo primario (*prime rate pricing*)
- Liñas de Crédito (*credit lines*)
- Compromisos de Crédito (*loan commitments*)
- Prazos de vencemento
- Compensacións ofrecidas polo prestatario
- Esixencia dunha cuota de participación mínima con recursos propios do promotor.
- Valores mínimo para a taxa interna de retorno (TIR) e o valor actual neto do proxecto (VAN), e máximos para o periodo de recuperación do investimento
- Grao mínimo de cobertura dos Cash Flows libres para atender as cargas financeiras do proxecto.

- Outros

Todos eles intentan poñer barreiras de entrada para rexeitar a investidores de elevado perfil de risco, ou mesmo a proxectos de elevado risco, aínda que sexan acometidos por prestatarios moderados, de baixo perfil de risco.

Betster<sup>97</sup> e Thakor<sup>98</sup> propoñen que os prestatarios potenciais con garantías ilimitadas (porque ofrezan garantías reais abondo ou porque as previsións baseadas nos ingresos futuros sean consistentes) non sexan racionados. Os prestatarios potenciais de elevado risco (que saben, antes de acometer un novo proxecto, que este é realmente de elevado risco) son remisos a ofrecer garantías para asegurar a devolución dos créditos comprometidos. A introducción, por parte dos prestamistas, de requerimentos de garantías contra os riscos de insolvencia dos prestatarios, incorporadas dalgún xeito ás taxas de xuro, deberían permitir expulsar a algúns dos prestatarios potenciais de elevado risco e xerar unha diminución do nivel medio de risco do grupo de investidores. Se, ademais, como consecuencia da diminución do risco global, os tipos de xuro medio resultan rebaixados, parece razoable concluir que os prestatarios dispostos a asumir a concesión de garantías e que queren acometer proxectos de risco moderado (con aversión ó risco), se animarán e demandarán créditos en maior medida, o que ademais acabará por repercutir nun sentido favorable sobre a solvencia media dos préstamos concedidos. Existe polo tanto a posibilidade de que, afrontando deste xeito o exceso de demanda de crédito, os prestamistas poidan rebaixar ata igualar os tipos de

---

<sup>97</sup> Betster, H., 1985, "Screening versus Rationing in Credit Markets With Imperfect Information". *American Economic Review*, Vol 75, pp 850-855

<sup>98</sup> Thakor, A., 1996, "Capital Requirements, Monetary Policy, and Aggregate Bank Lending: Theory and Empirical Evidence", *The Journal of Finance*, Vol. II.

xuro dos créditos ás taxas esperadas de retorno dos proxectos de tipo medio. O beneficio global deste cambio de estratexia dos prestamistas dependerá da redución de rendementos , producida pola perda de negocio experimentada o rexeitar aos investidores de elevado perfil de risco, fronte a gañancia de rendementos producida pola expansión do crédito (aínda que con tipos de xuro mais baixos) a unha meirande base de investidores de baixo perfil de risco. A introducción de colaterais nos contratos de crédito pode ser, xa que logo, unha vía axeitada e proveitosa para superar a falla de información dos prestamistas en contornos de negocio con presenza de asimetrías de información. A consecuencia será, en definitiva, o aumento da proporción de investidores de baixo perfil de risco sobre os de elevado perfil de risco, unha maior competitividade no sistema bancario pola financiación empresarial e un aumento do financiamento e unha redución do custe do mesmo para as empresas<sup>99</sup>.

*Milde e Riley*<sup>100</sup> mostran que o volume de crédito pode usarse tamén como un argumento colateral, para seleccionar e marxinar aos prestatarios de elevado perfil de risco . No seu análise argumentan que os prestatarios potenciais con proxectos de baixo nivel de risco, actuarán a xeito de sinal para os prestamistas indicándolles cal é o perfil de risco o que se lle poden conceder créditos de importancia.

Wolfson<sup>101</sup> opina que o endurecemento dos colaterais, actúa como barreira de entrada aos novos demandantes de crédito. Si un novo demandante de crédito

---

<sup>99</sup> Drsicoll, M., 1991 , op. cit., pp 32

<sup>100</sup> Milde, H. and Riley, J., 1988, "Signalling in Credit Markets", *Quarterly Journal of Economics*, pp 101-129

<sup>101</sup> Wolfson M., 1996, 0p. Cit., pp 459-460

é incapaz de ofrecer colaterais abondo, a súa solicitude será rexeitada. Ademais un colateral moi especial, como o volume do crédito, pode empregarse non soamente para rexeitar o préstamo, senón tamén para rebaixar o seu volume.

Téñense posto diversas obxeccións a idea de que o uso de termos colaterais nos contratos de crédito poida axudar a superar o racionamento de crédito:

Os particulares economicamente poderosos, mais capacitados para conseguir importantes sumas de capital, poden ser individuos con menos aversión ó risco ca os particulares de menor fortuna, especialmente si a súa fortaleza económica foi acadada a traveso de proxectos de elevado risco no pasado. Berger e Udell <sup>102</sup>elaboraron un informe empírico que mostra que son os prestatarios potenciais de elevado perfil de risco, os mais dispostos a asumir colaterais en forma de garantías. É neste sentido no que podemos comprender a afirmación de Stiglitz e Weiss<sup>103</sup> que expresa que a introducción de requerimentos colaterais pode producir unha taxa de retorno mais baixa para a carteira de empréstitos

Algúns autores teñen expresado a idea de que si os prestatarios dispoñen de recursos para ofrecer en garantías contra un préstamo, poderían tamén aplicar os seus fondos a xeito de autofinanciación disminuindo o volume de crédito solicitado<sup>104</sup>. Segundo este argumento, un prestatario potencial que estivera capacitado para ofertar un 100% de compensacións (colaterais), non solicitaría financiación algunha para acometer un proxecto. Este argumento esquece sen embargo o feito de que a riqueza está normalmente vencellada a posesión de

---

<sup>102</sup> Berger, A., Udell, G., "Collateral, Loan Quality and Bank Risk", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 23

activos estratéxicamente asignados a unha actividade concreta na forma de capital inmovilizado, de difícil conversión en liquidez na maioría das ocasións, pero que son ben aceptados polos prestamistas como colaterais na forma de garantías, fronte ós riscos de insolvencia. Os investidores empregarán polo tanto únicamente a súa riqueza acumulada en forma líquida para reducir o importe da cantidade a solicitar en préstamo.

Wolfson<sup>105</sup> estudia a evolución dos colaterais e dos prezos das operacións de crédito, chegando a conclusión de que os colaterais teñen unha valoración dinámica, segundo a evolución das reservas bancarias, como consecuencia da imposición de políticas monetarias restrictivas. Ademais verifica empíricamente, no período 1964-1982, como os colaterais esixidos foron endurecidos conforme o ciclo económico se achegou os seus picos.

Os colaterais poden ser empregados como filtro soamente fronte a prestatarios potenciais que teñan de seu patrimonio abondo para responder as demandas de seguridade dos prestamistas. Os pequenos investidores, con proxectos de baixo perfil de risco poderán ser expulsados fora dos mercados, por non dispoñer de recursos abondo para facer fronte as garantías ou colaterais que os prestamistas poidan esixirlles. Calomiris e Hubbard<sup>106</sup> sinalan que as limitacións introducidas como colaterais poden ser máis importantes como limitadoras da disposición de crédito para as empresas nas que estean presentes importantes asimetrías de información entre prestamistas e

---

<sup>103</sup> Stiglitz, J., Weiss, A., 1981, op. cit., pp 393-410

<sup>104</sup> Blanchard, O., Fischer, S., 1989, "Lectures on Macroeconomics" MIT. Press

<sup>105</sup> Wolfson, M., 1996, op. cit., pp 460-461

<sup>106</sup> Calomiris, C., Hubbard, R., "Firm Heterogeneity, Internal Finance and Credit Rationing", *Economic Journal*, Vol. 100, Nº 399, Pp 90-104

prestatarios potenciais e naquelas nas que a limitación de información poida ser moi grande.

Dow<sup>107</sup> refírese tamén os problemas ocasionados po la falla de información e o problema específico de financiamento que esta provoca as PEMES. Segundo esta autora, os bancos deben avaliar a solvencia dos prestatarios, en ausencia dunha base sólida de información, que lles permita cuantificar o risco das operacións. A incerteza afecta tanto a probabilidade de insolvencias, coma o futuro valor dos colaterais. A característica falla de rexistros financeiros históricos fiables das PEMES e o elevado custe relativo de pescuda que supón a pequena dimensión das operacións , conforman unha importante barreira a recollida de información. A solución que neste cotorno adoitan tomar as entidades financeiras é a de racionar o crédito.

### **III.11.3 A regulamentación da cobertura do risco de crédito**

A introducción dos requerimentos de cobertura do risco de crédito é unha parte do conxunto de normas legais relativas a cobertura da ratio Capital /Activos das entidades financeiras. Estes requerimentos denominados *Basle capital rules*, ou BIS *guidelines*, foron instaurados en todos os países industrializados en marzo de 1989. Inicialmente, obrigavan aos bancos a manter un capital igual o 7,25% do valor dos activos e compromisos bancarios en función dos seu risco relativo de impago. A remates de 1992, a porcentaxe foi elevada ó 8%.

No transcurso dos anos anteriores a entrada en vigor da do mercado único, a enerxía lexislativa no terreo bancario, dentro da Unión Europea adicouse con

prioridade a harmonización das normas de solvencia. Un dos elementos mais importantes destas normas foi a da ratio de solvencia, que trata de conseguir unha axeitada cobertura dos riscos con recursos propios<sup>108</sup>. A consideración do risco relativo dos activos e compromisos bancarios (risco de crédito), establece actualmente en España a seguinte ponderación para as distintas operacións de activo<sup>109</sup>:

- Sector Público con ponderación 0, o que equivale a recoñecer a non existencia de risco de crédito.
- Entidades de Crédito con ponderación do 20 %
- Operacións co sector privado con ponderación do 50 %, sempre que teñan unha garantía hipotecaria de vivenda
- Operacións co sector privado con ponderación do 100 %, o que equivale a recoñecelas como operacións de risco puro.

Baseándose na análise dunha base empírica que estudia a conducta prestamista dos bancos USA Thakor<sup>110</sup> ten desenrolado un modelo que chega as seguintes conclusións principais:

---

<sup>107</sup> Dow, S., 1996, op. cit., pp 504-505

<sup>108</sup> A preocupación das autoridades comunitarias por esta cuestión materializouse en dúas directivas do Consello:

- Directiva do Consello de 17 de Abril de 1989, relativa aos fondos propios das entidades de crédito (89/299/CEE)
- Directiva do Consello de 18 de Decembro de 1989, sobre o coeficiente de solvencia das entidades de crédito (89/647/CEE). Esta directiva esixe a cobertura con recursos propios do risco de crédito, que mide ponderando os distintos activos segundo a súa probabilidade de impago. Fixa un coeficiente do 8% sobre o balance total así axustado.

<sup>109</sup> Martín, M., Vargas, F., 1995, “Regulación Bancaria: Situación actual y perspectivas”, *Papeles de Economía Española*, Nº 65, pp 30-48

<sup>110</sup> Thakor, A., 1996, op. cit., pp 279-324

1. Un pequeno incremento nos requerimentos de cobertura de capital (ratio de solvencia) eleva a probabilidade determinada endóxeiramente de que os prestatarios vexan denegadas as súas solicitudes de crédito polo sistema bancario no seu conxunto, reducindo así o volumen global de crédito.
2. A concesión de préstamos sindicados, producirá unha reacción anormalmente positiva, no valor de mercado das accións dos prestatarios, que será tanto maior canto maior sexan os requerimentos legais de cobertura de capital para os bancos.
3. Coa introducción dos requerimentos de solvencia, o efecto da política monetaria sobre a estrutura do préstamo, dependerá do seu efecto en termos de estrutura de tipos de xuro. Si un incremento na oferta monetaria fai caer os tipos de xuro a curto mais que os tipos a longo, aumentará a probabilidade de denegación do crédito bancario, inducendo unha redución no volume agregado de crédito, producida polo crecemento da oferta monetaria. Si por outra banda, unha maior oferta monetaria produce unha redución dos tipos de xuro a longo prazo, entón a probabilidade de denegación do crédito bancario diminúe, cun incremento na oferta monetaria.

Centrándonos agora na ponderación dos diferentes activos, e na primeira das conclusións do estudo de Thakor é facilmente identificable a equivalencia entre ambas. É evidente que todo aumento dos requerimentos de cobertura de capital (ratio de solvencia) favorecerá unha reestructuración dos activos bancarios, tendente a aumentar a participación dos activos de menor risco e a diminuír en consecuencia o monto global do préstamo bancario.

A análise do acontecido en España perante os anos da derradeira fase de crise (1990-1994), mostra que, como reacción ao aumento continuo do risco de insolvencia, as entidades financeiras españolas reaccionaron alterando as políticas de crédito as empresas non financeiras e familias, introducindo novas

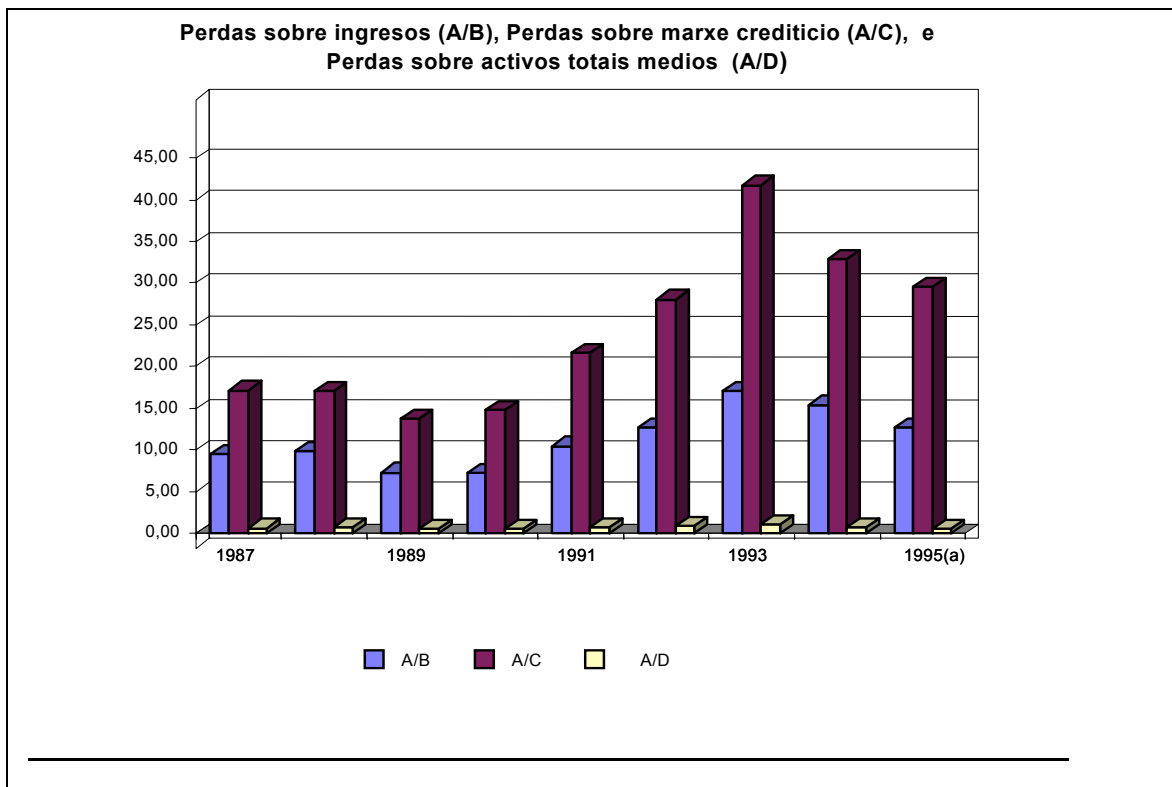


reservas e cautelas a hora de conceder novos créditos, na procura de conseguir unhas carteiras de créditos de maior calidade .

A evolución do risco de insolvencia ó longo do periodo analizado (1988-1995), pode medirse a traveso da evolución da ratio de morosidade dos créditos ao sector privado (empresas e familias). Esta ratio de morosidade medrou continuamente ó longo do período acadando no 1994 o seu nivel máximo (8,5 % dos créditos totais dos Bancos e 7,5 % dos das Caixas). Produxéronse, en consecuencia efectos negativos para as EF que estas remataron por trasladar as súas políticas de activo.

**Figura N° 8**

**Perdas xeradas nas entidades financeiras pola insolvencia de crédito**



Fonte: Banco de España e elaboración propia

O aumento da morosidade actuou sobre a rendibilidade das entidades financeiras, a traveso das maiores necesidades de provisiones para insolvencias

e pola perda de beneficios, xerada pola diferenca entre os intereses nomináis e os que realmente se conseguiron cobrar.

Tal e como podemos comprobar na figura nº 8, o nivel de perdas sobre ingresos (A/B) ocasionados pola morosidade, medrou no período 1988-1993 en mais dun 70 %.

O nivel de perdas sobre o marxe do investimento crediticio (A/C), pasou dun 13,77 % no ano 1989 a cáseque un 42 % no ano 1993, o que da unha idea da forte presión que o risco de insolvencia exerceu sobre os beneficios das entidades financeiras.

Aínda que a tendencia evolutiva parece empezou a recompñer a situación no transcurso do ano 1995, a tendencia cara ao estreitamento dos marxens operativos fixo caer o nivel máximo sostible de morosidade, o que obrigou as entidades financeiras a afinar todo o posible na xestión do risco, endurecendo aínda mais a súa política de crédito ó sector real da economía.

O aumento da morosidade, xerado nas fases recesivas do ciclo, induce un cambio nos requerimentos de capital que, tal e como indica Thakor, acaba por reflectirse na política de crédito das entidades financeiras, alterando substancialmente a composición dos seus activos.

Nestas situacións os bancos tenden a desplazar as súas operacións cara a sectores e operacións de menor risco, abandonando os sectores nos que consideran que o nivel de risco é demasiado elevado. Prodúcese, en definitiva, unha fuxida cara a calidade, reducindo a política crediticia, de xeito especial o crédito aos sectores productivos da economía.

Os sectores de maior risco desde unha perspectiva bancaria adoitan ser aqueles que non teñen activos abondo que ofrcer en garantía e/ ou aqueles

nos que existen dúbidas sobre o nivel dos seus *Cash Flows* previsionais, en xeral: os proxectos innovadores, os créditos de funcionamento para os empresarios individuais e as PEMES mais pequenas e os créditos para consumo e/ou vivenda das familias non propietarias de inmobles.

Os sectores de calidade aos que se dirixen os activos bancarios a procura de seguridade son aqueles que teñen unha menor ponderación para a consideración do risco de solvencia:

- Os Mercados da Débeda.
- Créditos ao sector público.
- Créditos ao sector de non residentes

Si se analiza por outra banda a estrutura do crédito ó sector privado pódese constatar un desprazamento da actividade cara ós sectores de mais baixo nivel de risco (empréstitos hipotecarios as familias para a adquisición de vivenda), en perxucio do crédito para actividades productivas; producindo unha falla de servizo as PEMES, fortemente dependentes do financiamento das entidades financeiras.

As consecuencias da xestión do risco para as entidades financeiras maniféstanse ademais, pola crecente importancia das operacións fora de balance e a irrupción das cesións de tesoureiría, especialmente relevantes en España na operativa das Caixas. A participación conxunta de ámbolos dous instrumentos supuxo que no ano 1995 se situaran fora dos balances das Caixas un importe equivalente ao 20 % dos mesmos, adicados a financiar operacións de tesoureiría e, a traveso dos fondos de investimento, a financiación do déficit crónico das administracións públicas fronte a posibles usos alternativos dos mesmos en servizo da economía real.

O axuste ós requerimentos de solvencia, e o do negocio das propias entidades para defenderse da incidencia sobre os seus resultados e o seu patrimonio das consecuencias das fases depresivas do ciclo, parece confirmar as posicións de Thakor, Wolfson e Dow. A incidencia sobre a redución global e a reestructuración da política de crédito, o aumento da preferencia pola liquidez, posta de manifesto polo incremento na operativa das caixas das cesións de tesourería, a recomposición en fín da estrutura dos activos e, mesmo a diminución dos balances bancarios, parecen ratificar tamén esas posicións para a economía española.

#### **III.11.4 A estrutura dos Mercados Financeiros e o racionamento de crédito**

Aínda que a estrutura dos mercados financeiros e a da propia banca será posteriormente desenrolada en detalle no noso traballo, debemos facer agora unha pequena incursión na estrutura dos mercados e intermediarios financeiros, pola súa grande incidencia na existencia e na amplitude do fenómeno do racionamento de crédito. As institucións financeiras de corte continental (Xapón e Alemaña) diverxen de xeito considerable das de coret anglosaxón (USA e UK), na extensión das participacións que lles está permitido adquirir , na cantidade de crédito a longo prazo comprometida, e mesmo na implicación no *management* das compañías, ás que financian. En Xapón e Alemaña (modelo continental) as institucións financeiras poden tomar importantes posicións no accionariado das compañías ás que financian, e estar presentes nos seus consellos de administración. A relación entre as

institucións financeiras e as compañías en USA e UK (modelo anglosaxón) é, por outra banda, moito mais distante. En particular, os bancos comerciais non poden asumir grandes participacións nas firmas e, moito menos aínda, implicarse na xestión das mesmas.<sup>111</sup>

¿Pode influir a marcada diferenza na estrutura dos mercados financeiros dos modelos continental (Alemaña e Xapón) e anglosaxón (USA e UK), sobre o racionamento de crédito? ¿Cómo pode condicionar a estrutura característica de cada modelo financeiro o financiamento das empresas? Nos modelos de banca orientada a participación (continentais), debe esperarse que os bancos poidan monitorizar mellor e mesmo controlar a actividade e o cumprimento dos obxectivos dos seus clientes de activo é, en consecuencia, reducir o risco de asignación non eficiente e de racionamento de crédito. Nesta situación os bancos teñen maior, mellor e mais puntual información sobre os riscos asociados cós proxectos de investimento das compañías polo que a asimetría de expectativas e os custes de axencia orixinados por conflitos de intereses entre prestamistas e prestatarios poden minimizarse<sup>112</sup>.

Cando existen asimetrías de información , o financiamento por medio da emisión de obrigacións (bonos de empresa) , ou as ampliacións de capital por novas emisións de accións , pode ser aínda menos eficientes, sobre todo para as empresas pequenas e medianas, que o endebedamento con entidades financeiras como os bancos. No primeiro caso os custes de monitorización multiplícanse para os oferentes individuais de crédito, xa que estes non teñen a mesma posibilidade que os bancos para acceder a información sobre o

---

<sup>111</sup> Ochoa Laburu, J., 1995, “Las participaciones bancarias en empresas no financieras en España: Antecedentes, crisis y posible evolución futura”, VV.AA. en *El papel del Ahorro e Inversión en el*

emisor dos títulos. As mesmas compañías poden alterar a información que presentan nos rexistros públicos en aqueles aspectos que consideren que poidan dañar a súa imaxe. A dispoñibilidade de información privada sobre as compañías, pode facer mesmo que a cotización das súas accións se deprecie facendo as empresas mais remisas a novas emisións de accións, podendo mesmo inducilas a renunciar a oportunidades de negocio rendibles que poderían explotarse si se dispuxera de recursos internos (proprios, ou proporcionados por bancos coñecedores da situación interna da compañía) . Nestas circunstancias os proxectos, para poder superalas restriccións de liquidez, dependen do nivel de retención de dividendos en forma de reservas, ou da venta de activos convertibles en líquidos ou realizables.

No caso de que a tarefa de monitorización dos proxectos de investimento das compañías sexa delegado a intermediarios financeiros, os custes de axencia poderán reducirse por mor do coñecemento e a experiencia que o desenrolo da súa actividade proporciona ós intermediarios. As asimetrías de información serán razoablemente menores en situacións nas que os bancos teñen unha parte substancial no financiamento das compañías e máis aínda si posúen un paquete significativo de accións na súa carteira de valores financeiros. Nestas circunstancias, pode ser do interés dos bancos asegurarse de que os directivos - xestores (managers) tomen decisións eficientes que maximicen os beneficios. Ó mesmo tempo, si as firmas necesitan de novo capital, será posible persuadir ós bancos para que proporcionen os fondos necesarios para aqueles proxectos de investimento mais seguros. Con este modelo de banca orientada cara a

---

*Desarrollo Económico*, Federación da Cajas de Ahorro Vasco Navarras, pp 237 - 239

<sup>112</sup> Driscoll, M., 1991, op. cit.,

empresa non deberían existir restricións de liquidez, ou, en todo caso o seu impacto debería ser minimizado.

O achegamento á xestión e o interés polo control das compañías nas que participan, propio dos bancos orientados ao financiamento empresarial, poden colaborar a diminuir os custes de axencia, asociados con conflitos de intereses entre os socios (*equity holders*) e os financiadores alleos a longo prazo (*debt holders*), que poden presentarse en sistemas financeiros con mercados orientados ao financiamento empresarial e, polo tanto, reducir os custes de capital para as compañías. Jensen<sup>113</sup> ten identificadas as vías a traveso das que os socios poden apropiarse de recursos dos prestamistas.

Unha delas é, para as compañías controladas polos socios (*equity holders*), recurrir o financiamento en base a débeda, asumida có compromiso de que se empregará para investimentos de baixo risco, coa intención de utilizala en proxectos de elevado risco. Este procedemento permitirá emitir débeda a baixo custe (semellante ó dos bonos), e diminuir os tipos de xuro que en realidade lle corresponderían polo risco real que asumen, mermando así parte das cargas financeiras e transferindo beneficios desde os financiadores ós socios-prestatarios. Este tipo de efecto preséntase nos casos de toma de control da situación por parte dos xestores en momentos delicados ou claves das compañías (*management by-out* e *leveraged by-out*). Outra vía é a de renunciar a proxectos rendibles, si a meirande parte dos beneficios se dirixe a aumentar os resultados dos prestamistas. Se o baixo prezo acordado para o custe do capital alleo está fundamentado na “seguridade” e garantía de

---

<sup>113</sup> Jensen, M., 1986, “Agency Costs or Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers”, *American Economic Review*, pp 323 - 329

rendibilidade dos proxectos que serán acometidos, parte dos recursos dos prestamistas serán transferidos cara ós socios por esta prima de desconto concedida as compañías (*under - investment*). Se os financiadores estiveran advertidos destes efectos subirían os custes do financiamento. Os efectos dos custes de axencia no custe da débeda deberán reducirse nos casos nos que os prestamistas sexan tamén os socios maioritarios e, en consecuencia, sexan decisivos na definición das actividades das compañías.

Debemos destacar que os sistemas orientados cara o financiamento empresarial poden conceder ós prestamistas unha posición de privilexio que lles permita chegar mais lonxe no financiamento ,asumindo meirandes riscos , fundamentalmente pola redución das avantaxes de información dos prestatarios e pola diminución dos custes de axencia. No primeiro caso os intermediarios financeiros poden cubrir os posibles sobrecustes que lles impón a monitorización , usando a información interna que como socios significativos, lles concede a súa presenza nos consellos de administración sobre a evolución dos negocios das compañías (non dispoñible para os intermediarios financeiros externos), ou usar a súa influencia e poder sobre as compañías para aproveitarse da concesión de volumes importantes de financiamento a tipos de xuro superiores ós fixados polos mercados, sempre que sexan consistentes có *management* eficiente das compañías. A derradeira posibilidade suxire que os mercados de crédito orientados cara o financiamento empresarial poden ser calificados mais como mercados para dar pulo ó crédito que como mercados para racionar crédito.



## **CAPÍTULO IV: O ROL DO SISTEMA FINANCEIRO NO DESENROLO INDUSTRIAL. MODELOS POLARES DE ORGANIZACIÓN FINANCEIRA**

### IV.1 Introducción

### IV.2 O debate encol das relacións banca-industria

### IV.3 Os modelos polares de organización financeira

#### IV.3.1 Características estruturais/diferenciais de cada modelo

#### IV.3.2 Características principais de cada modelo

##### IV.3.2.1 A estrutura financeira das empresas

##### IV.3.2.2 A relación da banca có financiamento e a promoción das empresas

##### IV.3.2.3 A estrutura da propiedade das empresas

##### IV.3.2.4 O control sobre a xestión das empresas

###### IV.3.2.4.1. O control sobre a xestión das empresas no modelo alemán

###### IV.3.2.4.2 O control sobre as actividades das empresas no modelo xaponés

###### IV.3.2.4.3 O control sobre as actividades das empresas no modelo americano

##### IV.3.2.5 O grao de desenvolvemento dos mercados de valores

### IV.4 Avantaxes e inconvenientes para os sectores real e financeiro dos distintos tipos de relación banca-industria

#### IV.4.1 Avantaxes e inconvenientes para as entidades financeiras dunha relación próxima a industria

##### IV.4.1.1 Avantaxes

##### IV.4.1.2 Inconvenientes

#### IV.4.2 Avantaxes e inconvenientes para as empresas participadas

##### IV.4.2.1 Avantaxes

##### IV.4.2.2 Inconvenientes

## IV.1 Introducción

O Sistema Financeiro é un conxunto complexo de institucións, procedementos establecidos, regulamentacións e prácticas que determinan como se captan os aforros desde as unidades económicas excedentarias <<UGS>> e como son usados polas unidades económicas deficitarias <<UGD>>, para crear riqueza.

En palabras de Kaufman<sup>114</sup> :

.....”O sector financeiro da economía comprende tanto ós instrumentos financeiros como as institucións e os mercados financeiros. As institucións mercan e venden os instrumentos financeiros nos mercados financeiros. O sector financeiro cumpre a importante función de xuntar os aforros dos aforradores individuais , ou unidades de gasto con superávit (UGS), canalizándoos cara aos prestatarios individuais, ou unidades de gasto con déficit (UGD). Esta transferencia é necesaria nunha economía na que, na maioría dos casos, os aforradores e os investidores non son os mesmos individuos. Canto mais eficiente sexa esa transferencia, meirande será o fluxo, mais se axustará ás preferencias individuais e maior será o benestar económico”.

A misión da transferencia de fondos resulta fundamental non soamente por establecer un canal entre axentes diferentes (as UGS e as UGD), senón tamén porque os desexos dos aforradores e investidores en xeral non coinciden, nos graos de liquidez, seguridade e rendibilidade dos activos emitidos por estes últimos, polo que, os intermediarios teñen que realizar unha transformación dos activos , para facelos mais axeitados ós desexos dos aforradores.

A posición das diversas unidades económicas como excedentarias ou deficitarias depende de moitos factores, entre os que destacan, no caso das economías familiares, a riqueza, a renda actual e esperada, a posición social, a

---

<sup>114</sup> Kaufman, G., 1978, *El dinero el sistema financiero y la economía*, Pamplona, EUNSA. Traducción española do orixinal *Money, the Financial System, and the Economy*. 1973, Rand Mac Nally College Publishing Company,

idade.... No caso das empresas depende fundamentalmente da súa situación actual, en realidade da súa estrutura de financiamento presente e, sobre todo, das expectativas de realización de beneficios futuros. Ten tamén moita importancia o nivel dos tipos de xuro, presentes e futuros; ata tal punto que poden inducir cambios nos comportamentos das unidades de gasto, facéndoas pasar de deficitarias a excedentarias, ou a inversa.

Desde o punto de vista das institucións que o forman, podemos dicir en resúmen que o sistema financeiro está composto por especialistas que actúan nos mercados financeiros exercendo funcións e realizando operacións financeiras que teñen por obxecto que a meirande cantidade de aforro estea a disposición do investimento nas mellores condicións, para ámbalas dúas partes. Con este fin detectan entre os investidores,(as UGD) a necesidade de recursos de financiamento, ou activos financeiros que podemos chamar de primeiro orde (primarios) e transfórmanos en outros de orden superior, que lle permiten satisfacer as necesidades de colocación de fondos dos prestamistas últimos que non son outros que as UGS. A maior ou menor complexidade dun sistema financeiro, derivase, do número de entidades financeiras interpostas, do grao de especialización existente, e da diversidade de activos financeiros ideados para atender as preferencias e as necesidades dos axentes económicos de gasto. Estas ideas son resumidas na seguinte figura tomada de Kaufman.

**Figura N° 9**

**Canles para a transferencia de fondos**



Fonte : G. G, Kaufman

Como se pode ollar na parte superior da figura anterior, as unidades de gasto con déficit (UGD), emiten os denominados activos financeiros primarios (accións, obrigacións, etc.), poñéndose por medio deles de xeito directo ou intermediado (a traveso dos corredores, axentes mediadores e intermediarios financeiros) en contacto cós aforradores (UGS). Os intermediarios financeiros realizan neste caso soamente unha función de mediación, e non crean ningún

tipo de activo, senón que se limitan a poñer en contacto a oferentes e demandantes de fondos, se son reclamados por algúns destes axentes.

Sen embargo, cando un intermediario financeiro emite un activo financeiro, este é designado como activo financeiro secundario, ou indirecto (conta corrente, depósito de aforro, depósito de prazo, etc.). A aceptación por parte dos aforradores destes activos secundarios é o que permite o labor de intermediación en sentido estricto<sup>115</sup>.

A vantaxe desta función de transformación que se recolle na parte baixa da figura anterior é a da captación duns fondos, que non serían empregados, a menos que unhas institucións os tomaran como depósitos (previo acordo de pago as UGS no futuro duns xuros), có obxecto de que estas institucións podan a súa vez prestalos, cobrando uns xuros.

Esta especialización, que transforma o curto no longo prazo, ten como base o comportamento dos axentes, xa que si ben algúns retiran o importe dos seus depósitos pouco despois de seren depositados, ó comportamento da maioría é deixar os fondos nas entidades e retiralos conforme os vaian necesitando, por medio da domiciliación de recibos e as tarxetas de crédito e débito. Todos os fondos recollidos no curto prazo e a súa capacidade potencial, e real, de ser prestados no medio e no longo prazo, cumpren un labor fundamental, o de dar pulo e favorecer o investimento e o crecemento económico.<sup>116</sup>

Os intermediarios constitúen unha peza clave do entramado e do funcionamento do sistema financeiro. Aínda que teoricamente os activos

---

<sup>115</sup> O papel transformador dos intermediarios financeiros é o que realmente permite a diferenciación entre crédito e aforro. Esta diferenciación e a xeneralización do endebedamento indirecto, constituíron o cerne das relacións banca-industria tal e como actualmente as entendemos.

<sup>116</sup> Cuervo, A., Rodríguez, L., Parejo, J. y Calvo, A., 1995, *Manual del Sistema Financiero Español*, Barcelona, Editorial Ariel, pp 3-4

financeiros emitidos polas UGD, poderían ser adquiridos directamente polas UGS (aforradores últimos da economía); no marco das economías desenroladas, faise precisa a aparición de mediadores, que por unha banda abaraten os custes do financiamento e pola outra, faciliten a transformación duns activos en outros, facéndoos mais atractivos para ámbolos dous grupos de axentes.

A función de mediación financeira, resulta ventaxosa tanto para os prestamistas como para os prestatarios. Para os primeiros, porque os intermediarios ofrécenlles novos activos indirectos nos que materializar a súa riqueza, a uns custes xeralmente mais baixos que si tiveran que procuralos directamente nos mercados. Para os prestatarios, a avantaxe consiste tanto na diminución dos custes, como na maior mobilización de fondos de financiamento, mellorando particularmente as oportunidades de conseguir recursos procedentes dos pequenos aforradores xa que estes, de non existir os intermediarios, non acudirían aos mercados na maioría dos casos, diminuindo así a capacidade de captación de fondos para as unidades de gasto con déficit<sup>117</sup>.

Outra significativa avantaxe dos intermediarios financeiros é a de que, a igualdade de rendementos, os prestamistas preferirán en xeral conseguir un dereito sobre os ingresos futuros dun intermediario en lugar dun dereito sobre ingresos futuros dun prestatario último. Únicamente preferirá a este sobre aquel, no caso de que os seus pasivos sexan ofrecidos a un tipo de xuro superior:

---

<sup>117</sup> Mais adiante comprobaremos como os pequenos prestatarios, especialmente as pequenas e medianas empresas, non dispoñen dun acceso ao crédito nas mesmas condicións que as grandes empresas, por mor

Polo tanto, o rol clave dos intermediarios financeiros é o de aceptar pasivos dos prestatarios últimos, que os aforradores últimos non aceptarían, e emitir pasivos axeitados para estes axentes. Este proceso de transformación de activos constitúe a base da actuación dos intermediarios financeiros. Ó realizala, crean activos de características únicas, dentro da diversidade que poden presentar<sup>118</sup>.

Por outra banda é preciso salientar que, todas as economías se téñen enfrontado desde a Revolución Industrial do século XIX ao problema do incremento constante do tamaño dos investimentos e das empresas, que ten xerado a súa vez unhas necesidades cada vez meirandes de capital. A emisión de activos financeiros primarios por parte das empresas en forma de accións obrigacións etc., ten rexistrado como consecuencia un forte incremento. A necesidade da captación de recursos financeiros cada vez meirandes por esta vía, fixo precisa tamén a intervención dos intermediarios financeiros; quer de xeito directo, a traveso da posesión de carteiras de valores de activos financeiros, quer de xeito indirecto, a traveso da emisión de diversos tipos de novos activos financeiros secundarios (fondos de pensións, de investimento, de capital risco, etc.), dos que se reservan a xestión; permitíndolles este feito ter un elevado grao de influencia sobre o desenvolvemento industrial.

En definitiva, nas sociedades industriais, o axente do Sistema Financeiro a traveso do que se establecen principalmente as relacións entre prestamistas últimos e prestatarios últimos é a banca comercial<sup>119</sup>. Ademais do seu

---

da aparición do fenómeno do racionamento de crédito; propiciado, especialmente nas xeiras recesivas do ciclo, po la existencia de asimetrías de información e/ou expectativas asimétricas.

<sup>118</sup> Cuervo, A., Rodríguez, L., Parejo, J. y Calvo, A., 1995, op. cit., p 9

<sup>119</sup> En España están presentes ademais con importancia cada vez maior as Caixas de Aforros.

tradicional e máis importante rol de provisión de crédito a curto e sobre todo a longo prazo, actuando como intermediario financeiro en sentido estricto; a banca comercial pode establecer relacións coas empresas, ben para representar os intereses dos clientes que teñen títulos da súa propiedade; en depósito e/ou en fondos de diverso tipo nas entidades, ben para diversificar as súas propias operacións de activo; na procura do beneficio por medio de avantaxes de diverso tipo que mais adiante debullaremos, ou para unha combinación de ámbolos obxectivos. En todo caso, as relacións entre prestamistas e prestatarios, realízanse de xeito maioritario pola banca, ou a traveso da banca; polo que podemos caracterizar a evolución das relacións do sistema financeiro coas empresas, a traveso do estudio das relacións banca-industria.

As relacións establecidas entre banca e industria, moi diferentes segundo os países, son en palabras de Torrero<sup>120</sup>, o resultado de longos procesos de maduración no que xogan un rol importante factores moi diversos tales como o pulo do desenvolvemento industrial, a existencia dun empresariado puxante, a intervención dos poderes públicos na promoción do crecemento e a prioridade que se teña asignado ó desenrolo industrial. Partindo da interrelación entre todos estes factores, tense conformado un marco legal favorecedor ou remiso a interrelación das finanzas coas empresas dos sectores reais, e tense consolidado unha tradición na forma de considerar a relación banca - industria.

---

<sup>120</sup> Torrero Mañas, A., 1991, “La relación banca industria y su proyección en España” en VVAA. *Relaciones Banca Industria. La experiencia española*, Espasa Calpe, Biblioteca de Economía, Serie estudios, pp 11-18



Torrero ten manifestado tamén nesta liña a opinión de que:<sup>121</sup>

“Os sistema Financeiros dos países desenrolados son consecuencia dun longo proceso de sedimentación no que teñen un peso importante, os factores históricos, o marco legal e a visión que cada sociedade ten do feito económico.”

A historia ten producido en consecuencia diversos modelos de organización financeira que é preciso reducir a grupos ó mais homoxéneos posibles, para facer posible o tratamento teórico dos problema das interrelacións entre o sistema financeiro e o sistema industrial.

---

<sup>121</sup> Torrero Mañas, A., 1989 “Las Relaciones Banca Industria” en VVAA, *Estudios sobre el Sistema Financiero*. Espasa Calpe, Biblioteca de Economía, Serie estudios, pp 123-124

## IV.2 O debate encol das relacións Banca-industria

Nunha primeira aproximación poderíanse distinguir dúas configuracións do Sistema Financeiro, diferenciadas polo grao de relación que establecen as entidades bancarias cós sectores reais da economía:<sup>122</sup>

1□ O Sistema Financeiro desenrola unha actividade económica semellante a das demais empresas e o punto de referencia dos axentes económicos debe ser a procura do máximo beneficio, porque ese é o camiño que garante o mellor aproveitamento dos recursos. A consecuencia deste prantexamento, que *libera* ás entidades bancarias de calquera responsabilidade respecto dos sectores reais é unha tendencia a proporcionar as empresas préstamos a curto prazo e a situar os recursos en activos coa meirande liquidez e seguridade posibles. Esta tendencia sería a propia dos países anglosaxóns.

2□ O Sistema Financeiro é unha peza esencial da actividade económica e debe ser belixerante no seu ordenamento. De xeito que, ademais da prestación dos servizos propios da actividade financeira, as entidades bancarias teñen a misión de implicarse na problemática dos sectores productivos é en particular da industria. Esta sería característica estrutural do modelo continental que, aínda que con diferencias significativas, que mais adiante salientaremos, correspondería a Xapón, Alemaña e outros países europeos.

Tal e como expón Torrero a diferenza anterior é froito dunha aproximación inicial que é convinte precisar. O modelo anglosaxón non considera, en contra da opinión que da caracterización anterior se poida tirar, a actividade financeira como unha máis. Ten en conta a súa especificidade e contempla, en consecuencia, a necesidade dunha regulamentación diferenciada. O sistema financeiro é en todas as economías o vehículo a traveso do que se realiza a política monetaria e ten a responsabilidade do mecanismo de cobros e pagos. A viabilidade do sistema baséase, en derradeira instancia, na confianza que nel

---

<sup>122</sup> Ibidem

teñen os axentes económicos. Estas funcións tan especiais precisan da solvencia e da garantía na continuidade de funcionamento, o que implica que, mesmo nos países anglosaxóns, de tradición mais liberal, o Estado non poida quedar á marxe dos problemas das entidades financeiras.

O que se tenta subliñar na diferenciación anterior é que, nos países anglosaxóns, é aceptada xeralmente a opinión de que as operacións de activo dos bancos comerciais establécense en función dos mecanismos de mercado, sen que exista responsabilidade adicional, nin para o banco nin para o conxunto do sistema financeiro, respecto da evolución das actividades e dos sectores financiados. Indo máis lonxe, nestes sistemas considerase que as entidades financeiras non deben participar nas actividades productivas, xa que a súa participación podería interferir na libre asignación de recursos, distorsionar os mecanismos de mercado e provocar conflitos de intereses. Esta opinión implica que, non hai necesidade algunha de incentivar a creación e desenvolvemento de iniciativas empresariais, porque se dá por feito que toda actividade necesaria será acometida e será viable no marco dunha economía de mercado. A separación entre institucións crediticias e empresas industriais fai que o financiamento estea baseado nos mercados de valores e no autofinanciamento.

En palabras de Sánchez Asiaín<sup>123</sup>:

“O modelo anglosaxón é orxinariamente máis ríxido e limita o rol da banca na industria de xeito exclusivo ó financiamento ordinario, especialmente a curto prazo. Neste modelo só os bancos

---

<sup>123</sup> Sánchez Asiaín, J.A., 1990 “Relaciones Banca-Industria”, *Papeles de Economía Española*, nº 44, pp 88

especializados facilitan financiamento a longo prazo ou prestan servicios financeiros porque as empresas conseguen o seu capital, de xeito principal, nos mercados de valores. Este modelo, polo seu comportamento en relación cós problemas industriais, ten xerado importantes e acedias críticas en Inglaterra, onde se critica o distanciamento entre os bancos e as empresas e a súa incapacidade para fornecer a estas de fondos a longo prazo. A insatisfacción con este proceder da banca, levou a constitución do Comité Wilson, para profundar no estudio desta materia. Pero, as súas conclusións, favoreceron en última instancia a consolidación do modelo vixente, sen propiciar un achegamento meirande entre banca e maila industria.”

A concepción do modelo continental ten como determinante común a idea de que o Sistema Financeiro debe, ademais de cumprir coas funcións de ser transmisor da política monetaria e parte do mecanismo de pagos do sistema, ter unha orientación de carácter preferente a colaborar cós sectores productivos. Esta visión parte do feito de que o desenrolo industrial non é automático e a dispoñibilidade da capital non está garantida na cuantía adecuada en cada momento e lugar, polo que, a eficiencia do sistema financeiro no financiamento do investimento pode favorecer ou retrasar o despegue industrial dun país. Esta visión supón tamén o compromiso ou vontade expresa de acelerar o proceso industrializador, se non tivera de seu pulo dabondo. En consecuencia, o vector de actuación encamiña ás entidades de crédito de xeito prioritario a proporcionar fondos a longo prazo, que permitan dar pulo as iniciativas empresariais, e facilita que as entidades financeiras participen como accionistas nas empresas.

En ámbolos dous modelos hai sitio para os bancos de investimento, para institucións financeiras distintas da banca comercial, especializadas no financiamento da industria e para os mercados de valores, aínda que a

importancia relativa das súas actividades depende das funcións que cada un dos modelos fai recaer sobre a banca comercial.

Debemos, por outra banda, ter en conta que, as orientacións normativas que rexen ámbolos dous modelos refírense a empresa bancaria e non a empresa industrial. O que preocupa é mais a estrutura óptima da carteira de activos bancarios que a estrutura de financiamento da industria. En opinión de Feito<sup>124</sup>: O modelo anglosaxón considera que os activos das entidades financeiras, cun pasivo que está suxeito na súa meirande parte a esixencia da dispoñibilidade inmediata ou a moi curto prazo, deben de ser líquidos abondo e realizables nun prazo relativamente curto. En consecuencia, estas entidades deben de concentrarse no financiamento do capital circulante das empresas, deixando a cobertura das súas necesidades de financiamento a longo prazo nos mercados de valores. No modelo continental admítense que as entidades financeiras se involucren nos plans de futuro das empresas e, en consecuencia, nas súas carteiras de activos está presente o financiamento a longo prazo dos proxectos de investimento das empresas industriais.

Feito recolle no seu traballo unha excelente análise realizada por Hawtrey<sup>125</sup> sobre os principios que orientan a práctica bancaria, baseados na experiencia acumulada nos modelos bancarios de corte anglosaxón:

“Tanto os expoñentes da teoría bancaria como os banqueiros prácticos están obsesionados có perigo latente que supón a obriga de atender os seus elevados pasivos..... Como mellor defensa, diante destes perigos, adóitase recomendar manter a meirande proporción posible dos activos, aparte das reservas, en préstamos a curto prazo.....

---

<sup>124</sup> Feito, J., 1990, “Aspectos históricos y doctrinales en las relaciones entre la Banca y la Industria”. *Papeles de Economía Española*, nº 44, pp 91-92

Hai dúas condicións diferentes de solvencia:

- 1 □ O valor dos activos debe superar o dos pasivos nunha certa marxe
- 2 □ Debe haber sempre un fluxo de efectivo procedente dos rendementos ordinarios e da realización do activo en cantidade abondo para facer fronte as obrigas do pasivo... O banqueiro debe de contar cun axeitado volume de activos con valor certo e determinado, para poder facer fronte a un elevado volume de pasivo cun valor certo e determinado .”

Como os investimentos a longo prazo están expostos ó risco de sufrir depreciacións de capital difíciles de precisar, o banqueiro debe de investir a curto prazo, non só para facer fronte a realizacións do pasivo senón mesmo para asegurar a solvencia da entidade. O perigo dos investimentos bancarios a longo prazo tense posto de manifesto, unha e outra vez, polo fallo das entidades de aforro que, noutros aspectos, foran xestionadas axeitadamente. Estas entidades non poden manterse solventes si invisten a un prezo elevado, que é o que adoita acontecer cando os seus pasivos están a aumentar de xeito acelerado, e se ven na obriga de liquidar os seus investimentos a baixo prezo, cando os seus pasivos caen de xeito súpeto.

Torrero realiza unha aproximación novidosa a ter en conta no debate das relacións banca-industria. Na súa opinión a consideración destas relacións depende da concepción global que se teña respecto do desenrolo e a promoción das empresas industriais, e tamén das responsabilidades institucionais específicas.<sup>126</sup> É de agardar, polo tanto, que o enfoque que desta relación teñan a Banca e a Administración sexa diferente, en consonancia coas diferentes posicións que ambos axentes ocupan no Sistema Financeiro, pero, a novidade do prantexamento de Torrero consiste en poñer en evidencia que

---

<sup>125</sup> Hawtrey, R., “*Currency and Credit*”. Longman. London. Cita tomada de Feito , 1990, op.cit.

son tamén diferentes as opinións dos distintos departamentos que integran as administracións públicas: A relación banca-industria é enfocada de distinta forma polos distintos departamentos do goberno, dependendo das diversas misións e responsabilidades que corresponde a cada un deles. Vexamos a modo de exemplo a visión que sobre a implicación do sistema financeiro na industria teñen

Dende do punto de vista dos bancos centrais a orientación xeral é a da prevención a que o sistema bancario se comprometa de xeito permanente cos sectores reais. Unha das funcións fundamentais dos bancos centrais é a de preservar a saúde financeira (ou o que é o mesmo a solvencia), dos bancos comerciais e o risco dos mesmos considérase que é menor canto mais se diversifica a carteira de activos. Como os compromisos a longo prazo dos bancos coas empresas implican unha maior concentración de risco é lóxico que o banco central opte por unha configuración máis líquida e independente dos activos bancarios. Sen embargo, cabe preguntarse ¿Supón en todos os casos a concentración de risco un meirande risco?. A concentración supón tamén un mellor e máis próximo contacto coas empresas, unha maior capacidade de monitorización das operacións e un mellor coñecemento da actividade dos sectores nos que se ten unha presenza significativa o que podería contribuir a un menor risco de insolvencia. É preciso, sen embargo, recoñecer tamén que, si esa relación próxima compromete unha parte significativa dos fondos bancarios, pode inducir a perigosas fuxidas cara adiante das entidades bancarias, para salvar un principal importante no caso dos créditos, ou o valor dunha participación accionarial voluminosa. A

---

<sup>126</sup>Torrero Mañas, A., 1990, op. cit., pp 13-16

lembanza do acontecido en España nos significativos casos de Rumasa e Banesto e do que está a acontecer nos bancos xaponeses e coreanos desde o outono de 1997, son boa proba do desastroso resultado destas frecuentes prácticas de tapar con créditos cada vez meirandes a insolvencia potencial de empresas nas que os bancos tiñan comprometido recursos importantes, por resistirse a provisionar, cando aínda se estaba a tempo de non verse incurso en grave prexuízo, polo medo á reacción que os mercados teñan sobre a capitalización bursátil das accións bancarias.

Si a cuestión se enfoca desde a perspectiva dos ministerios de economía, poderíamos convir en que esta é menos nidia, porque este departamento está comprometido tamén co risco do sistema bancario, pero, as súas responsabilidades son, por outra banda, moito máis amplas, xa que abranguen ademais as do crecemento económico, a regulación do ciclo e a garantía dun marco de competencia. No tocante ó crecemento económico a variable mais volátil é o investimento e, neste sentido, a cuestión a dilucidar é si a taxa de investimento das empresas é maior ou menor, ou si é máis ou menos estable, no suposto de relacións duradeiras de financiamento ou participación da banca na industria. Aínda que a primeira vista poida parecer que unha meirande orientación a participación da banca na industria tende a dar sempre pulo as actividades productivas, debe considerarse tamén a situación inducida sobre as empresas situadas na órbita dun grupo financeiro, si este ten problemas de solvencia ou mesmo, con carácter xeral, as posibles consecuencias para as empresas da irrupción de fenómenos xerais de insolvencias de grande cantidade de créditos nas xeiras de crise transmitidas ó mesmo sistema financeiro, como nas previas a emerxencia da contracción do crédito (*credit*



*crunch*). En canto ó mantemento da actividade económica, ó longo das fases recesivas do ciclo, presenta menos dúbidas. De primeiras temos que admitir que unha participación de carácter permanente proporciona máis estabilidade ás empresas, non só por permitirlles superar mellor as crises de liquidez, senón mesmo nas situacións graves que esixen reestructuracións a longo prazo. É preciso salientar que esta posición tómase moitas veces por tentar de salvar o risco existente, por presión da opinión pública ou por impedir o dano que se podería causar ó prestixio da entidade bancaria, pero o certo é que, nos momentos recesivos do ciclo, a implicación das entidades financeiras có sistema productivo, impede que os peches de empresas sexan máis numerosos e, neste sentido, limitan ou actúan de colchón do impacto da crise nas fases depresivas. En contrapartida, debemos de recoñecer que esta dinámica conservadora do tecido empresarial pode ter a veces consecuencias negativas; como acontece no caso de que os recursos bancarios se destinan a soste empresas ineficientes, mesmo sen a posta en práctica das necesarias medidas de adaptación, reconversión e innovación, para facelas realmente competitivas. O argumento de que as empresas continúan a funcionar con cargo a saúde do sistema bancario pode ser temporalmente certo pero, desde a perspectiva dos responsables de economía, nunha xeira depresiva, o rol das entidades bancarias é positivo ó axudar a soportar ás empresas eficientes o impacto negativo, de carácter transitorio, nos períodos de declive, e facilitar a súa reorganización ou reestructuración en moitos casos.

A competencia do Ministerio de Industria é mais directa e está sometida a menos contradicións. A encomenda principal dos departamentos que se ocupan do sector industrial é a reestructuración e a promoción da industria.

Polo tanto a participación bancaria na industria e os plans de apoio dende a banca á expansión e á reestructuración da industria será valorada de xeito positivo, como unha axuda a súa función específica.

¿Cal será a orientación xeral da política industrial global e das relacións banca-industria desde a administración? Dependerá da orientación xeral do goberno en materia económica e do predominio do banco central, ou dos ministerios de economía e de industria. Naqueles casos nos que unha destas institucións ten dominado nidiamente<sup>127</sup>, non só se ten permitido, e mesmo alentado, a relación senón que, o propio sistema bancario, se ten estruturado en función da provisión de financiamento barato e a longo prazo da industria<sup>128</sup>. Polo contrario, cando a visión que se impón é a do banco central tende á desconfianza da implicación do sistema bancario na Industria, o que resulta coherente porque, como xa temos salientado, a misión desta institución non é a de promover a Industria senón a de garantir a solvencia e a estabilidade do propio sistema bancario<sup>129</sup>.

Presentado escuetamente o enfoque do problema dende os distintos departamentos da administración pública, quédanos pendente a abordaxe do problema das relacións banca-industria dende a perspectiva bancaria.

---

<sup>127</sup> Este predominio foi moi evidente no caso do Ministerio de Industria Xaponés (MITI) nas primeiras décadas despois da posguerra

<sup>128</sup> No caso xaponés tense creado un auténtico mercado interno de capitais, para as empresas integradas nos *Keiretsu*, que proporcionaban financiamento mais abundante e barato que o que poida proporcionar un sistema bancario de corte tradicional. Ver a este respecto o traballo de Hoshi, Kashyap e Scharfstein, 1991, "Corporate Structure, Liquidity and Investment: Evidence from the Japanese Industrial Groups". *The Quarterly Journal of Economics*. pp 33-58

<sup>129</sup> A preeminencia da función do Banco Central é evidente na presente xeira de consolidación da Moeda Única e constitución dun auténtico e poderoso Sistema Financeiro Europeo, conformado a traveso da coordinación dos actuais Bancos Centrais. Así o pon de releve a lexislación sobre a nova autonomía do Banco de España (1995). Por outra banda é preciso salientarmos que, malia que moitos dos países europeos teñen, en maior ou menor medida, unha estrutura próxima o modelo continental tense dictado a Segunda Directiva de Coordinación Bancaria na que se sinalan límites a participación bancaria na industria e se establecen rigorosos criterios de solvencia para limitar a concentración de riscos nas operacións activas.

A relación entre as entidades financeiras e as empresas establécese fundamentalmente por medio do crédito. Crédito maioritariamente a curto prazo no modelo anglosaxón, e crédito a curto e principalmente a longo prazo, nos modelos continentais. Pero, a propia entidade do compromiso a longo que supón para o futuro das entidades bancarias, leva a estas a buscar unha relación o mais próxima posible, que elimine as asimetrías de información, ou a xeración de expectativas asimétricas, e lles permita ter en todo momento unha información de primeira man sobre os plans e proxectos das empresas nas que comprometen unha participación considerable do crédito. Aínda que esta pode ser a motivación fundamental para a participación bancaria no capital das empresas, a veces unha entidade financeira pode perseguir outros intereses como o da maximización do seus beneficios a traveso da diversificación da súa política de activos.

Podemos dicir que en xeral, unha entidade bancaria avaliará convinte ou non unha participación ou compromiso de financiamento estable e a longo prazo, sempre que o marco institucional llo permita, cando no balance global da decisión, tendo en conta tanto os efectos directos como os indirectos<sup>130</sup>, pesen mais as vantaxes que os inconvintes. No caso dunha participación no capital, a avaliación da operación será positiva para o banco cando a taxa de retorno esperada (TIR), dos recursos propios da empresa na que se inviste, sexa meirande que a que poida acadar si inviste os seus recursos en outros activos

---

Esta Directiva de Coordinación, que consolida un certo distanciamento entre a banca e a Industria, foi adaptado a lexislación española e instaurada no noso país en 1994

<sup>130</sup> Entendemos por efectos indirectos os que a entidade financeira poida acadar polo exercicio dos dereitos políticos que a representación dun paquete significativo de accións (por posesión directa ou por delegación dos dereitos dos Clientes que teñan as súas accións depositadas no Banco), lle poida conceder. Estes efectos poden ter consecuencias positivas ou negativas, aspecto este que será tratado mais adiante neste traballo.

financeiros por exemplo activos públicos (Pagares, Letras ou Obrigacións do Tesouro), ou nunha operación de crédito.

Pero é preciso recoñecer por outra banda que, tal e como expón Chuliá<sup>131</sup>, o investimento en accións, tanto polo seu carácter de títulos representativos do Capital Social das empresas con forma xurídica de Sociedade Anónima, como pola elevada incerteza asociada os seus rendementos esperados, ten un carácter moi especial.

A posesión de Accións na Carteira de Valores permite exercer os dereitos políticos que a propiedade dunha fracción de capital lle concede ós socios, participando, sempre que a estrutura dos accionistas non estea moi concentrada, na xestión efectiva das Sociedades, malia a non ser dono dun paquete significativo de accións.

Tal e como expón Torrero<sup>132</sup>, a cotización en Bolsa dos títulos, fai que se realice sobre estes unha valoración continua susceptible de materialización, que non está soamente en función da rendibilidade da empresa senón da apreciación que os mercados de valores fagan da situación da empresa dependente, ademais dos datos internos da empresa, da situación xeral dos mercados en relación, sobre todo, coas opcións de investimento alternativas.

As accións incorporan por outra banda elevados graos de incerteza, tanto respecto do volume de futuros dividendos a percibir, como do seu prazo de cobro. A composición dos ingresos pode ser moi diversa<sup>133</sup>, xa que as accións poden proporcionar rendementos directos en forma de dividendos, pola

---

<sup>131</sup> Chuliá, C., 1990, "Las participaciones del sistema bancario en las empresas no financieras", *Papeles de Economía Española*. Nº 44, pp 73-75

<sup>132</sup> Torrero Mañas, A., 1990, op.cit., pp 16

<sup>133</sup> Chuliá, C., 1990, op. cit., pp 75

percepción de títulos total ou parcialmente liberados, pola enaxenación de dereitos preferentes de suscripción e pola especulación financeira, que permite a diferenza entre os prezos de compra e venda.

Ademais os títulos de renda variable, poden proporcionarlle unha posición estratéxica de primeiro orde. En efecto, a posesión de paquetes accionistas de tamaño axeitado pode proporcionar moitas vantaxes e posibilidades, adicionais moi superiores o investimento noutros activos financeiros. Segundo Chuliá<sup>134</sup> unha relación das mesmas podería ser, en primeiro lugar, un acceso a novas oportunidades de negocio e mesmo a posibilidade de consolidación das presentes; en segundo lugar, a redución do grao de incerteza sobre a evolución futura de partes importantes do segmento de negocio, por medio do acceso directo a xestión e desenrolo de proxectos de investimento; en terceiro lugar, unha mellora cuantitativa e cualitativa da información dispoñible para unha mais axeitada avaliación dos riscos de crédito das empresas que constitúen unha parte importante da súa clientela é, por último, a conservación de barreiras de entrada a outros competidores potenciais nos mercados mais competitivos.

O logro deste conxunto de vantaxes potenciais é facilitado de xeito notorio co establecemento de canais de colaboración efectiva na toma de decisións das empresas participadas. A toma do control político, é unha condición suficiente<sup>135</sup>, aínda que non necesaria, para garantir a capacidade efectiva de control sobre a xestión das empresas. Segundo Chuliá<sup>136</sup> a toma de control é:

---

<sup>134</sup> Ibidem

<sup>135</sup> A toma do control pode acadarse polos bancos comerciais a traveso do control dun paquete de accións non maioritario, sobre todo no caso das grandes sociedades que cotizan en bolsa, polo exercicio dos dereitos de propiedade dos socios minoritarios, que teñen depositados os seus títulos nos bancos, e que

“Unha variable de actuación clave, no contexto dos vixentes sistemas financeiros cada vez máis liberalizados e integrados internacionalmente, para defender as entidades financeiras da extensión dos procesos de desintermediación bancaria e a aparición de novos competidores. que presionan sobre os resultados e sobre as posibilidades de expansión das entidades de depósito, someténdooas a forzas competitivas que tenden a reducir os seus marxes e a xerar unha maior incerteza sobre a estabilidade a medio e curto prazo das cuotas de mercado”.

As entidades orientadas cara ó segmento de banca universal e de empresas traballan en efecto cunha clientela conformada, en porcentaxe variable, por sociedades medianas e grandes que demandan un amplo abano de servicios financeiros e que teñen un certo poder negociador nos mercados financeiros, por mor do grande volume de recursos que movilizan no desenvolvemento normal da súa actividade. Neste contexto, a formulación, por parte dos xestores bancarios, de plans de expansión a medio e longo prazo tropeza con serias dificultades, derivadas do feito de que as previsións dos fluxos de ingresos esperados, atópase sometida a elevados graos de incerteza, o que os obriga a deseñar estratexias en forma de tomas de participacións accionariais para afrontaren o seu labor futuro con certas garantías de éxito.

Con este escenario de fondo, a toma de posicións como accionistas en clientes de tamaño medio e grande constitúe para a banca un factor estratéxico fundamental, para reducir as incertezas, xa que facilita, con independencia da

---

lles delegan a súa representación nos órganos de control das sociedades. Os bancos contan ademais con outras fórmulas tales como a existencia de conselleiros comúns a sindicación de paquetes accionistas etc.

<sup>136</sup> Chuliá, C., 1990, op. cit. pp 74-75

porcentaxe de dominio aparente, a conservación e mesmo a ampliación das cifras de negocio, e a súa estabilidade temporal , a traveso de maiores niveis de coordinación e colaboración , feitos posibles pola integración de criterios entre as entidades financeiras e as empresas nas que están presentes como socios, que acaba producindo maiores graos de compromiso mutuo nas relacións financeiras a medio e longo prazo.

As carteiras de accións son ademais instrumentos valiosos como mecanismo amortecedor das posibles evolucións negativas dos marxes de explotación a traveso das posibles plusvalías extraordinarias realizadas coa súa venda a un prezo superior o seu valor contable.

Pero é preciso que consideremos a outra cara da moeda. E evidente que as participacións industriais da banca teñen implicacións potencialmente negativas para o conxunto do sistema financeiro, como consecuencia das deseconomías que poidan derivarse da existencia dunha concentración excesiva de accións privadas nun núcleo reducido de posuidores que xestionan ó mesmo tempo o sistema de pagos e teñen unha participación maioritaria nos circuítos financeiros dun país<sup>137</sup> .

---

<sup>137</sup> Unha boa mostra disto é o que ben de acontecer na recente crise asiática. O elevado risco de mercado, propiciado pola volatilidade das cotizacións, polo mantemento de fortes posicións como accionistas e crediticias en sectores moi especulativos como o inmobiliario; ou pola posesión de carteiras de activos de elevado, e non sempre ponderado abondo risco país, afectou de xeito negativo a solvencia de diversas entidades financeiras e suscitou mesmo dúbidas sobre o nivel de protección do aforro. A transmisión das crises económicas dos sectores productivos ó sistema bancario prodúcese principalmente, e o caso xaponés é boa proba delo, a traveso da imposibilidade de recuperación de grandes créditos concedidos polas entidade financeiras a sectores con activos sobrevalorados, ou en declive, o que implica un deterioro da calidade dos activos bancarios e , en consecuencia unha diminución do seu valor neto e a imposibilidade de cumprir cos compromisos a prezo certo presentes no seu pasivo. A intensidade destes efectos, e a súa incidencia sobre o funcionamento regular do sistema de pagos, será función do grao de concentración dos riscos de crédito, non cubertos abondo con recursos propios.

Chuliá<sup>138</sup> resúmeos en efectos negativos sobre a banca e o conxunto do sistema financeiro e sobre a correcta asignación de fondos, que permita a súa canalización cara ós mellores usos posibles dentro do sistema real. Imos considerar en primeiro lugar os efectos sobre a solvencia, a concentración de riscos, a asignación de recursos e a protección dos aforradores.

As carteiras bancarias de accións de empresas non financeiras non son activos neutros, desde o punto de vista da solvencia e a estabilidade do sistema financeiro. Incorporan un elevado risco, por mor da volatilidade das cotizacións, a composición das mesmas con criterios especulativos de mais, ou a tendencia a concentrar, de xeito excesivo, operacións de crédito en aquelas empresas nas que se posúen importantes posicións como accionistas. Particularmente si, como consecuencia desta última tendencia, se produce unha forte acumulación de créditos incobrables en determinadas empresas cosas que se mantén unha relación especial, a solvencia da entidade financeira pode verse seriamente comprometida. Nestas situacións, unha regulamentación insuficiente dos recursos propios dos bancos pode desembocar na quebra das entidades, forzando ós sistemas de garantía de depósitos a asumir os activos de baixa calidade dos bancos en cuestión como troco da asunción das súas perdas. A diminución do grao de solvencia, é un elemento de incerteza sobre o nivel de protección do aforro, que é a fonte básica da que a banca se nutre para poder realizar as operacións de activo.

---

<sup>138</sup> Ibidem



A excesiva concentración de riscos en empresas afíns<sup>139</sup> pode supoñer, nunha conxuntura desfavorable, unha amplificación dos problemas que doutro xeito quedarían mais restrinxidos a certas empresas dos sectores reais, sen consecuencias tan graves para o sistema de pagos, e mesmo para todo o sistema económico.

Esta é a razón pola que os defensores do modelo anglosaxón de relacións banca-industria, poñen o acento na importancia da desvinculación como accionistas da banca coas empresas non financeiras. A desvinculación é para eles un mecanismo eficaz que permite o illamento do sistema financeiro, dos posibles efectos de contaxio producidos por unha relación banca-industria moi próxima. A non interferencia da banca nos procesos de reestructuración industriais permitirá que actúen con meirande eficacia os mecanismo de mercado, eliminando ás empresas menos competitivas sen que o sistema financeiro chegue a sufrir graves danos.

Desde a perspectiva da correcta asignación de fondos a opinión de Chuliá<sup>140</sup> é que:

“... a eficaz canalización dos fluxos de financiamento ós seus mellores usos está na base do correcto funcionamento dunha economía. As características institucionais do sistema financeiro determinan o maior ou menor axeitamento da actividade financeira as necesidades reais do sistema económico.

---

<sup>139</sup> A designación de empresa afín refírese a un variado grupo de estruturas de relación empresa-banco que fan que este as considere como clientes preferentes da súa política de crédito. Neste sentido é mais amplo que o criterio de filial, xa que unha empresa non filial pode concentrar unha grande parte da capacidade de crédito dun banco, aínda que non estea presente nos seus órganos de dirección cunha presenza política determinante.

<sup>140</sup> Chuliá, C., 1990, op. cit. pp 75

<sup>140</sup> A toma do control pode acadarse polos bancos comerciais a traveso do control dun paquete de accións non maioritario, sobre todo no caso das grandes sociedades que cotizan en bolsa, polo exercicio dos dereitos de propiedade dos socios minoritarios, que teñen depositados os seus títulos nos bancos, e que lles delegan a súa representación nos órganos de control das sociedades. Os bancos contan ademais con outras fórmulas tales como a existencia de conselleiros comúns a sindicación de paquetes de accións etc.

A posición preeminente que o sistema bancario ocupa nalgúns países, entre eles España, fai depender das decisións financeiras que se adopten no seu seo a distribución sectorial e institucional dunha porcentaxe moi significativa dos recursos financeiros, o que, en conxunción coa estrutura da demanda, inflúe dun xeito moi importante na conformación da estrutura vixente da dispoñibilidade de crédito e dos tipos de xuro.

Tendo en conta que en condicións competitivas esa estrutura debe reflectir a tensión relativa existente nos diferentes submercados, constituíndo o principal sistema informativo para o bó funcionamento dunha economía, a introducción de sesgos na mesma, e a súa distribución mediante mecanismos alleos ó mercado, convértese nunha fonte de ineficacias potenciais que pode afectar a estrutura productiva e o funcionamento da economía.”

---

<sup>140</sup> Chuliá C., 1990, op. cit., pp 84

### IV.3 Os Modelos polares de organización financeira

Adoitase tratar este tema diferenciando dous modelos básicos de organización financeira nos países industrializados, o anglosaxón, predominante nos EE.UU e Inglaterra e o modelo que deu en chamarse continental, dentro do que incluiremos como variantes mais representativas os modelos “xaponés” e “alemán”, malia as considerables diferencias que existen entre eles.

O modelo anglosaxón xurde, segundo a OCDE,<sup>141</sup> como unha resposta a escasa capacidade de control real que os socios poden exercer sobre as empresas que financian como partícipes. Vense por iso na obriga de poñer en escena forzas compensatorias, que teñen por obxecto evitar que os *managers*, abusen da súa independencia.<sup>142</sup>

O modelo continental, segundo esta versión, responde a existencia de intermediarios financeiros interesados en xogar un rol de accionistas activos, implicados no exercicio da autoridade directiva das empresas e na toma de decisións concretas, en conxunción cos *managers* das empresas, dun xeito organizado.

A distinción fundamental entre os dous sistemas mencionados é realizada po la OCDE en función do grao de recurso os mercados de valores e/ou o crédito, como medios principais de financiamento empresarial:

---

<sup>141</sup> OCDE, 1994, *National System for Financing Innovation*. Committee for Scientific and Technological Policy, OCDE, París, pp 67-78

<sup>142</sup> Segundo o informe citado anteriormente a limitación do posible marxe de abuso por parte dos *managers*, realízase asignándolles unha clasificación en función do valor de mercado das accións, nomeando a persoas independentes para o exercicio da dirección e asegurando a existencia de ameazas

- En primeiro lugar, correspondéndose có modelo anglosaxón, teríamos os sistemas baseados nos mercados financeiros, nos que estes xogan o rol fundamental no fornecemento de capital externo ás empresas, e nos que é evidente a separación entre os propietarios das accións e o grao de control.
- En segundo lugar, teríamos os sistemas de modelo continental , baseados principalmente no crédito, que conceden un rol moito mais importante as entidades financeiras tanto en calidade de canais de financiamento, como na de *partners* na dirección e xestión das empresas.

É preciso salientar que, como é evidente, os dous modelos que imos a expoñer non son os únicos. Trátase por suposto de dous modelos polares, representativos de dúas posicións extremas no tratamento das relacións banca-industria, pero non debemos de esquecer que, tal e como xa mencionamos en palabras de Antonio Torrero, cada país ten un sistema financeiro de seu, con peculiaridades propias, froito do resultado de longos procesos de maduración e sedimentación, no que teñen un peso importante os factores históricos, o marco legal , a visión que cada sociedade ten do feito económico....., polo que en realidade poderíamos dicir en sentido estricto que non hai dous modelos que poderamos considerar como iguais.

---

con credibilidade dunha compra externa da compañía (*leveraged by out*) si a dirección fora relaxada de mais.

### IV.3.1 Características estruturais/diferenciais de cada modelo

As características diferenciais máis significativas de cada un dos modelos son segundo Ochoa as seguintes<sup>143</sup>:

- 1□ A estrutura financeira das empresas.
- 2□ O grao de compromiso da Banca na promoción e financiamento a longo prazo das empresas non financeiras.
- 3□ A estrutura da propiedade das empresas.
- 4□ O grao de control exercido polos accionistas sobre a xestión das empresas.
- 5□ O grao de desenrolo dos Mercados de Valores no país

A estes factores engade a OCDE<sup>144</sup> unha nova e na nosa opinión importante característica:

6. O grao de institucionalización do aforro investido na industria

É importante subliñar a forte interrelación entre todos estes factores. A título de exemplo é evidente que o modelo de relación que se estableza entre a banca e as empresas non financeiras, condiciona tanto o grao de desenrolo dos mercados de valores como a propia estrutura financeira das empresas. Deste xeito, si a relación entre a banca e as empresas non financeiras se limita ó préstamo de fondos a curto prazo, será precisa a potenciación de fontes alternativas de financiamento das empresas, como os mercados de valores, que experimentarán en consecuencia un grande

---

<sup>143</sup> Ochoa Laburu, J., 1995, "Las participaciones bancarias en empresas no financieras en España: antecedentes crisis y posible evolución futura.", en *El papel del Ahorro e Inversión en el Desarrollo Económico* VVAA, Fundación de Cajas de Ahorro Vasco Navarras, pp- 237

<sup>144</sup> OCDE, 1994, op. cit. , pp 68

desenrolo, ou o recurso ó autofinanciamento, determinándose deste xeito en grande medida a estrutura financeira das empresas.

#### IV.3.2 Características principais de cada modelo.

Indicaremos a xeito de resume no cadro seguinte unha primeira aproximación os dous modelos, polares que desenrolaremos posteriormente con maior detalle:

**Cadro Nº 2**

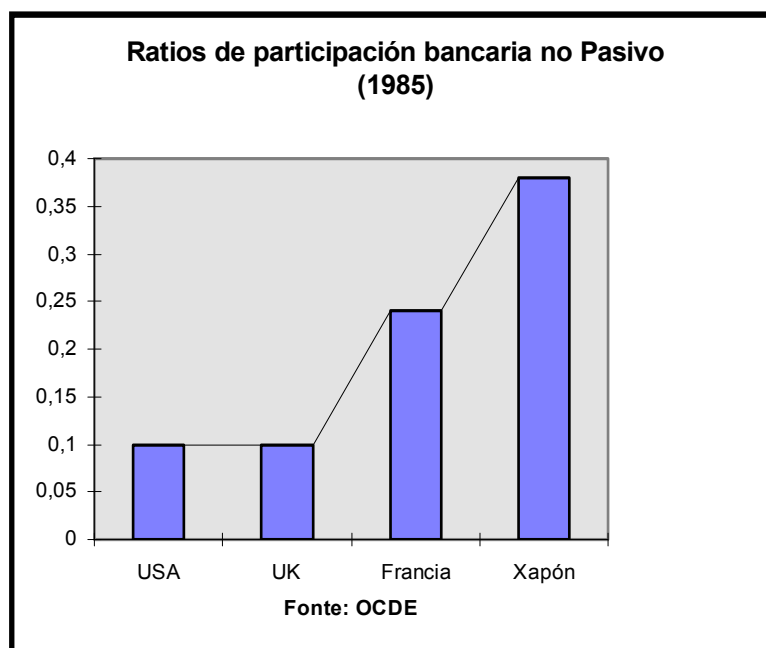
Características	Modelo Continental	Modelo Anglosaxón
<b>Estructura Financeira das Empresas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Grande importancia relativa do financiamento bancario</li> <li>• Menor importancia relativa do recurso ós mercados de valores e o autofinanciamento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menor importancia relativa do financiamento bancario.</li> <li>• Grande importancia relativa do recurso ós mercados de valores e o autofinanciamento.</li> </ul>
<b>Relación da Banca có financiamento e a promoción das Empresas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Relación moi comprometida</li> <li>• A banca toma participacións como accionista.</li> <li>• Proporciona as empresas financiamento a curto e a longo prazo.</li> <li>• Xoga un rol de accionista activo.</li> <li>• En situacións de crise asume o rol de reorganizadora.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Relación pouco comprometida</li> <li>• Non toma participacións industriais.</li> <li>• Financia só as empresas a curto prazo</li> </ul>
<b>Estructura de propiedade das Empresas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• O accionariado está moi concentrado.</li> <li>• Rexístrase a presenza de participacións bancarias moi activas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rexístrase un baixo grao de concentración do accionariado.</li> </ul>
<b>Grao de control sobre a xestión das Empresas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Realízase un control forte a traveso da presenza de "accionistas activos"</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Realízanse controis externos a traveso dos mercados de xerentes de empresas e de productos</li> </ul>
<b>Grao de desenrolo dos Mercados de Valores</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Están relativamente pouco desenrolados</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Acadan o seu grao máximo de desenrolo.</li> </ul>

Fonte: Ochoa Laburu, 1995, op.cit.

### IV.3.2.1 A estrutura financeira das empresas

No tocante a estrutura financeira das empresas, a evidencia empírica ratifica que o financiamento bancario ten unha relevancia moi especial no modelo continental, constituíndo a principal fonte de fondos para as empresas, o contrario do que acontece nos países do modelo anglosaxón. O informe da OCDE sobre Financiamento da Innovación, realiza unha comparación entre países, para o exercicio de 1985, da ratio *Crédito Bancario / Pasivo total*. Os resultados do estudio, poñen de manifesto a grande diferenza entre a participación do financiamento bancario no Pasivo das empresas de EEUU e Reino Unido , representantes do modelo anglosaxón e a correspondente a Francia e sobre todo a Xapón, como xenuíno representante do modelo continental.

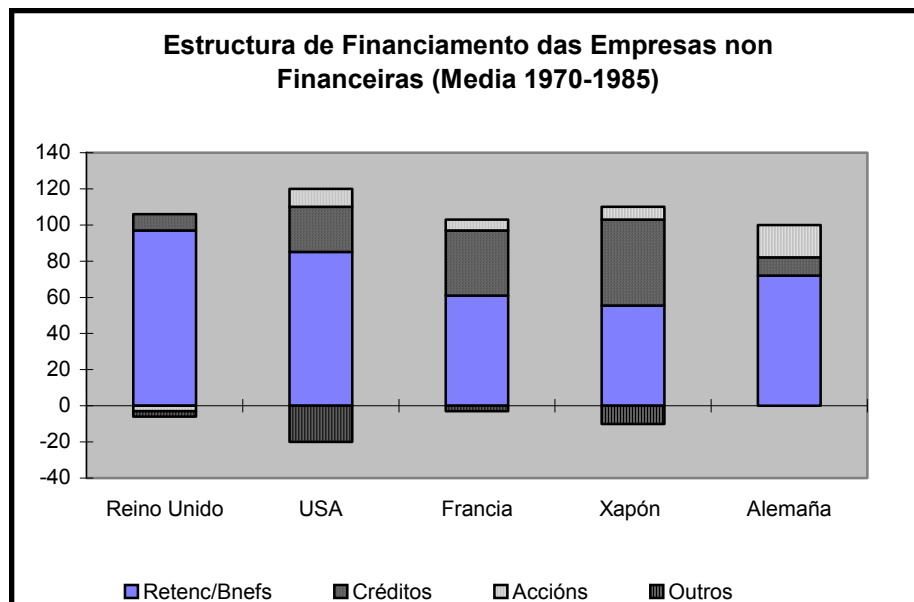
**Figura Nº 11**



Fonte: OCDE, National Systems for Financing Innovation, 1994, e elaboración propia

Por outra banda, o recurso o autofinanciamento ten loxicamente unha menor importancia relativa no modelo continental. Empregando a mesma fonte de datos da OCDE, podemos constatar a importante diferenza entre ámbolos modelos, especialmente significativa no recurso realizado ós conceptos de autofinanciamento e crédito polos países mais representativos do modelo continental e do anglosaxón.<sup>145</sup>

**Figura Nº 12**



Fonte: OCDE, National Systems for Financing Innovation pp.74

Este último aspecto é posto tamén en evidencia a escala europea no traballo que Rivera, Olarte e Navarro<sup>146</sup> realizan en base a comparación da estrutura económico-financeira da empresa española fronte a comunitaria para o proxecto BACH. Se centramos a nosa

<sup>145</sup> OCDE, 1994, op. cit., Os datos correspondentes a Alemaña poden inducir unha certa confusión pola importante presenza de empresas de tipo medio grande (con forma xurídica de sociedades de responsabilidade limitada e propiedade maioritariamente familiar) que recurren de xeito notorio o autofinanciamento. Este feito sesga o agregado no sentido de aparecer este caracterizado por un elevado autofinanciamento, malia a tratarse en realidade dun sistema baseado fundamentalmente no crédito.

<sup>146</sup> Rivera, O., Olarte, F. y Navarro, M., 1993, “La situación económico-financiera de la empresa española frente a la comunitaria. Un análisis comparado del proyecto Bach”. *Economía Industrial* Nº 293, Sept/Oct 93, pp- 66



atención na evolución da ratio de endebedamento para diversos países europeos, recollida no cadro seguinte podemos comprobar que é significativa a maior dependencia do financiamento alleo, para os casos de Alemaña e Francia, e a menor para o caso do Reino Unido.

### **Cadro nº 3**

#### **Ratios de Endebedamento empresarial en cinco países da Unión Europea**

País	Alemaña		Francia			Italia			R.Unido		España		
	1986	1990	1986	1990	1991	1986	1990	1991	1986	1990	1986	1990	1991
Endbt	210	214	237	195	178	127	133	131	54	72	101	75	83

Fonte: Olarte Rivera e Navarro. Proxecto Bach

Os datos deste Cadro, que abrangue o periodo 1986-1990, permítenos en efecto comprobar como a *Estructura de Endebedamento (Endbt = Recursos Alleos / Fondos Propios)* é moito máis alta para as empresas alemanas (representante mais cualificada no nivel europeo do modelo continental), que para as do resto dos países europeos. En contraposición, podemos observar tamén como o valor do coeficiente é o mínimo de entre os países europeos elixidos para o Reino Unido, representante mais xenuíno dos países de modelo anglosaxón.

En lóxica correspondencia coa meirande dependencia bancaria das súas empresas, os sistemas productivos dos países do modelo continental realizan unha menor apelación os mercados de capitais, particularmente ós mercados de valores, que a realizada polas empresas dos países do modelo anglosaxón. É lóxico, xa que logo, que o escaso financiamento relativo realizado a traveso dos mercados de

valores, teña producido un desenrolo bastante limitado dos mesmos en comparación co que acadan nos países do modelo anglosaxón.

Abundando nesta cuestión, o informe da OCDE<sup>147</sup> mantén que o grao relativo de apelación os mercados de valores na procura de financiamento ten producido unha diferenza radical entre os dous modelos establecida en función do grao de liquidez, ou negociabilidade dos activos financeiros característicos de cada un dos modelos. Segundo este criterio, o grao de negociabilidade máximo é o característico dos países de tradición anglosaxona, polo que instrumentan o seu financiamento por medio de diversos activos tales como as accións, os bonos, os créditos participativos, os bonos convertibles e outros moitos activos mixtos, que teñen como característica xeral a de asegurar a liquidez dos títulos nos mercados de valores. En troques, é moito menor a negociabilidade dos créditos a curto, e sobre todo a longo prazo, característicos dos modelos continentais; moi escasa aínda, malia a xeralización das prácticas da titulización dos créditos, por mor do elevado risco que é consustancial cós compromisos de crédito, sobre todo dos de longo prazo.

---

<sup>147</sup> OCDE, op. cit., pp 70

#### **IV.3.2.2 A relación da banca có financiamento e a promoción de empresas**

Poderíamos dicir, nunha primeira aproximación, que o grao de compromiso da banca coas empresas é moi superior no modelo continental ca no anglosaxón. Así o reflicten as cuotas de participación no capital das empresas, e no financiamento a longo prazo da inudtria. Aínda que temos xa adiantado esta opinión, defendida por diversos autores, imos volver de novo sobre ela utilizando en primeiro lugar a opinión de Ochoa<sup>148</sup>. Segundo este autor:

Na modalidade continental a banca non se limita ó financiamento puro (a curto e a longo prazo) das empresas, senón que moitas veces asume o rol de promotora e xestora das mesmas. Adquire participacións no seu capital, forma parte dos seus consellos de administración e xoga a cotío o rol de accionista activo. Ademais, cando as empresas participadas entran en dificultades, o banco asume con frecuencia o papel de reorganizador das mesmas, coa confianza de facer rendible o seu investimento no futuro.....

Polo contrario:

...No modelo anglosaxón non se considera convinte a implicación activa das entidades bancarias na promoción e o desenrolo de iniciativas empresariais. O único compromiso que se considera asumible é o de participar no seu financiamento a curto prazo”.

Temos ademais que lembrar que o poder político das entidades bancarias nas sociedades nas que participan, supera moitas veces o que lle correspondería por mor da súa participación directa nas mesmas. O seu poder vese aumentado pola posesión de participacións cruzadas e polo exercicio delegado

---

<sup>148</sup> Ochoa , J., 1995 op.cit., pp 238-239

dos dereitos políticos, que son propios das accións da empresa depositados polos clientes do banco na propia entidade financeira. Deste xeito, pódese chegar a exercer o control da empresa, aínda sen contar cunha participación directa maioritaria na súa propiedade....

Tentemos desenrolar cun pouco mais de detalle as opinións avanzadas ate agora. Centrándonos en primeiro lugar na toma de participacións accionariais por parte da banca podemos, seguindo a Chuliá<sup>149</sup>, realizar unha comparación entre diversos países da OCDE. Malia que as diferencias nas normativas fiscais e contables vixentes entre os países podía ser moi acusada perante os anos 80, e afectar, en consecuencia, a valoración das accións nos balances bancarios, os datos resumidos no seguinte cadro, poñen de manifesto a notoria separación neste aspecto, entre os países do modelo anglosaxón e os do modelo continental. Chama tamén a atención o posicionamento español<sup>150</sup>, mais preto do modelo continental ca do anglosaxón, aínda que desenrolaremos este asunto mais adiante, polo que nos limitamos agora soamente a poñelo de manifesto.

Os estudos comparados mostran a gran diferenza entre os casos de participación que se rexistra entre Xapón, por unha banda, e USA e o Reino Unido, pola outra. No primeiro caso, a participación da banca no capital das empresas é moito meirande e ademais, a totalidade das carteiras de valores

---

<sup>149</sup> Chuliá C.,1990, op. cit. pp 75-77

<sup>150</sup> No cadro indicado pode comprobarse como a presenza de accións de empresas non financeiras sitúase no caso español no 2º orden de importancia despois de Xapón e mesmo por diante de Alemaña, aínda que tamén se pode comprobar como esta presenza está continuamente a diminuír no caso de España e a medrar de xeito continuo perante o período en Alemaña . Este feito pon de releve a ubicación orixinal do sistema financeiro español mais preto do modelo continental, (en palabras de Sánchez Asiaín “O modelo español correspóndese de xeito pleno co continental, do que é unha variante sin grandes diferencias”) e a súa evolución, ó longo dos anos 80 a unha posición mais próxima cara ó modelo anglosaxón.

bancarios materialízase en títulos de empresas non financeiras. No caso de USA a posesión de accións nas carteiras de valores bancarios é moito menor, practicamente depreciable fronte a correspondente ós países de tradición continental, e o mesmo acontece no caso do Reino Unido, especialmente si a cifra baixo consideración e a da participación nas carteiras das accións non bancarias.

#### **Cadro nº 4**

#### **Carteira de Accións no Sistema Bancario**

Porcentaxes sobre o PIB

	1982		1983		1984		1985		1986		1987		1988	
	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)
Alemaña	1,97	0,97	2,20	1,03	2,26	1,10	2,44	1,22	2,76	1,36	2,94	1,54	-	-
España	2,37	1,92	2,61	1,82	2,98	2,15	2,79	1,86	2,77	1,88	2,84	1,83	3,83	2,57
Italia	4,09	0,30	5,00	0,55	3,00	0,49	-	-	6,96	1,22	4,37	0,84	-	-
Xapón	3,20	3,20	3,42	3,42	3,58	3,58	3,71	3,71	3,93	3,93	4,60	4,60	5,57	5,57
USA (c)	0,10	-	0,13	-	0,11	-	0,13	-	0,17	-	0,16	-	-	-
UK	1,13	0,19	1,38	0,20	1,40	0,25	1,99	0,31	3,67	0,81	2,92	0,64	-	-

(a) Carteira total de Accións  
 (b) Carteira de Accións bancarias  
 (c) No caso USA descoñécese a participación no total que corresponde as empresas non financeiras  
 Fonte: Financial Accounts of OECD countries.

Fonte: Tomado de Chuliá, C., 1990, op. cit.

Na nosa opinión, os datos incluídos no cadro anterior son un primeiro indicativo da maior vocación de intervención da banca continental nas empresas dos seus países. Mais para ratificar nidiamente o grao diferencial de compromiso de ámbolos modelos bancarios na súa relación coa industria é preciso avaliar tamén o grao de implicación da banca como accionista activo.

¿Limitase a Banca dos países do modelo continental a manter un paquete significativamente maior de participacións industriais ou asume tamén un rol mais importante no control das empresas nas que participa? Imos revisar de

contado algúns opinións de varios especialistas neste terreo que nos axudarán a ter unha opinión mais informada sobre esta cuestión.

Sánchez Asiaín <sup>151</sup> opina que ámbolos modelos son froito da experiencia histórica é, especialmente das relacións establecidas entre a banca e a industria de cada país nas primeiras fases do desenvolvemento industrial.

“O modelo anglosaxón é froito do rol, pouco significativo, que ten xogado o sistema financeiro na primeira xeira da revolución industrial porque, no seu inicio, no Reino Unido a revolución industrial necesitou soamente do esforzo da empresa. Corenta ou cincuenta anos despois, sen embargo, cando empeza a industrialización no continente é preciso xa o esforzo conxunto das empresas e da banca. Deste feito arranca o modelo continental.

No modelo continental, a relación banca-industria é importante, completa e directa. A banca non se limita nel o financiamento puro, senón que se converte en promotora e xestora de empresas. Asume o papel do empresario, e acumula importantes carteiras de valores industriais. Pero esta actuación ten producido historicamente crises....., Tales crises, o irse resolvendo pouco a pouco, foron producindo transformacións nos modelos orixinais dos países, forzadas, nunhas ocasións polas autoridades e noutras, pola desaparición dalgúns bancos. Tamén hai que dicir que en Europa o movemento de transformación do modelo reforzouse polo desenvolvemento progresivo dun capitalismo industrial distinto do financeiro.”

O modelo continental, mais ou menos temperado segundo os países, perviviu ata a grande depresión, pero foronse producindo paseniñamente trocos importantes nalgúns países,....., agás en Alemaña, onde se rexistrou un proceso de reforzamento do modelo porque, neste país, os bancos asumen aínda hoxe a defensa da industria e manteñen as súas carteiras de valores industriais e a súa intervención. Defenden duramente a permanencia do modelo continental e conségueno, porque este modelo está vixente de xeito

---

<sup>151</sup> Sánchez, J., 1990, op. cit., pp 87-90

pleno arestora. Coas súas peculiaridades o modelo xaponés e bastante semellante ó modelo alemán.

Po la súa banda, Torrero<sup>152</sup> matiza en parte esta opinión, ó fio da realización dunha revisión teórica da relación banca-industria en diversos países:

“A banca e en xeral as institucións financeiras no Reino Unido non tiveron unha relación profunda coa industria que as levara a implicarse na xestión das mesmas , ou a asumir algún xeito de compromiso de financiamento, que ten descansado historicamente sobre os mercados de valores. Os autores que teñen estudiado as razóns desta separación teñen apuntado, aparte de sinalar á tradición liberal da economía, a que o Reino Unido foi a primeira nación industrial pero, ó mesmo tempo a principal potencia comercial, o que proporcionou a investidores e banqueiros a posibilidade de investir nos países en vías de industrialización e financiar a explosión do comercio mundial como alternativa ó investimento no interior. A atención prioritaria da aristocracia e a banca dirixiuse cara ó exterior e, as grandes empresas industriais financiáronse con beneficios retidos, fondos dos facendados locais e créditos a curto prazo dos pequenos bancos rexionais.

A industria inglesa tiña perante o século XIX a avantaxe do domino do comercio internacional, por se-lo primeiro país industrializado e por ter un gran imperio comercial baixo o seu control. En consecuencia non resultou especialmente prexudicada po lo desinterese da *City*. Perante as primeiras décadas deste século, xurdiron acedas críticas a esta cuestión, defendendo a necesidade de centrar a capacidade de investimento no interior, especialmente no financiamento da industria, afectada por unha perda de competitividade

---

<sup>152</sup> Torrero, A., 1989, “Las Relaciones Banca Industria”, VV.AA., *Estudios sobre el Sistema Financiero* pp 127-133

fronte a novos países emerxentes<sup>153</sup>. Desde entónces a preocupación polo divorcio entre as finanzas e a industria ten sido unha constante no Reino Unido. Segundo as posicións mantidas polos críticos ó sistema tradicional:

” Os Mercados de Valores eran un mecanismo de posta en circulación financeira da riqueza creada e uns fornecedores de liquidez, pero, a súa función de asignación de recursos ás empresas dunha certa dimensión era moi escasa e limitada, por mor da súa propia natureza de mercados públicos.”

Malia a ampla aceptación desta opinión, a tradición liberal no eido das finanzas e o rol dominante da *City*, teñen impedido a alteración do modelo establecido. Mesmo cando as responsabilidades de goberno teñen recaído no Partido Laborista, este ten refugado do establecemento dun vencello mais forte entre as finanzas e a industria, permanecendo fiel a tradición británica de separación de ámbolos dous mundos.

Polo contrario, nos países de tradición continental tense recoñecido historicamente a necesidade de que exista unha estreita relación entre a banca e a industria. En concreto en Alemaña existe unha profunda tradición de que a banca debe situar como centro da súa actividade o financiamento das empresas industriais, co obxectivo de acelerar o mais posible o desenvolvemento industrial. A estes efectos xurden nos anos 70 do pasado século, os tres grandes bancos comerciais (*Deutsche, Commerz e Dresdner*), cuxo crecemento foi asociado a promoción empresarial a participación directa no capital das empresas e a distribución de accións entre a súa clientela. A banca alemana

---

<sup>153</sup> A separación entre a banca e a industria produciu, segundo o Informe MacMillan (1931), a falla dos recursos precisos para financiar a adaptación da industria británica ás novas tecnoloxías, propiciando o



responde polo tanto a idea de banca universal que opera no financiamento a curto e a longo prazo, promove empresas e participa de xeito activo na xestión das mesmas.

En Xapón, a antiga tradición dos grupos financeiro industrias *zaibatsu*, creados tamén para acelerar o progreso industrial denantes da 2ª Gran Guerra, e prohibidos tras dela, foi recollida polo Ministerio de Industria (*Ministry of International Trade and Industry*). O rol do MITI ten sido determinante no desenvolvemento industrial xaponés, e as súas actividades foron mais lonxe que a de asegurar simplemente o financiamento a curto e longo prazo para a industria nacional, colaborando de xeito activo cós novos grupos industriais *Keiretsu*, no estudio dos sectores industriais e no deseño de estratexias a longo prazo

Segundo Torrero<sup>154</sup> a diferenza fundamental entre o sistema alemán e o xaponés é que no primeiro, as principais institucións o servizo do financiamento industrial son de carácter privado e os seus criterios de actuación responden mais ó consenso e a negociación entres as partes (*corporate governance*) que a normas impostas dende un organismo público como o MITI. A banca alemana ten, en consecuencia, autonomía no tocante a elección sectorial, polo que actúa principalmente en función da eficiencia das empresas, deixando de prestar apoio e atención a aquelas que non ofrecen perspectivas favorables, e involucrándose de xeito moi directo nos órganos de decisión.

---

declive industrial, por mor da falla de competitividade

<sup>154</sup> Torrero, A., 1989, op.cit.,

Se damos un paso mais adiante ¿Cómo podemos avaliar, desde o punto de vista da súa aportación o crecemento económico e a industrialización, a cada un dos modelos que estamos a analizar? Sostemos na presente tese, en consonancia coa opinión de relevantes autores, ratificada pola evidencia histórica, que o sistema bancario pode desempeñar un rol positivo “estimulador do desenvolvemento”, que se correspondería coa levada adiante polos sistemas financeiros dos países cun modelo de corte continental; ou adoptar un papel pasivo, segundo o modelo anglosaxón, respondendo simplemente a demanda de servizos financeiros, mesmo con fortes restricións en moitos casos, como poñen de manifesto as teorías de racionamento de crédito. ¿Cál dos dous modelos favorece máis o crecemento?. Ou sendo máis concreto ¿Cál dos dous modelos pode favorecer en maior medida a canalización do aforro cara a industria, en rexións periféricas nas que esta adoita ter un certo retraso e dependencia tecnolóxica, que remata case sempre por traducirse nunha menor taxa de rendemento dos activos reais? A opinión de Hicks é a seguinte:

“O principio dun proceso de expansión pode producirse porque os factores reais (invencións, etc.) acaden a taxa real esperada de beneficio. Pero poden tamén producirse porque as melloras financeiras minoren a distancia entre a taxa de remuneración (óptima) dos investimentos reais e as remuneracións realmente recibidas polos accionistas de empresas pouco dinámicas, permitindo así o acceso a fondos para transformacións que deberían terse feito antes, si os fondos precisos estiveran a disposición das empresas. Non soamente se precisa de aforro, senón mesmo dunha vía de comunicación entre o aforro potencial e o investimento potencial”<sup>155</sup>

---

<sup>155</sup> A cita de Hicks, tomada de *Capital and Growth* é recollida por Cameron R., 1974, en *La banca en las primeras etapas de la industrialización*, Editorial Tecnos. Madrid, pp 309-311

¿Quedan resoltos os problemas de financiamento da industria, desde unha óptica rexional, unha vez establecida a vía que permite a canalización de fondos desde o aforro as empresas? ¿Debe ademais a banca realizar a función de control e implicarse na xestión empresarial ou, polo contrario, xoga mellor o seu rol mantendo un absoluto distanciamento e non implicación na xestión?

Segundo Cameron<sup>156</sup>, os requisitos financeiros da industrialización poden resumirse principalmente nos seguintes:

1. Acumulación de Capital.
2. Movilización do Capital dende do aforro as actividades productivas reais.
3. Utilización eficiente do Capital productivo.

As entidades financeiras vense especialmente afectadas polas condicións do segundo apartado e, si non funcionan de xeito satisfactorio a este respecto, poden estar a frear os intentos de industrialización. Así o ratifica a experiencia histórica<sup>157</sup>. Cameron indica tamén o rol que compreen as entidades nas actividades de acumulación de capital, a traveso da realización das labores de investimento e control:

“O papel das entidades financeiras non se limita sen embargo a mobilización do capital. Poden facilitar a súa acumulación ..... A responsabilidade da utilización eficiente do capital é de xeito principal dos empresarios non financeiros, pero as institucións financeiras dispoñen dun grande poder discrecional nas súas alternativas de investimento e na súa vontade de supervisión dos procesos productivos nos que o capital se está a empregar”.

---

<sup>156</sup> Ibidem.

<sup>157</sup> Rondo Cameron refírese concretamente os retrasos no desenvolvemento da industrialización dos imperios Austro - Húngaro, e o dos países europeos do Mediterráneo perante o Século XIX, de Rusia ata o ano 1890 e de Francia e Alemaña ata 1850. En palabras do autor debemos salienta que sen embargo, esta análise é aplicable a toda economía subdesenvolvida, ou na nosa tradución concreta, periférica. Así o ratifica o tratamento do problema realizado polo documento de R. Gonenc “National Systems for Financing Innovation”, nas pp 31 a 48, OCDE , 1994, que de xeito minucioso estudiaremos mais adiante neste traballo.

Esta aproximación, referida en concreto a participación da banca na promoción empresarial a traveso do crédito, é tratada en profundidade por diversos/as especialistas nas implicacións da banca no desenrolo rexional<sup>158</sup>. Marcello Messori<sup>159</sup>, no seu traballo “Banking and Finance in the Mezzogiorno”, xa comentado previamente na presente tese, realiza unha aproximación Schumpeteriana que, pola importancia que concede o rol bancario como supervisor da actividade empresarial e, en consecuencia, como axente activo do proceso de desenvolvemento rexional, reproducimos de novo brevemente: En opinión de Messori as limitacións á disposición de crédito no Mezzogiorno, subliñan que o papel dos Bancos nesta rexión (e por extensión en tódalas rexións periféricas de Europa), non pode limitarse a procura da eficiencia microeconómica en base a solucións de curto prazo. Os bancos destas rexións deben comprometerse na execución dun rol *Schumpeteriano*, implicándose no desenvolvemento económico. No mundo das rexións periféricas, no que é evidente a presenza de asimetrías de información, por estar o seu tecido empresarial composto maioritariamente por PEMES, cada banco non pode compensar os efectos da falla de información a traveso de custosos procedementos de busca de tipo particular. Debe de optimizar a información dispoñible e ofrecer os mellores contratos de préstamo ós seus prestatarios. Con este fin, cada vez que estudia a concesión dun novo préstamo, debe

---

<sup>158</sup> Ver a este respecto a perspectiva de tratamento deste asunto por Victoria Chick e Sheila C. Dow, xa estudadas neste traballo de tese no capítulo II relativo o tratamento do Racionemento de Crédito.

<sup>159</sup> Marcello Messori, 1996 *Banking and Finance in the Mezzogiorno* en VVAA., *Wealth from Diversity. Innovation, Structural change and Finance for Regional Development in Europe*, publicación conxunta das Universidades de Santiago de Compostela e Manchester, Kluwer Academic Publishers Group.

seguir un procedemento semellante ó recomendado por Stiglitz e Weiss<sup>160</sup>, consistente en:

- (1) Colleitar toda a información relevante sobre os seus prestatarios.
- (2) Agrupalos por clases homoxéneas de risco.
- (3) Fixar un tipo de xuro aplicable a cada grupo de risco.
- (4) Racionar algún dos prestatarios potenciais, por mor do seu elevado risco.
- (5) Controlar a implementación dos proxectos financiados.

Con este fin debe de deseñar e establecer un procedemento contable de control, có obxecto de optimizar la asignación dos seus créditos. Se os bancos xogaran este rol de *contables sociais* na asignación e no control do crédito, xerarían externalidades de carácter positivo, que facilitarían a interrelación entre as PEMES das rexións periféricas e bancos, mesmo en presenza de asimetrías de información. A conducta bancaria podería incidir, con moito peso específico, na formación da base económica destas rexións e na súa evolución e especialización.

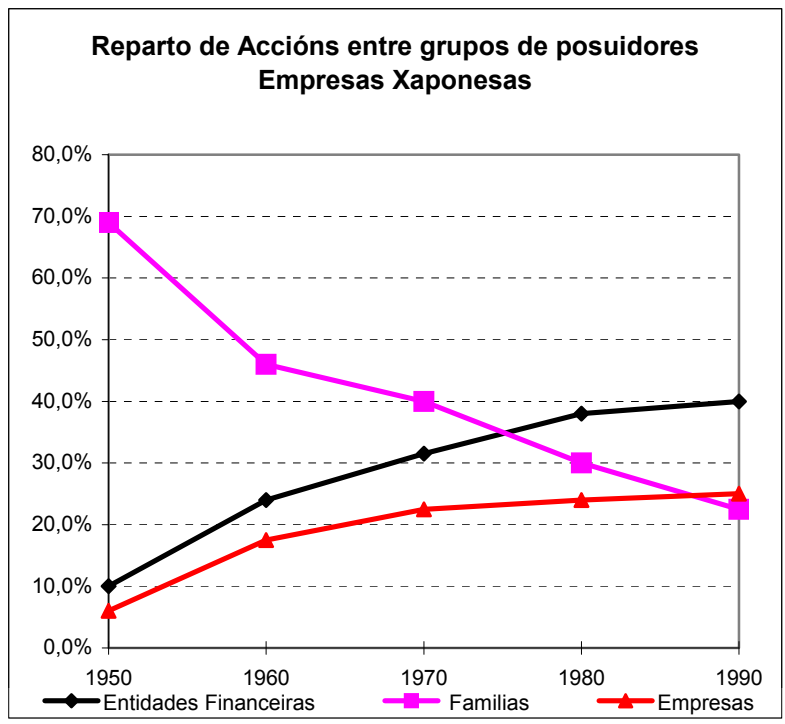
---

<sup>160</sup> Stiglitz, J. and Weiss, A., "Credit Rationing and Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, Vol 71, Nº 3 , pp 393-410

### IV.3.2.3 A estrutura da propiedade das empresas

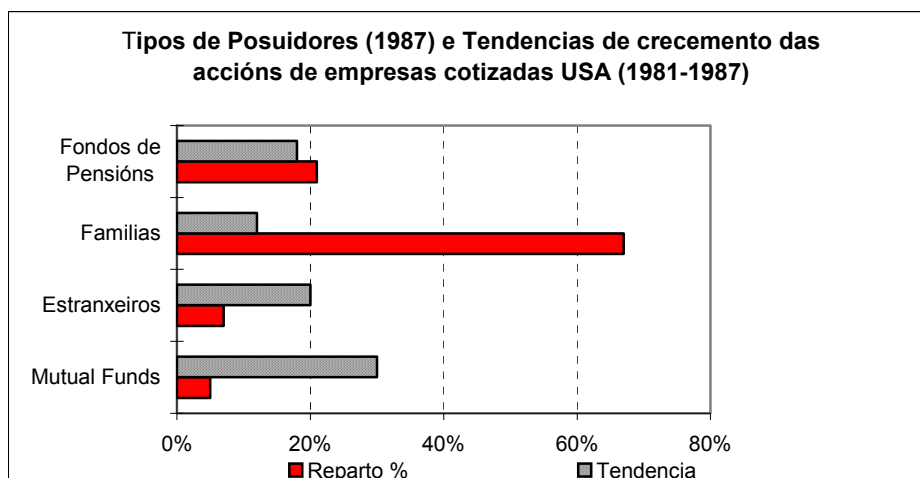
Como temos xa indicado no resumo as diferencias importantes entre os dous modelos polares refírense, tanto o grao de concentración do accionariado como o da presenza mais ou menos significativa de participacións bancarias, nas empresas non financeiras. Consideremos en primeiro lugar, o tratamento do grao de institucionalización das participacións no capital das empresas, a luz dos datos proporcionados po la OCDE<sup>161</sup>:

**Figura Nº 13**



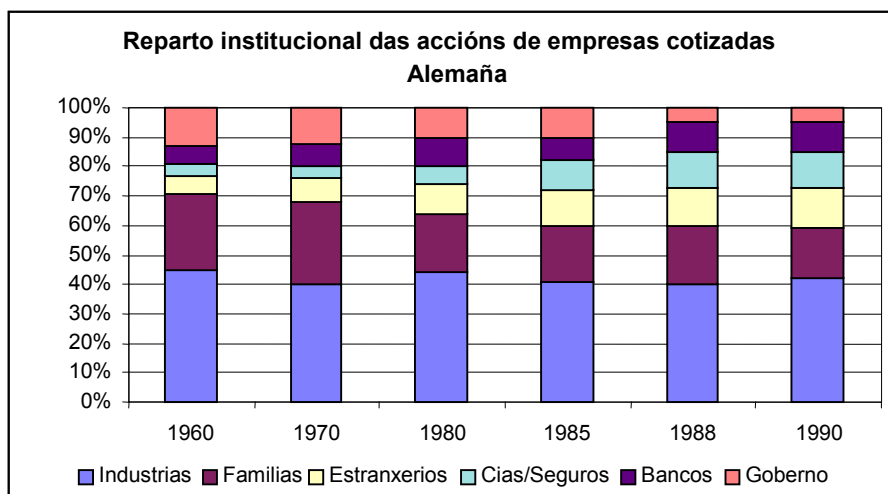
Fonte: OCDE. "National System for Financing Innovation", pp 72

**Figura Nº 14**



Fonte: OCDE. National System for Financing Innovation, pp 71 e elaboración propia

**Figura Nº 15**



Fonte: OCDE. "National System for Financing Innovation", pp74 e elaboración propia

Nos dados proporcionados polos gráficos anteriores, podemos comprobar que o caso extremo de baixa concentración do accionariado é o correspondente a USA, no que predomina a propiedade individual/familiar das accións. A propiedade das accións está, polo contrario, moito mais institucionalizada en Xapón e sobre todo en Alemaña, onde a propiedade de mais dos dous tercios do valor total das accións, está acaparada polos meirandes *holdings*,

<sup>161</sup> OCDE, 1994, op. cit., pp 73-75

encabezados sempre como é sabido por un banco principal. Esta concentración extrema dos intereses banca-industria, e o elevado grao de estabilidade que presenta, ten favorecido o xurdimento dun modelo de dirección corporativa (*corporate governance*), típico das grandes empresas alemanas.

Por razóns evidentes hai unha forte correlación entre o grao de concentración (fragmentación) e o grao de estabilidade (volatilidade) da propiedade das accións. Xapón representa unha excepción, xa que presenta un elevado nivel de estabilidade e un grao moderado de concentración, o que podería estar a suxerir que, ademais da concentración, poden existir outros factores que favorezan a estabilidade da posesión das accións. Un dos posibles factores sería o elevado nivel de participacións cruzadas dos paquetes accionariais, que teñen tecido unha auténtica rede de intereses mutuos entre as compañías, tan característico dos antigos conglomerados *zaibatsu* e dos actuais *keiretsu*, propios do Xapón.

Unha das consecuencias derivadas de ámbolos dous modelos de propiedade é o número relativo de empresas admitidas a cotización (*listed firms*), nas bolsas de valores dos países mais característicos dos dous modelos. O número relativo é moito meirande en USA e UK, que nos países baseados no modelo continental. En 1986, segundo a OCDE, o número de empresas admitidas a cotización era de 450 en Alemaña, 680 en Francia, 1.500 en Xapón, 2.500 en UK e 6.000 en USA. Si se consideran en relación co PNB o número meirande correspóndelle a UK e o mais pequeno a Alemaña, país no que existe un grande número de empresas mesmo de varios centos de empregados constituídas baixo a modalidade de sociedades de responsabilidade limitada.



#### IV.3.2.4 O Control sobre a Xestión das empresas

A principal característica definitoria avanzada no cadro Nº 2 deste apartado é a existencia dun grao de control forte, exercido internamente pola presenza de accionistas activos, ou a presenza dun control externo, exercido polos mercados, a traveso en concreto dos mercados de xerentes, empresas e produtos.

¿Poden realmente os mercados exercer un control de carácter externo, que sexa verdadeiramente efectivo?. Na teoría económica ortodoxa tense expresado por diversos autores a opinión de que os mercados de capitais externos xogan un rol dual, proporcionando diversas formas de financiamento dos investimentos, e disciplinando as empresas non eficientes ou incapaces de acadar os beneficios obxectivo. Unha ampla literatura ten destacado a eficiencia dos mercados externos de capitais, afirmando que son as empresas as que deciden sobre as políticas de investimento e produción e os investidores poden, pola súa banda, fixando a traveso da demanda os prezos das accións que representan a propiedade das empresas, controlar o grao de cumprimento dos obxectivos. Baixo esta hipótese latexa o suposto de que os prezos das accións reflicten, ó longo do tempo, a información sobre a xestión das empresas da mellor forma posible. Sen embargo, en opinión de Cable<sup>162</sup>: este concepto de eficiencia é puramente técnico. A eficiencia na provisión de información depende de xeito crítico dos atributos de cantidade e de calidade e sabemos que de feito existen problemas, tanto no sentido da eficiencia ou

---

<sup>162</sup> Cable, J., March, 1985, "Capital Market Information and Industrial Performance: The Role of West German Banks", *The Economic Journal*, nº 95, pp 118-132

calidade, como no de suficiencia ou cantidade da información captada, derivados en derradeira instancia do tratamento da información como unha mercancía no sentido de Arrow.<sup>163</sup>

Temos xa tratado por outra banda a existencia de insuficiencia nas condicións de equilibrio necesarias nun mercado como o de capitais , no que a súa característica esencial é a de que os axentes posúen información e/ou expectativas asimétricas, inductoras de custes de axencia e do racionamento de capital. É por consideracións deste tipo, polas que se ten invalidado o rol dos mercados financeiros como axentes disciplinarios da actividade das empresas.

En contraposición, os modelos continentais baséanse fundamentalmente, para a asignación dos recursos financeiros as empresas, na actividade dos intermediarios financeiros, particularmente da banca porque, a traveso da función de intermediación que lle é propia, aumenta a eficiencia técnica do tratamento da información. En efecto, a banca pode, mellor que calquera outro axente económico, resolver os problemas que representa a existencia de información/expectativas asimétricas, presentes na maioría das ocasións entre aforradores/prestamistas últimos e empresas/prestatarios últimos dos seus fondos. En consecuencia, nos modelos de carácter continental a banca ten sempre unha posición preeminente na canalización do aforro cara o investimento empresarial e, en lóxica correspondencia có seu activo rol no financiamento, debe procurar acadar unha posición próxima, que lle permita exercer un elevado grao de control sobre a información relativa a eficiencia

---

<sup>163</sup>Arrow, K.,1962, "Economic welfare and the allocation of resources for Invention". En *The Rate and Direction of inventive Activity*, Princeton University Press

xeral das empresas e custodiar o cumprimento das obrigas dos prestatarios. Aínda sendo distintos entre si, os dous países mais representativos do modelo continental teñen a característica común da existencia do banco principal (*hausebank*, no caso alemán e *mainbank*, no caso xaponés), liderando a grupos de empresas industriais. Este banco pode ou non ter unha participación accionar importante nas empresas industriais pero, asume en todo caso en ámbolos países un rol crítico nas relacións entre as empresas e os demais intermediarios financeiros , os accionistas e os mercados de capitais, tanto interiores como internacionais.<sup>164</sup>

---

<sup>164</sup> Canals, J., 1997, "La Transformación del sector bancario en España". En *La Banca moderna y el Sistema Financiero*. Estudios y Ediciones IESE, pp 34-63

#### IV.3.2.4.1 O control da actividade das empresas no modelo alemán

O sistema de financiamento alemán, en particular o que era propio da antiga República Federal, caracterízase por un escaso uso dos mercados de capitais externos, e unha forte dependencia do sistema bancario para a provisión de capital as empresas. Segundo a opinión de Cable<sup>165</sup>:

“Falando con propiedade os bancos non soamente proporciona e facilitan o acceso ós fondos que as empresas precisan para o financiamento dos investimentos, senón que están tamén amplamente representados nos seus consellos de administración, e controlan ademais unha grande parte dos dereitos de voto, delegado polos accionistas minoritarios en virtude das accións das que son depositarios. O sistema financeiro–industrial pode ser calificado como “*quasi-interno*”, o que se reflicte na aparición de efectos potencialmente importantes tanto sobre a cantidade como sobre a calidade da información e, especialmente, sobre a minoración dos custes de transacción.....

Contrariamente ó que acontece nos países de modelo anglosaxón en Alemaña o sistema bancario é segundo Vittas<sup>166</sup> virtualmente indispensable para que as empresas poidan acadar financiamento externo de calquera tipo. O crédito bancario é a vía principal de financiamento externo das empresas<sup>167</sup>, e ademais os bancos son a chave para o logro dos outros fondos externos, xa que suscriben a meirande parte das emisións realizadas nos mercados

---

<sup>165</sup> Cable, J., op. cit. 1985, pp 118-132

<sup>166</sup> Vittas, D., 1985, “Banks relations with industry” CLCB Research Group. Cita tomada de Cable en “Capital Market Information and Industrial Performance: The Role of West German banks”. *The Economic Journal*, pp. 119

<sup>167</sup> Unha observación da estrutura financeira comparada das empresas de diversos países da OCDE, pon sen embargo de manifesto que o autofinanciamento é como media moi importante en Alemaña fronte a outros países de modelo continental. A diferenza está baseada na evidencia da importante participación que neste país teñen as PEMES, especialmente as empresas de carácter independente de tipo medio (*mittelstädtische unternehmung*), especializadas en nichos de mercado nos que están fortemente asentadas. O elevado grao de autofinanciamento destas empresas e a súa importante participación produce que no

primarios, conservan nas súas carteiras de valores paquetes accionariais propios importantes, e custodian en depósito a meirande parte das accións propiedade dos seus clientes. Ademais proporcionan servicios de consultoría e intermediación non mercados de valores, e nos mercados de crédito non bancarios. Esta forte dependencia que para acceder a todo tipo de información externa ten a industria do sistema bancario, tradúcese nun fluxo importante de información sobre os plans das empresas e o éxito relativo dos mesmos, conseguido a traveso da intermediación bancaria.

Loxicamente neste modelo, a custodia dos intereses bancarios, tan vencellados o éxito das empresas, necesita da presenza dos bancos nos órganos decisorios das mesmas. Segundo Cable<sup>168</sup>:

“ Os bancos están amplamente representados nos consellos de administración das empresas industriais, o que facilita a constitución de canais extra de comunicación que proporcionan información de primeira man sobre os proxectos e a marcha dos negocios das empresas, e en particular, sobre as súas necesidades de financiamento externo.”

É difícil indicar a priori ata que punto os representantes dos intereses bancarios influen ou condicionan as decisións das empresas. Os bancos negan que interfiran na xestión do día a día das empresas, pero sería infantil supoñer que non fixeran efectivo o seu poder (directo, ou por delegación da representación dos socios minoritarios polos valores deles que custodian), para forzar, sempre que lles conveña, a súa participación no financiamento externo; aínda que non interfiran na xestión directa, e na execución das políticas concretas das empresas.

---

agregado de empresas alemanas o auto financiamneto sexa anormalmente alto, a pesares de tratarse dun sistema baseado preferentemente no crédito.

A entidade da representación bancaria nos consellos de administración das grandes empresas alemanas é posta de manifesto por Cable<sup>169</sup>:

“ En 1985, cento corenta e cinco cadeiras dos consellos de administración das cen meirandes empresas, un 9,8% do total, estaban ocupadas por conselleiros bancarios, que representaban por outra banda unha proporción moito maior dos dereitos de voto, por mor da delegación dos dereitos de voto das accións pertencentes ós clientes que as tiñan en depósito no banco. Os bancos estaban representados ademais nos cumios dirixentes das cen meirandes empresas e proporcionaban 20 presidentes e 6 vicepresidentes dos consellos de administración. É salientable por outra banda que noventa e catro (un 65%), das cento corenta e cinco cadeiras, pertencían a conselleiros en representación dos tres grandes bancos universais, o *Deutsche*, o *Dresdener*, e o *Commerzbank* , que estaban presentes respectivamente en 38, 23 e 14 empresas.

O control bancario era froito, ademais da participación no capital inicial, das posicións acadadas nas empresas posteriormente, como consecuencia da participación bancaria nos procesos de reconstrucción empresarial en accións de rescate de empresas en crise, aínda que é convinte indicar que o voto controlado directamente polos bancos é proporcionalmente baixo, nos seos das empresas en xeral, agás nos casos das cen empresas meirandes (*Monopolkommission*, 1978). Era moi importante sen embargo o monto das accións depositadas por particulares nos bancos por motivos de seguridade e minimización dos custes de transacción, o que permitía, baixo certas condicións, que os bancos puideran representar os dereitos de voto do 50 % do total das accións emitidas.

Si se realiza a consolidación de todos os datos manexados, a proporción de voto dos consellos de administración baixo control bancario chega, segundo a *Monopolkommission* a un 36%. O atractivo do sistema de depósito para os pequenos accionistas queda posto de manifesto pola súa ampla utilización. Xérase en consecuencia unha elevada confluencia de intereses entre os grandes bancos e os pequenos investidores personalizadas nos conselleiros das entidades

---

<sup>168</sup> Cable, J., op. cit., 1985, pp 119

<sup>169</sup> Ibidem.

financeiras, que permite a estas controlar mais do 50% dos votos dos consellos de administración das 100 meirandes empresas”.

O modelo alemán de monitorización do uso do capital nas grandes empresas ten tres tipos de partícipes: 1) Directores das empresas, 2) Socios ou *partners* financeiros, 3) Empregados. E conta con dous tipos de estruturas directivas: a) A Mesa de Directores dos *Vorstand*, que por un prazo de cinco anos teñen o poder executivo e o control da dirección. b) O Comité de Supervisión dos *Aufsichtsrat*, que se reúne entre dúas e catro veces ó ano, para sancionar a limpeza e avaliar o bó criterio na dirección das empresas.

Os bancos exercen a súa influencia de xeito oficial a traveso dos Comités de Supervisión, nos que a súa voz como socios é ampliada polos paquetes accionariais dos socios minoritarios baixo o seu control, e pola autoridade que lles outorga o feito de seren os prestamistas principais. Sen embargo, o equilibrio de poder entre os socios legalmente nominados como representantes nos Comités de Supervisión é de feito extremadamente sutil, e a presenza dos representantes de traballadores como terceiros en xogo, incrementa as oportunidades para a formación de coalicións, sempre que unha compañía se enfrente a problemas derivados de eleccións estratéxicas.

Conforme se descende na envergadura das empresas a proporción de voto controlada polos bancos tamén descende e aumenta a incidencia dos propietarios individuais e dos *holdings* familiares.

¿Diminúe por este feito o grao de control bancario sobre este tipo de empresas? A evidencia parece mostrar que non, por mor da extensión do costume da custodia bancaria das accións. A consecuencia de todo isto é a

xeración dun extraordinario grao de concentración do poder de voto, sobre todo no amplo rango das empresas medianas e grandes, en mans da banca alemana.

En efecto os grandes bancos de carácter universal, que combinan sempre o seu carácter comercial e de investimento, dominan os canais de distribución do crédito e son tamén os principais propietarios e depositarios/representantes dos intereses dos pequenos accionistas privados (*brokerage houses*). A elevada influencia, derivada da importante cantidade de votos baixo control bancario, vese ampliada polo sistema de proximidade ás empresas. Todo elo decántase no feito de que os bancos teñan baixo a súa influencia a maioría dos votos dos consellos de administración e que poidan elixir os representantes nos consellos de supervisión.



#### IV.3.2.4.2 O control da actividade das empresas no modelo xaponés

A característica estrutural básica da industria xaponesa é a agrupación das principais empresas en grandes conglomerados denominados *keiretsu*. Esta institución coordina as actividades das empresas membros e a traveso da figura do banco principal ou *mainbank*, auténtico corazón do sistema, que financia en grande medida a actividade investidora de todo o grupo e é socio das mesmas.

Denantes de avanzar mais nas características financeiras dos conglomerados industriais xaponeses, parécenos convinte deternos de xeito breve, por mor da súa especificidade, na descrición da súas características definitorias.

Segundo Hoshi, Kashyap e Scharfsten<sup>170</sup>, os perfís definitorios destes conglomerados son:

Os seis *Keiretsu* mais importantes -*Mitsubishi*, *Mistui*, *Sumitomo*, *Fuyo*, *Dai-ichi Kangyo*, e *Sanwa* - foron creados perante os anos 50. Os tres primeiros xurdiron desde os anacos dos anteriores conglomerados *zaibatsu*, que foron declarados ilegais despois da 2ª Guerra Mundial. Os tres seguintes constituíronse un pouco despois, e foron iniciados polos bancos que actualmente son o seu corazón financeiro. As principais empresas xaponesas estableceron alianzas con algún grupo *Keiretsu* perante os anos cincuenta. Os membros principais destes grupos teñen sido estables de xeito notorio, perante mais de tres décadas.

Os grupos están ó mesmo tempo diversificados e integrados verticalmente. Por exemplo o grupo *Mitsubishi* ten empresas membros nos sectores do automóbil, a cervexa, e industrias químicas. Segundo estimacións conservadoras, 89 das 200 principais industrias xaponesas, teñen fortes vencellos cun dos seis meirandes grupos *Keiretsu*. Ademais, as firmas afiliadas

---

<sup>170</sup> Hoshi, T., Kashyap, A., and Scharfstein, D., February 1991, "Corporate Structure, Liquidity and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups", *The Quarterly Journal of Economics*, pp 33-60

realizan moitas das súas compras e vendas intra-grupo, practicamente o triple do negocio ca coas empresas non vencelladas ó mesmo.

¿Cómo son as relacións financeiras inter-empresas das afiliadas o mesmo grupo? Segundo Hoshi, Kashyap e Scharfstein<sup>171</sup>:

“A relación financeira mais importante é a establecida entre as empresas afiliadas e os bancos de cabeceira (*mainbanks*). Os bancos principais destes seis grupos inclúen os cinco meirandes do mundo e na súa órbita están nove dos catorce primeiros bancos do mundo<sup>172</sup>.

As empresas afiliadas representan unha parte significativa do crédito total concedido polos bancos do grupo, dato que contrasta nidiamente coa porcentaxe concedida as empresas non afiliadas ó grupo, que se ven por esta razón na obriga de dispersar a súa demanda de financiamento.....Por outra banda, os bancos do grupo posúen mais do 10% das accións das empresas membros do *Keiretsu* e ademais, con certa frecuencia, as compañías de seguros pertencentes ó grupo teñen entre os seus activos importantes paquetes accionariais de empresas afiliadas.

Os bancos centrais do grupo adoitan situar empregados seus en posicións directivas clave das empresas manufactureiras afiliadas, o que facilita de xeito importante a canalización dun fluxo moi importante de información entre os *mainbaks* e as súas empresas clientes. ....”

Tendo en conta que os bancos son propietarios de importantes paquetes accionariais nas empresas afiliadas e que lles prestan capitais importantes, compréndese que teñan un grande interese en evitar os problemas de información e incentivos asociadas con frecuencia coas distantes transaccións dos mercados de capitais.

Fundamentalmente por mor da natureza dual dos bancos, como socios e financeiros, as empresas non teñen conflitos de intereses nin incentivos para

---

<sup>171</sup> Ibidem

favorecer mais ós prestamistas que os accionistas, ou viceversa. A concentración do financiamento, e a íntima relación entre os propietarios do capital social e do capital financeiro reduce tamén os elevados custes en que toda empresa incurre cando se ve implicada nun procedemento concursal. Esta redución de custes potenciais, vencellados a posible insolvencia proporciona as empresas mais seguridade para endebedarse. Como consecuencia do seu elevado endebedamento, as empresas conseguen por outra parte un poderoso escudo fiscal, a hora de pagar os seus impostos. En fin, a traveso desta financiamento próximo (en realidade financiamento intra-grupo), os *Keiretsu* poden evitar tamén os custes de selección adversa, tan asociados có financiamento pola vía de emisións de accións nos mercados de valores.

Hoshi et al.<sup>173</sup> proporcionan evidencias sobre todos os factores de interrelación antes mencionados, especialmente representativos da creación dun estado de confianza entre prestamistas e prestatarios, que tanto contribúe a reducir os problemas que levan aparellados os momentos de crise empresarial.

Suzuki Sadahiko e Wright<sup>174</sup> demostran que en tempos de recesión económica as empresas xaponesas con fortes vencellos bancarios atópanse mellor defendidas e poden evitar mais doadamente as insolvencias que as empresas que non os teñen. Unha interpretación deste achádego podería ser que a concentración do endebedamento e do accionariado, permite os bancos reestructurar mellor os pasivos da empresa, sen ter que incurrir de xeito inevitable nun procedemento concursal.

---

<sup>172</sup> Esta estatística foi tomada do American Banker's 1989 survey, The Top 500 Banks in the World.

<sup>173</sup> Hoshi et al., op. cit. 1991

<sup>174</sup> Suzuki, Sadahiko, Wright, 1985, "Financial Structure and Bankruptcy risk in Japanese Companies", *Journal of International Business Studies*, pp 97-110

Existen evidencias e un longo anecdotario que avalan este punto de vista. Abegglen e Stalk<sup>175</sup> citan o caso da empresa de automóbiles *Mazda*, que entrou en suspensión de pagamentos perante os anos 70. Cando a empresa se atopou con graves problemas financeiros, un dos directivos do Banco *Sumitomo* asumiu a súa dirección, conseguindo levantar a suspensión. Segundo Sheard<sup>176</sup>, unha das primeiras cabezas de *Sumitomo* ten manifestado:

“Nos estamos sempre preparados para axudarnos a sacar dos problemas financeiros as nosas empresas, cando estas se ven abocadas a telos. Non permitiremos que ningunha empresa do noso grupo se vexa mergullada en problemas deste tipo”.

Sheard documenta tamén outros casos nos que os bancos afianzaron a empresas afiliadas nos seus grupos. En contraste pon en evidencia que, detrás das quebras das grandes empresas xaponesas na posguerra, se atopaban sempre unhas relación bancarias febles. Así aconteceu en concreto nos caos das quebras de *Kojin*, *Eidai Sangyo*, *Osawa Shokai* e *Rikkar*. En cada un destes casos ningún gran banco estaba implicado como organizador destes grupos. É verdadeiramente comprensible o punto de vista do principal diario xaponés de negocios (*Keizai Shimbun*), cando informando sobre a quebra de *Osawa Shokai* escribía un artigo baixo o título: “A debilidade de non pertencer a un gran banco”

En resume, os modelos de proximidade bancaria son segundo Hoshi et al. beneficiosos polo menos polas tres seguintes razóns<sup>177</sup>:

---

<sup>175</sup> Abegglen, J. and Stalk, G., 1985, “The Japanese Corporation”, *Basic Books, Inc.*, Cita tomada de Hoshi et al. op. cit. 1991

<sup>176</sup> Sheard, P., 1985, “Main Banks and Structural Adjustment”, *Australia-Japan Research Centre, Research Paper 129*. Cita tomada de Hoshi et. al., op. cit. 1991

1. Porque os bancos con participacións importantes no capital das empresas agrupadas no *Keiretsu*, están interesados en controlar e monitorizar as súas actividades, o que reduce a importancia dos problemas xerados pola falla de información e os de incentivos.
2. Porque o feito de pertencer a un *Keiretsu* facilita a resolución dos conflitos entre acreedores, especialmente nos casos en que unha firma pode verse abocada a procedementos como a suspensión de pagamentos etc. Esta circunstancia incentiva as firmas a financiarse en grande medida en base ó crédito, o que lles proporciona un considerable e beneficioso escudo fiscal e un meirande Rendemento dos Fondos Propios.<sup>178</sup>
3. Porque a situación de persoal de elevada consideración do banco principal (*mainbank*), en posicións directivas das firmas clientes pode facilitar o fluxo de información entre as empresas e o banco.

A interrelación entre cada empresa e o banco principal parécese, en opinión de Hoshi et al., a existente entre a división dunha grande empresa e a súa oficina central: Os bancos como oficinas de cabeceira, proporcionan soporte de capital

---

<sup>177</sup> Ibidem

<sup>178</sup> O elevado endebedamento propicia, ademáis dos beneficios do escudo fiscal, un meirande efecto apalancamento financeiro positivo para os fondos propios, cando a empresa consegue financiamento a menor custe que o rendemento que acada dos seus activos. Este efecto pode ser estudado a traveso do seguinte razoamento:

Se chamamos, rendibilidade económica (Re) ó cociente  $Re = \text{BAIT}/\text{AT}$ ;

no que BAIT = Beneficio antes de intereses e Impostos e AT = Activo Total;

podemos medir a Rendibilidade Económica po lo producto do Marxen Económico, ou Rendemento das Ventas, po la rotación do Activo -medida po lo cociente entre Ventas e Activo total-. Así teremos:

$Re = \frac{\text{BAIT} * V}{V * \text{AT}}$ , expresión na que V: Ventas

Se chamamos Rendibilidade dos Fondos Propios (RFP) ó cociente  $RFP = \text{BN}/\text{RP}$ ;

expresións nas que BN: Beneficio Netos despois de intereses e impostos; RP: Recursos Propios;

e chamamos ademais RA: Recursos Alleos;  $K_i$ : custe da financiación allea e t: taxa impositiva, teremos:

$\text{BN} = (\text{BAIT} - K_i \text{RA})(1-t)$ ; expresión que pon de manifesto que a intensidade do escudo fiscal será meirande canto maior sexa o endebedamento alleo RA. Esta expresión pode transformarse en:

$\text{BN} = [\text{Re}(\text{RP} + \text{RA}) - K_i \text{RA}] (1-t)$ ; polo que a Rendibilidade dos Fondos Propios (RFP) poderá expresarse como:

$$RFP = \text{BN}/\text{RP} = \frac{[\text{Re}(\text{RP} + \text{RA}) - K_i \text{RA}]}{\text{RP}} (1-t) = \left[ \text{Re} \frac{\text{RP}}{\text{RP}} + \text{Re} \frac{\text{RA}}{\text{RP}} - K_i \frac{\text{RA}}{\text{RP}} \right] (1-t) = \left[ \text{Re} + \frac{\text{RA}}{\text{RP}} (\text{Re} - K_i) \right] (1-t)$$

Na derradeira expresión podemos comprobar que a Rendibilidade dos Fondos Propios será maior, sempre que  $\text{Re} > K_i$ , canto maior sexa a taxa de endebedamento ( $\text{RA}/\text{RP}$ )

e de capacidade directiva e esixen a cambio manter unha relación como propietarios coas empresas agrupadas no *Keiretsu*, e que se teñan en consideración polo tanto as súas opinións sobre a marcha da empresa. As relacións entre as empresas do grupo, aínda que existen e teñen entidade abondo, son segundo Hoshi moito mais febles, e cada empresa ten a última palabra e a autoridade definitiva sobre os criterios a aplicar as operacións inter-empresas. É interesante salientar tamén que, mesmo en conglomerados descoñecidos, nas que as empresas partícipes non son publicitadas conxuntamente, pódense observar fortes interrelacións.

O estudo da OCDE sobre Sistemas Financeiros Nacionais e Innovación<sup>179</sup> analiza o complexo marco de interrelacións existente entre os bancos principais e as empresas do Keiretsu, poñendo o acento no proceso previo a asignación de financiamento a cada unha das empresas e proxectos que lle son presentados.

Os bancos principais, que son sempre grandes bancos e manexan paquetes importantes de accións, non soamente se limitan a canalizar o aforro cara a industria, senón que reparten as súas posibilidades de intervención escolmando os proxectos en base as previsións dos distintos proxectos que lle son presentados, e/ou o acerto demostrado po los managers implicados nos mesmos. Os bancos teñen en expresión de Gonenc<sup>180</sup>, un papel de estrela anunciadora, no sentido de que o feito de que u banco se comprometa nun proxecto , avala a este fronte a outros axentes do sistema tales como os

---

<sup>179</sup> OCDE, 1994, op. cit., 1994, pp 76-78

<sup>180</sup> Gonenc, OCDE, 1994, op.cit.

Provedores, Clientes, etc., concedéndolle un plus ou garantía adicional, que favorece a realización dos negocios da empresa en cuestión.

A forte dependencia do crédito bancario e unha baixa propensión a distribución de dividendos e o reinvestimento<sup>181</sup> dos beneficios, que permitiu unha forte taxa de acumulación de capital perante longos períodos de tempo, foi posible en virtude da natureza tan especial das relacións entre o mundo financeiro e a industria, das que as característica definitorias claves foron, segundo a OCDE,<sup>182</sup> as seguintes:

1. Unha estrutura dominante de organización industrial, o *Keiretsu*, que ten no centro un banco principal (ou *mainbank*), que é o mesmo tempo o socio mais importante e o principal proveedor do crédito que as empresas do grupo necesitan.
2. Unha estrutura da propiedade moi concentrada en socios estables, conformada a traveso de propiedades cruzadas entre as distintas empresas que compoñen cada *keiretsu*, e polas accións que os bancos principais conservan no seu inmovilizado financeiro.
3. Unha forma de dirección corporativa (*corporate governance*) que, o longo de todo o proceso de avaliación dun proxecto de investimento proporciona toda a información e traslada a responsabilidade da toma de decisións a un órgano de decisión corporativo composto polos socios mais estables e os

---

<sup>181</sup> A dependencia empresarial do financiamento proporcionado polo banco principal é establecida pola OCDE (“National Systems for Financing Innovation” pp 72) polas ratios de participación no endebedamento total de cada empresa, dos créditos proporcionados polo banco principal. Os seus valores foron os seguintes (os anos indícanse entre paréntesis) . 25,4% (1962); 22,7% (1972); 19,0% (1986).

A propensión comparada entre diversos países da OCDE (Idem. pp 52) a distribuír dividendos (medias totais do período 1985 - 1991), foi a seguinte: USA 22,4%; Xapón 8,1%; Alemaña 9,6%; Francia 30,8%; Reino Unido 22,5% e Italia 18,7%

<sup>182</sup>OCDE, op. cit., 1994

directores das empresas agrupadas no *Keiretsu*. O membro mais importante deste órgano é o representante do banco principal

4. Un marco institucional establecido polas autoridades que ten como fío conductor a xeración dun volume importante de aforro e a súa preferente canalización cara ó investimento, fundamentalmente a traveso da gran banca, a que non se lle impoñen limitacións legais a participación como accionistas das empresas, e do gran protagonismo e poder concedido ó MITI, como impulsor do crecemento económico. Este marco institucional (*global contractual governance*), favorecedor da procura das prácticas de consenso, permitiu a industria conseguir uns baixos custes de capital e proporcionoulle ademais moitas oportunidades de investimento en base a definición das prioridades, sobre unha base cooperativa de todas as partes implicadas no proceso de desenrolo: empresas, institucións financeiras e o mesmo o goberno que establecía as liñas preferentes de actuación, permanecendo o marxe do día a día, aínda que pendente a xeito dun compañeiro durminte (*a slipping partner*) que actúa soamente cando a situación o demanda.

Salientemos por último a importancia da interdependencia entre todos os compoñentes do sistema, posta tamén de manifesto tamén polo informe da OCDE. A interdependencia establécese a traveso dos seguintes elementos:

- A elevada e sistemática taxa de reinvestimento dos beneficios empresariais que facilita as industrias a apertura de continuas oportunidades de investimento.



- A estabilidade do accionariado e a cohesión interna dos Keiretsu, que limitan a emerxencia (e sobre todo a intensificación) da rivalidade entre empresas.
- O sistema de relacións laborais baseado no establecemento dun contrato de por vida (*a job for life*), que permite que os aforros acumulados nos fondos de pensións sexan importantes e ó mesmo tempo facilita a canalización preferente do aforro cara ó investimento.
- A figura dos bancos principais, que son bancos universais que combinan as funcións como bancos comerciais e de investimento, dominan os canais de distribución do crédito e son os principais propietarios e/ou representantes dos propietarios das accións; o que lles permite actuar como provedores principais dos recursos de capital e controladores da información de carácter relevante, e da actividade das empresas.

#### **IV.3.2.4.3 O control da actividade das empresas no modelo anglosaxón.**

No modelo anglosaxón a Lei ten restrinxido deliberadamente as actividades das entidades financeiras na economía real, e a súa participación nas empresas non financeiras, polo que estas non poden xogar un rol activo na monitorización e o control que do uso do capital realiza a industria. Sen dúbida os lexisladores americanos marcados perante os anos do desenvolvemento industrial acelerado por unha acusada tendencia anti-cartel teñen pechado o paso a calquera perigo de risco de colusión de intereses entre os financiadores e a industria, o que se ten sustanciado nun entorno de relacións distantes, cheo de barreiras legais que tentan por todos os medios de separar a

actividade financeira das actividades industriais. As tres primeiras barreiras legais impostas os bancos para o desenvolvemento de actividades non financeiras foron<sup>183</sup>:

- 1□A *Glass-Steagall Act*, que prohibía expresamente as relacións estables entre bancos de investimento e bancos comerciais e ata hai moi pouco tempo, entre bancos e fondos de investimento (*mutual funds*), chegando mesmo a restrinxir as actividades bancarias relacionadas coa transacción de accións.
- 2□A *McFadden Act* que limita a capacidade dos bancos nacionais para establecer delegacións.
- 3□A *Bank Holding Company Act*, que prohibe o establecemento de relacións estables entre bancos e Compañías de Seguros e sitúa o teito da participación bancaria no pasivo das empresas non financeiras nun 5%.

No Reino Unido a relación está menos limitada. O marco legal foi mais acomodaticio; o accionariado estivo sempre menos fragmentado (un 64% das 200 meirandes empresas británicas teñen un socio que posúe mais dun 5% do capital social) e os intermediarios financeiros non bancarios, especialmente as compañías de seguros non se comportaban como socios pasivos, tal e como facían as súas equivalentes americanas. Eran, sen embargo, moito menos activas que o que a Lei lles permitía ser e, por suposto, moito menos que as compañías de seguros alemáns e xaponesas, o que se podía atribuír a influencia dunha tradición moi asentada nas sociedades anglosaxonas (ata

---

<sup>183</sup> OCDE, op. cit., 1994

1980, por exemplo, os bancos tiñan que solicitar permiso ó Banco de Inglaterra para posuír accións no seu inmovilizado financeiro e as compañías de seguros eran requeridas de xeito informal para que limitaran a súa participación no capital das empresas industriais nun máximo do 2%)

Aínda que puidéramos pensar que a extrema fragmentación do accionariado propiciada polo Lei illa os posuidores das accións do exercicio dos seus dereitos de propiedade e da influencia dos seus desexos no nivel de dirección corporativa, non deberíamos de deducir por isto que os sistemas financeiros de corte anglosaxón deixan as decisión sobre o futuro das empresas enteiramente nas mans dos seus directivos. Estes sistemas substitúen o control interno do uso do capital, característico do sistema continental, exercido a traveso do poder que os bancos teñen sobre a dirección das empresas por ser representantes de fraccións sempre moi significativas do Capital Social, polo control externo realizado polos mercados. A traveso deste procedemento de control os directivos da empresa son os responsables únicos do *management* e os mercados financeiros avalían a súa actividade externamente, a traveso da cotización que realizan sobre os activos financeiros da empresa. A valoración realizada polos mercados financeiros, baséase en criterios estándar que implican sempre unha aprobación colectiva, realizada por un grande número de axentes financeiros, que están, sobre todo, interesados en repartir os seus riscos e maximizar os retornos financeiros dos seus investimentos, e que poden soamente exercer presión ameazando con deixar o seu diñeiro ó marxe da empresa.

O control externo ten un carácter propio das valoracións ex-post. Pode realizarse somentes sobre unha empresa xa admitida a cotización nos

mercados de valores, sobre cuos resultados os axentes teñen información e poden tomar opcións. Pero as empresas teñen xa unha vida anterior a súa presenza nos mercados de valores, perante a que en maior ou menor grao, segundo a xeira de desenvolvemento é preciso o financiamento externo. É preciso xa que logo un control anterior á presenza da empresa nos mercados de valores. Os sistemas de corte anglosaxón, son conscientes desta necesidade e por iso incorporan unha variedade de institucións, mais ou menos especializadas, nas diferentes xeiras do proceso de avaliación dos proxectos de investimento. Realízanse en concreto<sup>184</sup>:

- 1□ Un control ex-ante na fase de selección do proxecto de investimento, perante a que, ben os propios bancos, ou as Sociedades de Capital Risco xogan un rol determinante.
- 2□ Unha avaliación ad-interim na que se analiza o grao de acerto relativo con que se están a dirixir os proxectos, a traveso de axencias de *rating* e outras axencias especializadas no análise financeiro. Esta fase é clave no desenvolvemento do proxecto, xa que, perante a mesma, as axencias de *rating* establecen os criterios estándar de tipo financeiro, que os axentes consideraran variables de tipo permanente ou de carácter estrutural.
- 3□ O control dos resultados ex-post das compañías nos mercados de valores fixa tamén a recompensa polo recoñecemento do éxito, ou a penalización polos fracasos dos xerentes. Este é o mecanismo de control sobre os xestores realizado, de xeito indirecto a traveso dos mercados.

Este control, a traveso dos mercados, exprésase por medio de procedementos tales como as fusións , as adquisicións e outros mecanismos característicos

---

<sup>184</sup> OCDE., op.cit., 1994, pp 76-77

dos procesos nos que se está a xerar unha disputa polo control das empresas, das que unha das mais comúns é a compra apalancada de participacións (*leveraged buyouts*). Este procedemento de control, expresado a traveso do manexo de ameazas creíbles de compra externa sobre as empresas, é o xeito concreto que os axentes dos mercados financeiros de corte anglosaxón empregan para disciplinar o uso da utilización do capital na industria, por parte dos xestores. É desde esta perspectiva como podemos comprender a importante presenza relativa destas opcións nos mercados financeiros de USA e a escasa incidencia das mesmas nos mercados dos países continentais, posta de manifesto po los datos incluídos no cadro seguinte:

### **Cadro Nº 5**

#### **Fusións e Adquisicións: Comparación USA / Xapón**

Ano	Número		Valor			
			Billóns de \$ (USA)		Índice para Xapón (USA = 1000)	
	USA	Xapón	USA	Xapón	Bruto	Relativo <sup>1</sup>
1985	3.490	289	146,1	0,6	4	7
1986	4.471	451	206,1	2,5	12	19
1987	4.037	469	178,3	4,9	27	44
1988	4.049	555	238,5	9,5	40	64
1989	3.766	660	245,4	13,9	57	91
1990	3.663	751	160,6	12,4	77	123
1991	2.110	614	98,2	0,4	4	7

(1) Relativo o nivel de PNB

Fonte: OCDE, 1994, "National Systems for Financing innovation" Financial Statistics; Franks and C. Mayer (1992); Mergers & Acquisitions (1992); Yamaichi Securities (1992) M, Roe (1993)

Singh<sup>185</sup> sostén unha posición crítica sobre a existencia dun mecanismo eficiente de fusións e adquisicións (*take-over mechanism*) externas, nos países do modelo anglosaxón, que permita asegurar que todas as empresas cuios

<sup>185</sup>Singh, A., 1995, "The stock market, economic efficiency and industrial development", VV. AA. *Finance, Development and Structural Change. Post Keynesian Perspectives*. Edited by Philip Arestis and Victoria Chick England., pp 71-112

beneficios, por mor da deficiente labor dos seus directivos, están a ser menores dos potenciais, poidan ser adquiridas externamente a traveso dos mercados de valores. Hai certo número de poderosas razóns, como os xerados pola existencia de custes de transacción e os de tipo *free riders*, que impiden o correcto funcionamento do mecanismo de fusións e adquisicións externas, mesmo cando o prezo das accións está a ser fixado con eficiencia. Singh manifesta explicitamente que:

“Os estudos empíricos sobre a natureza real das adquisicións externas realizadas a traveso dos Mercados de Valores mostran que, ó contrario do que predica o folklore do capitalismo, non ocorre xeralmente que soamente sexan adquiridas as empresas que acadan unha rendibilidade menor que a potencial; ou que a consecución dunha elevada taxa de beneficios lles garante unha mellor defensa fronte a intentos de toma de control externo.

A evidencia dos estudos referidos ó Reino Unido, USA e outros países industrializados indica que, a selección por absorción, se realiza en poucas ocasións tomando como factor inductor o nivel de beneficios. É moito mais importante o tamaño empresarial. Unha empresa pouco rendible en termos relativos, pero de gran tamaño, ten moitas mais oportunidades de ser inmune fronte a unha adquisición externa, ca unha empresa rendible pero pequena. Os Mercados de Valores permiten, por outra banda, que as empresas grandes utilicen o mecanismo de adquisicións externas de outras mais pequenas, como unha táctica defensiva, para evitar a súa vez que elas mesmas sexan absorbidas.....

O mecanismo de fusións e adquisicións é valorado tamén positivamente polos defensores dos mercados de valores pola súa aportación a eficiencia global do sistema productivo. Constitúe segundo estes autores un recurso disciplinario importante, que permite o funcionamento dos procesos naturais de selección en entornos de carácter oligopolístico, que limitan a efectividade dos procesos

de escolma realizados a traveso dos mercados de productos. Esta función proporciona un importante mecanismo nas economía capitalistas, que permite a reorganización dos recursos de capital da sociedade, en resposta a cambios na tecnoloxía, os gustos e as condicións dos mercados.<sup>186</sup>

Contradecindo esta presunción, un amplo abano de estudos empíricos, a traveso da comparación das rendibilidades acadadas polas empresas nas situacións de pre e post absorción, teñen comprobado que, globalmente, a rendibilidade das empresas absorbentes non mellorou despois de completada a adquisición. Na medida en que o poder de monopolio das absorbentes pode aumentar nos mercados de productos, como consecuencia da adquisición, podería ó mesmo tempo estar a reducirse a eficiencia na utilización dos recursos das compañías resultantes despois da absorción.<sup>187</sup>

---

<sup>186</sup> Eguidazu, S., 5/12/97 “Reconversión del Keiretsu” (El País): Segundo Eguidazu a caída de *Yamaichi Securities* obrigará a cambiar a longo prazo o sistema de control empresarial xaponés cuxa base é o *Keiretsu*. Malia os seus efectos positivos, que poden sintetizarse na garantía para o empresario dun horizonte de longo prazo para o desenrolo dos seus plans de investimento e na posibilidade de dispoñer de recursos financeiros cun custe do capital relativamente máis baixo que o dos seus competidores occidentais, a emerxencia da liberalización a desregulamentación e a globalización dos mercados, teñen producido una forte fenda no sistema Keiretsu e revelado o seu punto máis feble que non é outro que o illamento das empresas do grupo das tendencias e dos impulsos transmitidos polo mercados de capitais internacionais. A política de <<todo queda na casa>> foi útil en tempos de crise e de falla de capitais; pero, como calquera sistema pechado, como en calquera sistema sen vixiante exterior e independente, é ineficiente nun entorno plenamente competitivo. Ó mesmo que os outros mercados, o mercado de capitais transmite sinais non trabucadas ós xestores sobre a valoración da súa actividade e dos plans dos accionistas, e pode, si a situación o precisara, constituirse no instrumento para a súa substitución. Segundo Eguidazu “As empresas integradas nos *Keiretsu*, amparadas no financiamento intragrupo e protexidas polas participacións accionariais cruzadas, teñen esquecido o obxectivo principal dunha empresa na economía de mercado: a maximización do beneficio.”

...”A reconversión do *Keiretsu* requerirá tempo, pero o camiño está marcado, e non será moi distinto do emprendido por outros sistemas de propiedade, control e xestión das empresas con limitacións semellantes como o francés (núcleos duros) o alemán (participación dos bancos na industria) : apertura das empresas ó mercado de capitais, institucionalización da propiedade, competencia polo control das sociedades e creación de valor como obxectivo prioritario do equipo directivo”

<sup>187</sup> Esta posición foi posta de manifesto por autores como Singh, A., 1971, en “Takeovers. Their Relevance to the Stock Market and the Theory of the Firm”, *Cambridge University Press*, é novamente Singh, A., September, 1975 en “Takeovers, economic natural selection and the theory of the firm: evidence from the post-war U.K. experience” *Economic Journal*; Meeks, G., 1977, “Disappointing Marriage: A Study of the Gains from Mergers”, *Cambridge University Press*

Si os resultados post adquisición externas se consideran en termos dos efectos sobre os prezo das accións, os estudos empíricos suxiren que os accionistas das empresa absorbidas gañan sempre como consecuencia da absorción, por mor da existencia de fenómenos de tipo “premio pola poxa”; mentres que os da absorbente non. Os premios pola poxa, vencellados a valoración das accións da absorbida, son contemplados polos economistas que creen na eficiencia valorativa dos mercados de valores como indicadores da existencia dunha gañancia en eficiencia a longo prazo aínda non realizadas. Outros autores consideran mais natural pensar que este fenómeno emerxe de situacións típicas de valoración dúal que se dan nos Mercados de Valores en relacións coas absorbentes. A este respecto Singh<sup>188</sup>, citando a Charkam e Hughes, manifesta que:

“Unha cousa é a valoración normal do día a día dun pequeno número de accións da empresa que poden ser normalmente intercambiadas nos mercados e que reflicten a valoración marxinal das mesmas e outra moi distinta é a valoración que se realiza cando o que está en xogo é a toma do control da empresa como un todo, que se presenta cando os socios que detentan o control venden todas as súas accións. A diferenza entre estas dúas valoracións proporciona enormes oportunidades para os depredadores, especuladores e outros axentes presentes nos mercados, que poden gañar simplemente por “poñer en xogo unha empresa”, prescindindo de toda lóxica económica e industrial.

Resumindo as posicións sostidas por estes autores podería dicirse que os mercados de valores, mesmo aqueles ben organizados e mais complexos, como os que existen en USA e no Reino Unido son incapaces de realizar de xeito óptimo a súa función disciplinaria e asignativa. Si non cumpren ben estas

---

<sup>188</sup> Singh, A., op.cit. 1995



funcións ¿son, polo menos, neutrais? A opinión destes autores, incluída a de Singh, é que existen razóns moi convincentes para creer que o activo rol que os mercados de valores están a xogar en USA e no Reino Unido poden de feito estar a danar mais que a beneficiar as súas economías

#### **IV.3.2.5 O grao de desenrolo dos Mercados de Valores**

Froito das diversas experiencias históricas e dos valores dominantes no financiamento empresarial, os sistemas de financiamento de corte anglosaxón e de corte continental, teñen encomendado ós mercados de valores un rol diferente, tanto na xeración do aforro, como na súa asignación eficiente ó investimento. Deixando polo de agora ó marxe a maior ou menor eficiencia comparada na xeración de aforro, o financiamento bancario, e o financiamento a traveso dos mercados de valores, actúan de xeito complementario en todas as economías modernas; tanto na provisión de fondos, como na asignación dos mesmos ós proxectos de investimento, e no necesario control a exercer sobre os fondos cedidos. Mentres que nos países do modelo continental tal papel é encomendado prioritariamente aos bancos, nos de modelo anglosaxón a acción disciplinar cómprelle ós mercados de valores, como principais fornecedores de financiamento. A relación entre bancos e empresas nos países do modelo continental é, por outra banda, moi próxima e cun horizonte temporal de longo prazo. O control da actividade dos directivos nas xeiras de actividade normal, e especialmente diante de problemas empresariais, é asumido pola banca, que se implica como activa reorganizadora da actividade. Esta implicación asigna ademais un estatus diferente ós socios das empresas en ámbolos modelos, e resta importancia nos países do modelo continental ó papel dos mercados de capitais, como axentes disciplinarios a traveso de mecanismos de adquisicións externas. Tanto en Alemaña como en Xapón as

absorcións hostís están virtualmente ausentes como xa comprobamos no cadro anterior<sup>189</sup>.

Segundo Singh<sup>190</sup>: No esquema de valores xaponés os socios ocupan un lugar moi distante na consideración empresarial. Están situados detrás de outros axentes cós que a empresa ten lazos de relación establecidos a través dos negocios, os chamados *stakeholders*. Nesta calificación inclúense ós directivos, empresarios, provedores de crédito, bancos, clientes, provedores e, si a empresa está integrada nun *Keiretsu*, os directivos das empresas emparentadas. Ningunha absorción externa poderá ser completada con éxito sen o consentimento previo dos *stakeholders* significativos en cada caso.

En Alemaña a incidencia das absorcións hostís é tamen moi baixa. Ademais segundo Singh, o tamaño dos mercados de valores alemáns é relativamente pequeno, como pon de manifesto a ratio comparada de capitalización en relación co PNB que é dun 25 % en Alemaña, é como referencia dun 80% en Xapón, 85% no Reino Unido e 87% en USA. Por outra banda das 400 empresas admitidas a cotización nos mercados de valores alemáns soamente se intercambian de xeito activo as correspondentes a 30, manténdose as outras accións de xeito permanente nas carteiras dos seus posuidores, polo que non poden ser obxecto de adquisición externa.

Recentes investigacións académicas realizadas en ámbalos beiras do Atlántico relacionan o fracaso competitivo das economías dos países do modelo

---

<sup>189</sup> *Kazuou Nukazawa*, presidente da Federación Xaponesa de Empresarios (*Keindaren*), manifestou en *The Economist* ó 29/12/89 “Non é nosa a brusquedade do capitalismo propia dos séculos XVIII e XIX. Unha boa dirección implica, na actualidade, non soamente as actividades de produción e venda, en sentido estrito senón tamén, a integración co entorno corporativo e social. Como consecuencia, unha absorción rexeitada polos socios da empresa ameazada de absorción, está condenada sempre ó fracaso no longo prazo”

<sup>190</sup> Singh, A., op.cit., 1995

anglosaxón en relación coas do modelo continental (fundamentalmente Xapón e Alemaña) cós diferentes roles encomendadas en materia de control empresarial ós mercados e/ou ós bancos, e con outras características estruturais dos sistemas financeiros destes países<sup>191</sup>.

1□ O argumento principal destes traballos é que, por certo número de razóns, os sistemas financeiros dominados polos Mercados de Valores, típicos dos países anglosaxóns, están impregnados dunha forte tendencia ó curtoplacismo, o que se pon de manifesto na esixencia dun horizonte de curto prazo para a maduración das decisións de investimento empresarial.

2□ Outra característica importante é a referida a esixencia de elevadas taxas de retorno para ós investimentos, dictadas polos requerimentos de dividendos por acción trimestrais ou semestrais, típicos dos Mercados de Valores Anglosaxóns. Como Cosh et al.<sup>192</sup> poñen de manifesto, si a taxa interna de retorno esperada é significativamente maior nun país A que noutro país B, entón *ceteris paribus*, materializarase un menor investimento en A, xa que un certo número de proxectos, que non poderán acadar a taxa de rendemento esixida en A, pero sí a menor esixida en B, non se acometerán en A pero si en B. Tendo en conta que os novos produtos e os desenvolvementos tecnolóxicos están normalmente íntimamente conectados cós investimentos, ó país A perderá progresivamente capacidade competitiva, en relación có país B.

---

<sup>191</sup> Ver en relación con esta posición os traballos de Cosh, A., Hughes, A. e Singh, A. "Takeovers, short-termism and finance-industry relations in the UK economy: analytical and policy issues" en "*Takeovers and short-termism in the UK., Industrial Policy Paper nº 3.* London Institute for Policy Research. 1990. Ver tamén os traballos de Frank, J. e Mayer, C. "Capital markets and corporate control: a study of France, Germany and the UK" *Economic Policy 1990* e os de Berger, S., Dertuzos, M., Leicester, R., Solow, R. e Thurow, L. "A new industrial America" *Scientific American* 1989.

<sup>192</sup> Ibidem.

Este aspecto, que preocupa sobremaneira a moitos investigadores americanos, ten sido recollido nas conclusións do informe elaborado polo MIT en 1989 <sup>193</sup>, suxerindo que as industrias americanas teñen perdido terreo fronte ás xaponesas, non por mor dos salarios mais baixos dos traballadores destas, senón por causa dos custes relativos do capital, e por que as taxas de retorno esperadas esixidas en Xapón son moito menores.

Os sistema financeiros de carácter continental son valorados, dacordo con esta aproximación como moito mais favorecedores do investimento e do desenvolvemento da economía real e da súa competitividade internacional. Esta tese conecta coa sostida nos influentes análisis de historiadores económicos da talla de Gerschenkron<sup>194</sup>, Cameron<sup>195</sup> e outros que teñen chamado a atención sobre o rol crítico dos bancos na iniciación dos procesos de desenvolvemento industrial. Este problema foi xa tratado por outra banda por Keynes na Teoría Xeral, na que manifestou, referíndose ó excesivo curtoplacismo dos mercados de valores:<sup>196</sup>

“O espectáculo dos modernos mercados de valores tenme inducido nalgunhas ocasións a pensar que o establecemento dun compromiso permanente e indisoluble, como o matrimonio, agás por causa de morte ou outra moi grave, pode ser un remedio útil para os males presentes. É por isto po lo que deberíamos forzar ós investidores a dirixir as súas preferencias cara a obxectivos de longo prazo”

---

<sup>193</sup> MIT., 1989, *Commission Report on US industrial productivity*

<sup>194</sup> Gerschenkron, A. “Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays (Belknap Press of Harvard University Press)

<sup>195</sup> Cameron, R., 1974, *La banca en las primeras etapas de la industrialización*, Editorial Tecnos, Madrid

<sup>196</sup> Keynes, J. M., 1936 “General Theory”, pp 160

Nesta frase Keynes salientáanse as causas das debilidade dos mercados de valores, cando se consideran en relación co financiamento da industria. Os mercados de valores son valorados positivamente polos investidores das economías de modelo anglosaxón polo elevado grao de liquidez que proporciona ós investidores individuais; sen embargo esta elevada liquidez tradúcese no feito de que o investidor non precisa ter confianza a longo prazo no futuro da empresa. Os sistemas financeiros de corte continental están polo contrario máis e mellor capacitados para asegurar compromisos financeiros a longo prazo as súas empresas clientes. Por outra banda, así como os pequenos investidores individuais non teñen, nos sistemas dominados polos mercados de valores, incentivos para conseguir a custosa información necesaria para disciplinar e supervisar os directivos responsables da xestión das empresas, os bancos teñen, nos países do sistema continental, tanto incentivos como capacidade, para someter ós managers das empresas a unha supervisión moito máis rigorosa. É por iso polo que, os bancos dos países de modelo continental están máis capacitados para facer fronte ós problemas de información asimétrica, custes de axencia e custes de transacción ca os seus correspondentes do modelo anglosaxón.

Ó longo da década dos 80 todos os sistemas financeiros, incluídos os dos países continentais, foron progresivamente sometidos a un forte proceso de liberalización. O ímpetu liberalizador foi introducido en países como Xapón e Alemaña máis pola presión exercida por USA que polas esixencias do desenvolvemento económico propio. Varios autores teñen argumentado que o crecemento do investimento e o crecemento económico resultarán se

cadra mais perxudicados que favorecidos pola globalización e a liberalización dos seus mercados financeiros.<sup>197</sup>

A recente crise rexional que Asia ven de padecer desde o Outono de 1997 proporcionou novos argumentos os defensores do sistema anglosaxón, que esixen as economías mais dinámicas da área a estricta aplicación das recetas do Fondo Monetario Internacional.

A crise parece ter o seu orixe nos desequilibrios motivados polo enorme déficit corrente da balanza de pagos dos países do Sur da área (Thailandia, Indonesia e Malasia), nun contexto de tipos de cambio virtualmente fixos en relación ó dólar. A crise de Xapón e Corea parece ser diferente e responder ás dificultades financeiras das empresas e, sobre todo, dos bancos.

Xapón ten un gran superávit por conta corrente que acada preto dos 80.000 millóns de dólares e o déficit de Corea é pequeno, apenas un 1% do seu PIB. É certo sen embargo que, ámbalas situacións, teñen como denominador común a alegría coa que os bancos e outras institucións financeiras prestaron fondos a empresas sobreextendidas e a proxectos industriais e inmobiliarios de dubidosa rendibilidade.

Michel Camdessus, director xeral do Fondo Monetario Internacional (FMI), esixíulles a ámbolos países que tomen medidas urxentes para reformar as súas economías, atallando a crise financeira. Despois da quebra de Yamaichi Securities o goberno xaponés, segundo a opinión do director do FMI, non debe de escatimar esforzos para restaurar a confianza dos

---

<sup>197</sup> Esta opinión é sostida por Frank, J. e Mayer, C., 1990 “Capital markets and corporate control: a study of France, Germany and the U.K.”, *Economic Policy*; e por Mayer, C. ”, June, 1988, “New issues in corporate finance”, *European Economic Review*

investidores. A solución á crise precisa segundo ó Fondo dunha acción <<rápida é eficaz do sistema bancario>>.

A calidade e o deseño dos programas de rescate aplicados polo FMI en Asia ten detractores da talla de Jeffrey Sachs<sup>198</sup> e de Paul Krugman<sup>199</sup>. Na súa opinión a forte caída das moedas e das bolsas de valores, que teñen rebaixado a calificación crediticia de tres países da área - Indonesia, Corea e Thailandia - mesmo por debaixo da correspondente a dos bonos lixo, responde en realidade a emerxencia dun forte pánico financeiro, que está a provocar que os investidores internacionais que tiñan investido de xeito eufórico moito diñeiro na área, fuxan agora da rexión dramáticamente. A fuxida está inducida en parte polas debilidades e o forte endebedamento externo que as economías do sur do continente están a padecer pero, sobre todo, especialmente no caso de Corea, porque os demais investidores están a fuxir, e ninguén quere ser o último atrapado con diñeiro en Asia. Como os bancos da zona tiñan pedido fondos a curto prazo no estranxeiro para o financiamento de investimentos nacionais a longo prazo, non hai activo líquido abondo a curto prazo para que todos os investidores poidan sacar o seu diñeiro, especialmente si todos queren fuxir ó mesmo tempo. Ó pánico financeiro está facendo que o sistema bancario e mesmo a produción caian, o que está empurrando ós sistemas bancarios da área á beira da quebra. Como os bancos destes países son grandes debedores internacionais a curto prazo en yens ou en dólares e actúan como prestamistas a longo prazo en moeda local, as súas contas de resultados

---

<sup>198</sup> Sachs, J., Febreiro de 1989, "Por qué fallan los programas del FMI en Asia", El País / Negocios .



empeoran cada vez que as monedas asiáticas volven a caer. Entonces os bancos deixan de prestar fondos e o racionamento severo de crédito fai que a economía se afunda cada vez mais, o que incita ós investidores a fuxir aínda mais a presa.

Ate agora o remedio do FMI ten sido o de restrinxir o crédito, e forzar o peche de bancos, có argumento de que o racionamento de crédito, e os elevados tipos de xuro, atraerían fondos do exterior. Có peche de bancos preténdese ó mesmo tempo mostrar conformidade coas decisiónsde e instruccións do FMI, no sentido de poñer orde nas finanzas, e calmar ós Mercados. Pero o resultado ate o de agora foi xustamente o contrario. O peche dalgúns bancos ten inducido ós demais a racionar cada vez mais a súa política crediticia, por medo a verse tamén na obriga de pechar. Os tipos de xuro elevados , en troques de inspirar confianza, teñen feito que rexurda a pantasma da quebra e da bancarrota xeralizada e, como consecuencia de todo isto, os depositantes estranxeiros e mesmo os nacionais, teñen decidido que é hora xa de abandonar ó país, por medo a que os balances bancarios queden conxelados ou pechados. Sachs sostén unha posición nídiamente contradictoria coa do FMI, opinando que esta institución debería colaborar cós países da área a proporcionar fondos abondo á banca para que poida recapitalizarse, en troques de obrígala a un axuste duro e a un cambio radical do seu *modus operandi*.

---

<sup>199</sup> Krugman, P., Xaneiro de 1998, “Lecciones de Economía” impartidas no *Instituto de Estudios Económicos de la Fundación Barrié*.

“Coa confianza en Asia tan fondamente socavada, non hai un remedio fácil para a actual crise. Sen embargo é evidente que repoñer o funcionamento do sistema bancario e a confianza no mesmo é unha prioridade crucial. En troques de pechar bancos, ó FMI debería centrarse na axuda ós países asiáticos a traveso da colaboración na recapitalización dos seus bancos, para que o sector da banca poida volver a cumprir a súa función vital de proporcionar capital para a industria”

O intento de liquidación do sistema bancario continental tan característico de Xapón, e que ten contribuído a converter este país na segunda economía mundial e no principal competidor de USA, acaba de entrar nunha nova fase.

O goberno de Xapón como economía mais forte e principal acreedor da rexión, pode sen embargo xogar un rol de líder á hora de fomentar a confianza e conceder crédito abondo ás empresas da rexión. Nesta tendencia débense situar as súas intencións de empregar fondos públicos para impulsar o seu propio sistema bancario e axudar a manter as outras economías asiáticas.

#### **IV.4 Avantaxes e inconvenientes para os sectores financeiro e real dos distintos tipos de relación Banca-Industria**

Realizaremos agora a xeito de resumen unha análise breve e sistemática das principais avantaxes e inconvenientes que, tanto para as entidades financeiras como para as empresas, se poden acadar a traveso dos distintos tipos de relación entre a banca e a industria.

Do maior ou menor grao de relación entre a banca e a industria derívanse en efecto consecuencias tanto para os bancos como para as empresas e por extensión, para o conxunto do sistema financeiro e dos sectores productivos dun país. É en consecuencia lóxico o debate suscitado e a existencia de opinións enfrontadas sobre esta cuestión clave no desenvolvemento industrial e no desenvolvemento económico dos distintos países<sup>200</sup>.

---

<sup>200</sup> Estamos a rexeitar implícitamente con esta afirmación as proposicións que, dende unha perspectiva Neoclásica, realizaron Modigliani e Miller nos seus “Teoremas de Irrelevancia”, segundo os que o financiamento empresarial é irrelevante para o crecemento e o desenvolvemento das empresas. O crecemento das empresas, e as súas decisións de investimento están completamente dictadas por variables reais tales como a produtividade a demanda do output específico que producen, o progreso técnico e os prezos relativos dos factores capital e traballo. O financiamento neste paradigma actúa soamente como un elemento facilitador, e non determinante, dos procesos de investimento e crecemento. Esta teoría está baseada en certas hipótesis moi restrictivas como a existencia de competencia perfecta, ausencia de custes de transacción e ausencia de impostos, o que permite que, mesmo nun mundo dominado pola incertidume, os mercados de capitais poidan realizar unha valoración adecuada das empresas, independente da súa estrutura financeira, en función exclusivamente das gañancias esperadas.

A perspectiva Keynesiana sobre o rol do financiamento e o crecemento económico asume que, mesmo os mercados de capitais ben desenrolados, non son mercados perfectos, especialmente en relación cós custes disposición e a fiabilidade da información de carácter relevante en iguais condicións para todos os participantes nos mercados.

Os Teoremas de Irrelevancia neoclásicos opóñense tamén á concepción dos teóricos tradicionais defensores dos prantexamentos denominados “*pecking order*” (Donaldson 1961, Myers 1984, Fazzari et al. 1988), que opinan que as empresas prefiren sempre o autofinanciamento que o financiamneto externo e que, en todo caso, si demandan financiamento externo faráno preferentemente en base ó crédito que a novas emisións de accións. En consecuencia, segundo este enfoque, a disposición ou non de produtos financeiros axeitados e a estrutura financeira poderían favorecer e/ou limitar a capacidade de investimento das empresas e a súa capacidade de crecemento.

Temos prantexado xa de xeito extenso na presente tese os desenrols teóricos Neokeynesianos e Postkeynesianos relativos a existencia de información/perspectivas asimétricas entre os directivos das empresas (*insiders*) e os prestamistas potenciais (*outsiders*) e os problemas de selección adversa, risco moral, custes de transacción, etc., compatibles, por outra banda, coas teorías de tipo *pecking order*.

## **IV.4.1 Avantaxes e inconvenientes para as entidades financeiras dunha relación próxima a Industria<sup>201</sup>**

### **IV.4.1.1 Avantaxes**

En primeiro lugar o banco tentará de conseguir, si a relación de proximidade se establece a traveso da conservación dun paquete de accións na súa carteira de valores, unha rendibilidade directa, como en calquera dos outros activos nos que inviste. É dicir, conservará esas participacións coa confianza de colleitar beneficios das mesmas, xa sexa vía dividendos ou vía realización de plusvalías con respecto ó seu valor de adquisición.

Por outra banda, estas participacións poden por si mesmas conformar una aposta estratéxica da entidade financeira na procura de determinadas posibilidades que este tipo de investimentos pode proporcionar. Estámonos a referir concretamente a:

- Unha participación significativa na propiedade da empresa, e como consecuencia unha presenza políticamente relevante nos seus órganos de

---

En xeral, todas estas análises suxiren a elevada influencia das estruturas de capitalización empresarial e das decisións de financiamento para a economía real. O financiamento non é un simple velo senón que existe unha interacción moi importante entre a estrutura financeira das empresas, é polo tanto derivada das relacións banca-industria, e o desenrolo da economía real.

<sup>201</sup> O resume das avantaxes e inconvenientes que representa para a banca unha relación de proximidade coas empresas realizouse en base principalmente ás aportacións de Ochoa Laburu, J.,1995, “Las participaciones bancarias en empresas no financieras en España: antecedentes, crisis y posible evolución futura” en VVAA., *El papel del Ahorro e Inversión en el Desarrollo Económico*, Federación de Cajas de Ahorros Vasco-Navarras.; de Chuliá, C., 1990, “Las participaciones del sistema bancario en las empresas no financieras”, *Papeles de Economía Española. Nº 44*, e de Torrero, A., 1991, “La relación banca industria y su proyección en España” VVAA., en *Relaciones Banca Industria. La experiencia española*, Espasa Calpe, Biblioteca de Economía, Serie estudios

dirección e control, que permitirá ó banco unha maior e mellor información para avaliar o risco de crédito desa empresa ou, dito noutras palabras, que contribuirá a aminorar os riscos de información asimétrica que como *outsider* tería que soportar .

- A posibilidade de conseguir información adicional sobre outras empresas do sector ó que a empresa participada pertence, así como sobre os seus Clientes, Provedores, etc. Esta información pode facilitar datos ó banco sobre oportunidades e alterantivas de investimento, calidade dalgúns activos que xa posúe, etc.
- Si a participación no accionariado é significativa, a entidade bancaria pode garantirse un certo volumen de negocio bancario <<cautivo>> con esa empresa, o que, ademais de proporcionarlle rendibilidade, permitirálle unha relación aínda mais próxima e estable que facilitará un mellor coñecemento do negocio da participada.
- A participación pode garantir á entidade financeira non soamente negocio de tipo corporativo senón tamen negocio de banca ó por menor, como por exemplo todo tipo de relacións entre a empresa participada e particulares. Pensemos na domiciliación de nóminas dos empregados da participada, xestión de recibos por seivicios a particulares, etc..
- A posesión de accións de empresas localizadas noutros mercados (exteriores), pode facilitar ó acceso do banco accionista ós mesmos. Citemos a título de exemplo a xestión de certo volumen de negocio bancario, xerado por unha empresa estranxeira, que pode permitirlle ó banco instalarse nese mercado exterior, contando coa seguridade que lle

proporciona a cobertura parcial de custes derivado do volumen de negocio da empresa en cuestión.

- A adquisición de valores industriais cotizados nos mercados de valores pode tamén ser contemplada, principalmente pola característica de liquidez que lles é propia, como parte dunha estratexia de diversificación de riscos propia da entidade bancaria. Pensemos por exemplo na realización de posibles plusvalías (si as houbera), por medio da venta deste tipo de participacións, como estratexia para compensar malos resultados que ocasionalmente poidan xerar outros componentes do activo/negocio bancario.

#### **IV.4.1.2. Inconvenientes**

O grao de compromiso da entidade bancaria coas empresas nas que participa pode deivar nuha excesiva concentración de riscos na mesma. Diante de dificultades nas empresas participadas, a entidade bancaria podería ser presa da tentación de conceder financiación adicional, nunhas condicións que non reflicten nídiamente os meirandes riscos asumidos. Por medio de respostas deste tipo, coas que se tenta alonxar calquera sombra de dúbida que poidera afectar a empresas nas que ó banco ten unha participación importante, e que representan unha parte significativa dos seus activos, a entidade intenta defender a calidade conxunta do seu activo pero, si a situación da empresa participada é inviable, rematará por emerxer a insolvencia, comprometendo en maior grao a solvencia da propia entidade, especialmente si se suman moitas situacións de créditos

incobrables en empresas filiais. Este risco de contaxio ten sido un factor moi relevante en numerosas crises bancarias<sup>202</sup>. Asociadas ó risco de participacións industriais podemos ademáis citar os seguintes inconvintes:

- A existencia de barreiras de saída, tanto económicas como sociais, que presionan sobre o banco para impedir/limitar o abandono das súas participacións, e/ou forzalo a unha meirande aportación de fondos ás empresas con problemas.
- A volatilidade do valor das accións das empresas non financeiras implica por outra banda un superior grao de risco para as carteiras de valores, que si estas estiveran constituídas por outros activos financeiros mais solventes.
- A xestión axeitada das súas participacións industriais impón a banca a constitución de equipos de avaliadores expertos, coñecedores dos procesos productivos, dos seus custes, das estruturas sectoriais, dos mercados; en definitiva do risco industrial específico que atinxe a actividade das participadas. Sin a constitución dun equipo humano moi preparado, non será posible o exercicio das actividades de control nin o apoio os equipos directivos das sociedades participadas.
- A presenza nas empresas participadas pode xerar incentivos non axeitados para os xestores bancarios. Poderían acomodarse ó negocio inducido polas empresas participadas, sin prestar a debida atención ó desenrolo de novas estratexias comerciais en segmentos de actividade

---

<sup>202</sup> Un caso significativo deste risco de contaxio nas participacións industriais da banca constitúeo en España o acontecido coa corporación Banesto.

nos que, outras entidades, poden estar a gañar avantaxes competitivas considerables.

- A difusión entre o público de malos resultados en empresas nas que é coñecida a participación dunha entidade bancaria, pode derivar na xeración dun clima de desconfianza sobre a calidade dos seus activos e sobre a solvencia da propia entidade.

Todos os inconvintes salientados poden desembocar en definitiva nun maior risco para a solvencia da propia entidade bancaria propietaria das accións, que pode rematar por extenderse e afectar a propia solvencia do sistema bancario e do conxunto do sistema financeiro. Os recelos cós que as autoridades supervisoras contemplan as participacións industriais da banca, están baseados principalmente nas razóns que vimos de resumir. É por isto polo que ten imposto un límite a asunción desta categoría de riscos, e penalizado ós mesmos coa esixencia de coeficientes de recursos propios particularmente elevados.<sup>203</sup>

O gran alcance potencial destes inconvenientes serve de base a opinión sostida polos partidarios do modelo anglosaxón, cando subliñan a importancia da abstención da banca como participante accionar nas empresas non financeiras, como un mecanismo de illamento do sistema bancario fronte a posibles efectos de contaxio.

---

<sup>203</sup> Nesta dirección apunta a Segunda Directiva de Coordinación Bancaria da Unión Europea, que impón límites a participación a todos os estados membros, mesmo a países de probada eficiencia na xestión bancaria do risco industrial como Alemaña. Os intentos do FMI, por acomodar a actuación da banca asiática –particularmente a xaponesa- a un novo *modus operandi* mais acorde co modelo anglosaxón teñen tamén, en opinión de Sachs e outros, a mesma lectura.



Indicamos a xeito de resume, para rematar con esta cuestión, as principais avantaxes e inconvenientes, que vimos de tratar, no seguinte cadro.

### Cadro Nº 6

#### **Avantaxes e inconvenientes para os bancos da proximidade coa industria**

AVANTAXES	INCONVENIENTES
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Presencia políticamente relevante nos órganos de dirección das empresas.</li> <li>• Menor incidencia das asimetrías de información e mellor información para a avaliación dos ricos de crédito.</li> <li>• Mellor coñecemento dos sectores industriais de xeito integral.</li> <li>• Posibilidade de captar negocio derivado da empresa na que matén posicións fortes, con as demais empresas relacionadas con ela.</li> <li>• Posibilidade de captación do negocio o por menor xerado po la empresa.</li> <li>• Mellor acceso os mercados exteriores</li> <li>• Diversificación dos riscos e gañancia de liquidez</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Excesiva concentración de riscos nas empresas nas que teñen presenza significativa.</li> <li>• Existencia de barreiras de saída, tanto económicas como sociais.</li> <li>• Risco de volatilidade da cotización das accións.</li> <li>• Necesidade de formar equipos de expertos para a avaliación do risco industrial.</li> <li>• Xeración de posicións acomodaticias o negocio inducido po las participadas.</li> <li>• Risco de contaxio dos malos resultados das participadas as propias accións dos bancos</li> <li>• Maior risco de insolvencia</li> </ul>

Fonte: Elaboración propia

#### **IV.4.2 Avantaxes e inconvenientes para as empresas participadas<sup>204</sup>**

##### **IV.4.2.1 Avantaxes**

As principais avantaxes do establecemento de relacións duradeiras entre a banca e maila industria para as empresas derívanse do establecemento de compromisos de financiamento de carácter estratéxico, que permiten un mellor coñecemento e confianza mutuas, diminuíndo, en consecuencia, a incidencia das asimetrías de información e/ou da xeración de expectativas asimétricas. A relación pode facilitar que os bancos asuman o

<sup>204</sup>A realización deste resumen fíxose baseándose principalmente nos traballos de Cable, J., 1985 “Capital Market Information and Industrial Performance: The Role of West German Banks”, *The Economic Journal*, nº 95, pp 118-132; Hoshi, T., Kashyap, A., and Scharfstein, D., 1991, “Corporate Structure, Liquidity and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups”, *The Quarterly Journal of Economics*, pp 33-60; Ochoa Laburu, J., 1995 “Las participaciones bancarias en empresas no financieras en España: antecedentes, crisis y posible evolución futura” en *El papel del Ahorro e Inversión en el Desarrollo Económico*, Federación de Cajas de Ahorros Vasco-Navarras.; Cuervo Arango, 1992, *Las relaciones Banca Industria en España. Estado de la cuestión*, Albi, Capítulo 5; Cuervo, A., 1993, *Participación Industrial de la Banca. Nuevos enfoques de la Gestión Bancaria.*, Universidad de Deusto., Capítulo VI e Chuliá, Carlos: “Las participaciones del sistema bancario en las empresas no financieras”, *Papeles de Economía Española*, Nº 44, 1990, pp 75

protagonismo de plans de rescate, si a empresa, malia o seu potencial de xeración de beneficios, se vira mergullada en dificultades especiais.

- A presenza dunha entidade bancaria no accionariado dunha empresa pode proporcionarlle a esta financiamento en mellores condicións de volume e custe. Esta vantaxe pode ser moi favorecedora para a empresa nas xeiras de restricción de financiamento, ou racionamento de crédito, especialmente cando se están a realizar proxectos de investimento a longo prazo ou cando se están a realizar procesos de reconversión industrial e/ou mesmo posibles procedementos concursais, que precisan sempre duna cuantía importante de fondos para ser acometidos.
- Si a traveso da participación bancaria no accionariado, a empresa entra a formar parte dun conglomerado de empresas, participadas polo banco (*Keiretsu, Chaebol, Corporación, etc.*), poderá beneficiarse do desenrolo de relacións especiais (sinerxias, complementariedades, etc.) con outras empresas, membros do mesmo conglomerado (*stakeholders*).

Poderá por exemplo aproveitarse de economías de escala para a obtención de maior volumen de financiamento a menor custe, ben porque poida acceder a certos mercados de entrada restrinxida a empresas dunha certa dimensión, ou porque poida beneficiarse da capacidade de seguimento de mercados e análises de alternativas de financiamento, nas que poidan ser expertos os centros corporativos.

No caso das empresas integradas nos conglomerados asiáticos

(*Keiretsu* e *Chaebol*), é por outra banda fundamental o establecemento de relacións de solidariedade financeira entre o banco principal e as empresas membros e mesmo entre os diversos membros do grupo.

- A asunción polo banco do rol de accionista activo nas empresas que contan cun accionariado disperso, pode limitar a discrecionalidade coa que actúan os directivos profesionais, nas empresas caracterizadas por unha estrutura de participación societaria moi atomizada.
- A participación bancaria nas empresas con perspectiva de longo prazo permite a realización de previsións cun horizonte abondo para conseguir a maduración de investimentos de carácter estratéxico, favorecendo por esta vía que as decisións dos xerentes/directivos non resulten afectados demais polas urxencias que implican sempre as posicións curtoplacistas en resultados.
- A xestión da empresa participada pode ser mellorada por medio do apoio profesional e os servizos expertos do persoal do banco, especializado no segmento de empresas.

Todas as vantaxes que vimos de salientar poden concretarse finalmente nun menor custe do capital para a empresa participada, favorecendo por esta vía os seus proxectos de desenvolvemento e novos investimentos, nunha meirande rendibilidade dos recursos propios dos accionistas, a traveso da acción multiplicadora que as elevadas taxas de endebedamento representan para o apalancamento financeiro, e mesmo nunha meirande solvencia da empresa, para soportar xeiras recesivas, acometer

reconversións e evitar que procedementos concursais poidan desembocar en insolvencias definitivas ou quebras.

Poderíamos resumir os beneficios que para a empresa participada representa unha relación próxima coa industria, dicindo que poden conformar unha importante fonte de vantaxes competitivas para as empresas non financeiras e que, os efectos inducidos, si a relación se establece entre un número grande é significativo de empresas e entidades financeiras, poden supoñer un apoio definitivo da banca ó desenvolvemento industrial dun país<sup>205</sup>.

### **III.2.2. Inconvenientes**

Os principais inconvenientes para a empresa participada poderían derivarse da concesión de maior prioridade ós propios intereses que a entidade bancaria poida realizar a traveso da participación, que os da mesma empresa. Estamos a referirnos en concreto a instrumentalización da participación en servizo fundamentalmente dos intereses bancarios. Algúns destes casos citados por Cuervo Arango poderían ser os seguintes:

- O banco accionista pode condicionar negativamente a política de capital da empresa, negándose a concurrir ás ampliacións de capital. As razóns para rexeitar a ampliación poden estar motivadas ó mesmo tempo polo desexo de non aumentar o seu risco na empresa e de seguir ostentando

---

<sup>205</sup> Ademais das conclusións dos traballos de Singh, Cosh , MIT, OCDE “National Systems for Financing Innovation” , etc., xa comentadas na presete tese, hai unha forte evidencia empírica , que permite afirmar que o éxito nas políticas de novas tecnoloxías, innovación e desenrolo industrial dos países baseados nunha relación banca industria de tipo continental é superior ó acadado polos países de tradición anglosaxona.

unha participación significativa nos órganos de decisión, que lle permita esixir repartos de dividendos cando conveña ós resultados do banco aínda que, en moitas ocasións, poidan resultar excesivos para a empresa, impedíndolle practicar unha política axeitada de acumulación de reservas.

- A imposición á empresa dunha política crediticia máis conforme ós intereses de maximización dos beneficios bancarios que a procura da estrutura e mesmo das fontes de financiamento, idóneas para a empresa.
- A imposición da adquisición forzada de servizos bancarios non axeitados ou excesivamente caros, limitando ou mesmo impedindo a empresa a liberdade para a procura de servizos externos no mercado, que poideran resultarlle máis axeitados e baratos.

Desde a perspectiva da empresa, unha relación moi próxima a banca podería xerar incentivos pouco axeitados para os directivos das propias empresas. Poderían, por exemplo, ser demasiado proclives a aceptar riscos excesivos ou, polo contrario, desenrolar unha xestión menos agresiva que a que en moitas ocasións é convinte e mesmo precisa, descansándose nas garantías que lle ofrece o apoio bancario.

Segundo algúns autores a conservación de participacións industriais significativas nos activos bancarios produce un efecto negativo para a economía real do país<sup>206</sup>. Sublíñase con frecuencia que en moitas ocasións gracias o apoio bancario sobreviven empresas pouco eficientes o que está

---

<sup>206</sup> Lembremos as recomendacións de abstención de participacións industriais a banca realizadas por Hawtrey, Feito, Chuliá e outros xa comentadas neste traballo

a impedir que opere á lóxica dos mercados, favorecedora das empresas mais eficientes ás que sí se deben asignar recursos financeiros. A conservación de participación industriais estaría en definitiva introducindo sesgos na canalización eficiente dos recursos financeiros da economía cara ós seus mellores usos.

Esta posición, que consagra o papel prioritario dos mercados fronte ós bancos, pola súa superior eficiencia asignativa de recursos á economía real, deixando ó marxe a existencia das asimetrías de información, ten sido rexeitada por diversos autores Neokeynesianos e Postkeynesianos, como xa temos comentado ó longo da presente tese.

Indicamos a continuación un cadro que resume brevemente as avantaxes e inconvenientes da relación banca-industria desde a banda das empresas.

### **Cadro Nº 7**

#### **Avantaxes e inconvenientes para as empresas do establecemento de relacións de proximidade coa banca**

<b>AVANTAXES</b>	<b>INCONVENIENTES</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Posibilidade de conseguir mais financiamento, a maior prazo e a menor custe.</li> <li>• Posibilidade de establecer relacións preferentes coas outras empresas que manteñen vencellos co mesmo banco (sinerxias, etc.)</li> <li>• Maior poder de control sobre a actuación dos directivos que actúan de xeito discrecional</li> <li>• Maior posibilidade de implantación de proxectos a longo prazo.</li> <li>• Posibilidade de recabar axuda en determinadas circunstancias do persoal experto, pertencente ó segmento de empresas do banco.</li> <li>• Menor custe do capital.</li> <li>• Aumento da solvencia empresarial, e menor incidencia relativa de procedementos concursais</li> <li>• Posibilidade de acometer, en caso de necesidade, plans de reconversión</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Instrumentalización das participacións bancarias exclusivamente o servizo dos seus intereses.</li> <li>• Resistencia ás políticas de ampliación de capital e mesmo de dotación das reservas, que precisan as empresas</li> <li>• Imposición de políticas de financiamento que favorezan o banco, aínda que resulte prexudicada a empresa.</li> <li>• Imposición da adquisición forzada de servizos bancarios, aínda que sexan mais caros ca os da competencia</li> </ul>

Fonte: Elaboración propia

## **CAPÍTULO V: O MODELO ESPAÑOL DE RELACIÓN BANCA-INDUSTRIA.**

V.1 Introducción

V.2 Primeira fase. Ata mediados dos anos 70

V.3 Segunda fase. Desde mediados dos anos 70 ata mediados dos anos oitenta

V.3.1 A crise do sector real

V.3.2 A crise do sector financeiro

V.4 Cambio de estratexia nas relacións banca-industria. O distanciamento

V.4.1 O distanciamento da Administración

V.4.2 A estratexia de distanciamento da banca verbo da industria. O cambio no modelo de relación banca-industria español

V.4.2.1 A diminución do peso das participacións industriais nas carteiras de valores bancarias

V.4.2.2 Os efectos sobre a estrutura dos activos bancarios da política expansiva de gasto público e do control da oferta monetaria

V.4.2.3 O desenrolo da banca minorista

V.4.2.4 A incorporación das novas tecnoloxías

V.4.2.5 A modificación do marco regulamentario, a globalización e o achegamento o marco comunitario

V.4.3 Os efectos sobre o custe do financamento derivados da posición oligopolística da banca na súa relación coa industria

V.5 A relación banca-industria a partir da segunda metade da década dos oitenta

V.5.1 A consolidación do cambio de modelo nas relacións banca-industria

V.5.2 Integración económica e ciclo expansivo da economía española. Unha visión desde os resultados empresariais

V.5.3 A participación da banca nas empresas non financeiras ó longo do ciclo expansivo

V.5.3.1 A participación accionar da banca

V.5.3.2 A estratexia industrial da banca española

V.5.3.3 A política crediticia da banca de cara as empresas non financeiras e familias

V.5.3.4 Os efectos dos tipos de xuro sobre o financiamento empresarial

V.6 As características estruturais do modelo financeiro español a primeiros da década dos noventa

V.6.1 A participación accionar da banca no período 1990-1995

V.6.2 A política crediticia da banca e o financiamento das empresas non financeiras e das familias

V.7 Evolución da actividade, dos resultados, e da capacidade de financiamento das empresas non financeiras españolas, ó longo do período 1990-1995

V.8 O impacto da liberalización e o desregulamento financeiro sobre as políticas crediticias das entidades financeiras. As consecuencias do novo marco de competencia bancos-caixas.

V.9 As relacións banca-industria en Galicia

V.9.1 O nacemento da banca galega e o seu desenvolvemento ata a década dos setenta



V.9.2 As caixas de aforros galegas a mediados dos setenta

V.9.3 O investimento realizado polos intermediarios financeiros galegos a mediados dos setenta

V.9.3.1 A promoción empresarial realizada polas caixas de aforro galegas a mediados dos setenta

V.9.3.2 A política crediticia das caixas de aforro galegas a mediados dos anos setenta

V.9.3.3 Promoción empresarial e participación na industria realizada pola banca galega a mediados dos setenta

V.9.3.4 Política crediticia da banca galega a mediados dos anos setenta

V.9.4 O sistema financeiro galego a mediados dos anos noventa

V.9.4.1 As participacións industriais das caixas de aforro galegas a mediados dos anos noventa

V.9.4.2 A política crediticia das caixas de aforro galegas a mediados dos anos noventa

V.9.4.3 As participacións industriais da banca galega a mediados dos anos noventa

V.9.4.4 A política crediticia da banca galega a mediados dos anos noventa

V.10 A integración monetaria europea. posibles efectos sobre a dispoñibilidade de crédito nas rexións periféricas

V.10.1 O camiño da Unión Monetaria

V.10.2 Análise macroeconómica convencional das consecuencias da integración financeira

V.10.3 Integración Monetaria e crédito endógeno

V.10.4 A concentración dos sistemas bancarios. Posibles efectos sobre a creación de crédito

## V.1 INTRODUCCIÓN

Revisadas xa as características básicas dos dous modelos polares de relación banca-industria e as implicacións dos mesmos para o desenvolvemento industrial, compre que realicemos a adscripción do modelo de relación entre a banca e a industria española. Aínda aceptando que non existen dous modelos iguais, e que cada modelo nacional é froito de diversos condicionantes históricos, económicos, etc. é conveniente determinar si a estrutura básica do modelo español segue mais ao modelo continental ou ao modelo anglosaxón, ou se situou nunha posición intermedia entre os dous .

Históricamente o modelo español de relación Banca - Industria foi mais próximo o modelo continental ca ó anglosaxón. A evidencia empírica deste feito é ratificada po la posición de numerosos traballos de especialistas e dirixentes bancarios. Citemos, a título de exemplo, a posición dalgúns dos mais destacados:

Comenzando pola opinión dun banqueiro, Sánchez Asiaín<sup>207</sup> salienta que:

“O modelo español correspóndese plenamente có modelo continental. É unha variante do mesmo sin grandes diferencias..... , unha vez consolidado o sistema bancario español, os nosos bancos tomaron definitivamente a forma de bancos universais, con pleno protagonismo na promoción dos negocios. A industrialización e o proceso de modernización dos país son asumidos, en consecuencia, desde o principio pola banca, actuando esta tanto de empresario como de financiador..... É as crises dos sectores industriais, cando se presentaron, foron soportadas tamén pola banca”.

---

<sup>207</sup> Sánchez Asiaín, J., 1990, “Relaciones Banca Industria” *Papeles de Economía Española*, n° 44, pp 88

O sistema bancario español foi en efecto o principal impulsor privado da industria española ata a crise bancaria dos anos oitenta. O núcleo do modelo de industrialización seguido en España desde primeiros de século é, por outra banda, difícil de imaxinar sin a estreita colaboración que se ten producido entre a banca privada e maila industria. A amplitude do compromiso establecido entre a banca e maila industria, é posta de manifesto segundo Angel Pes<sup>208</sup>, pola participación daquela na promoción da industria :

“O aspecto diferencial que introduce a citada asociación, respecto da función convencional de intermediación financeira que desenrola a banca, atópase na promoción de empresas e na participación na súa xestión, a traveso normalmente da presenza de representantes da banca nos consellos de administración das empresas participadas”.

A extensión que acadaron as participacións bancarias nas empresas industriais é posta de manifesto na seguinte observación de Juan Muñoz<sup>209</sup>:

“Cando en 1969 analizo os conselleiros comúns da banca coas sociedades industriais, a banca está presente en sociedades que supoñen ó 75% do capital desembolsado”.

Tal e como expón Pes<sup>210</sup> non se trata, xa que logo, dun fenómeno sectorial ou parcial da estrutura económica española. Polo contrario, sen ter presente o concurso da banca non pode explicarse o proceso de industrialización español ó longo deste século. E isto, non soio pola

---

<sup>208</sup> Pes, A.,1990 “Banca privada y empresas no financieras durante los años ochenta” *Economía Industrial*, pp 75-84

<sup>209</sup> Muñoz, J., 1969, “El poder de la banca en España”, Referencia tomada de Angel Pes, 1990, en “Banca privada y empresas no financieras en España. *Economía Industrial*.

<sup>210</sup> Pes, A., op. cit., 1990

importancia <<técnica>> da intermediación financeira, común a todos os países con economía de mercado, senón polo carácter específico da función promotora de empresas que desenrolou a banca en España.

En semellante liña argumental se pronuncia Cuervo García<sup>211</sup>, ó indicar que:

“A estrutura bancaria española pode caracterizarse ata 1962 como de banca mixta, tendo en conta a unión entre o capital industrial e financeiro, ou mellor aínda, o peso determinante da banca no proceso de decisión dun amplo conxunto de sectores e empresas.”

En relación con este mesmo asunto a opinión de Carlos Chuliá<sup>212</sup> é que:

“O sistema bancario español, ó mesmo que o de outros países con longa tradición operativa segundo o modelo de banca universal, ten establecido e conservado un vencellamento significativo cós sectores non financeiros da economía. Aínda que na historia recente non faltan exemplos de intentos legais de especialización bancaria, nun esforzo de aproximación artificial ó modelo de banca anglosaxón, o certo é que a banca española ten establecido e conservado relacións industriais de notable importancia que, có transcurso do tempo, teñen favorecido a constitución e o desenvolvemento de grandes conglomerados empresariais, en cuio seo está a xerarse porcentaxes crecentes da produción nacional, e nos que as entidades de depósito chegan mesmo a asumir un rol significativo na toma de decisións, a traveso da súa presenza nos órganos de administración das empresas participadas.”

---

<sup>211</sup> Cuervo García, A., Marzo, Abril 1990, “Banca, Industria y crisis bancarias”, *Economía Industrial*, pp 65-74

<sup>212</sup> Chuliá, C., 1990, “Las participaciones del sistema bancario español en las empresas no financieras”, *Papeles de Economía Española n° 44*, pp 73-86

Salientemos por último, para rematar con este breve resumen de opinións de banqueiros e expertos a opinión de Antonio Torrero<sup>213</sup>:

“O modelo tradicional da banca española responde as características de banca universal e aliñase polo tanto, aínda que con matices importantes, mais co modelo de banca alemán e xaponés que co modelo anglosaxón.”

O sistema bancario español <<bancos e caixas>> teñen estado tradicionalmente implicados na industria. A banca cunha posición mais activa; as caixas, a traveso dos elevados coeficientes de investimento obrigatorio, instrumentados a traveso da obriga de conservar valores de renda fixa, para favorecer ás empresas e ós servicios públicos. Ó máximo teito da intervención do sector financeiro rexistrouse ó longo da década dos setenta, cando se produxo o que se ten denominado como <<ó boom da financiación intervida>>. Na segunda metade da década, coa emerxencia da crise económica, ábrese paso a idea de que é preciso que o mercado teña un meirande rol na asignación dos recursos financeiros. Pero, os propósitos liberalizadores, tropezaron coa necesidade de financiamento do déficit público, de forma que, en palabras de Torrero<sup>214</sup>:

“Pasouse dun apoio do sistema bancario a actividades específicas, a outro de carácter global.”

---

<sup>213</sup> Torrero, A., 1989, “Las relaciones banca - industria” en *Estudios sobre el sistema financiero*, Espasa Calpe, Biblioteca de Economía, Serie estudios, pp 123-136

<sup>214</sup> Torrero, A., 1989, op.cit., pp 124

No breve estudio histórico que imos realizar distinguiremos tres grandes fases en función das diferentes características que nas mesmas adoptou a relación banca-industria.

Tentaremos de estudar a evolución das relacións centrando a nosa atención tanto no aspecto da participación da banca na propiedade das empresas, como no do financiamento vía créditos e préstamos. Así mesmo, unha vez identificadas as características definitorias de cada fase evolutiva, tentaremos de salientar as razóns que as motivaron.

A continuación estudiaremos a evolución histórica e a situación actual do sistema financeiro galego. Considerando ao noso sistema financeiro como unha parte do sistema financeiro español compre que avaliemos se tivo ou non un comportamento marcado polas mesmas tendencias, ou se estas se deron con semellante intensidade, que as que reflectiu o sistema financeiro español na súa relación coa industria.

Remataremos este epígrafe cun estudio das posibles implicacións da unión monetaria e financeira europea sobre as dispoñibilidades de crédito empresarial nas rexións periféricas. Esta aproximación será realizada tanto desde unha perspectiva macroeconomica convencional, tendo en conta as implicacións das crecentes interrelacións comerciais intraeuropeas sobre o equilibrio das balanza de pagos dos actuais países membros, como desde unha análise estrutural, tendo en conta as implicacións da unión financeira sobre as dispoñibilidades de capitais para as pequenas e medianas empresas ubicadas nas rexións da periferia europea.

## V.2 Primeira fase. Ata mediados dos anos 70

Como temos xa constatado desde o inicio da industrialización española, as entidades financeiras aparecen estreitamente interrelacionadas coas empresas non financeiras, en especial coas industriais. Esta implicación, que se produce tanto na condición de financiador como na de accionista, tivo como factores de entorno favorecedores, segundo Ochoa, os seguintes<sup>215</sup> :

- A carencia dun mercado de capitais profundo abondo para canalizar os fluxos financeiros que o sector real necesitaba e demandaba.
- A ausencia dunha clase empresarial capaz por unha banda de asumir os riscos necesarios, e, pola outra de acometer amplos proxectos de investimento.
- Os desexos da propia banca de participar dos bos resultados que a industria conseguía ó longo o periodo, como consecuencia da existencia de fortes barreiras de entrada á competencia externa que un entorno amplamente proteccionista lle proporcionou.
- A definición dun marco legal que facilitaba, e mesmo forzaba, unha estreita interrelación da banca e maila industria.

Antonio Torrero indica que a definición dun modelo de relación banca-industria mais semellante ó modelo continental ca ó anglosaxón, na primeira fase de desenrolo industrial, debeuse a diversos condicionantes históricos, sendo segundo él, os fundamentais os seguintes<sup>216</sup>:

---

<sup>215</sup> Ochoa J., op. cit., 1995, pp 242

<sup>216</sup> Torrero, A., 1991, "Las relaciones banca-industria y su proyección en España" en *Relaciones banca-industria. La experiencia española*, Espasa Calpe, Biblioteca de Economía , Serie Estudios, pp 11-33



1. O desenvolvemento da economía española nun entorno moi proteccionista, no que os poderes públicos asumiron un rol activo no impulso do desenvolvemento industrial.
2. O resultado da definición dun entorno tan protexido por barreiras a competencia externa, e o protagonismo da Administración no desenvolvemento industrial xerou un tecido industrial feble, de escasa dimensión, pero moi rentable o actuar nun mercado interior cautivo.
3. A banca española promocionou ou participou nas iniciativas industriais privadas dunha certa entidade que se acometeron no país, perante as seis primeiras décadas deste século, principalmente polas seguintes razóns:
  - Porque a súa participación era benvida xa que colaboraba a conseguir o obxectivo prioritario, que non era outro que a industrialización.
  - Porque a ausencia dun entorno mercantil e industrial activo inducía a promoción de investimentos en empresas non financeiras como unha das fórmulas de colocación de recursos.
  - Porque a promoción empresarial e a posesión de participacións industriais era moi rendible.

O longo da década dos sesenta e da primeira metade da dos setenta, coa apertura ó exterior íanse a producir dous feitos significativos:

1. A lexislación da “Ley de Base de Ordenación del Crédito y de la Banca” de 1962, que tiña o obxectivo da especialización da banca mixta existente naquela altura, tendo en conta a existencia de entidades xa orientadas preferentemente ó sector industrial. As pretensións desta Lei chocaron coa realidade e non modificaron a tendencia dos grupos bancarios que, malia a constitución de novos bancos industriais, seguiron operando coa mesma estrutura no nivel do grupo.
2. A apertura da nosa economía favoreceu un forte crecemento desta pero, ó mesmo tempo, o contacto das nosas empresas có sector exterior provocou

unha forte crise nos sectores industriais básicos, nos que se concentraban as participacións bancarias. Producíuse ó mesmo tempo unha crise nas empresas mais representativas do crecemento industrial do periodo autárquico e unha intensa xeira de desenvolvemento industrial en sectores distintos dos tradicionais, cada vez mais vencellados, por outra banda, ó capital estranxeiro. Como expresión desta crise das industrias básicas, encarnadas en empresas de gran dimensión que cotizaban en bolsa, e que, ata a apertura ó exterior foran moi rendibles, abonda salientar que, os sectores especificamente industriais, que segundo Torrero<sup>217</sup> representaban conxuntamente ó 28,7% da capitalización bursátil total en 1961, pasaron a representar soamente un 13,1% en 1970. Os deficientes resultados económicos, e a súa tradución en perdas bursátiles, así como a identificación da imaxe dos bancos coas empresas en crise, induxeron ás entidades bancarias mais competitivas a rebrandearse a comenencia de participar en empresas industriais.

En resumo, o rol industrializador da banca en España foi evidente, especialmente o longo das décadas seguintes á guerra civil. Automoveis, bens de consumo duradeiro, alimentación, telecomunicacións, industria do petróleo e petroquímica, engadíronse ás dos sectores básicos, conformando unha estrutura industrial dominada en grande medida polas participacións accionarias da banca, a presenza cualificada desta nos consellos de administración, e o establecemento de relacións preferentes na política de crédito, favorecendo cada entidade ás empresas nas que

---

<sup>217</sup> Torrero, A., 1991, op. cit.

exercía unha posición de dominio. En moitos dos grandes proxectos rexistrouse ademáis unha estreita colaboración da banca có sector público. A evidente presenza bancaria nos órganos de dirección das empresas mais importantes do país, produciu unha reacción social e política fronte ó <<excesivo>> poder da banca. As críticas baseáronse fundamentalmente no perigo potencial que supuña tal concentración de poder, deixando ó marxe análises serios sobre á eficiencia da xestión industrial posta en práctica, sesgada a cotío polo excesivo énfase posto no negocio bancario instrumentalizando a presenza bancaria na empresa; e das escasas posibilidades de éxito que podía ter unha estrutura productiva creada aproveitando en grande medida as posibilidades derivadas da existencia dun marco excesivamente proteccionista, inzado de barreiras á competencia externa.

Son expresivas abondo a este respecto, as palabras de Sánchez Asiaín <sup>218</sup>:

“Nás décadas dos cincuenta e sesenta, as críticas que se fixeron á banca foron importantes, aínda que estiveron baseadas en aspectos externos, na existencia da aparición de síntomas dunha certa caste de perigoso <<poder potencial>>.

En efcto os datos que se manexaron na polémica foron os vencellamentos sostidos entre a banca e maila industria, quer de xeito directo, a traveso de conselleiros comúns, quer polo volumen de empresas participadas no total nacional.

---

<sup>218</sup> Sánchez Asiaín, J., 1990, op. cit., pp 88

A polémica prantexouse en efecto deixando o marxe cuestións substanciais, como o acerto e/ou desacerto no exercicio do poder que os bancos ostentaban nas empresas. Segundo Sánchez Asiaín<sup>219</sup> non se analizaron problemas tales como a duplicidade de investimentos por ansias de protagonismo de cada banco, ou como a ineficiencia dalgunhas das empresas creadas, ou as consecuencias que xerou unha xestión sesgada polo excesivo énfase posto no negocio bancario. Non se recoñeceu, por outra banda, a necesidade da intervención bancaria, diante da ausencia de iniciativas empresariais. En definitiva, a Lei de Bases do 62 pretendía ser unha chamada a moderación na intervención industrial bancaria, e unha crítica explícita a heterodoxia financeira da banca universal, pero, nos primeiros intres, esta crítica non foi percibida en toda a súa amplitude e foron, paradóxicamente, intres de euforia, pola aparición do novo instrumento financeiro. Mais, en todo caso, a figura do banco industrial resultou ó remate un fracaso. Abonda con comentar que dós 14 bancos industriais non vencellados cós grandes bancos que se crearon ó amparo da Lei, 12 desapareceron coa crise bancaria.

O alcance da “Ley de Bases de ordenación del Crédito y de la Banca “ de 1962 é criticado polos especialistas non banqueiros, por mor do seu intento de forzar, de xeito artificial, unha especialización bancaria entre banca comercial e banca industrial, concentrando nesta última a actividade das participacións empresariais e do financiamento a medio e longo prazo<sup>220</sup>, sen contar con equipos cualificados abondo para avalíar o risco industrial.

---

<sup>219</sup> Sánchez Asiaín, op. cit., 1990

<sup>220</sup> A banca industrial nace con limitacións en varios aspectos importantes. Así, o número de sucursais non poderá ser superior a tres e non poderán realizar financiamento a curto prazo a traveso do desconto comercial, agás con aquelas empresas nas que teñan unha participación importante. O que se pretende coa creación da banca industrial é que suministre recursos financeiros a longo prazo, e que participe na

Neste aspecto en concreto é nidia a opinión de Cuervo García<sup>221</sup>:

“Neste marco legal, cunha especialización artificial, e mergullados nun proceso de forte ritmo de crecemento, os bancos mixtos crearon o seu respectivo banco industrial. Ó mesmo tempo, baseándose na nova normativa , creouse un conxunto de novos bancos, motivados por desexos de promoción empresarial, sin que en moitos casos se partira dunha profesionalidade contrastada. Na súa maioría procuraron a realización de operacións financeiras no entorno dunha bolsa alcista, mais que en constituir un auténtico banco industrial. Estas creacións artificiais, pronto empezan a agretarse.....

O proceso de industrialización español tivo como base financeira a banca mixta existente no noso país. En España, a partir de 1962, aceptando esa unión da banca e da industria pretendeuse formalizala a traveso da banca industrial. Ista especialización, contraria ás correntes dominantes no noso entorno, empezou a mostrar ó seu carácter de creación artificial nos primeiros momentos da crise do sector real español, a partir de 1975.”

---

promoción de novas empresas industriais e agrícolas. Esta actividade promotora favorécese coa facilidade de suscribir capital para a promoción de empresas, aínda que se limita ó 50% do capital da empresa e a que a súa carteira de valores industriais non poida ser superior ó triple dos recursos propios. Por outra banda, para favorecer a súa creación concédesele a facultade de emitir bonos de caixa e obrigacións, para que poidan captar pasivo é, con posterioridade, a emisión de certificados de depósito.

<sup>221</sup> Cuervo García, A.,1990, op.cit.

## **V.3 Segunda Fase. Desde mediados dos 70, ata mediados dos anos 80**

### **V.3.1 A crise do sector real**

O resultado da xeira autárquica foi o dunha industria dimensionada para o mercado interior, cuio nacemento estivo asociado a substitución de importacións ou a produción de bens e servicios imprescindibles. A iniciativa investidora dos proxectos de certa dimensión encarnouse, quer no Instituto Nacional de Industria, quer na Banca privada. O longo do periodo de crecemento, a iniciativa investidora foi favorecida pola existencia dunha liña intervencionista e promocional do goberno na industria, composta por unha mesta malla de incentivos de carácter horizontal e vertical e unha asignación compulsiva dos recursos do sistema bancario cara os sectores e actividades que se consideraban prioritarios.<sup>222</sup>

A crise de carácter internacional, desatada pola crise enerxética e á súa traslación xeral ó precio das materias primas, que afectou de xeito especialmente virulento á economía española, puxo en evidencia a febleza do noso sector industrial, o seu deficiente posicionamento e os escasos mecanismos de defensa con que contaba. Entre 1974 e 1984 a poboación ocupada ná industria caeu en 750.000 persoas, e a participación da industria no PIB pasou do 33% ó 29%. Diversos autores teñen salientado as

---

<sup>222</sup> A iniciativa industrializadora realizouse en base ó desenrolo prioritario dalgúns sectores considerados de carácter preferencial e favorecendo a ubicación xeográfica nos chamados Polos de Desenvolvemento. Unha concreción deste carácter dúal da acción promocional constitúeno as Grandes Áreas de Desenrolo Industrial (en Galicia a GAEIG), que concedían importantes subvencións a fondo perdido, así como liñas

razóns polas que a industria española se viu na obriga de recuar en maior medida que a de outros países. Segundo as opinións mais aceptadas, entre as que recolleamos aquí a de Julio Segura<sup>223</sup>, debeuse fundamentalmente ás características estruturais do noso sector industrial, a saber:

- O desequilibrio entre a industria de base e a productora de *inputs* intermedios en detrimento desta.
- A especialización relativa en producións con alto contido de traballo e con tecnoloxías pouco avanzadas
- A dependencia cada vez maior das importacións intermedias e da tecnoloxía estranxeira
- A baixa competitividade derivada das prácticas de reserva do mercado interior e da materialización de proxectos de investimento de dimensións non óptimas
- O forte progreso técnico aforrador de traballo e reductor da capacidade de xeración de emprego industrial.
- A progresiva concentración das exportacións en produtos intensivos en traballo e recursos naturais.

Sánchez Asiaín<sup>224</sup> pon o acento na especial importancia de outros trocos estruturais que, na nosa opinión, tiveron tamén moita incidencia na crise da industria española :

“O troco nos mercados é esencial. Porque a multinacionalización dos mesmos e a súa apertura, seguen a crise. No noso caso é preciso engadirlle as consecuencias da entrada na Comunidade Europea. Porque haberá que producir *en e para* un mercado aberto e supranacional. E isto implica o fin do proteccionismo industrial e a necesidade dunha nova dimensión empresarial que supera en moitos casos a capacidade dos grupos bancarios. E,

---

de financiamento preferente, a empresas que, dentro dun amplo perfil sectorial se ubicaran nos Polos de Desenrolo.

<sup>223</sup> Segura, J. et al., 1989, “La industria española en la crisis 1978/1984”, Alianza Editorial., pp 393

<sup>224</sup> Sánchez Asiaín, J., 1990, op. cit., pp 89

para rematar, a multinacionalización da actividade industrial. Se cadra son cambios demais. E a reacción prodúxose inmediatamente.”

Dada a forte incidencia da crise económica sobre o sistema productivo industrial era imprescindible acometer a súa reconversión, entendendo por esta o financiamento da redución da capacidade productiva de certos sectores sobredimensionados, e a súa capitalización cón obxectivo de que puideran adaptar a súa produción á demanda real, acadando unha meirande produtividade que lles permitira sobrevivir.

A interpretación que se ten imposto de toda esta experiencia e as conclusións que se tiraron da mesma non puideron ser mais negativas. Unhas e outras, foron analizadas por Torrero<sup>225</sup>:

“Temos incentivado a industrialización, apoiándoa en todo o preciso: témola protexido do exterior, témola financiado de xeito preferente ata ben avanzada a crise, temos utilizado a vía fiscal para estimulala con todo tipo de avantaxes, e o resultado ten sido unha industria de escasa dimensión, cun posicionamento vulnerable diante da crise, dependente da tecnoloxía exterior, incapaz de xerar emprego e que concentra a súa capacidade exportadora en produtos intensivos en traballo e recursos enerxéticos. Por si fora pouco, financiamos a baixo custe a instalación de capacidade productiva e logo, ná crise, temos que financiar con cargo ós orzamentos, o desmantelamento parcial da capacidade instalada. Non pode dicirse que a situación e as expectativas da industria teñan respondido ó sacrificio que o país ten feito para axudar ó sector.

Compriría preguntármonos de seguido si, tendo en conta os nosos condicionantes históricos, a aspiración de acadar unha rápida

---

<sup>225</sup> Torrero, A., 1991, op. cit., pp 23



industrialización tivera podido dar como froito unha estrutura industrial notablemente distinta.

En primeiro lugar, á vista dos resultados realmente acadados, e dos custes que á economía española tivo que soportar, a comenencia de favorecer ou non unha industrialización rápida, parece discutible. Si, de todos os xeitos, a resposta a esta interrogante fose negativa, compriría preguntármonos ¿Era posible outro camiño de acceso a industrialización? A resposta de Torrero<sup>226</sup> a esta cuestión é que:

“As opcións reais na nosa opinión eran: industrialización rápida e, polo tanto asistida, ou industrialización espontánea, mais lenta. O que non é razonable é pensar que o sector industrial español podería terse desenrolado en sectores de forte demanda con tecnoloxía propia si, en troques dunha posición intervencionista de apoio á industria, houbéramos deixado ós axentes e ós mercados a tarefa da industrialización. *Non temos concentrado a nosa industria en sectores de feble demanda por mor dun erro estratéxico, senón porque eran actividades acadables, nós que podía adquirirse e asimilarse por parte das nosas empresas, tendo en conta o seu nivel de capacidade técnica e organizacional, a sinxela tecnoloxía que precisaban.*

É preciso recoñecer, en todo caso que, unha vez decidida a vía da industrialización rápida e asistida, botouse en falla a existencia dunha burocracia competente, coma a que tiveran Xapón e Alemaña nós xeiras de industrialización acelerada; e unha clase empresarial que fora quén de aproveitar o potencial expansivo e superador do esforzo investidor que ó país realizaba, para, partido dunha base tecnolóxica allea, ir desenrolando pouco a pouco, tecnoloxía propia noutras actividades industriais.”

---

<sup>226</sup> Torrero, A., 1991, op. cit. pp 25

### V.3.2 A crise do sistema financeiro

A crise do sector real da economía rematou por producir tamén unha crise na estrutura financeira. A conxuntura recesiva produxo a crise de moitos clientes industriais das entidades financeiras. Xa fora polo retraso na aceptación da magnitude real da crise, ou polo seu trabucado diagnóstico sobre a mesma, ó pensar que afectaría somentes o sector real e non o sistema financeiro, ou finalmente, pola existencia de fortes barreiras de saída, que dificultaban a capacidade de adaptación ós cambios rexistrados na conxuntura, ó resultado final foi que, un conxunto de factores, económicos, tecnolóxicos sociais e políticos, incidiron sobre unhas empresas fortemente endebedadas, obrigando á banca á dotación de fortes provisións e xerando, finalmente, unha forte crise no complexo financeiro-industrial. A magnitude da crise no período mais agudo da mesma (entre 1978 e 1984), obrigou segundo Sánchez Asiaín á dotación de provisións para saneamento de créditos fallidos por un importe superior ós 763.000 millóns de pesetas, o que supuxo o 98% do resultado neto conseguido po la banca neste período.

O impacto financeiro da crise é resumido por Cuervo García<sup>227</sup> do seguinte modo:

“Entre 1977 e 1985 prodúxose a crise bancaria. Dós 110 bancos que operaban en España a 31 de Decembro de 1977, a crise bancaria afectou, en maior ou menor grao a 55 bancos

---

<sup>227</sup> Cuervo García, A., 1990, op.cit., pp 66

e a 23 empresas bancarias..... O pasivo afectado po la crise acadou os 3,2 billóns de pesetas( ó 27,19% dós recursos propios e ó 27,14% dos recursos alleos).

Esta crise afectou de forma directa ós bancos de nova creación e a banca industrial. Prácticamente toda a nova banca xurdida no período 1963-1979 foi afectada pola crise. Neste periodo creáronse 35 novos bancos, 21 industriais e 14 comerciais. Se non se consideran os sete novos bancos industriais promovidos polas grandes entidades bancarias, dos restantes <<14 bancos comerciais e 14 bancos industriais>> soamente dous comerciais e dous industriais quedaron ó marxen da crise.

¿Qué causas xeraron ou, en todo caso favoreceron, o proceso da progresiva crise bancaria? Cuervo García<sup>228</sup> clasificaas en dous grandes grupos:

1. Causas externas ou propias do entorno económico, esóxenas polo tanto ó propio sistema bancario<sup>229</sup>
2. A conducta e o comportamento dalgúns banqueiros e administradores de bancos que, cun comportamento irresponsable (falla de profesionalidade, temeridade e prácticas ilegais), ou por seguir pautas de conducta arremedadoras, foron os responsables directos dos problemas de solvencia das súas entidades. Son estas en efecto causas endóxenas ou de xestión interna que poden desencadear as crises

---

<sup>228</sup> Cuervo García, A., 1990, op.cit., pp 66

<sup>229</sup> Segundo Cuervo netas causas agrúpanse aquelas que tenden a ver as crises bancarias como consecuencia de mutacions industriais orixinadas por impactos súpetos (guerras, procesos de quebra social e/ou política, catástrofes naturais, etc.), que imposibilitan ás empresas para facer fronte ós compromisos de pago que teñen asumidos. Outra posible causa xeradora sería froito da propia dinámica do sistema económico, por mor da influencia dos cambios tecnolóxicos, elevacións súpetas dos prezos relativos dos *inputs* básicos, que poden xerar a aparición de novos produtos e procesos e a desaparición e rápida obsolescencia de parte da estrutura industrial existente.

bancarias. A súa orixe non está soamente na falla de equipos humanos profesionalizados, que non sean quen de adaptarse ós cambios do entorno, senón que, mesmo en moitos casos, pódese falar de prácticas ilegais ou fraudulentas.<sup>230</sup>

Tamén en España, estas prácticas estiveron presentes. Segundo as opinións de diversos especialistas foron propiciadas pola creación de novas entidades bancarias escasamente dotadas de profesionais preparados e sen experiencia abondo no manexo do risco industrial. En realidade tratábase, na maioría das ocasións, de operacións financeiras especulativas mais que de proxectos de creación de novas entidades de depósito. Unha boa evidencia do que vimos de dicir é a amplitude, extensión e profundidade da crise que afectou a todos os bancos de nova creación agás catro. O funcionamento destes bancos caracterizouse, segundo Cuervo García<sup>231</sup>:

...”po lo desenrolo dunha política de investimentos inmobiliarios, na procura da xeración de fortes plusvalías; e en empresas do grupo, a concesión de créditos cruzados e a utilización de sociedades instrumentais para non infrinxir a norma de concentración de riscos. As necesidades de liquidez resolvéronse acudindo a unha rápida expansión de oficinas e o pago de elevados prezos por captar pasivo. A crise de solvencia destes bancos promovía actividades tales como vendas de activos, revalorizacións etc., que simularan sempre a realización de beneficios, aínda que estes non se deran na práctica. Por último, a imposibilidade para superar a crise , levounos a facer aínda mais uso das operacións ilegais entre as sociedades dos

---

<sup>230</sup> Cuervo Arango recolle no seu artigo, as conclusións dun traballo empírico realizado por Clarke; R. :*An evaluation of factors contributing to the Failure of National Banks*.FDIC. Washington . 1988. En resúmen as máis relevantes son:

Nas 162 crises bancarias en USA rexistradas no período 1979-1987 considérase que as causas do entorno no foron nin as únicas nin as máis directas desencadeantes das quebras bancarias.

Ó 89% débéronse polo contrario a abusos na xestión, abuso interno ou fraude, negocios có propio consello, transaccións inadecuadas con filiais; en síntese: falla de competencia e negligencia, que foron agravadas polo entorno económico negativo.

<sup>231</sup> Cuervo García, A., 1990, op. cit., pp 67

banqueiros e o propio banco. O resultado final de todo isto foi a insolvencia e a falla de liquidez das entidades deste tipo.”

A opinión de Cuervo García é a de que a crise do sector industrial non foi a causa desencadeante da crise da banca industrial. Ó seu xérmolo estaba nés propias prácticas desta banca e a crise do entorno industrial limitouse a agravar unha crise xa larvada nestas entidades. Ademais é preciso subliñar a importancia que tiveron a existencia de fortes barreiras de saída que limitaron de xeito importante as posibilidades da posta en práctica de políticas de desinvestimentos, o que propiciou que, en moitas ocasións, a solución a problemas de inviabilidade dun proxecto industrial se procurara trabucadamente, pola posta en práctica de fuxidas cara adiante, na forma de novos investimentos e non por medio da realización dos necesarios procesos de axuste, aínda que a presión social os rexeitara.

Os problemas dos bancos industriais xurdiron, entre outras razóns, pola incapacidade dos seus analistas de risco para anticipar ou prever a crise que se podía identificar larvada na propia estrutura financeira de moitas empresas, apalancadas ata tal punto que, calquer troco nas condicións do entorno, podía abocalas á insolvencia, e pola existencia de fortes barreiras de saída, básicamente sociais, presentes no sistema productivo español naquela altura. A situación derivou, por fin, cara a posicións de estratexia defensiva que entangarañaron ás entidades financeiras na necesidade de cesión continua de fondos para defender o valor duns activos materializados en empresas de feble posición competitiva nos seus mercados, que aumentaban cada vez mais as

posibilidades de que as propias entidades se viran finalmente afectadas por situacións de insolvencia.

O erro principal estivo, e nesto coinciden diversos especialistas, na pretensión de crear unha especialización artificial, que non estaba soportada pola presenza nos bancos de analistas expertos e rigorosos dos riscos industriais. A falla do seu concurso na análise rigorosa dos proxectos de viabilidade dos investimentos acometidos, propiciou a presenza bancaria en proxectos e empresas incapaces para soportar o impacto dos trocos nas condicións do entorno económico. Cuervo García describe a situación do seguinte xeito<sup>232</sup>:

“A aparición de empresas fortemente endebedadas e moi vulnerables a crise industrial. É dicir a creación de empresas con fortes desequilibrios financeiros, que de feito, en moitos casos non xeraban beneficios abondo, para afrontar o pago de xuros e pechaban continuamente as súas contas de resultados con perdas, que se iban acumulando, absorbidas por uns activos supervalorados, e cada vez cunha maior dependencia de recursos alleos, cuio aumento foi favorecido polo rápido ritmo de crecemento rexistrado nos anos previos a crise. Este proceso, que unha conxuntura normal houbera permitido resolver a longo prazo, tornouse imposible de resolver por mor do forte impacto da crise, que fixo imposible a supervivencia de moitas empresas, entre outras razóns polo peso dos elevados custes financeiros.”

---

<sup>232</sup> Cuervo García, A. *Ibidem*

## **V.4 Cambio de estratexia nas relacións banca-industria. O distanciamento**

### **V.4.1 O distanciamento da Administración**

A deficiente resposta ós cambios no entorno económico da industria creada gracias ó financiamento forzado da xeira desenrolista, xerou na Administración española unha revisión crítica das medidas que se tiñan adoptado. A liña favorecedora do distanciamento do esforzo industrializador estaba aberta: tíñase artellado un sector industrial feble, concentrado na produción de *outputs* de baixa demanda, tecnolóxicamente dependente, fortemente consumidora de recursos escasos para nós como a enerxía e ó capital, e sen capacidade xeradora de emprego para un país como España coas meirandes taxas de paro de Europa. O excesivo nivel de protección, e o financiamento privilexiado, coa a asignación a estas empresas de elevadas cantidades de crédito, e a aplicación de baixos tipos de xuro, foron interpretados pola administración como os principais culpables da situación creada. Tíñanse asignado mal os recursos porque en realidade a Administración non era quén para determinar os sectores de futuro<sup>233</sup>.

Os erros de selección eran evidentes, potenciando sectores como o sidero-metalúrxico e o naval, e as perdas das empresas públicas de carácter industrial eran de tal magnitude que mais valía abandonar voluntarismos, que servían soamente para investir en sectores trabucados e xustificar unha burocracia sen

---

<sup>233</sup> Torrero, A., 1990, op. cit. pp 22-28

sentido. Torrero<sup>234</sup> sostén que a liña argumental dominante na Administración foi a partires destes momentos a seguinte:

“Como o dirixismo tiña mostrado ás súas consecuencias era preciso deixar operar ós mecanismos de mercado, liberalizando ós mercados de factores e produtos: En consecuencia, que foran as sináis xeradas por un mercado libre, sen axudas perturbadoras e as decisións dos axentes, as que determinarían a capacidade real de industrialización. Nun ámbito de crise xeral e ó amparo da visión monetarista, isto significaba que a atención económica tiña que concentrarse nas finanzas. Soio a disciplina financeira podía evitar os erros de asignación do pasado, establecendo un marco no que os axentes poideran operar con axilidade nuns mercados liberalizados. Había que impoñer un rigor que fixera ós axentes responsables das decisións que adoptaran. Os empresarios non debían esperar refuxio no paraugas público se as súas previsións non se cumprían; os traballadores debían saber que as pretensións excesivas xeraban paro, a traveso de medidas monetarias que respondían de xeito inmediato a calquera intento de relaxar a disciplina. Para que non houbera dúbida da firmeza das intencións da Administración promoveuse como broche final o ingreso do noso país no Sistema Monetario Europeo, defendendo sempre dentro do mesmo un proceso de unificación monetaria pola vía mais rápida posible.....

Esta evolución implicou unha posición cada vez mais sobranceira dos aspectos financeiros e, en consecuencia que asumira un protagonismo moito meirande o Banco de España. Como a misión dun banco central é cuidar da estabilidade da moeda e da solvencia do sistema bancario, enténdese perfectamente que a súa misión non sexa a industrialización, pero sí impedir que as entidades do sistema bancario asuman riscos excesivos, na promoción ou financiamento de grupos industriais. Si a industria prospera ou non, é una cuestión dos axentes económicos ..... O importante dende da óptica do Banco de España é que o sistema bancario non asuma un risco excesivo.”

---

<sup>234</sup> Torrero, A., 1990, op. cit.



A reacción da Administración tivo tamén en efecto como obxectivo a de preservar a saúde do sistema financeiro. As numerosas situacións de insolvencia tiñan posto en perigo ó conxunto do sistema financeiro e ó seu papel como intermediador e garante do sistema de pagos. Erguéronse voces cualificadas no seo da banca, da alta burocracia do estado, na universidade, invocando un troco na relación da banca e do conxunto do sistema financeiro coa industria. Os partidarios da implantación en España dun modelo semellante ó anglosaxón encontraron a oportunidade para pregoar as súas ideas, nos pobres resultados empresariais da experiencia de compromiso entre a banca e a industria do periodo desenrolista e salientaron ademáis, con moito énfase, a situación de perigo en que o modelo de tipo continental, tiña posto a banca. É representativa abondo desta posición a opinión de Feito:<sup>235</sup>

.. “as críticas ó modelo anglosaxón de banca, esixindo unha maior participación das entidades de depósito no financiamento a longo prazo da industria sosteñen concepcións sobre a relación entre as finanzas e o desenrolo industrial de dubidosa validez teórica. A cotío estas voces críticas téñense erguido nas xeiras de depresión económica, nas que a industria sofre os efectos contractivos de políticas monetarias restrictivas. Estas posicións tentan manipular a estrutura bancaria para acadar fins cuia consecución non compete ó negocio financeiro. A función esencial do sistema de intermediación financeira dunha sociedade non é potenciar directamente o seu crecemento económico, senón asegurar a eficacia do mecanismo do sistema de pagos e preservar a estabilidade do valor de compra da súa moeda no país e no resto do mundo. Sen dúbida, na medida en que se consiga a estabilidade macroeconómica e se mellore a asignación de recursos estarase a propiciar o desenvolvemento económico. Pero ningún sistema financeiro poderá suplir o que compete ó sistema educativo, a investigación

---

<sup>235</sup> Feito, J, 1990, “Aspectos históricos y doctrinales de las relaciones entre la banca y la industria”, *Papeles de Economía Española*, n° 44, pp 92

científica e o avance tecnolóxico, a eficacia do sistema legal e ó vigor do espírito de empresa, que son os principais motores do crecemento económico”.

A política de distanciamento foi un compoñente director do vector de actuación da Administración desde aquel momento, consolidándose cada vez mais o deslinde entre banca e industria e poñendo as autoridades monetarias toda a súa atención en que non se volvea a repetir unha situación como a vivida perante a década 75-85. Sirva de exemplo a breve escolma das palabras do gobernador, do Banco de España pronunciadas no seu discurso diante do Consello Xeral do banco ó 31 de maio de 1988, alertando a banca sobre o seu respecto as normas e limitacións impostas ás súas participacións industriais cando outra volta estaba a recuperarse un certo ánimo investidor dirixido a industria e comenzaba a falarse de procesos de fusiões :

“Os procesos de fusiões.....non poden significar de ningún xeito, unha volta a vellas estratexias de entrada da banca en grupos industriais intrincados cunha evidente dilución de responsabilidades, cunha ampla dependencia das empresas do grupo do financiamento proporcionada polo banco matriz, e con elevadas concentracións de risco no conglomerado de empresas. Non deben de esquecerse as leccións do pasado, e polo tanto o Banco de España vai procurar que se deslinden riscos, responsabilidades e áreas de xestión, de xeito que non se mesture o negocio bancario con outras actividades non financeiras e as entidades de crédito que forman parte do sistema de pagos do país, non pasen a ser unha peza mais dun conxunto de empresas no que puideran perder a súa autonomía de xestión e, eventualmente a súa solvencia”

Nesta frase o gobernador pon de manifesto a falla dun prantexamento baseado na prudencia e o xuízo ponderado que a cotío planea sobre as relacións entre a

banca e a industria , ou con maior precisión entre os banqueiros e os industriais en España . A relación prantéxase a cotío errática e a bandazos, variando co transcurso da economía. Segundo a expresión de Cuervo García<sup>236</sup>

“Os banqueiros e os industriais en España ,..... ou están tan preto que non se poden ver as arrugas da cara, ou tan lonxe que non se ven a cara. Ambas dúas posicións son malas”.

---

<sup>236</sup> Cuervo García, A.,1990, op.cit., pp 68

#### **V.4.2 A estratexia de distanciamento da Banca verbo da Industria. O cambio no modelo de relación banca-industria español**

Sen ánimo de exhaustividade poderíamos dicir, nun primeiro plano de aproximación, resumindo as opinións de diversos especialistas nesta materia, que ó distanciamento nas relacións banca-industria responde á incidencia, ou e é froito, da influencia particular, e tamén da interacción dos seguintes axentes causáis:

1. As xeradas como reacción ó fracaso da relación de proximidade entre banca e industria ó longo do periodo desenrolista.
2. Os efectos inducidos sobre a estrutura dos activos dos balances bancarios polas políticas expansivas de Gasto Público e o control da Oferta Monetaria.
3. O desenrolo, como opción estratéxica da banca, da banca ó por menor (*retail banking*).
4. A incorporación de novas tecnoloxías de tratamento da información ó negocio bancario.
5. A modificación do marco regulamentario, a liberalización financeira e o progresivo achegamento ó marco legal comunitario.

Tentaremos de resumir nos epígrafes que seguen os impactos producidos pola acción de cada unha de estas causas sobre o negocio bancario, e tamén as posibles reaccións das entidades que produxeron en definitiva un radical cambio de estratexia na relación da banca coa industria, propiciando un progresivo distanciamento entre elas.

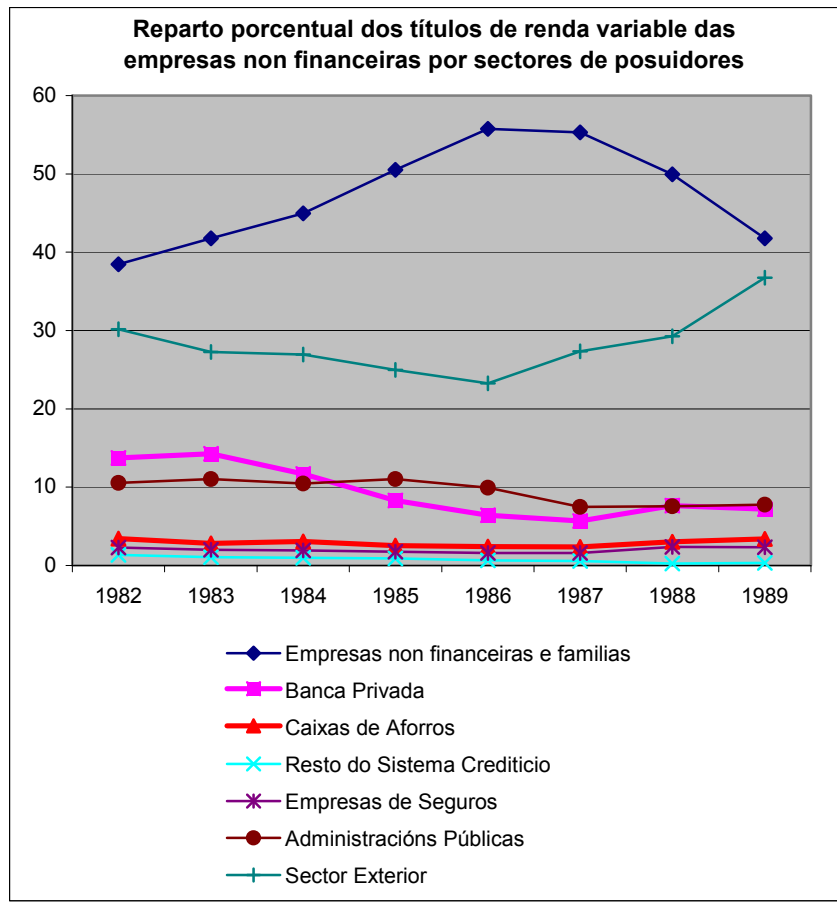
#### **V.4.2.1 A diminución do peso das participacións industriais nas carteiras de valores bancarias**

Incluiremos no primeiro grupo as causas motivadas como unha reacción lóxica ó escaso froito e malas experiencias, propiciadas pola implicación da banca coa industria ó longo da xeira desenrolista, a posterior emerxencia da crise industrial, e a súa extensión a unha banca que de seu tiña responsabilidades abondo, por mor do predominio no seu seo de posicións puramente especulativas no negocio industrial, no que se implicou sen ter preparación abondo.

- Os graves problemas de solvencia de moitas empresas obrigarían a banca a dotar cuantiosas provisións e saneamentos de créditos concedidos con falla de rigor perante a xeira expansiva, que rematarían por afectar á propia solvencia das entidades financeiras, xerando a profunda crise que bateu sobre moitas delas, como que xa temos falado.
- A crise traducíuse, por outra banda, nunha caída xeralizada dos beneficios por dividendos, e na cotización das accións nas bolsas de valores, que fixo perder a estas ó seu atractivo como activo bancario. A permanencia nas carteiras de valores de participacións e acción de moitas empresas era inducida, mais pola existencia de fortes barreiras de saída, que limitaban as posibilidades de desinvestimento, que polo atractivo que representaba para as entidades a posesión das mesmas, nun entorno recesivo de grave crise económica.

A situación traduciuse nunha reordenación das carteiras de activos en poder das empresas non financeiras, os investidores estranxeiros e a banca que resumimos no gráfico seguinte.

**Figura Nº 16**



Fonte: Banco de España, Balances bancarios e elaboración propia

Efectivamente, este gráfico proporcionáanos unha evidencia da retirada das posicións accionarias nas carteiras de valores bancarios. A perda de posicións na tenza de títulos de renda variable principiou no ano 1983 e continuou a un forte ritmo ata o exercicio de 1986. A partir deste ano, a situación permaneceu mais ou menos estable en termos absolutos, aínda que, como mais adiante veremos, prodúxose unha forte reestructuración das participacións con criterios de maior selectividade, procurando reforzar o control exercido sobre as

sociedades filiais de maior valor estratéxico para cada entidade. É salientable por outra banda que o peso perdido pola banca nas participacións industriais é asumido neste período pola gañancia de importancia dos grupos de empresas non financeiras e familias e, ó mais sobranceiro ó noso entender, pola entrada de capital estranxeiro, sobre todo de orixen europeo, a partir de 1986, tralo ingreso de España na Comunidade Económica Europea.

#### **V.4.2.2 Os efectos sobre a estrutura dos activos bancarios da política expansiva de Gasto Público e do control da Oferta Monetaria**

Incluiremos no segundo grupo de causas a todas aquelas froito da modificación do entorno político institucional, como consecuencia do proceso de transición democrática e a progresiva transformación do estado español, que permitiu, con posterioridade, ó ingreso no marco comunitario europeo. Estámonos a referir, en concreto, as seguintes:

- As necesidades de políticas expansivas do gasto público que fixeron que a Administración incurriera en cada vez maiores déficits orzamentarios, e propiciaron ó recurso dos gobernos ás emisións de débeda pública, en condicións de mercado a partir de 1977. Como consecuencia, fíxose cada vez mais evidente a presenza nos mercados de activos de renda fixa, de alta remuneración e reducido risco, en comparación coas outras oportunidades de investimento bancario <<créditos e activos de renda variable das carteiras de valores>>. En definitiva, podemos dicir que a demanda cada vez mais grande de fondos públicos, derivados do crecente déficit das Administracións Públicas, desplazou, en boa medida, pola súa elevada rendibilidade e reducido risco ao financiamento bancaria ó sector privado da economía.

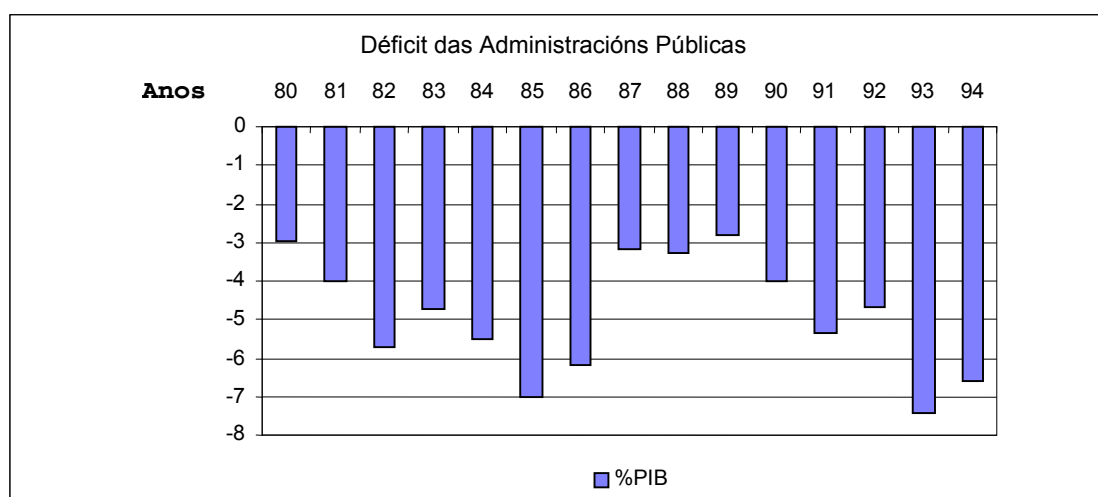
Na procura de evidencia empírica da influencia que vimos de mencionar, realicemos unha aproximación ó fenómeno en tres niveis de achegamento progresivo.

Estudiemus en primeiro lugar cal foi a evolución do déficit das Administracións Públicas ó longo do periodo analizado, medido en tanto por cento do PIB.



Segundo mostra gráfico seguinte este medrou continuamente nos primeiros anos da década dos oitenta, chegando a un máximo do 7,03% do PIB en 1985, moderouse como consecuencia do ciclo expansivo da segunda metade da década ata niveis próximos ó 3%, e empezou unha posterior xeira continua e progresiva de empeoramento có transcurso dos primeiros anos 90, moderándose a partir do ano 1993.

**Figura Nº 17**



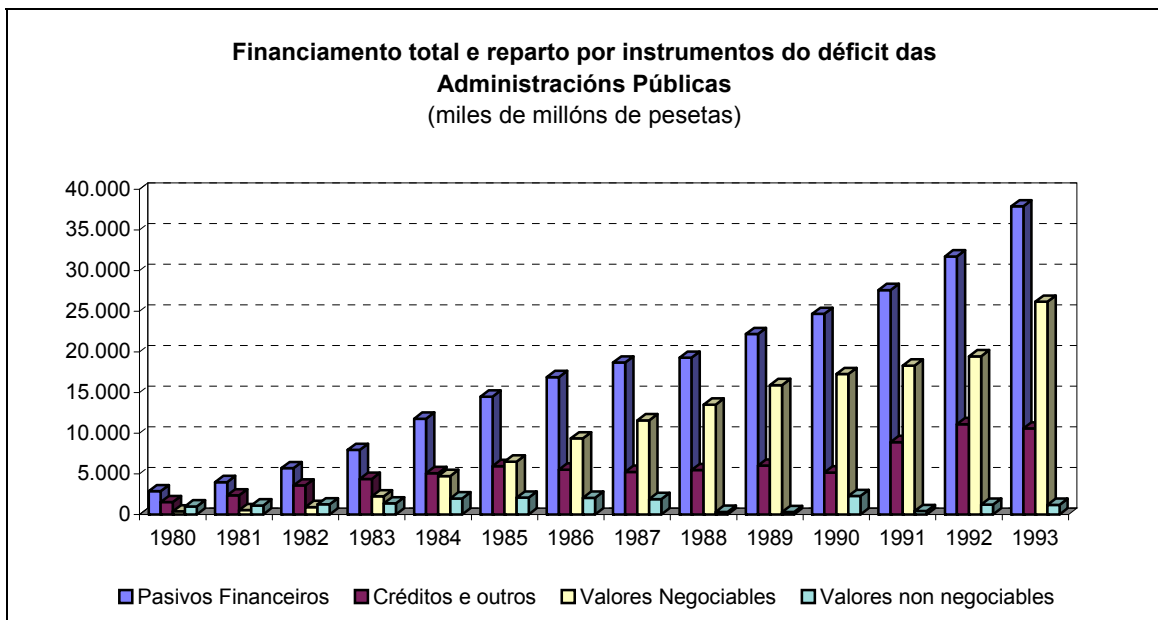
Fonte: Banco de España. Contas Financeiras da Economía Española e elaboración propia

En segundo lugar, debemos de salientar o feito de que o financiamento do déficit das Administracións Públicas, a traveso de medios que poderían ser calificados de pouco ortodoxos, ou o que é o mesmo por medio de circuitos privilexiados como o establecemento de coeficientes bancarios obrigatorios, o recurso ó Banco de España, etc., foi mudando progresivamente conforme a incorporación a unión europea estaba mais preto. Este movemento de financiar a débeda das Administracións Públicas de xeito prioritario sobre a base da emisión de instrumentos de débeda negociables, fora dos circuitos

privilexiados, foi en realidade a concreción no nivel nacional das directrices comunitarias en materia de bancaria e do contido concreto do tratado da UEM.<sup>237</sup>

A importancia das emisións de Pagarés do Tesouro, posteriormente substituídos po las Letras do Tesouro, a creación dos mercados de anotacións en conta da débeda do estado, a creación posterior dos “*Fondtesoros*” como fondos de investimento constituídos en exclusiva por valores públicos, etc., desatou o fenómeno da negociabilidade progresiva da débeda pública instrumentada en activos financeiros cada vez máis presentes nas carteiras de valores dos particulares e das entidades financeiras. Ó gráfico seguinte permítenos comprobar a cuantía total dos Pasivos Financeiros das Administracións Públicas e a presenza cada vez máis determinante dos instrumentos negociables, ratificando o que vimos de dicir.

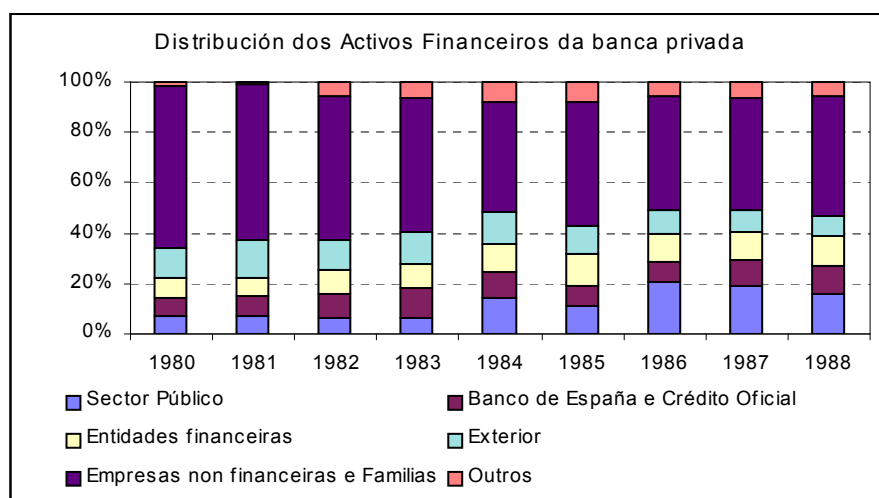
**Gráfico nº 18**



<sup>237</sup> O artigo 104 do Tratado de Maastricht materializaría con posterioridade as esixencias de disciplina financeira dentro da Unión Económica e Monetaria, como ó elemento clave na formulación das políticas fiscais dos países membros

Existen por último diversos traballos empíricos que permiten constatar ó desprazamento do financiamento ó sector privado pola progresiva presenza dos activos financeiros de renda fixa de carácter público nas carteiras de activos bancarias. O realizado por Pes<sup>238</sup>, que estudia a distribución dos activos financeiros da banca privada española, o longo do periodo 1980-1988, permite poñer en evidencia o crecente nivel de absorción dos activos bancarios que representan os pasivos emitidos polo sector público o longo da década dos oitenta, e a perda simultánea de peso dos activos financeiros cedidos como pasivos ó conxunto das empresas non financeiras e familias

**Figura Nº 19**



Fonte: Banco de España. Contas Financeiras da Economía Española e elaboración propia

O sector público español, ben para financiar o déficit público ou para controlar a cantidade de diñeiro en circulación tiña inmovilizado o 14,1% dos activos financeiros bancarios no ano 1980 e o 27,3% no ano 1988. En termos absolutos estas cantidades foron respectivamente 1,65 billóns de pesetas en

<sup>238</sup> Pes, A., Marzo, Abril de 1990 "Banca privada y empresas no financieras durante los años ochenta", *Economía Industrial*, pp 75-84.

1980 e 9,13 billóns en 1988, o que representa unha taxa de crecemento interanual dun 23,84%.

A evidencia empírica ratifica en definitiva a grande demanda de fondos que a Administración realizou no período estudado e que esta ten suposto unha alternativa ó investimento crediticio para a banca privada española, especialmente significativa si se teñen en conta ademais as cantidades que obrigatoriamente tiveron que ceder para cumprir cós coeficientes de caixa e investimento establecidos polo Banco de España.

A insistencia en políticas expansivas de gasto público, si ben produxo un efecto inicial expansivo sobre a Demanda Agregada, desatou con posterioridade a subida dos tipos de xuro, a caída do investimento privado, e un empeoramento progresivo da Balanza de Pagos (*crowding out*).

Centrándonos neste intre nos efectos sobre a subida continuada dos tipos de xuro é convinte botar man das conclusións do Torrero<sup>239</sup>, cando compara os rendementos dun investimento en accións ou dun investimento equivalente en créditos para o período 1971-1990. Si centramos a nosa atención nos datos incluídos no seguinte cadro, no que se recollen a rendibilidade comparada dunha carteira de activos financeiros, cunha composición que integra ós títulos cotizados mais representativos, dos que compoñen ó índice da Bolsa de Madrid, ponderados segundo a súa dimensión, e a dun investimento equivalente en créditos, considerando os tipos aplicados pola banca privada ás súas operacións activas vivas nos mesmos períodos, podemos constatar como a tenza de accións, ademais de incorporar un superior risco e unha

---

<sup>239</sup> Torrero, A.,1989,op.cit., pp 28- 31

variabilidade moito maior, non ten ofrecido no período 1971-1990, e particularmente no período 1976-1980, un rendemento equiparable á do investimento crediticio, rexistrando este, por outra banda, unha variabilidade moito menor.

### **Cadro Nº 8**

Período	Rendibilidade das accións en Bolsa (1)			Rendibilidade do investimento crediticio (2)		
	Rendemento anual acumulativo	Media aritmética	Desviación típica	Rendemento anual acumulativo	Media aritmética	Desviación típica
1971-1975	12,93	13,84	14,27	6,97	8,66	1,09
1976-1980	-11,69	-10,18	16,69	13,71	13,72	2,10
1981-1985	28,60	30,68	21,61	15,71	15,92	1,91
1986-1990	22,16	29,50	46,75	15,33	15,34	1,48
1971-1980	-0,14	1,83	19,63	11,15	15,19	3,03
1981-1990	25,34	30,09	34,42	15,52	15,63	1,73
1971-1990	11,88	15,96	32,49	13,31	13,41	3,32

(1) Memorias da Bolsa de Madrid. Con reinvestimento de dividendos

(2) Banco de España. Créditos da banca privada. Operacións activas

Tomado de Torrero, 1991, op. cit. pp 29

### V.4.2.3 Ó desenrolo da Banca minorista (Retail banking)

A percepción da banca ó por menor como área de negocio con maior potencial de beneficio a mediados dos oitenta, foi unha das causas impulsoras de que os bancos concentraran ós seus esforzos neste eido de actuación. Pero o negocio minorista esixe proximidade ós clientes o que, a súa vez, fixo necesaria a ampliación da rede de oficinas, e propiciou unha grande competencia, (tanto entre os distintos bancos como entre o conxunto destes e as Caixas de Aforros, vocacional e tradicionalmente presentes con maior forza neste eido concreto) pola captación do aforro familiar, por medio da oferta de tipos de xuro elevados para os depósitos; e a expansión do crédito ás familias e dos servicios financeiros ós particulares. Todo isto supuxo para a banca incurrir nuns custes de transformación relativamente elevados.

Segundo Pes<sup>240</sup> varios feitos empurraron ó sistema bancario cara a estratexia de captación do negocio minorista:

- Por unha banda, o incremento da competencia nas operacións con empresas de primeira liña.
- En sentido positivo, operou a mellora na renda familiar, o que supuxo unha bolsa maior de depósitos potencialmente captables, e unha crecente demanda de servicios financeiros, caracterizados, como é coñecido, por ter unha elasticidade renda maior que a unidade.

---

<sup>240</sup> Pes, A., Marzo-Abril de 1990, op. cit.

Estudiemos a continuación, na procura de evidencia estatística, os datos que nos proporcionan os cadros seguintes referentes a evolución da economía española o longo dos anos 80 e primeiros 90:

No vadro nº 9 podemos estudar os datos relativos a evolución do aforro na economía española, o que nos permite comprobar a importancia do aforro bruto e, sobre todo, do aforro financeiro neto das familias españolas, cando se compara có xerado polos demais axentes. Á vista dos datos é evidente que as meirandes posibilidades de captación de pasivos estaban encarnadas nas economías familiares, o que otorga coherencia a orientación estratéxica da banca polo negocio minorista.

### **Cadro Nº 9**

#### **O Aforro na economía española en (%) do PIB**

<b>AFORRO BRUTO</b>	1983	1986	1989	1992	1993
Institucións Financeiras	0,8	1,6	2,4	2,3	1,4
Administracións Públicas	0,1	-0,5	2,9	0,6	-2,0
Familias	8,6	8,2	5,7	6,7	8,9
Empresas	9,1	12,3	10,9	9,5	11,0
<b>TOTAL</b>	<b>18,6</b>	<b>21,6</b>	<b>21,9</b>	<b>19,1</b>	<b>19,3</b>
<b>AFORRO FINANCIERO NETO</b>					
Institucións Financeiras	0,3	1,3	1,5	1,5	0,5
Administracións Públicas	-4,8	-6,0	-2,9	-4,4	-7,4
Familias	3,5	3,8	2,1	4,9	7,1
Empresas	-0,5	2,6	-3,6	-5,2	-1,1
<b>TOTAL</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-0,9</b>

Fonte: Banco de España, Contas financeiras da economía española 1994

Unha vez constatada a elevada capacidade de aforro das familias é interesante ademais estudar a situación e a estrutura dos activos e pasivos financeiros das mesmas, có fin de comprobar o grao en que as entidades financeiras captaron o aforro familiar en forma de depósitos e/ou outros produtos; e tamén a evolución do crédito proporcionado polo sistema financeiro ás familias e o incremento da súa riqueza neta.

## **Cadro Nº 10**

### **Familias: Activos e Pasivos Financeiros**

Conceptos	1983	%	1986	%	1989	%	1992	%	1993	%
Efectivo e depósitos	3.407	13,54	4.769	12,74	7.639	14,2	11.151	16,12	11.797	15,21
Outros depósitos	13.031	51,7	18.235	48,73	24.699	45,8	29.331	42,42	31.336	40,41
Valores a curto prazo	459	1,82	1.165	3,11	2.214	4,10	1.912	2,76	1.398	1,80
Obrigacións	1.071	4,26	2.723	7,28	1.920	3,56	1.633	2,36	1.461	1,88
Renda Variable	3.010	11,96	5.392	14,4	8.863	16,4	12.910	18,24	17.852	23,02
Créditos	2.769	11,0	3.022	8,08	3.561	6,60	5.445	7,87	5.315	6,85
Reservas de Seguros	427	1,7	1.096	2,93	3.469	6,43	6.457	9,34	7.613	9,82
Outiros	995	3,95	1.022	2,73	1.551	2,87	1.059	1,53	771	1,00
<b>TOTAL ACTIVOS FINANCS.</b>	<b>25.169</b>	<b>100</b>	<b>37.424</b>	<b>100</b>	<b>53.915</b>	<b>100</b>	<b>69.418</b>	<b>100</b>	<b>77.543</b>	<b>100</b>
Créditos	11.397	45,2	15.029	40,6	24.026	44,8	32.391	46,8	33.297	42,9
Outros	940	3,73	1.370	5,88	2.203	4,08	2.662	3,85	3.030	3,91
<b>TOTAL PASIVOS FINANCS.</b>	<b>12.337</b>	<b>49,0</b>	<b>16.579</b>	<b>70,5</b>	<b>26.409</b>	<b>48,9</b>	<b>35.053</b>	<b>50,6</b>	<b>36.327</b>	<b>46,8</b>

Fonte: Banco de España, Contas financeiras da economía española e elaboración propia

Datos en miles de millóns de pesetas

No concepto de Renda Variable agrúpanse tanto as Accións en sentido estricto como as participacións da renda variable dos Fondos de Investimento

Os datos do cadro anterior permitennos comprobar:

- O aumento dos Activos Financeiros das familias españolas que medraron a unha taxa anual promedio superior ó 20%.
- O gran peso que no conxunto dos Activos Financeiros, mantiñan os tradicionalmente vencellados as entidades financeiras, tales como o efectivo e depósitos en conta correntes á vista e o conxunto de outros depósitos.
- O incremento na participación do total dos activos financeiros dos activos de renda variable, (que agrupa o conxunto de accións e participacións en fondos de investimento en poder das familias), que representan tamén incremento do negocio bancario ó marxen da tradicional función intermediadora da banca.



- O incremento da riqueza financeira neta (Activos Financeiros - Pasivos Financeiros), que medrou ó longo do período a unha taxa anual promedio superior ó 22%
- O incremento dos pasivos financeiros en forma de créditos (activos da banca), que medraron a unha taxa anual promedio superior ó 19%.

Os datos da contabilidade nacional ratifican efectivamente que neste período o conxunto das economías familiares eran os principais axentes xeradores de aforro neto, os que conservaban os principais depósitos, e financiaban os seus pasivos de xeito crecente en base ó crédito. Estas son as razóns que xustifican o que se convertiran nun obxectivo prioritario da competencia entre as entidades financeiras as que, por incrementar a cuota de mercado neste segmento de negocio, chegaron a desatar unha auténtica guerra de prezos, por captar pasivo por medio, entre outras medidas, da oferta de contas correntes de elevada remuneración.

Por outra banda, ó rápido desenvolvemento dos servizos asociados ó circuíto de cobros e pagos tales como a domiciliación bancaria dos recibos e da xeneralización do uso das tarxetas de crédito e das transferencias electrónicas de fondos, permitiron que o sistema bancario conseguira unha cuantía de ingresos crecentes en forma de comisións, acentuando a súa opción como axentes de prestación de servizos, e propiciando un progresivo distanciamento do seu rol de intermediarios financeiros.

#### **V.5.2.4 A incorporación das novas tecnoloxías**

A opción polo negocio minorista non sería posible sin a introducción na banca das novas tecnoloxías da información, que permiten o tratamento de grandes cantidades de información con poucos recursos humanos.

O progreso técnico permitiu a prestación de servicios con grandes economías de escala, na área de negocio dos servicios ás economías domésticas pero ó seu elevado custe esixía, desde a óptica de mellora da rendibilidade, unha redución correlativa nos custes laborais unitarios. Isto podía conseguirse, ou diminuíndo a masa salarial, ou aumentando o volume de negocio máis rápido que aquela. De ámbalas opcións a banca española elixiu a segunda o que en definitiva aumentou a competencia pola cuota de mercado no segmento con maiores posibilidades de crecemento. En palabras de Pes<sup>241</sup>:

“Atopámonos diante dun proceso autoalimentado: a prestación de servicios financeiros ás familias esixía a informatización e esta, a súa vez converteuse nun incentivo para acentuar a atención neste segmento de mercado”

---

<sup>241</sup> Pes, A., Marzo-Abril de 1990, “Banca privada y empresas no financieras durante los años ochenta”, *Economía Industrial*, pp 80

#### **V.4.2.5 A modificación do marco regulamentario, a globalización e o achegamento ó marco comunitario**

A regulamentación do sistema financeiro español ó longo da década dos oitenta, ten sido influenciada por dúas grandes tendencias<sup>242</sup>:

1. A liberalización ou desregulamento estrutural que, a traveso da supresión de atrancos a actuación das entidades e dos mercados financeiros, procuraba un marco de competencia mais libre. Os resultados que se agardaban dun proceso deste tipo eran: incrementos da competencia, prezos mais baixos, servicios de mellor calidade, innovación e produción mais eficiente .
2. A preocupación das autoridades monetarias pola solvencia das entidades financeiras e do conxunto do sistema financeiro, por mor do desenrolo das súas funcións nun marco de actuación mais libre, que podería inducilas á realización de actividades de maior risco.

O proceso de liberalización e desregulamento estrutural, principiado xa paseniñamente denantes de 1985, acelerouse a partir da incorporación de España a CEE en 1986, e especialmente a partires da implantación do mercado único en 1992. Este proceso xerou diferentes efectos sobre o funcionamento das entidades financeiras, e sobre o financiamento que estas prestaron ó sistema real. Carbó<sup>243</sup> cita entre as principais as seguintes:

---

<sup>242</sup> Carbó, S., 1995, "Regulación y financiación de la economía real", *Papeles de economía Española*, nº 65, pp 107-111

<sup>243</sup> Carbó, S., *Ibidem*

- A redución do coeficiente de caixa e a progresiva redución, ata a súa eliminación total, dos coeficientes de investimento obrigatorios que deberían ter, *ceteris paribus*, un impacto positivo sobre o financiamento productivo, por mor da liberación de recursos denantes cautivos.
- O incremento da competencia entre as entidades pola captación de depósitos. A forte competencia, incrementada ademais por outros factores do entorno que temos xa mencionado<sup>244</sup>, deu pulo a entrada das entidades financeiras en novos instrumentos como os fondos de investimento. Estes activos, cun tratamento fiscal moi favorable téñense constituido como grandes competidores dos depósitos bancarios na captación de aforro. Sen embargo, é preciso salientar que a súa condición de fondos situados fora do balance, tivo como contrapartida, a diminución dos balances. Esta merma ou laminación dos balances, se ben non actúou en contra das contas de resultados das entidades financeiras, si supuxo de xeito inevitable unha menor disposición de recursos alleos e unha menor capacidade (e tamén necesidade de colocación), de activos en forma de créditos, que tivo a súa vez, un efecto negativo de gran intensidade sobre o financiamento das actividades productivas. Por outra banda, debemos salientar que o aforro captado por estes instrumentos diríxiuse maioritariamente a investimentos en títulos de débeda das Administracións Públicas e/ou en títulos ou accións de grandes empresas. Polo tanto, a única alternativa de financiamento externo das pequenas e medianas empresas, que eran e

---

<sup>244</sup> Estámonos a referir a factores xa desenrolados neste traballo como a caída nos marxéns de intermediación por mor das cuantiosas dotación a provisións como consecuencia das fortes posicións sostidas pola banca nas empresas non financeiras; ó crecente déficit das Administracións Públicas, e a súa financiación por medio da emisión de títulos valores de débeda negociables; o incremento do aforro

seguen a ser os activos que destinan a créditos as entidades financeiras, perdeu progresivamente peso na estrutura dos activos dos balances bancarios, limitando de xeito moi importante a capacidade de financiamento a este segmento productivo, clave para a actividade industrial e a creación de emprego, especialmente en rexións ou espazos periféricos e subdesenrolados como Galicia.

- A preocupación das autoridades monetarias pola solvencia das entidades financeiras levounas a harmonización e reforzamento das esixencias de recursos propios<sup>245</sup>. Deixando ó marxe o avance que este proceso harmonizador supuxo na mellora da avaliación dos riscos e na mellora da solvencia das entidades financeiras é indubidable que introduxeron unha <<penalización>>, unha maior prima de risco en termos de recursos propios, para os activos adicados o financiamento productivo, é dicir, fundamentalmente para as participacións accionariais e para o financiamento en base a créditos e préstamos. Ademáis, a normativa de recursos propios, penaliza a economía productiva fronte a economía especulativa, ó aplicarse principalmente en función do risco do prestatario e considerar con menor ponderación os riscos de mercado, que poden afectar a outros instrumentos financeiros menos tradicionais pero cun carácter moi especulativo (por exemplo os instrumentos derivados), polos que a banca

---

familiar e a opción preferente das entidades financeiras por este segmento de negocio; a incorporación de novas tecnoloxías da información aplicadas os medios de pago, etc.

<sup>245</sup> Os acordos de Basilea de 1988 e as directivas 89/299 e 89/647 da Unión Europea, aceptados pola normativa española por medio da Ley 13/92 e a Circular do Banco de España 5/1993 estableceron diversos requisitos de recursos propios (en particular de Capital) en función do risco previsible do prestatario. De maior a menor risco clasificáronse as participacións empresariais, os préstamos a empresas e particulares sen garantía real, os préstamos a particulares con garantía real, e no nivel mais baixo de risco, os activos representativos da débeda negociable emitida por las Administraciones e organismos públicos.

ten apostado como resposta a caída dos marxens no seu negocio tradicional.

Como consecuencia en parte do que vimos de dicir rexistrouse unha significativa perda de importancia relativa dos investimentos crediticios adicados polas entidades financeiras o financiamento do sector privado, especialmente do sector productivo e, dentro deste, especialmente importante no segmento das PEMES. Tal e como expón Carbó<sup>246</sup>:

“A actual regulamentación non ten favorecido o financiamento productivo xa que supón un maior risco de crédito e está mais penalizado ou limitado en termos de necesidades de recursos propios. Neste senso non parece coherente, en termos de regulamentación de solvencia, prever unha excesiva asunción de riscos de crédito se non se actúa dun xeito mais exhaustivo sobre outros tipos de risco nós que, probablemente, hoxe en día poida estar a aumentar a principal bolsa de risco e donde reside a fonte principal de serias dificultades financeiras para as entidades de depósito. Tampouco é coherente, en termos de apoio á economía real, xa que, operacións especulativas e de alto risco están sometidas a unha regulamentación mais laxa que o financiamento a actividade productiva. Por todo isto, é preciso avaliar positivamente a nova proposta do Banco Internacional de Pagos para incorporar os riscos de mercado ás esixencias de solvencia”.

#### **V.4.3 Os efectos sobre o custe do financiamento derivados da posición oligopolística da banca na súa relación coa industria.**

Ademáis dos cambios inducidos na estrutura dos activos dos balances bancarios que vimos de comentar, a crise de solvencia das empresas problemáticas nas que a banca tiña tomado importantes posicións como

---

<sup>246</sup> Carbó Valverde, S., 1995, op. cit., pp 107-111

accionista e prestamista, induciría a esta a tentar de evitala en primeiro lugar e a compensala posteriormente, unha vez sufridos polas propias entidades, a costa do resto do sistema real. Cuervo García<sup>247</sup> indica que a banca reaccionou en base ás tres alternativas seguintes:

1. Forzando un proceso de desinvestimento o máis rápido posible, tentando volver a estrutura de banca comercial
2. Si a alternativa anterior non fora posible, reducindo de xeito drástico, o prazo medio de financiamento, có deseo de flexibilizar a súa capacidade de actuación e de saída.
3. Unha vez entangarañada na crise, compensar pola vía dos prezos das operacións activas, a necesidade de facer dotacións e provisións das operacións fallidas.

Cuervo García caracteriza a actuación da banca no período 1980-1985 como proclive ó desinvestimento e a utilización do seu poder de mercado para trasladar custes do sector financeiro ó sector real. A translación de custes foi caseque automática, favorecida pola situación de baixa taxa de autofinanciamento e elevado endebedamento do sector real, dependente en exceso do crédito do sector financeiro.

Por outra banda, é preciso salientar que a translación foi tamén favorecida pola estrutura de mercado característica do propio sistema bancario, que pode

---

<sup>247</sup> Cuervo García, A., 1990, op. cit., pp 66-68

caracterizarse segundo Cuervo<sup>248</sup> como un oligopolio de oferta que tende a creación dun cartel de prezos:

“No sistema bancario o produto que se ofrece é homoxéneo e o mercado é un oligopolio de oferta que tende a creación dun cartel de prezos. O control dos tipos de xuro provocou en España un peculiar proceso de competencia por vías alleas ó prezo ata desembocar, a partir da reforma de 1974, nun certo sobredimensionamento xeográfico relativo de moitas das institucións bancarias españolas, ou polo menos un excesivo ritmo de crecemento da rede. Deste xeito foi posible que un aumento da competencia interna dexenerara nunha merma da eficiencia global, aínda que esta non provocaría de xeito súpeto a desaparición das entidades menos eficientes.

Esta expansión orixinou uns custes de estrutura e de funcionamento, que foron soportados en parte polo propio sistema real, por mor da existencia dun mercado dominado polos oferentes que permitía a estes que todo aumento dos custes, quer derivados da captación de novo pasivo quer derivados dos novos custes de transformación, poidera trasladarse enteiramente os prezos, incrementando os tipos de xuro das operacións activas. Isto fixo posible o saneamento da carteira dos crecentes riscos de morosidade do activo dos bancos. Podemos xa que logo definir de xeito resumido a situación indicando que unha parte do encarecemento do crédito debeuse a política bancaria de expansión e crecemento, así como a súa ineficiencia intermediadora...”

O comportamento do sistema bancario acentúou xa que logo a crise do sistema real, por mor do círculo vicioso provocado polos intermediarios financeiros cando trasladaron ós tipos de xuro non soio os seus maiores custes de intermediación, senón mesmo as crecentes dotacións para morosos e insolvencias, o que fixo medrar o risco financeiro das empresas e aumentar, a súa vez, os seus perigos de insolvencia.

---

<sup>248</sup> Cuervo García, A., 1990, op. cit,



O custe do diñeiro e a evolución da política monetaria parecen explicar como mais adiante comprobaremos, polo menos de xeito parcial, a caída da rendibilidade dos fondos propios das empresas non financeiras. Non queremos dicir que esta última fora soamente consecuencia do aumento do custe do diñeiro, pero si que ten acentuado o risco de falla de liquidez e de insolvencia da empresa a medio prazo. Poidera pensarse que a empresa española ten soportado dous impactos do sistema financeiro: en primeiro lugar un aumento dos custes, derivados da política de expansión da banca e das súas crecentes necesidades de dotacións as provisións para insolvencias e, en segundo lugar, un aumento dos tipos de xuro, motivados non soio pola compensación do aumento dos custes medios bancarios, senón como consecuencia do peso da política monetaria. É preciso ter en conta, tal e como indica Cuervo<sup>249</sup>, que:

“Os sectores real e financeiro están interrelacionados, non soio polo lado dos custes financeiros e das súas repercusións sobre a rendibilidade dos fondos propios, senón tamén polos custes de saneamento. O sistema bancario tenta, a traveso dos tipos de xuro das súas operacións activas, compensar os seus custes de pasivo, explotación e saneamento. Principia así un proceso de retroalimentación. Dado o poder do sistema bancario o prezo, custe para as empresas, determínase partindo do custe medio mais un marxe; polo que, os custes orixinados pola crise repercuten nos tipos de xuro a pagar por unhas empresas con baixos niveis de rendibilidade, o que fai medrar os riscos vencellados a elas e esixe que a banca dote novas provisións para fallidos.”

---

<sup>249</sup> Cuervo García, A., 1990, op. cit.

## **V.5 A relación Banca-Industria a partir da segunda metade da década dos oitenta.**

### **V.5.1 A consolidación do cambio de modelo nas relacións Banca-Industria**

A influencia de todos os factores que vimos de desenrolar, produxeron en definitiva un cambio nas relacións banca-industria, que aínda que se foi realizando paseniña e gradualmente ó longo do transcurso da primeira metade da década, móstrárenos con maior evidencia no segundo lustro dos oitenta, especialmente tralo ingreso de España na Comunidade Económica Europea.

O ciclo expansivo no que a economía española se ía a instalar coincidindo coa nosa entrada na CEE, afectaría de xeito moi positivo a economía real pero, é preciso salientar dende da perspectiva da relación banca-industria, que se produciría sen a intervención promotora da banca.

¿Por qué a banca española non xogou un rol determinante e promotor nesta nova fase expansiva?. Evidentemente porque estaba aínda instalada na resaca dos efectos producidos sobre as entidades pola decepcionante participación na fase desenrolista. A posición estratéxica dominante nesta xeira no sistema bancario, no conxunto do sistema financeiro, é mesmo nos responsables da Administración era a de tentar non incurrir de novo nos erros do pasado, inducidos tanto pola posición desenrolista da Administración sen contar cunha burocracia preparada como a de outros países, nos que o modelo continental tivo e segue a ter éxito; como pola propia banca, embarcada na experiencia de banca industrial, sen contar con cadros humanos expertos no negocio industrial,

e na avaliación dos seus riscos, e dominada por posicións excesivamente especulativas.

Torrero<sup>250</sup> destaca que, como consecuencia da crise económica orixinariamente de carácter industrial, o modelo de relación ía modificarse de feito de xeito importante sen terse producido nin un debate, nin argumentación algunha dos representantes políticos ou dos axentes económicos, sobre o esquema de relación desexable entre o sistema financeiro e a industria.

Diante da crise económica e bancaria, que tiñan posto en evidencia os problemas da implicación activa da banca na industria, cada entidade seguiu camiños diferentes, en función das conviccións das súas xerencias, pero, con carácter xeral, rexistrouse un progresivo distanciamento da banca respecto da industria. Así o reflicte a seguinte opinión de Torrero:

“ O que si pode observarse é unha menor disposición, en termos xerais, a que a banca asuma compromisos industriais e, polo tanto, unha certa deriva cara ó modelo anglosaxón, que se considera, en termos globais como o mais avanzado”

Diante do entorno de indefinición e do baleiro dominante é lóxico segundo Torrero que se impuxeran os criterios do Banco de España, única institución con ideas definidas e que, como é lóxico, este considerara o problema desde a óptica da súa competencia, que non é outra que a de vixiar pola solvencia das entidades financeiras. Coa experiencia vivida na crise bancaria é comprensible que a orientación fora a redución de compromisos permanentes e se contemplaran, xa que logo, con reticencia, as implicacións na industria e a

---

<sup>250</sup> Torrero, A., 1989, op. cit., pp 122-136

tenza de participacións , o que supuxo a posta en práctica dunha política disuasoria.

Po outra banda, é preciso salientar que a entrada na CEE deixaría sentir a súa influencia, de xeito determinante, en moitos aspectos da realidade económica española. As influencias mais importantes serían como xa temos indicado:

- O gran desenvolvemento e liberalización dos mercados de capitais
- A necesidade da posta en práctica de políticas expansivas que induxeron a súa vez:
  - Unha subida continua dos tipos de xuro
  - Unha grande demanda de fondos públicos cuberta en base ós novos activos de débeda pública de elevada rendibilidade e solvencia, que polo seu atractivo para a banca rematarían por producir un certo efecto expulsión ou desprazamento do financiamento ó sector privado (*crowding out*).
- As modificacións introducidas pola autoridade monetaria no marco regulamentario, na procura do achegamento ós modelos imperantes en Europa, penalizando as adquisicións de participacións empresariais ás entidades financeiras.
- A actuación de feito da banca segundo un modelo mais acorde co que se estaba a impoñer en toda Europa

Por outra banda, a sociedade española, superada con éxito a experiencia da transición a democracia, parecía estar enchoupada dun novo dinamismo e espírito emprendedor, que facilitou o investimento, sen necesidade de que a banca asumira o papel protagonista do pasado.

A opinión de destacados protagonistas bancarios da época é a de que se estaba a producir, en efecto un cambio no modelo de relación banca-industria.

A este respecto, a expresada por Sánchez Adaiín<sup>251</sup> é a seguinte:

“Creo que os feitos configuran xa algúns rasgos do novo modelo. Incompletos e fragmentarios, polo de agora, pero cun sentido e orientación definidos.

En todo caso, o que aparece moi nido é a imposibilidade de conservar o modelo tradicional español. O esforzo é baldeiro. Xa non é válido. E non pode servir de argumento o caso alemán. Porque a banca alemana é mais forte, e ten neste intre unha capacidade de xestión moito mellor. Porque as súas empresas son competitivas e están ben dimensionadas, cunha alta produtividade, avanzada tecnoloxía e un importante esforzo investigador. Porque os seus mercados laborais son mais flexibles. Porque implica unha concepción social de respecto prusiano ós bancos que os converte en intocables. E porque a súa economía leva xa tempo abondo desprotexida. Ó entorno é polo tanto moi diferente. Por iso necesitamos un modelo mais acomodado ás necesidades da economía española.

Hai que salientar tamén que hoxe, no noso país, a presenza da banca na promoción industrial non resulta tan necesaria como no pasado, o que non quere dicir que non siga a ser importante, sobre todo nun entorno de desindustrialización. E non o é porque, como xa temos dito antes, hai unha clase empresarial dinámica e hai un entorno económico e político que condiciona a evolución das empresas e da banca dun xeito moi diferente ó do pasado.....”

O modelo de relación banca-industria aínda imperante a primeiros da década, mais próximo o modelo continental, favorecedor dun elevado grao de implicación, parece ter derivado ó remate dos oitenta, tanto como resultado do efecto de forzas internas, como por mor da entrada de España na CEE, cara a un modelo de relación mais distante, mais próximo en definitiva os modelos de corte anglosaxón. Non podemos esquecer de todos xeitos que o selo europeo exerce unha forte influencia unificadora e que, por outra banda, tal e como

---

<sup>251</sup> Sánchez Adaiín, J., 1990, op. cit.,

expón Torrero todo país require un modelo de seu, axustado as súas necesidades e circunstancias, polo que non cabe falar en senso estricto da posibilidade de implantación dun modelo axeitado para un entorno económico e social diferente.

### V.5.2 Integración Europea e ciclo expansivo da Economía Española. Unha visión desde os resultados empresariais

A empresa privada española presenta, a partir de 1985, unha considerable mellora na súa rendibilidade e solvencia, especialmente significativa tralo ingreso de España na CEE. Imos utilizar na procura de base estatística deste feito os datos presentados para o período 1983, 1988 pola Central de Balances do Banco de España<sup>252</sup>.

#### **Cadro N° 11**

<b>Ratios</b>	<b>1984</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>	<b>1987</b>	<b>1988</b>	<b>1989</b>
Rendibilidade Económica ( $R_{ec}$ )	10,45	10,62	11,93	14,32	17,95	18,66
Endebemento $E=(RA/RP)$	0,95	0,92	0,79	0,67	0,54	0,45
Custe da débeda ( $K_i$ )	16,06	15,71	14,76	13,11	13,72	13,57
Apalancamento ( $R_{ec}-K_i$ )	-5,61	-5,09	-2,83	-1,21	-4,23	5,09
Rendibilidade dos Recursos Propios (RFP)	5,11	5,95	9,69	16,12	20,22	20,93
Marxe sobre Ventas ( $M=BN/V$ )	1,65	1,95	3,32	5,56	6,95	7,27
Rotación	1,59	1,59	1,63	1,74	1,89	1,99
Activo Neto/Recursos Propios: ( $A/RP$ )	1,95	1,92	1,79	1,67	1,54	1,45

Fonte: Central de Balances do Banco de España, 1989

(1) Mostra de 2768 empresas comúns de carácter privado agás as eléctricas

(2) No custe da débeda non se consideran os intereses activados

<sup>252</sup> A Central de Balances non dispón en realidade dunha mostra de empresas, deseñada segundo procedementos estatísticos. A mostra que integra a base de datos, depende da colaboración voluntaria das empresas. As súas características básicas son as seguintes: Predominio da empresa grande, importante presenza da empresa pública e cunha elevada participación do emprego fixo. Desde dunha óptica sectorial, non están representadas abondo nin a agricultura, nin os servizos distintos do transporte. Sen embargo, a actividade total captada pola Central de Balances é importante e útil para o estudo da estrutura e evolución da empresa española, xa que as empresas recollidas teñen unha elevada participación no Valor Engadido Bruto ó custe dos factores, xerado nos sectores das empresas non financeiras e das familias, no número total de traballadores asalariados, e nos gastos totais de persoal, segundo os datos da Contabilidade Nacional de España.

No cadro nº 11 presentamos os datos da empresa privada non financeira en sentido estricto, é dicir o sector privado agás o eléctrico. Para xuzgarmos sobre a evolución dos resultados da empresa privada española ó longo da década dos oitenta, imos analizar a evolución dos ratios que nos presenta:

- A rendibilidade Económica, ou rendibilidade antes de xuros e impostos, que mide a rendibilidade dos activos, medrou o longo do período un 78%.
- O Apalancamento financeiro ( $R_{ec}-K_i$ ), que mide a diferenza entre a rendibilidade dos activos e o custe do endebedamento, e que representa, en consecuencia, un índice da comenencia ou non de financiar parcialmente a empresa en base ó endebedamento, ten un efecto reductor sobre a rendibilidade por acadar valores negativos ó longo de todo o período agás no ano 1988.
- A Rendibilidade dos Recursos Propios, medida a traveso da expresión  $RFP = R_{ec} + (R_{ec}- K_i)*E$ , pasou dun 5,11% a un 20,93 %, o que representa un crecemento a unha taxa promedio anual dun 82%.
- A Rendibilidade dos Recursos Propios, pode ser calculada a traveso da expresión de Du Pont<sup>253</sup> :  $RFP = M*Rotación*(A/RP)$ . A traveso

---

<sup>253</sup> Si denominamos  $R_{ec}= BAIT/A$ , na que  $R_{ec}$  é a Rendibilidade Económica, BAIT é o Beneficio antes de Xuros e Impostos e A é o Activo total ; podemos expresar ó Beneficio Neto antes de Impostos como  $BN= BAIT-K_iRA$ , expresión na que  $K_i$  representa ó custe total da débeda e RA os Recursos Alleos. Denominando a Rendibilidade dos Fondos propios (RFP), como ó cociente entre ó Beneficio Neto ( Beneficio despois de Xuros e antes de Impostos) e os Recursos Propios (RP), e tendo en conta que  $A=RA+RP$ , podemos desenrolar a Rendibilidade dos Fondos Propios como segue:  
 $RFP= BN/RP = (BAIT-K_iRA)/RP = (R_{ec}A-K_iRA)/RP = [R_{ec}(RA+RP)-K_iRA]/RP = R_{ec} + (R_{ec}-K_i)RA/RP$ ;  
e tendo en conta que temos denominado  $E=RA/RP$ , podemos decir que:  $RFP = R_{ec}+ (R_{ec}-K_i)E$ .  
Esta expresión pode tamén desenrolarse a traveso da igualdade de Du Pont:  $RFP = BN/RP = BN/V*V/A*A/RP= M*Rotación*(A/RP)$

desta expresión podemos identificar a influencia na mellora dos resultados por mor dos factores seguintes:

- Marxe sobre Ventas, ou Beneficio Neto das Ventas (M) que medrou ó longo do período pasando dun 1,65% a un 7,27%, a unha taxa promedio interanual dun 88%.
- Rotación dos Activos (Ventas/Activo Neto), que mide a eficiencia no uso do capital instalado, que mellorou pasando dun 1,59 a un 1,99.
- Apalancamento Operativo (Activo Neto/Recursos Propios), que representa unha medida do grao de compromiso financeiro da Banca coa Industria, e que diminuíu ó longo do período, desde un valor dun 1,95 ata 1,45.

Podemos dicir en consecuencia que a mellora nos resultados da empresa española prodúxose ó longo da fase expansiva do segundo lustro da década dos oitenta, nun entorno de escaso compromiso da Banca coa Industria. Esta situación é posta de manifesto a traveso tanto do elevado custe financeiro que as empresas tiveron que soportar, como pola diminución dos compromisos de financiamento, que mermaron continuamente ó longo do período.

A mellora nos resultados avaliada a traveso da expresión de Du Pont, permítenos identificar:

- Unha mellora continua nos marxes o que pon a súa vez de manifesto unha progresiva mellora na produtividade das empresas.
- Unha mellora no uso do capital a traveso dunha utilización mais elevada da capacidade instalada.



A mellora na rendibilidade dos recursos propios das empresas reflíctese tamén no seu financiamento. Como consecuencia do incremento dos Beneficios retidos, o peso dos Fondos Propios pasou dun 48,92% a un 69,14%, medrando nuns 20 puntos entre 1983 e 1988. A empresa española afortalou en definitiva a súa estrutura financeira e resultaba menos sensible en 1988 ca en 1983 as restriccións crediticias, xa que practicamente podía financiar o seu esforzo investidor en base ó seu autofinanciamento e ás ampliacións de capital. O feito de que o efecto apalancamento financeiro principiara a ser novamente positivo en 1988, permitiu ás empresas considerar novamente rendible ó endebedarse coas entidades financeiras xa que, nun entorno expansivo, é rendible endebedarse ó 13,57% si a Rendibilidade Económica é 5,09 puntos superior, cando acada una taxa promedio do 18,66%. Por outra banda, a política de autofinanciamento acometida perante o período, permitiu as empresas conseguir acceso ó crédito de xeito mais doado, o ter unha estrutura mais saneada. Non é de extrañar que neste entorno voltara novamente a xerarse un certo interés de determinadas entidades bancarias po la Industria, nesta ocasión cunha certa vontade de formación de corporacións industriais e/ou financeiras tal e como pon de manifesto Cuervo García<sup>254</sup>:

“Neste novo entorno empresarial prodúcese un cambio nas relacións banca-industria. Teñen principiado a manifestarse opinións e a desenrolarse comportamentos que voltan a reafirmar a necesidade da banca mixta, da unión da banca e a industria, que se presenta nesta ocasión baixo a forma de denominadas corporacións industriais e/ou financeiras, tan de moda nos derradeiros meses”

---

<sup>254</sup> Cuervo García, A., 1990, op.cit., pp 71

Nun sentido concordante en relación co renovado interese pola posesión de accións que evidencian as entidades financeiras se manifesta Chuliá<sup>255</sup>, cando expresa que:

“Debe de salientarse que o forte crecemento que rexistraron as carteiras de accións bancarias en 1988, supuxo unha quebra da tendencia observada nos anos anteriores. Desde 1982 ata 1987 as participacións das carteiras de accións nos balances bancarios permaneceron ó mesmo nivel, mentres que en 1988 rexistrouse unha subida de 0,7 puntos porcentuais sobre ó importe total dos balances. ...Este crecemento que afectou a totalidade da carteira, foi especialmente manifesto nas accións cotizadas de empresas non financeiras.

Unha análise do acontecido perante 1988, suxire que o reforzamento das carteiras de accións dos bancos, rexistrado ó longo deste ano poido ser unha resposta ós intentos de tomas de control non desexadas sobre os propios bancos e sobre as principais empresas por eles participadas.”

---

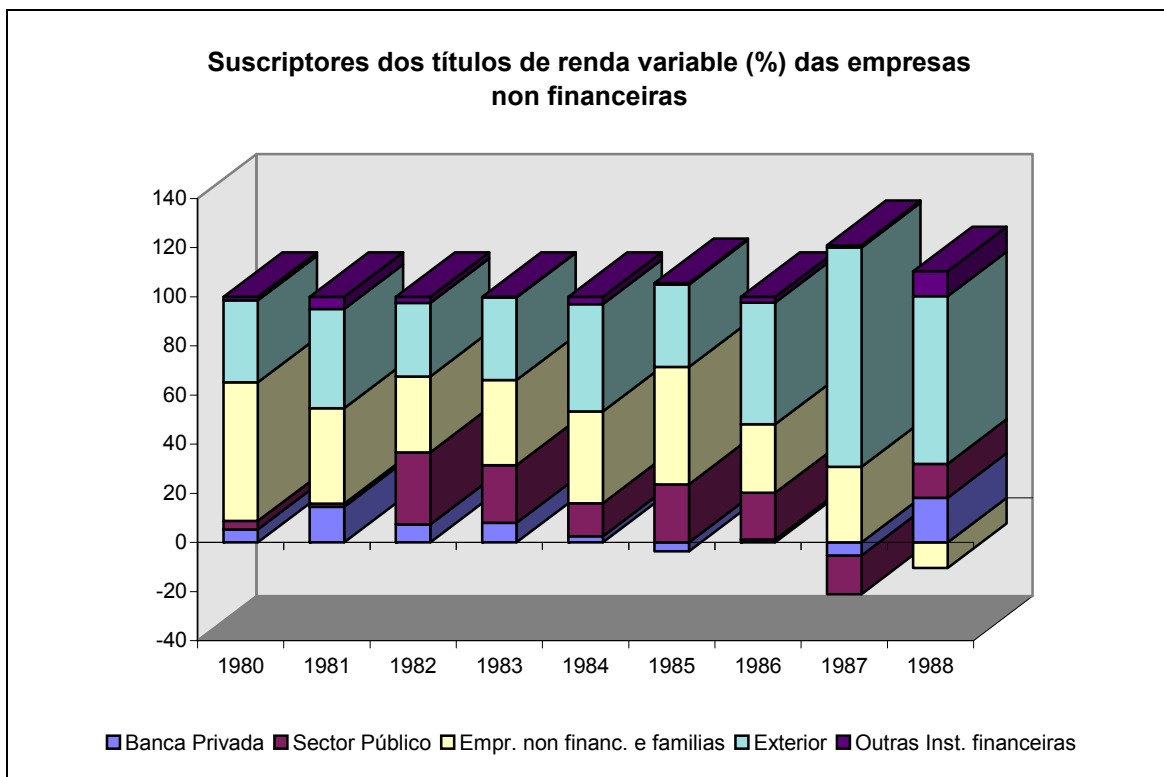
<sup>255</sup> Chuliá, C., 1990, op. cit., pp 79

### V.5.3 A participación da banca nas empresas non financeiras ó longo do ciclo expansivo.

#### V.5.3.1 A participación accionar da banca.

Avaliaremos o interese da banca pola participación accionar nas empresas non financeiras a traveso tanto do compromiso asumido polo conxunto das entidades na suscripción de novas accións das empresas non financeiras, como pola conservación do volumen de participación industriais nas carteiras de inmovilizados financeiros dos balances bancarios. Principiando polo primeiro aspecto, ollemos os datos que nos presenta a figura seguinte:

**Figura Nº 20**



Fonte: Banco de España, Informe Ecoómico Anual 1988 e elaboración propia  
O sector Público comprende as suscripcións das AAPP, Banco de España e Crédito Oficial

A vista destes datos, podemos concluir que a banca privada ten suscrito unha porcentaxe moi reducida das emisións de renda variable que esixen aportación de fondos. Agás nos anos 1981 e 1988 situouse sempre por debaixo do 10% do total. Pero, sobre todo, o feito mais sobranceiro do comportamento da banca constitúeno as cifras negativas dos anos 1985 e 1987, xusto no momento en que o investimento industrial estaba a ter mais pulo. Todos os anos desde 1984, a suscripción de títulos por parte da banca privada ten sido marxinal, cando non negativa, agás no ano 1988.

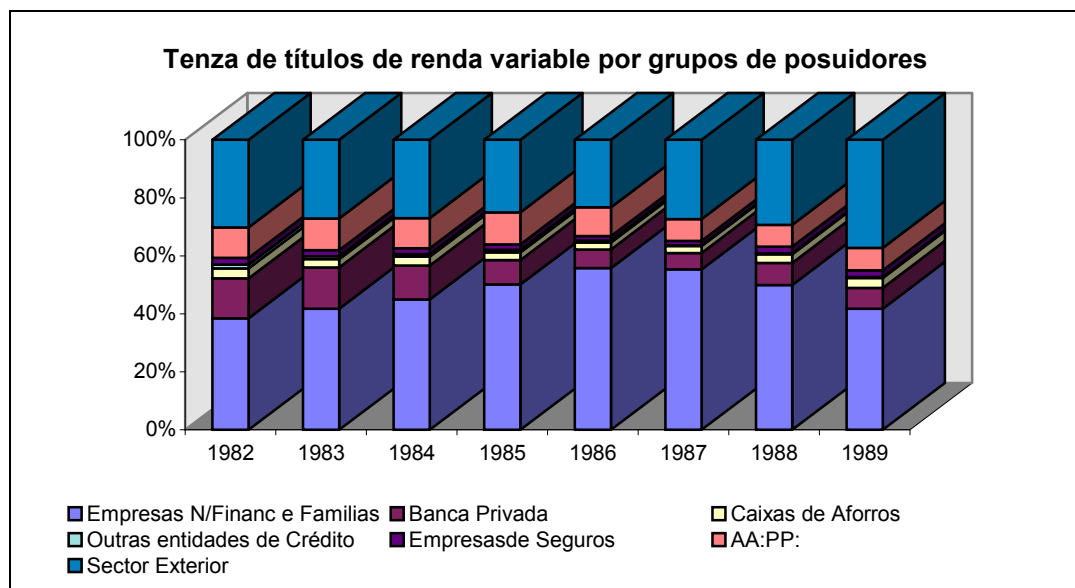
Estes datos son significativos abondo, e permítenos concluir que a banca non ten exercido un rol activo na promoción do ciclo expansivo que coñeceu a industria española desde 1985. Aparecen como protagonistas da suscripción de títulos de renda variable os grupos das empresas non financeiras e familias e, sobre todo nos derradeiros anos considerados, os investidores estranxeiros. Conxuntamente acaparan unha porcentaxe superior ó 50% do total, acadando o seu máximo en 1987.

Se estudiamos a estrutura sectorial da propiedade das empresas non financeiras españolas, que se presenta na figura nº 21 podemos constatar que a banca mantiña aínda unha carteira de valores industriais dunha certa entidade, en todo caso menor que a correspondente ós investidores estranxeiros, ó grupo das empresas non financeiras e familias e as AAPP (no caso destas últimas trátase de participacións nas empresas públicas). Tendo en conta, sen embargo, a gran dispersión accionar que existe no grupo das participacións intrasectoriais (grupo das empresas non financeiras e familias), o que lles resta de feito representatividade e capacidade de poder político nos consellos de administración, podemos concluir que a banca privada ostentaba

aínda unha participación cualitativamente importante na propiedade, aínda que por debaixo da correspondente ós investidores estranxeiros. A figura nº 21 permítenos tamén ratificar as conclusións xa avanzadas polos datos da figura nº 20. As principais son na nosa opinión as seguintes:

1. Ó longo da década dos oitenta, a banca privada tense mostrado remisa a acompañar vía capital de xeito indiscriminado a grande expansión rexistrada polo sector real.
2. O sector dos Investidores estranxeiros foi o motor fundamental na aportación dos novos capitais que a economía española precisou perante a fase expansiva do segundo lustro da década dos oitenta.

**Figura Nº 21**



Fonte: Banco de España e elaboración propia

Segundo Chuliá<sup>256</sup>, o sistema bancario, reordenado trala crise, levou adiante unha política mixta de compras e vendas de accións que modificou a composición das súas carteiras de renda variable. Con esta política reforzaron a presenza bancaria nos grupos de empresas que representaban para certos

bancos un grupo estratéxico e, ó mesmo tempo, realizaron unha retirada de outras posicións non desexadas, sen participar, con carácter xeral, na promoción de novas empresas. Deste xeito, na medida en que a situación económica o permitía, foron reestructurando as súas participacións con criterios de maior selectividade. Estes datos son postos de manifesto no cadro nº 12, no que podemos ollar como as compras téñense alternado coas ventas, reflectindo un elevado grao de selección racional na política de participacións empresariais, seguida polas entidades ó longo de toda a segunda metade da década dos oitenta.

### **Cadro Nº 12**

#### **Compra e venta de accións de empresas non bancarias pola banca**

Ano	Saldo Inicial	Compras	Ventas
1986	307,1	119,0	73,9
1987	352,2	115,9	113,6
1988	354,5	244,0	144,9
1989	453,6	122,0	117,6

Valores nominais en millóns de pesetas

Fonte: Elaborado por Carlos Chuliá, según datos do Banco de España

En resumen, segundo Chuliá<sup>257</sup>:

“A caída das cotas de participación agregada dos bancos no capital das empresas, ten sido compatible có reforzamento do control exercido sobre as sociedades filiais de meirande valor estratéxico, desde unha perspectiva de grupo económico polo que, os recursos conseguidos pola venta de accións, que representaban posicións non desexadas teñen servido, nuns casos para mellorar a conta de resultados e noutros, para financiar a adquisición de paquetes de control sobre outras empresas do grupo”.

---

<sup>256</sup> Chuliá, C., 1990, op. cit., pp 80-81

<sup>257</sup> Chuliá C. Ibidem.

### V.5.3.2 A estratexia industrial da Banca Española

Berges e Sánchez<sup>258</sup> teñen acometido unha detallada análise das estratexias de política industrial dos grandes bancos españois, a traveso do estudio da evolución das súas carteiras de participacións , e da valoración que os mercados de valores realizaron das súas políticas de investimento industrial, reflectida na capitalización bursátil do negocio bancario, en sentido estricto, e do negocio industrial de cada unha das entidades.

Centrándonos nun primeiro intre nunha avaliación das políticas industriais características de cada un dos bancos, que mantiñan un nivel significativo de participación a primeiros da década dos noventa<sup>259</sup>, podemos identificar unha certa diverxencia no eido da estratexia sectorial:

- Alta concentración das participacións nos casos dos bancos Santander e Pastor.
- Forte presenza nos sectores especificamente industriais dos bancos Banesto e Central.
- Presencia mais significativa nos sectores dos servicios públicos como as compañías eléctricas e de telecomunicacións, nos casos do Hispano e do BBV.

---

<sup>258</sup> Berges, A. e Sánchez, E, 1991, “Relaciones Banca-Industria desde la perspectiva del Mercado Bursátil Español”, en VVAA., *Relaciones Banca-Industria, la experiencia española*, Espasa Calpe, Biblioteca de Economía, Serie Estudios, pp 175-206

<sup>259</sup> O traballo de Berges e Sánchez analiza as carteiras de participacións industriais das entidades nas que representaban en Xuño de 1990 un 15% como mínimo do valor bursátil de cada banco, o que produxo como resultado que o grupo das entidades analizadas fora o integrado polos seguintes bancos: Banesto, BBV, Central, Hispano, Santander e Pastor

Respecto da estratexia de control que cada banco exerceu de feito sobre as empresas que integraban a súa corporación industrial<sup>260</sup>, seguiremos a clasificación que Berges e Lobera estableceron, identificando como:a) feble si a participación non superaba o 5%; b) media si se atopaba entre o 5% e o 25%; c) forte si se situaba entre o 25% e o 50%; d) maioritaria si superaba o 50%.

Baseándose nesta definición de participación, elaboráronse os dous cadros seguintes nos que se resume a especialización segundo os graos de control exercidos por cada banco, tanto en termos do número de empresas en cada unha das categorías , como en peso sobre o total da corporación.

### **Cadro Nº 13**

#### **Número de Sociedades integradas en cada grupo**

BANCO	Participación			
	Feble	Media	Forte	Mayoritaria
Banesto	13	7	5	5
BBV	8	11	2	1
Central	9	6	4	2
Hispano	11	9	1	
Santander	7	5	1	1
Pastor	1	2		1

Fonte: Berges e Sánchez, 1990, op. cit.

### **Cadro Nº 14**

#### **Participación de cada grupo na corporación Industrial**

BANCO	Participación			
	Feble	Media	Forte	Mayoritaria
Banesto	10,21	14,62	27,43	47,73
BBV	43,60	31,34	19,03	6,04
Central	19,96	31,14	28,43	20,47
Hispano	40,70	35,63	23,67	-
Santander	27,69	24,52	1,22	46,57
Pastor	30,93	43,66	-	24,41

Fonte: Berges e Sánchez, 1990, op. cit.

Os datos incluídos nos cadros anteriores permítennos identificar unha especialización nas participacións febles, ou en todo caso moderadas, nos

<sup>260</sup> Os autores empregan xenéricamente a denominación “*corporación industrial*” para designar ó conxunto de participacións industriais dun banco, aínda que non se teñan dado tal forma legal.



casos de BBV e Central, unha preferencia polas participacións medias nos casos de Santander e Pastor, e unha preferencia significativa polas posicións de participacións elevadas nos casos do Central e o Banesto, especialmente sesgada, no caso do último, cara a posicións de control maioritario das participadas.

Parece lóxico, tal e como indican Berges e Sánchez, que existira unha certa relación entre a especialización sectorial dos diferentes bancos e o grao de control que exercían sobre as súas participadas. É dende esta perspectiva perfectamente comprensible a tipoloxía de participacións minoritarias do BBV e do Hispano, por mor da súa evidente preferencia polo seu investimento nos sectores eléctrico e de comunicacións, caracterizados por unha estrutura de mercado de corte oligopolístico con presenza de fortes empresas cunha elevada capitalización bursátil. O feito de que ámbolos dous bancos concentren preto do 50% das súas participacións bursátiles nestes sectores parece apuntar á procura dunha estratexia de relación banca-industria tendente mais á capitalización da súa presenza pola vía do negocio bancario inducido (domiciliación de recibos participación no financiamento dos seus importantes plans de investimento, etc.), que o exercicio dun grao de control significativo sobre a xestión.

Situábanse no outro extremo as estratexias do Central e sobre todo do Banesto, que parecían ter escollido coa súa presenza maioritaria no accionariado das participadas, unha estratexia tendente a procura do control sobre a xestión e o capital. Unha estratexia desta caste, levada adiante en sectores especificamente industriais, pon de manifesto a intención do exercicio de forma directa da xestión das participadas e/ou da procura e conservación

de posicións de “cabeceira” da corporación industrial, que fagan posible a súa enaxenación total ou parcial, sen a necesidade da consulta previa a outros accionistas minoritarios. A forte presenza industrial do Banesto en sectores potencialmente influenciados pola evolución do ciclo económico, como os da construción, químicas e sidero-metalúrxico, produciu unha espectacular revalorización das accións da corporación industrial nos anos de expansión económica e bursátil da segunda metade da década dos oitenta, que explica en grande medida a peculiar situación de valoración bursátil da corporación industrial e do propio banco e de solvencia deste último<sup>261</sup>.

Froito das distintas políticas industriais dos diferentes bancos xeráronse escenarios de participación accionar moi diferentes. A valoración bursátil das empresas integrantes das distintas corporacións e as dos propios bancos, permiten resumir a avaliación global que os mercados concederon a xestión bancaria global de cada entidade e a súa xestión industrial en particular. Tal avaliación resúmese para Xuño de 1990 no seguinte cadro:

### **Cadro Nº 15**

#### **Capitalización bursátil dos grandes bancos e das súas corporacións**

BANCO	Capitalización Bursátil				
	Total	Corporación	% Negocio Industrial	% Negocio Bancario	% Corporación/ total do Mercado
Banesto	384.043	309.589	80,6	19,4	2,40
BBV	636.998	158.513	24,9	75,1	1,23
Central	488.743	200.650	41,1	58,9	1,55
Hispano	239.811	104.536	43,6	56,4	0,81
Santander	501.247	107.293	21,4	78,6	0,83
Pastor	56.168	19.863	35,4	64,6	0,15

Fonte: Berges e Sánchez, 1990, op. cit.

<sup>261</sup> Esta forte capitalización bursátil foi corrixida con posterioridade de xeito moi severo, perante a fase depresiva do ciclo (anos 92 e 93). A acumulación de perdas na fase depresiva colocou a moitas empresas da corporación en grave situación, levándoas a beira da suspensión de pagamentos e mesmo o propio banco viuse mergullado nunha situación de insolvencia que determinou a intervención da entidade polo Banco de España, o seu saneamento e a posterior venda da maioría das súas accións o Banco de Santander.

Unha sinxela revisión dos datos incluídos no cadro anterior permítenos poñer en evidencia a elevada vocación industrial que o Banesto ostentaba nesta altura. As elevadas participacións industriais eran evidentes, tanto en termos absolutos de participación na capitalización total dos Mercados de Valores como en relación o tamaño relativo do banco. Un 80,6% da capitalización bursátil total da entidade correspondía nesas datas a súa participación en sociedades cotizadas e soamente un 19,4%, é dicir uns 74.500 millóns de pesetas, a prezos de xuño de 1990, correspondían o valor do seu negocio estritamente bancario.

¿Como valoran os mercados bursátiles as relacións banca-industria, tanto desde a perspectiva dos bancos como da das propias empresas participadas? A resposta a esta pregunta é resolta por Berges e Sánchez, recurrido a información proporcionada polas dúas ratios de valoración bursátil mais xeralmente aceptadas, que definimos de xeito breve a continuación:

- Ratio: PER (*Price Earning Ratio*) ou relación entre o prezo de mercado e o beneficio neto por acción
- Ratio: Valor ou Prezo de Mercado / Valor Neto contable. (CB/VNC)

Ámbalas ratios foron calculadas tanto para a entidade financeira considerada como un todo, como separando da mesma a súa actividade puramente bancaria e a da súa participación na industria<sup>262</sup>.

---

<sup>262</sup> A valoración das ratios foi realizada nos casos de separación das actividades a traveso do procedemento seguinte: Consideración en primeiro lugar do Valor bursátil ou de Mercado das accións de cada banco e das empresas integradas no seu grupo; estimación dos Beneficios por Acción e do Valor Neto Contable, a traveso da análise dos Balances e Contas de Resultados das empresa participadas e imputación dos mesmos a cada corporación industrial en base a participación porcentual correspondente a cada corporación bancaria. Restando estes valores dos correspondentes a entidade bancaria considerada conxuntamente obtéñense os que corresponden ó negocio puramente bancario. De todos xeitos é preciso

### **Cadro Nº 16**

#### **Relación Prezo / Beneficio: PER**

<b>BANCO</b>	(PER) Total	PER do Negocio Bancario	PER da Corporación Industrial
Banesto	15,1	6,2	23,1
BBV	7,1	5,8	22,8
Central	12,2	9,4	21,2
Hispano	6,9	4,4	19,0
Santander	10,6	9,2	24,2
Pastor	16,0	14,6	19,6

Fonte: Berges e Sánchez, 1990, op. cit.

### **Cadro Nº 17**

#### **Relación Valor de Mercado / Valor neto contable**

<b>BANCO</b>	CB/VNC:Total	CB/VNC: Negocio Bancario	CB/VNC: Corporación Industrial
Banesto	1,9	0,6	4,0
BBV	1,6	1,6	1,8
Central	2,4	3,3	1,8
Hispano	1,6	1,9	1,3
Santander	2,5	3,6	1,2
Pastor	2,0	1,9	2,0

Fonte: Berges e Sánchez , 1990, op. cit.

A análise dos datos recollidos nos Cadros anteriores, permítenos constatar unha valoración semellante para todos os bancos agás para o Banesto. Mesmo no caso do Banco Central, que tiña unha estratexia de participacións de tipo forte e maioritaria semellante a de Banesto, a valoración concedida polos Mercados de Valores é próxima a concedida ós outros bancos. As razóns que parecen soportar este feito atópanse segundo Berges e Sánchez no diferente carácter sectorial das participacións empresariais de cada banco, fundamentalmente en sectores regulados no caso do Banco Central e en sectores moi proclives ós impactos cíclicos no caso do Banesto. As participacións industriais deste último presentaban o meirande valor da ratio

---

salientar, tal e como admiten Berges e Sánchez que, no caso dos valores desagregados se trata de valores calculados e polo tanto aproximados.

valor de mercado/valor neto contable e o menor valor da mesma para o negocio estritamente bancario.

A interpretación deste feito, independentemente do maior ou menor acerto na xestión do negocio puramente bancario, aséntase segundo Berges e Sánchez no forte peso que tiñan as participacións industriais sobre o activo total desta entidade e a conseguinte *desbancarización* relativa da mesma. Na medida en que unha actividade con maior risco relativo que a actividade bancaria tradicional estaba respaldada, polo lado do pasivo, por un nivel de recursos propios típicos da actividade bancaria, xerábase unha situación de menor solvencia relativa que a correspondente ás outras entidades bancarias, o que lxicamente foi incorporado os seus ratios de valoración bancaria, por ser esta última actividade a que soportaba, en derradeira instancia, o risco asumido polas súas participacións industriais.

Con independencia de outras consideracións, o traballo de Berges e Sánchez permítenos identificar os elevados intereses industriais que conservaba a banca española e como consecuencia a necesaria permanencia dunha política industrial dos grandes bancos españois, a primeiros da década dos noventa. Se ben é certo que a súa posición é, nesta altura, cada vez mais distanciada dunha estratexia xeral de colaboración coa industria, tamén o é que seguía a manter aínda importantes vencellos con determinadas empresas e fortes intereses en sectores industriais concretos.

Compre xa que logo sermos precavidos na análise do rol industrial da banca, malia a política de distanciamento da que vimos de falar, aplicada ó longo dos anos da década dos oitenta. Unha sinxela análise dos datos manexados no traballo que estamos a comentar permítenos constatar:

- Unha importante participación porcentual do negocio industrial en todos os bancos analizados. Deixando o marxe o peculiar caso do Banesto, no que esta participación acadaba un sorprendente 80%, é preciso reparar en que o peso do industrial, nos demais bancos analizados, é tamén moi significativo (22% no Santander, 25% no BBV, 35% no Pastor, 41% no Central e mais dun 43% no Hispano).
- A valoración das actividades intermediadora ou bancaria e industrial realizada polos Mercados de Valores, concede moita importancia a esta última. Así o reflicten os valores correspondentes ás Ratios PER e CB/VNC da corporación industrial de cada entidade, e as correspondentes os seus bancos de cabeceira.

Teñen sentido pleno xa que logo as manifestacións de banqueiros como Sánchez Asiaín e de especialistas no tema que nos ocupa, cando indican que cómprelle aínda a banca española xogar un rol moi importante, na promoción industrial, e na participación dos seus capitais no capital total aportado a industria.

### **V.5.3.3 A política crediticia da banca de cara ás empresas non financeiras e ás familias.**

Aínda que participar no capital das empresas é o xeito mais irreversible de comprometerse có seu futuro, os outros canais de financiamento (préstamos, créditos, suscripción de obrigacións e créditos ou pólizas para financiamento do circulante) reflicten un compromiso do sistema bancario có sistema productivo, complementario do anterior, pero cunha importancia cuantitativa moito maior. Se consideramos os efectos das políticas de crédito sobre os espazos económicos caracterizados por unha estrutura productiva integrada maioritariamente por PEMES, e temos en conta que a maioría destas non están admitidas a cotización, nos mercados de valores; a importancia da política de crédito é crucial desde todos os puntos de vista, xa que esta é a única fonte de financiamento externo a curto e longo prazo, para as pequenas e medianas empresas.

#### **Cadro Nº 18**

##### **Activos Financeiros da Banca Privada**

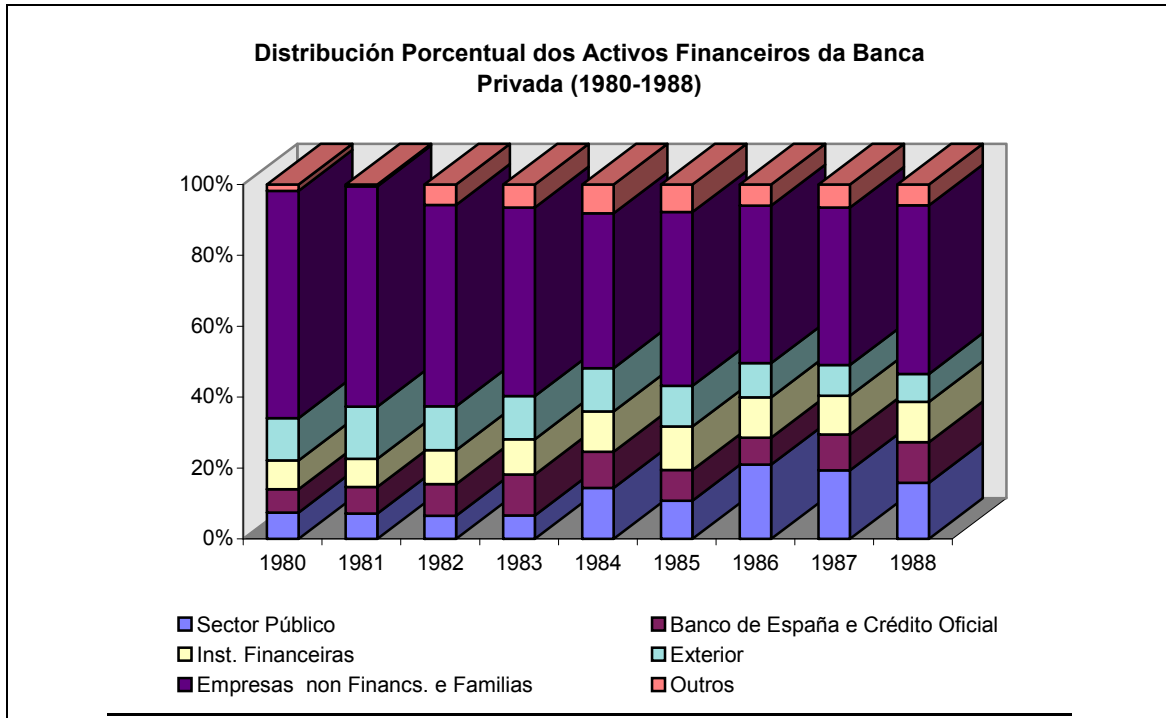
<b>Pasivos do/das</b>	<b>1980</b>	<b>1981</b>	<b>1982</b>	<b>1983</b>	<b>1984</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>	<b>1987</b>	<b>1988</b>
Sector Público	879	1012	1146	1341	3491	2848	5879	6011	5300
Banco de España e Crédito Oficial	773	1062	1574	2346	2464	2273	2127	3137	3835
Inst. Financeiras	956	1122	1678	2001	2756	3245	3191	3404	3812
Exterior	1404	2086	2170	2460	2968	3020	2683	2676	2652
Empresas non Financs. e Familias	7541	8795	9981	10757	10572	12917	12451	13809	15906
Outros	211	74	1011	1313	1977	2051	1665	2024	1983

Fonte: Banco de España. Datos en miles de millóns de pesetas

Realizaremos o seguimento da evolución da política de crédito sectorial da banca ó longo da década, a traveso do estudio da evolución da estrutura dos

seus activos financeiros que representan o Cadro nº 18 e a súa distribución porcentual indicada a continuación:

**Figura Nº 22**



Fonte: Banco de España e elaboración propia

Ollando a distribución dos activos financeiros da banca privada ó longo dos anos oitenta na Figura nº 22 podemos comprobar como dato mais salientable que a participación no total de activos financeiros correspondente ao grupo das empresas non financeiras e familias diminuíu de xeito considerable pasando de representar un 64% do total no ano 1980 a soamente un 47,5 % no 1988. Podemos comprobar tamén un apreciable aumento da participación dos activos correspondentes ao sector público e o Banco de España, que pasou dun 14% a un 27% e un pequeno crecemento da colocación de activos financeiros en outras entidades financeiras, que medrou un 3,3 % ó longo do período. Constatamos en consecuencia unha evidente diminución da colocación de activos financeiros, fundamentalmente do crédito do crédito no grupo de



empresas non financeiras e familias pero, antes de poder tirar conclusións deste feito, é preciso comprobar, por ter este grupo unha composición moi heteroxénea, se a política de restricción de crédito foi no período uniforme para todos os membros do agregado ou se, polo contrario, as empresas non financeiras tiveron que sufrir mais ou menos restriccións que o subgrupo das familias. Revisemos, na procura da respostas a esta pregunta os datos incluídos no cadro seguinte:

### **Cadro Nº 19**

#### **Taxas de Crecemento Anual do Crédito**

Ano	Total	Actividades Productivas	Financiamento ás Familias
1985	4,4	3,8	17,0
1986	9,2	6,7	24,2
1987	13,7	10,0	24,1
1988	16,1	11,7	24,8
1989	18,2	13,6	30,3

Fonte: Banco de España

Á vista dos datos podemos comprobar como o crecemento anual do crédito concedido pola banca ao subgrupo de empresas non financeiras é considerablemente menor que o crecemento xeral do crédito e moito menor que o crecemento do crédito ao subgrupo das familias. O subgrupo das empresas non financeiras foi en consecuencia o principal suxeito pasivo das restriccións de crédito.

Se engadimos a estes resultados a conclusión suxerida no parágrafo anterior relativa ó escaso interese na toma de participacións industriais podemos poñer definitivamente en evidencia o profundo cambio rexistrado nas relacións banca-

industria perante os anos oitenta. O sentido deste cambio é segundo Pes<sup>263</sup> de progresiva independencia entre ambos, de feito que podemos afirmar que o ciclo expansivo dos anos oitenta tense producido sin o concurso da banca privada como promotor empresarial.

#### **V.5.3.4 Os efectos dos tipos de xuro sobre ó financiamento empresarial**

Constatado xa o progresivo distanciamento da banca respecto da industria é en particular a importante restricción de crédito exercida sobre as Empresas non Financeiras cabe preguntarse:

¿Foi a diminución da participación do crédito bancario no financiameto das actividades productivas ó longo dos anos oitenta unha imposición polo lado da oferta, é dicir soamente por parte da banca, ou puido influir tamén unha autolimitación da demanda, como consecuencia dos elevados tipos de xuro vixentes naquela altura na economía española?

Existen moitas opinións que apoian a hipótese da autolimitación por parte das empresas no uso do crédito e o recurso a un meirande autofinanciamento como reacción a situación de elevados tipos de xuro. Os datos do cadro seguinte,<sup>264</sup> proporcionannos unha base estatística que nos permite apoiar a hipótese da autolimitación. Recóllense no mesmo datos referidos a variación anual neta do crédito concedidos pola banca privada ó sector non financeiro da economía, e dicir o agregado de empresas non financeiras e familias; o peso porcentual que o monto destes novos créditos representa sobre a

---

<sup>263</sup> Pes, A., Marzo/Abril de 1990, op. cit., pp 77

variación neta dos Pasivos Financeiros dos compoñentes do grupo, e a evolución dos tipos de xuro, ó longo do período 1980-1988.

### Cadro Nº 20

Anos	Variación Anual neta do Crédito	% Participación nos Pasivos Financeiros das empresas non financeiras e as familias	Tipos de xuro dos créditos a 3 anos
1980	1.131,3	47,7	15,8
1981	1.110,6	44,1	17,4
1982	1.027,5	36,5	17,5
1983	658,7	24,1	17,6
1984	-223,7	-	18,1
1985	886,3	32	16,7
1986	852,7	25,2	15,4
1987	1.560,6	34,7	15,9
1988	1.952,9	33,5	15,2

Fonte: Elaborado por Angel Pes, segundo datos do Banco de España.  
Cifras en miles de millóns de pesetas

Os datos deste cadro permítenos comprobar a diminución do peso relativo dos créditos na variación neta anual dos pasivos financeiros das empresas non financeiras e as familias, pasando de representar un 47,7% no ano 1980 a un 33,5% no ano 1988. O ano 1984, coincidindo cós tipos de xuro mais elevados, mesmo se ten reducido ó monto do crédito. Os datos parecen, xa que logo, soportar a hipótese da autolimitación. Mais ¿cales poden ser as causas desta reacción? Pes<sup>265</sup> estudia a influencia dos elevados tipos de xuro sobre a demanda de financiamento das empresas a traveso dunha novidosa definición de apalancamento financeiro. Denominando:

- $A_{ct}$ , ó Activo Neto Total
- PN, ó Patrimonio Neto
- BAT, ó Beneficio antes de Impostos
- BAIT, ó Beneficio antes de Xuros e Impostos

Pes define ó apalancamento como:

$$\text{Apalancamento} = (A_{ct} / \text{PN}) * (\text{BAT} / \text{BAIT})$$

<sup>265</sup> Pes, A., Maezo, Abril de 1990, op. cit.

Segundo esta definición o apalancamento financeiro depende:

- Do endebedamento da empresa, medido pola relación  $A_c / PN$ , cuio valor mínimo será 1, cando o endebedamento sexa igual a cero (nesta circunstancia:  $A_c = PN$ )
- Do custe do financiameto alleo utilizado, ponderado por medio da ratio  $BAT / BAIT$ , cuio valor máximo será 1, cando ó endebedamento, é en consecuencia, os custes financeiros sexan cero. Efectivamente se reparamos en qué:  $BAT = BAIT - K_i RA$ , expresión na que  $K_i$  é o custe da financiación allea e  $RA$  é o endebedamento total; podemos comprobar que, se  $RA = 0$ ,  $BAT = BAIT$  e o valor do cociente  $BAT / BAIT$  é 1. Si polo contrario  $RA > 0$ ;  $BAT < BAIT$ , é o valor do cociente será menor que 1.

O efecto apalancamento, medido pola expresión anterior será neutral, cando o seu valor sexa igual a 1, multiplicador cando supere a unidade e reductor no caso oposto.

Pois ben, partindo dos datos proporcionados pola Central de Balances do Banco de España, Pes elabora os cálculos do apalancamento financeiro para o período 1985-1988, que recolleemos no cadro seguinte, referido as 3.032 empresas comúns a todos anos escollidos para a realización do estudo.

### **Cadro N° 21**

#### **Evolución do Apalancamento Financeiro**

<b>Anos</b>	<b><math>A_c / PN</math></b>	<b><math>BAT / BAIT</math></b>	<b>Apalancamento</b>
1985	2,26	0,22	0,50
1986	2,13	0,33	0,70
1987	2,01	0,47	0,94
1988	1,87	0,54	1,01

Fonte: Elaborado por Pes, en base ós datos da Central de Balances do Banco de España

Podemos comprobar como o apalancamento financeiro ten sido reductor para todos os anos considerados no estudio, agás para o ano 1988. Mentres o apalancamento financeiro foi reductor, non interesou en xeral ás empresas ampliar a súa capacidade productiva en base ó crédito. É por iso que, canto mais elevados foron os tipos de xuro, menor foi o efecto apalancamento é, en consecuencia, tamén menor a demanda de crédito realizada polas empresas. En consecuencia, parece que o descenso na porcentaxe do crédito sobre a variación neta dos pasivos financeiros que representan as cifras do cadro anterior confirman coherentemente a hipótese da autolimitación.

Todo parece indicar que a forte caída na utilización do crédito por parte das empresas foi inducida pola suma de efectos tanto desde o lado da oferta, por mor da xeración de expectativas asimétricas entre as empresas non financeiras e a banca, cada vez mais distanciada da industria; como pola banda das propias empresas, como consecuencia da autolimitación da demanda nos períodos de fortes subidas dos tipos de xuros.

## **V.6 As características estruturais do modelo financeiro español a primeiros da década dos noventa.**

A xeito de resume poderíamos indicar que as características mais sobranceiras do novo modelo de financiamento español, a primeiros da década dos noventa eran:

1. O distanciamento da banca con carácter xeral do seu pasado rol de impulsora e protagonista do desenvolvemento industrial; aínda que algunhas entidades seguían conservando o seu interese polo negocio industrial, a traveso da consolidación de paquetes accionariais en determinadas empresas, que lles permitíran a formación de grupos de carácter estratéxico
2. A opción preferente pola entrada e absorción dunha cuota importante do negocio da banca minorista, que remataría por provocar unha auténtica guerra pola captación de pasivo, desatada tanto entre os propios bancos como entre o conxunto destes e as caixas de aforros. O segmento das rentas familiares ía ser cada vez máis o obxectivo da captación do negocio activo, como consecuencia da mellora continuada das rendas e a progresiva bancarización das mesmas.
3. A importante participación no negocio de activo dos instrumentos negociables de débeda pública de elevada rendibilidade, favorecida por un entorno de elevados tipos de xuro e polo nulo risco destes produtos financeiros, que propiciaron a progresiva substitución das participacións industriais, polos títulos públicos de renda fixa, nas carteiras de valores bancarias.
4. En correspondencia coas opcións xa referidas das súas políticas de activo, unha preferencia pola entrada no negocio de crédito a particulares e un

abandono cada vez mais acusado das políticas de crédito ás empresas non financeiras

5. O novo protagonismo asumido polas participacións industriais de carácter intrasectorial, realizada polos integrantes do grupo de empresas non financeiras e familias.
6. A continua progresión da suscripción de títulos de renda variable realizada polos investidores estranxeiros, propiciada tanto pola consolidación do novo marco institucional, como polo establecemento dunhas medidas de política económica semellantes as seguidas polos países da CEE, que aumentaron a confianza dos investidores estranxeiros nas posibilidades de desenvolvemento futuro de España.

En relación con este tema, cre que fagamos algunhas reflexións adicionais: É preciso salientar en primeiro lugar que o desenvolvemento económico é froito dunha taxa de crecemento sostida ó longo dun período de tempo. Para facer posible unha taxa sostida de crecemento é preciso, entre outras condicións, a existencia dunha canle que conecte de xeito fluído o aforro e mailo investimento.

Si como no caso español acontecía a primeiros dos 90, existe unha presenza tan importante de investidores estranxeiros é evidente que confiar na continuidade do fluxo de capitais estranxeiros, para soste a taxa de crecemento, podía resultar moi inestable.

Un saldo positivo na balanza de capitais non é mais que a contrapartida contable dun déficit equivalente da Subbalanza por Conta Corriente (Bens e Servicios mais Transferencias). Se ben a curto prazo, por mor da existencia de mercados financeiros internacionais ben desenvolvidos, se podían financiar de

xeito doado ós déficits por conta corrente, non era posible soportar o equilibrio exterior dunha economía sobre esta base. Nalgún intre tería que recuperarse ó equilibrio da Balanza por Conta Corriente, para conservar a solvencia internacional do país, có que forzosamente tería que diminuír o fluxo neto de capitais exteriores<sup>266</sup>.

Compre salientar, por outra banda, que o concepto de equilibrio exterior, e o mesmo de investimento estranxeiro, están sometidos a unha fonda revisión trala confirmación do Mercado Único e da Unión Monetaria e Financeira que moi probablemente tenderá a crear un circuito de aforro-investimento supranacional, que podería consolidar un modelo de financiamento como o que neste período estaba vixente na economía española.

En segundo lugar, o novo modelo de financiamento do crecemento económico, responde ós profundos cambios introducidos na economía española polo ingreso na CEE. O avance na consolidación do mercado único e na construción da unión económica e monetaria europea, reforzará as características do modelo xa descritas previamente, a saber, maior protagonismo do sector privado non financeiro e dos investimentos estranxeiros na suscripción de títulos de renda variable, e menor dependencia en xeral das empresas do sistema bancario.

En terceiro lugar é preciso quitar un pouco de forza ó argumento tan manexado nas derradeiras páxinas referido ó distanciamento da banca respecto da industria. Neste sentido é preciso salientar que, malia os avances da desintermediación financeira, ó aforro das empresas non financeiras e das

---

<sup>266</sup> Esta suposición foi confirmada despois coa severa corrección que os mercados financeiros internacionais, exerceron sobre a economía española na fase depresiva do ciclo, perante os primeiros



familias é canalizado aínda cara ó investimento, principalmente a traveso do sistema bancario. É por iso que, o argumento do distanciamento debe de ser matizado xa que, a actitude da banca privada respecto do investimento productivo, ten aínda unha grande influencia sobre a dispoñibilidade de recursos financeiros para as empresas.

En cuarto lugar é preciso salientar que a tradición industrial na banca privada subsistía aínda a primeiros dos noventa, e que, mesmo algúns dos mais destacados dirixentes bancarios, manifestaban a súa vontade de potenciala adaptándoa ós novos tempos, que estaba a vivir a economía española. Neste sentido se manifestaba Sánchez Asiaín<sup>267</sup>, o indicar que:

“Desde logo quero reiterar que, na miña opinión, a opción industrial segue a ser unha oportunidade de negocio rendible e ortodoxo, se a xestión se fai con novos criterios e pranteamentos.

En primeiro lugar, cunha axeitada planificación das participacións. Porque unha carteira de participacións industriais non debe de ser o resultado da casualidade, nin de decisións políticas, nin da simple adxudicación en pago de débedas,... senón que ten que ser ó obxectivo dunha política activa, conscente, que teña en conta ó novo contorno e que asegure que se dispón da capacidade de absorción axeitada para ó problema que se asume.

Porque o cambio no sistema financeiro esixe a adaptación da oferta bancaria ás novas demandas dunha industria que está demandando apoio ó financiamento a traveso dos mercados, mais que participacións directas. Será preciso, xa que logo, desenrolar mais o rol da banca como mediador financeiro. Para a gran empresa: enxeñería financeira, servicios, mercados de valores, financiamento *securitizable*, presenza en novas operacións. Para a pequena empresa: financiamento directo, *joint-ventures*, colaboración con empresas públicas de desenvolvemento rexional, fórmulas abertas, asesoramento, xestión do risco. E desde logo

---

noventa.

toda a innovación financeira que esixen as novas tecnoloxías. En todo caso a industria ten que traballar a un nivel global e, por iso vivimos, e seguiremos a vivir, un proceso de fusións para aumentar a dimensión das unidades productivas e adaptalas ó novo mercado global europeo.

.....Deberáse ter en conta que, a volatilidade das industrias e procesos esixe unha actividade permanente de desbancarización de participacións. Non se trata de renunciar ó rol de promotor, senón de dinamizar tal función. É un proceso inevitable para impedir a permanencia en sectores sen futuro e para lograr as transformacións que algunhas industrias precisan, para asegurar o redimensionamento,....., para lograr a mobilidade das carteiras, para aproveitar o potencial dos mercados de valores, e para rendibilizar os investimentos. Non hai porque chegar a desbancarización total si se ten vocación industrial. Porque non se trata de abandonar a industria, senón todo o contrario: é dicir, a procura da meirande eficacia na promoción industrial a traveso da rotación de carteiras.

Haberá que ter en conta que a maior competencia industrial, e a multinacionalización dos mercados, van a determinar a necesidade dunha política permanente de reforzamento dos grupos industriais existentes, tanto si se conservan as participacións como si se van a vender, ou rotar có obxectivo de facelas mais rendibles e atractivas.....

En todo caso, ese reforzamento soio se conseguirá acometendo e apoiando os necesarios programas de reestructuración. Abríndoos a operacións de redimensionamento. Permitíndolles operar con liberdade. Sin consideralos coutos pechados. Hai que ter nido nesta liña que non poden ter sentido as pretensións de protagonismo bancario. E por iso, haberá que dar pulo a operacións entre grupos bancarios diversos, cando sexan precisas ou simplemente convintes. Porque, na meirande parte das ocasións, non bastará a dimensión que poda acadarse coa integración dos grandes grupos bancarios españois....., Quere isto dicir que será preciso derrubar murallas en interese da industria. E que haberá que facilitar o axuste que a nosa industria necesita na Comunidade.”

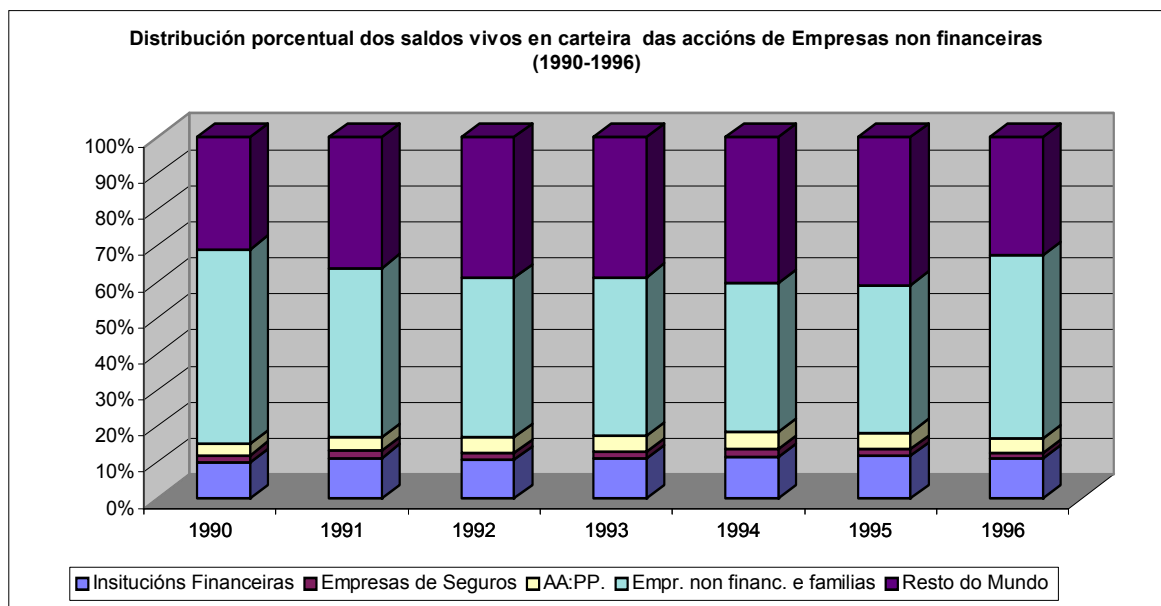
---

<sup>267</sup> Sánchez Asiaín, J., 1990, op. cit., pp 87-90

### V.6.1 A participación accionar da banca no período 1990-1995

Tal e como temos xa feito para o período anterior avaliaremos o compromiso da banca coa industria a traveso das súas políticas de financiamento. Formando parte das mesmas, o indicador dun meirande grao de compromiso é a participación accionar que estudiaremos para este período en base os datos incluídos na seguinte figura, na que recolleemos un resume da distribución porcentual dos saldos vivos de accións de empresas non financeiras conservados en carteira polos distintos axentes económicos ó longo do período 1990-1996.

**Figura Nº 23**



Fonte: Banco de España. Cuentas Financieras de la Economía Española (1987-1996) e elaboración propia

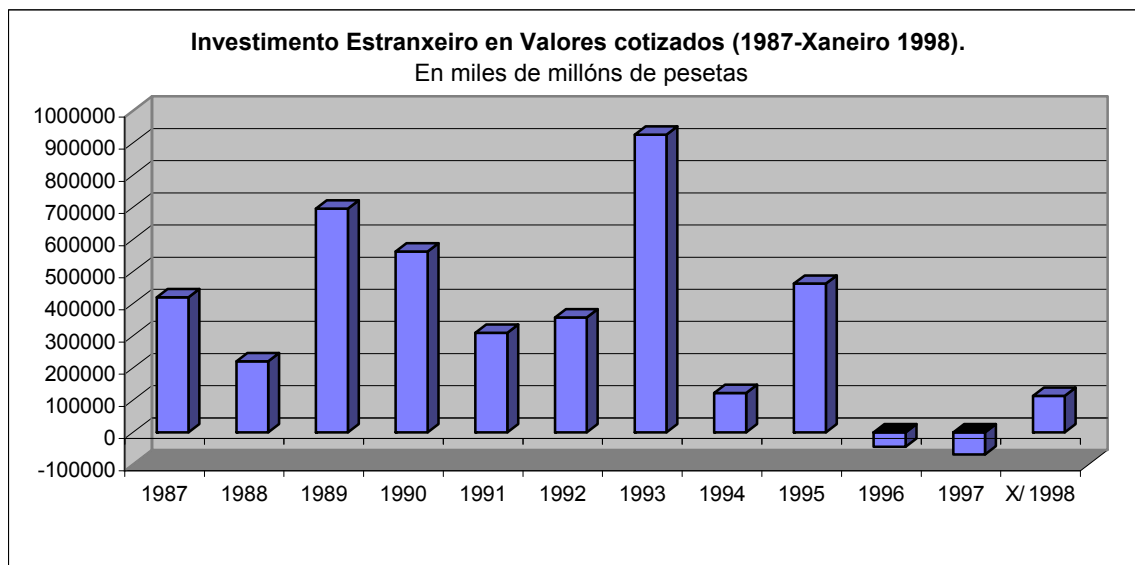
Unha sinxela análise dos mesmos permítenos identificar os seguintes trazos fundamentais:

- A conservación da modesta participación das Institucións Financeiras españolas en posicións bastante estables no entorno dun 11%. Esta modesta participación global foi sen embargo compatible cun elevado grao

de influencia bancaria sobre as empresas vinculadas ás súas corporacións industriais.

- A importante participación relativa e a elevada estabilidade da participación intragrupo. O financiamento vía capital que as empresas non financeiras recibiron con procedencia en outras empresas e familias acadou unha importante cota (54%) en 1990, diminuíu polo impacto da crise perante os anos da fase recesiva do ciclo, chegando a baixar ata un solo do 41% en 1994 -1995, e recuperou de novo o pulo a partir de 1996 situándose nun 51%.
- A importante presenza de capitais procedentes do resto do mundo, cada vez mais evidente dende 1990 (31%), chegando a acadar o seu máximo nos anos 1994 -1995 nunha cota do 41% e moderando a súa participación nos anos 1996 e 1997, nos que as retiradas superaron os novos investimentos. Nos primeiros meses de 1998 a participación estranxeira presentaba novamente indicios de recuperación volvendo a asumir un importante papel do financiamento vía capital das empresas españolas, tal e como indica o gráfico seguinte.

**Figura Nº 24**



Fonte: Diario cinco días. Marzo de 1998, e elaboración propia

Podemos dicir en consecuencia que seguían a conservarse os movementos de fondo que caracterizaban os fluxos de financiamento vía capital das empresas non financeiras españolas perante o derradeiro lustro da década dos oitenta:

1. Un certo freo á política industrial de carácter xeral da banca española, aínda que compatible co exercicio dunha influencia significativa sobre as empresas non financeiras, situadas na órbita de cada grupo bancario.
2. Unha importante toma de participacións por parte do propio grupo das empresas non financeiras e familias e dos investidores estranxeiros que conxuntamente superaron ó longo de todo período unha participación do 80%.
3. A conservación en mans das Administracións dunha importante presenza en empresas industriais de carácter público, que tende a diminuír a partir de 1996 coincidindo co principio dos procesos de privatizacións.

Acadada xa con éxito a Unión Monetaria; eliminadas en consecuencia as posibilidades de ataques especulativos contra unha peseta ancorada

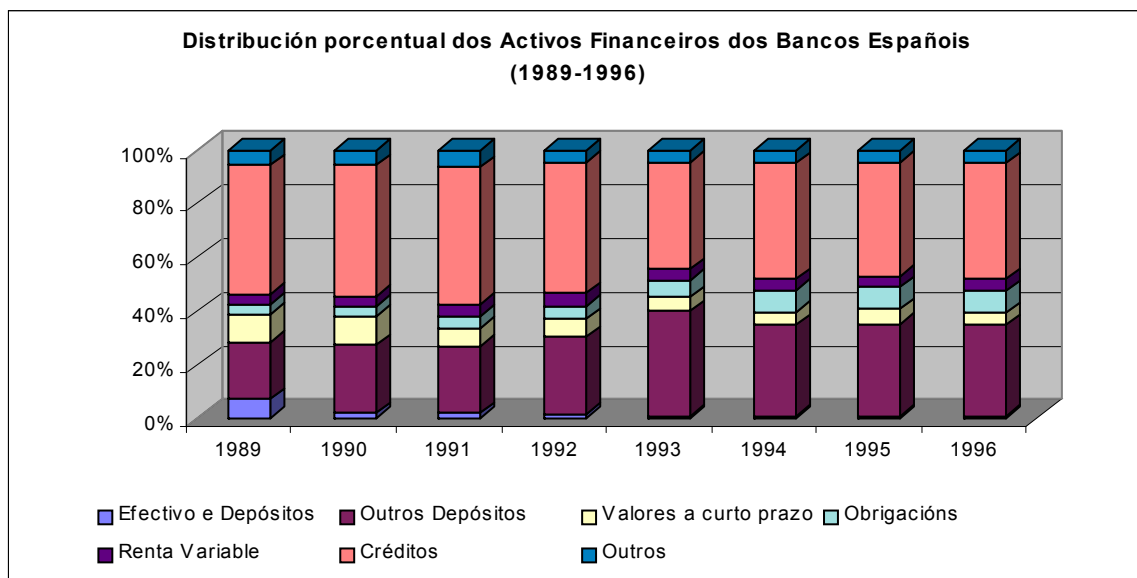
rexamente o euro e integrados, como membros de pleno dereito, no Sistema Monetario Europeo é de agardar que, si se persevera na loita contra o déficit e a inflación, se consiga manter en España, como en todo o ámbito europeo, unas baixos tipos de xuro estruturais. Nestas circunstancias, parece lóxico esperar que os fenómenos de fondo xa comentado se fagan cada vez mais evidentes. É dicir parece lóxico agardar que se produzan:

- Unha participación cada mais importante do financiamento vía capital intragrupo, procedente das demais empresas non financeiras e familias.
- Unha participación cada vez mais importante dos capitais procedentes do resto do mundo, especialmente dos de orixe europeo.
- Unha presenza directa cada vez menor da banca española, aínda que conserve en todo caso unha considerable influencia sobre a industria, por mor da posesión de paquetes de control en determinadas empresas, cada vez mais reforzada como consecuencia da xestión de cuantiosos fondos de investimento, dos que son partícipes os seus depositantes, integrados cada vez en maior medida por títulos de renda variable.

## V.6.2 A política crediticia da banca e o financiamento das empresas non financeiras e das familias.

Realizaremos o estudo da política crediticia da banca privada a traveso das evolucións das políticas de activo da banca e dos pasivos do agregado das empresas non financeiras e familias, ó longo do período 1988-1996. Utilizaremos como fonte de datos os proporcionados polos informes anuais do Banco de España correspondentes os anos 1993 -1996 e os das contas de financiamento da economía española (1987-1996), tamén realizadas polo Banco de España. Centrando a nosa atención, en primeiro lugar, nas políticas de activo das entidades bancarias, pasamos a estudar a evolución da distribución porcentual dos activos financeiros ó longo dos primeiros anos da década dos noventa, recollidos na gráfica seguinte:

**Figura Nº 25**



Fonte: Cuentas Financieras de la Economía Española (1987 - 1996) e elaboración propia

Os datos do gráfico anterior permítenos identificar os seguintes trazos fundamentais:

- As entidades bancarias conservaron ó longo de todo o período unha importante parte dos seus recursos colocada a curto prazo no interbancario, tendencia esta favorecida sen dúbida por mor do seu baixo risco e pola existencia dunha remuneración aceptable destes depósitos, como consecuencia da continuidade na tendencia a elevados tipos de xuro. As cantidades asignadas ó rubro de outros depósitos movéronse entre ó 21% e o 28% nos primeiros anos da década (1989 - 1992), acadaron un máximo en 1993, chegando a representar ó 39% do conxunto dos activos financeiros da banca e moderaron a súa participación nos anos 1994 a 1996, acompañando o seu peso a evolución cara a moderación dos tipos de xuro.
- Ó longo de todo o período, os bancos destinaron unha parte importante dos seus activos ó financiamento do déficit público. A adquisición directa de activos a curto prazo (Letras do Tesouro) e de Obrigacións representou conxuntamente unha participación de preto dun 15% dos activos financeiros da banca, cantidade que resultaría considerablemente aumentada se tiveramos en consideración a evolución do patrimonio dos fondos de investimento que, aínda que situados fora dos balances bancarios, son de feito, xestionados maioritariamente por entidades vencelladas ós bancos. Entre os anos 1990 (1,4 billóns de pesetas) e 1993 (10,29 billóns de pesetas) a súa asignación foi nidiamente preferente cara a activos públicos de renda fixa, tal e como evidencia o seguinte cadro, que recolle a situación dos mesmos a decembro de 1993.



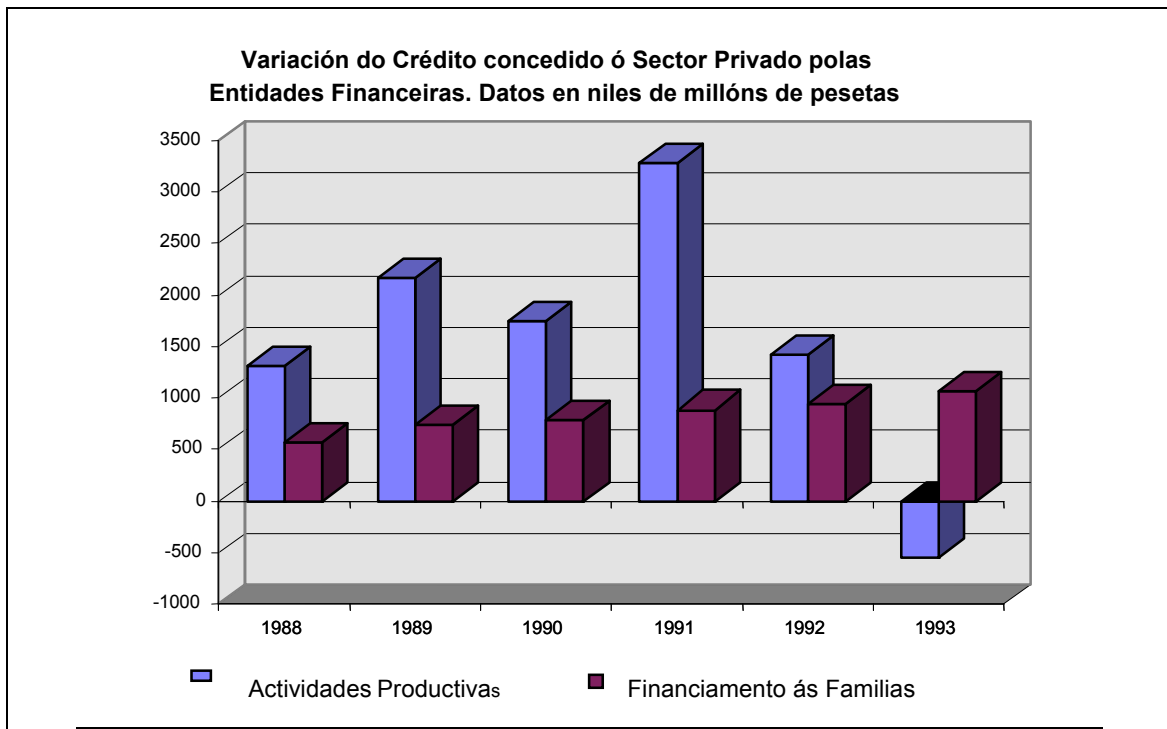
**Cadro Nº 22**  
**Clasificación dos Fondos de Inversión segundo a súa vocación  
investidora**

TIPO	Nº entidades	Miles de participes	Patrimonio miles/millóns (%)		Estructura da Carteira
<b>FIM</b>	441	1.446,9	5.557,8	54,0	
Renda Fixa	192	781,1	3.400,3	33,0	Renda Fixa = 100%
Renda Variable	43	58,6	118,3	1,1	Renda Fixa < 30%
Renda Fixa Mixta	94	369,2	1.238,6	12,0	75% < Renda Fixa < 100%
Renda Variable Mixta	53	63,4	124,2	1,2	30% < Renda Fixa < 75%
Fondtesouro	25	130,1	496,3	4,8	Bonos e Obrigacións do Estado
Internacionais	34	44,5	180,0	1,7	Activos en divisas > 70%
<b>FIAMM</b>	<b>130</b>	<b>1.101,4</b>	<b>4.736,7</b>	<b>46,0</b>	
Activos Monetarios	118	957,8	4.277,7	41,6	Activos Monetarios
Fondtesouro	12	143,6	459,0	4,5	Letras do Tesouro
<b>TOTAL</b>	<b>571</b>	<b>2.548,3</b>	<b>10.294,6</b>	<b>100,0</b>	

Fonte: Boletín Estadístico do Banco de España

- As carteiras de Renda Variable representaron un peso relativamente escaso no conxunto dos activos financeiros da banca, reflectindo a escasa actividade investidora da banca no capital da industria, con carácter xeral.
- O peso do crédito foi cada vez menor no conxunto dos activos financeiros da banca, o que reflicte unha canalización de fluxos de fondos cada vez menor cara ó conxunto das actividades productivas e das familias. A actividade crediticia tivo un peso relativo de preto do 50% nos primeiros anos da década para sufrir un importante recorte en 1993, acadando soamente para os anos 1993 - 1996 participacións dun 43% no total dos activos financeiros. Ademais de constatar esta tendencia xeral de redución do crédito ó agregado de empresas non financeiras e familias, é convinte que estudemos con meirande detalle a evolución do reparto do crédito entre actividades productivas e familias, que nos proporcionan os datos recollidos a continuación.

**Figura Nº 26**



Fonte: Informe Anual do Banco de España 1995 e elaboración propia

Podemos constatar unha asignación superior de novos fondos como crédito ás actividades productivas que como crédito ás familias perante o período 1988-1991. Despois de ter acadado unha variación máxima en 1991 dunha cantidade de 3,28 billóns de pesetas en novos créditos ás empresas, o impacto da crise sobre o crecemento económico xeral e particularmente sobre os resultados das empresas ó longo dos anos da fase recesiva do ciclo, traducíuse nun elevado incremento da morosidade do crédito concedido polas entidades financeiras ás empresas, o que xerou unha reacción de recorte nas políticas de crédito industrial e un racionamento de crédito de carácter xeral. Como consecuencia desta política, cujas causas estudiaremos de seguido con meirande detalle, o crédito ás empresas viu reducida a súa aportación ó financiamento empresarial nuns 543 miles de millóns de pesetas perante 1993,

mentres seguía a medrar ó crédito concedido ás familias, considerado en xeral como de menor perfil de risco, ata acadar un aumento relativo duns 1.071 millóns de pesetas neste mesmo ano.

O escenario de redución do crédito ás actividades productivas realizado polo conxunto das entidades financeiras (bancos e caixas), resulta aínda mais reforzado trala análise dos datos recollidos no seguinte cadro, tomado do Informe Anual do Banco de España 1995.

### **Cadro Nº 23**

#### **Crédito por finalidades. Bancos e Caixas**

Taxa Anual de Crecemento

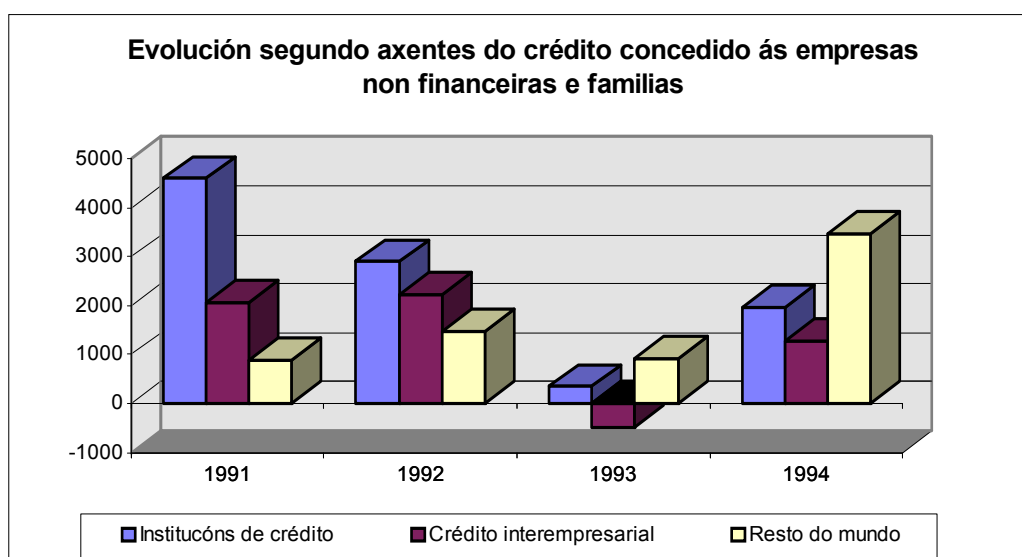
<b>Variación do Crédito</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
<b>Total</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>6,2</b>
Actividades Productivas	-1,8	-0,4	4,9
<i>Agricultura</i>	-22,6	-6,8	4,2
<i>Industria</i>	-7,5	-3,9	4,3
<i>Construcción</i>	-7,1	-7,5	1,5
<i>Servicios</i>	8,5	5,6	6,5
Personas Físicas	14,2	12,5	11,5
Adquisición de Vivenda	21,8	20,0	11,5
<i>Adquisición de Bens Duradeiros</i>	-1,9	5,4	6,1
<i>Outros</i>	3,9	-5,2	9,9

Fonte: Banco de España. Informe Económico Anual 1995

Unha sinxela revisión dos mesmos permíttenos constatar a xa comentada redución con carácter xeral do crédito ás actividades productivas, agás do crédito ós servicios perante os anos 1993 e 1994 e unha significativa mellora do mesmo, da man da mellora do clima empresarial en 1995. A taxa anual de crecemento con carácter xeral do crédito ás familias foi, como temos xa adiantado, especialmente acusada nos créditos adicados a adquisición de vivenda, perante 1993 e 1994 e moderou a súa taxa de crecemento en 1995, como consecuencia da mellora do crédito ás empresas.

Pero os axentes do agregado de empresas non financeiras e familias reciben ademais crédito de procedencia non bancaria. Ten particular interés como fonte de recursos alleos, especialmente para as PEMES, o financiamento interempresarial, xa que unha das formas de evitar o racionamento de crédito imposto polas entidade financeiras é a de emitir pasivos destinados a adquisición por outras empresas que actúan como seus provedores. ¿Como evolucionaron estes pasivos ó longo da primeira metade da década dos noventa?, ¿Actuaron como compensadores anticíclicos do financiamento bancario?, ou polo contrario movéronse no mesmo sentido que o financiamento das entidade financeiras, reforzando a tendencia reductora do financiamento. Realizando o estudio da evolución dos Pasivos Financeiros do agregado das empresas non financeiras e familias recollido nas “*Cuentas financieras de la economía española 1987-1996*” atopámonos cos datos seguintes”

**Figura Nº 27**

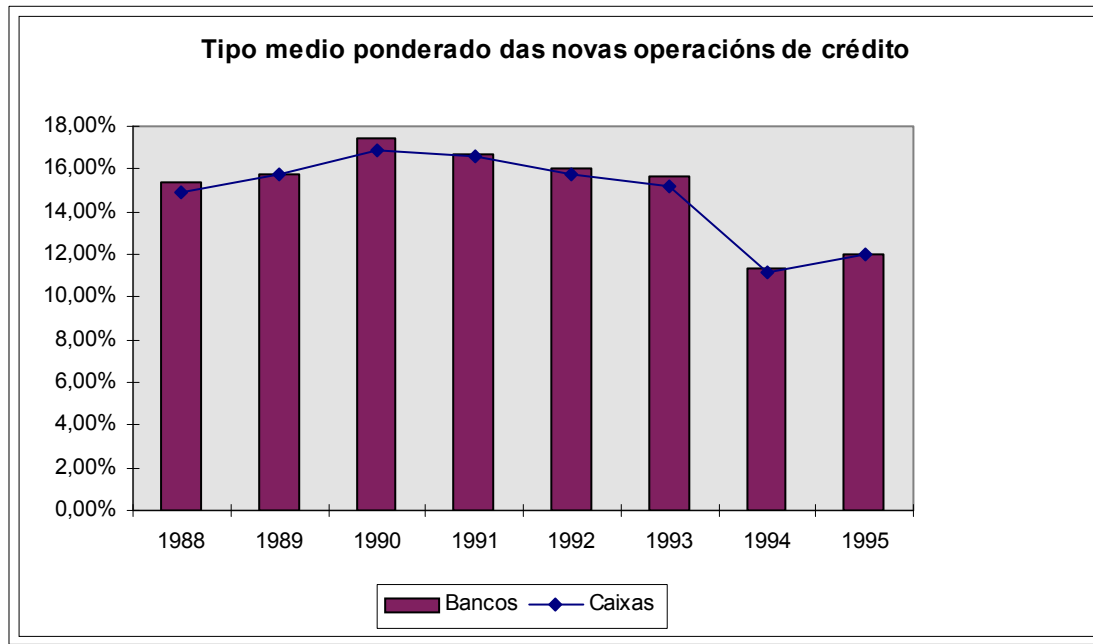


Fonte: Banco de España. Cuentas financieras de la economía española. 1987-1996 e elaboración propia

Podemos comprobar na figura nº 27 como a evolución negativa do crédito bancario (pasou de 4.607 miles de millóns de pesetas en 1991 a soamente 345 miles de millóns de pesetas en 1993), foi acompañada ademais pola redución do crédito interempresarial, que mesmo chegou a diminuír en 499 miles de millóns de pesetas nese mesmo ano. Tanto o crédito bancario como o interempresarial se recuperan a partir de 1994, como consecuencia da mellora da actividade económica nos anos de recuperación.

Para precisar con maior detalle a situación do financiamento do agregado de empresas non financeiras e familias quédanos aínda por tratar os aspectos relativos ó custe das operacións de crédito. Estudiaremos para isto brevemente a evolución temporal dos tipos de xuro que bancos e caixas aplicaron as súas novas operacións de crédito. Estes datos, recollidos na figura nº 28, son interesantes porque, aínda que como xa temos dito o mercado de crédito é un caso especial de mercado no que o custe pode afectar negativamente a calidade do produto, segundo a versión Neokeynésiana por mor da existencia de asimetrías de información, ou segundo a versión Postkeynesiana por mor da xeración de expectativas asimétricas, aceptaremos en primeira instancia que os tipos de xuro poden ter un efecto relevante sobre a evolución da cantidade ofertada e demandada de crédito.

**Figura Nº 28**



Fonte: Banco de España. Informe Económico Anual 1995 e elaboración propia

Podemos constatar, a vista dos datos recollidos neste gráfico, unha lixeira tendencia cara a subida do tipos, chegando a situálos preto do 18%, perante os anos da fase expansiva (1988-1990), unha moderación dos mesmos perante os anos 1990-1993, unha caída pronunciada dos mesmos no 1994, chegando a situarse en valores lixeiramente superiores ó 11%, e unha posterior subida, acadando en 1995, valores dun 12%.

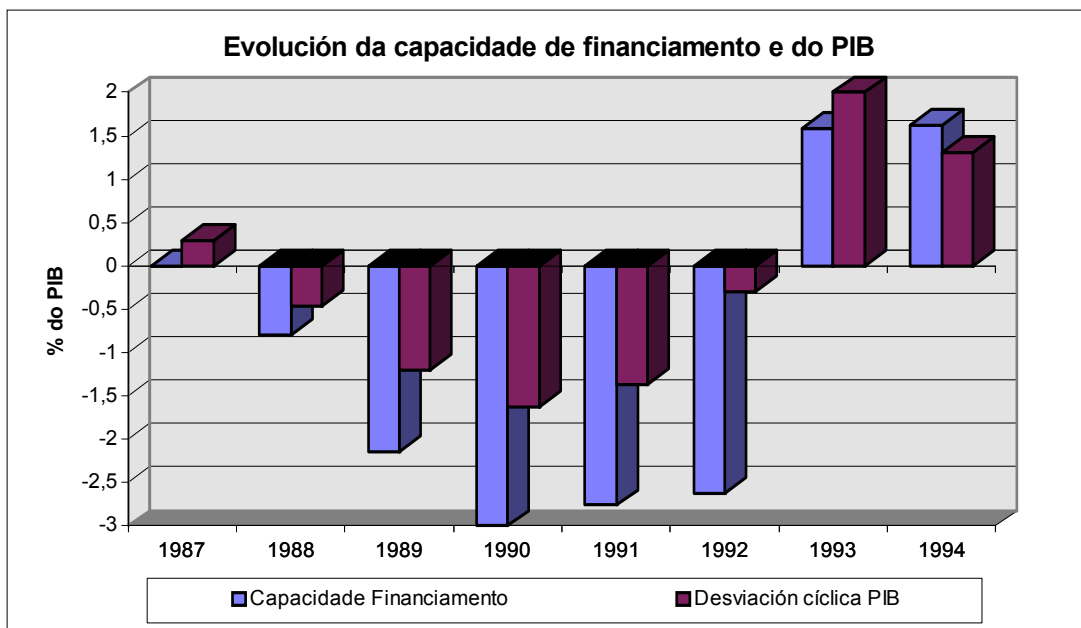
Como conclusión parcial de toda a información que vimos de tratar neste epígrafe podemos observar unha diminución do volume de crédito proporcionado tanto polas entidades financeiras como polo financiamento interempresarial ás actividades productivas, que foi acompañado por outra parte coa diminución dos tipos de xuro aplicados polas entidades financeiras as súas novas operacións de crédito. ¿Por que razón se moderan ó mesmo tempo a cantidade de crédito e o seu prezo perante os anos da fase recesiva do ciclo? Tentaremos responder a esta pregunta mais adiante pescudando as

posibles razóns na evolución da actividade e dos resultados empresariais ó longo do período analizado, e na súa posible influencia sobre a toma de pasivos por parte das empresas non financeiras.

## V.7 Evolución da actividade dos resultados e da capacidade de financiamento das empresas non financeiras españolas ó longo do período 1990-1995

A capacidade de financiamento das empresas españolas, definida pola diferenza entre o aforro e o investimento ten mostrado un nido perfil anticíclico nos derradeiros anos, tal e como pon de manifesto o gráfico seguinte, no que a desviación cíclica do PIB representábase cambiada de signo:

**Figura Nº 29**



Fonte: Banco de España. Informe Anual 1995 e elaboración propia

Segundo as conclusións do Informe Anual do Banco de España 1995, este comportamento anticíclico da capacidade de financiamento responde ás seguintes causas:

En primeiro lugar é preciso salientar que o investimento segue un patrón de evolución cíclico, cunhas oscilacións aínda maiores que as da propia actividade

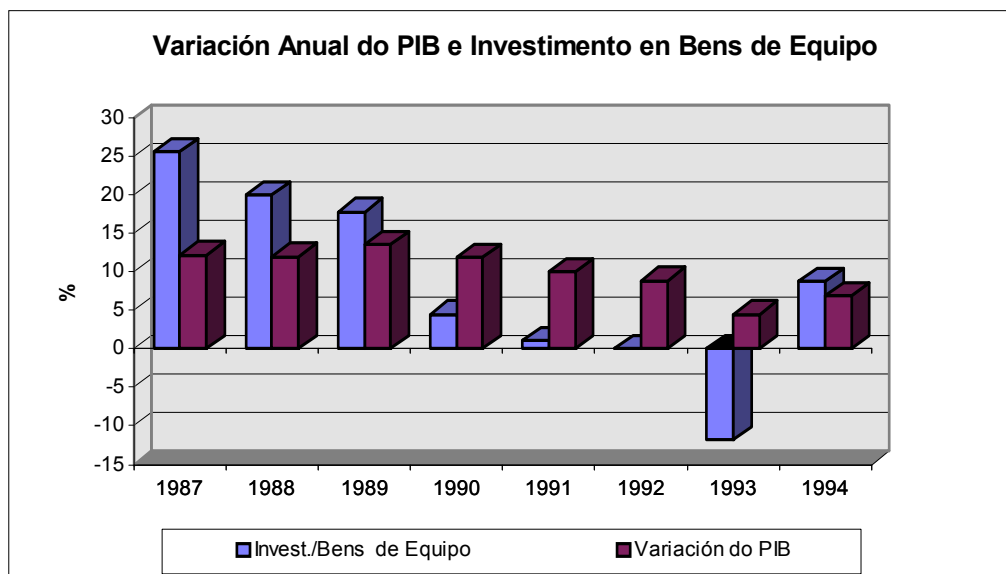


económica. O caso español reflicte a perfección este modelo de comportamento. Perante a xeira expansiva do ciclo, entre os anos 1987 e 1989 as necesidades de investimento, derivadas das necesidades de atención á elevada demanda, superan ós novos recursos xerados polo conxunto da economía. Ó novo investimento en bens de equipo foi superior nesa fase á variación anual do PIB medidas ámbolos en pesetas correntes. A entrada e posterior profundización da economía española na fase recesiva do ciclo entre os anos 1989 e 1992, ó infrautilizar cada vez mais a capacidade instalada, fixo aboiar un exceso de capacidade productiva que liberou ás empresas da necesidade de acometer novos plans de investimento. As menores necesidades de investimento tanto en activos fixos como circulantes<sup>268</sup>, fixeron diminuír en consecuencia as necesidades globais de financiamento externo e permitiron liberar ó conxunto das empresas productivas de importantes cantidades dos fondos inmovilizados en circulante. O efecto conxunto non foi outro que ó aumento da capacidade de autofinanciamento empresarial perante os anos da fase recesiva do ciclo (1990- 1993), tal e como pon de manifesto para a economía española o gráfico seguinte

---

<sup>268</sup> O gráfico que estudia a evolución da variación anual do PIB e ó investimento, refírese únicamente ó investimento en Bens de Equipo. Non se recolle en consecuencia o investimento en Fondo de Manobra (Existencias + Clientes + Tesorería - Financiamento a curto prazo) que adoita ter unha grande importancia cuantitativa e que reflicte importantes oscilacións nos cambios de tendencia do ciclo.

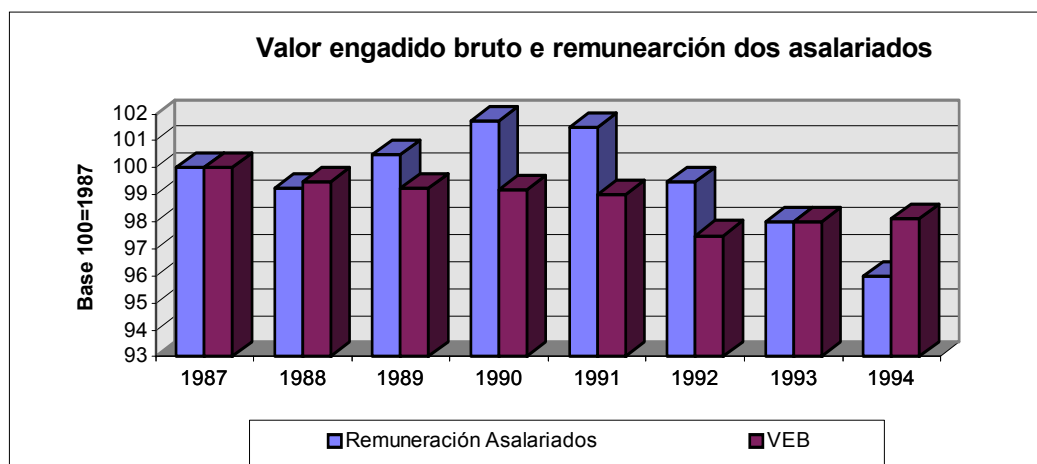
**Figura Nº 30**



Fonte: Banco de España. Informe Económico 1995 e elaboración propia

En segundo lugar, perante os períodos recesivos, os procesos de adaptación empresarial adoitan reducir a capacidade de emprego dos sistemas productivos, o que se traduce finalmente en incrementos da produtividade aparente do factor traballo, ou o que é equivalente na depresión dos costes laborais unitarios. A caída na remuneración dos asalariados contribúe a recuperación dos beneficios e a recomposición dos excedentes empresariais. Esta situación tense producido tamén en España perante os anos 1987-1994, tal como evidencia o seguinte gráfico, realizado tomando para ámbalas dúas series como valor base 100 os datos correspondentes ó ano 1987.

**Figura Nº 31**



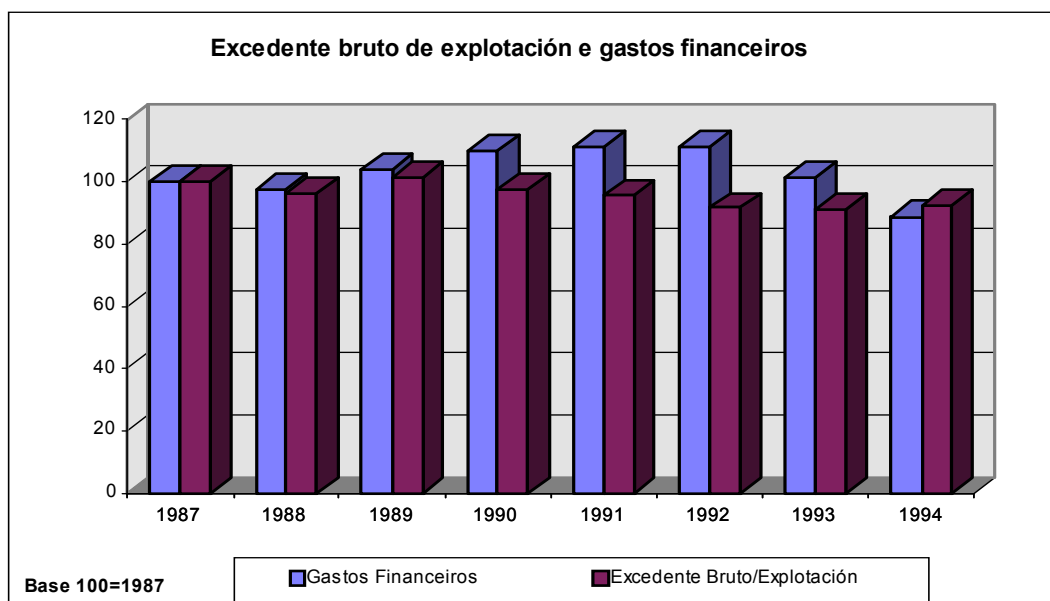
Fonte: Banco de España. Informe Anual de 1995 e elaboración propia

En terceiro lugar, a instrumentación de políticas monetarias restrictivas, como solución para atallar as tensións inflacionistas perante os períodos de auge do ciclo, tivo efectos sobre a actividade económica xeral e sobre os resultados das empresas, a traveso da súa influencia sobre a subida dos tipos de xuro e sobre a apreciación da peseta, ou o que é o mesmo sobre a caída dos tipos de cambio. A posta en práctica de políticas monetarias mais relaxadas, ó longo da fase recesiva do ciclo terá lóxicamente unha influencia en sentido contrario, favorecendo a caída dos tipos de xuro e a subida dos tipos de troco.

- Centrando a nosa atención en primeiro lugar sobre a evolución dos gastos financeiros comparados có excedente empresarial das empresas españolas, podemos observar no gráfico seguinte unha evidente elevación dos pagos por xuros en relación a evolución do excedente empresarial, perante os anos 1989-1992, e unha forte caída dos mesmos nos anos 1993-1994. Aínda que é preciso ter en conta a influencia sobre os gastos financeiros totais debida ó aumento da cantidade de crédito (ou o que é ó mesmo ó aumento dos pasivos financeiros de orixe bancario das empresas), é indubidable a acción

sobre a carga financeira total soportada polas empresas, das modificacións dos tipos de xuro. A diferenza entre a carga financeira e ó excedente empresarial foi máxima no ano 1992, principiando neste exercicio unha notoria caída dos gastos por xuros e unha sintomática recuperación dos marxens empresariais.

**Figura Nº 32**

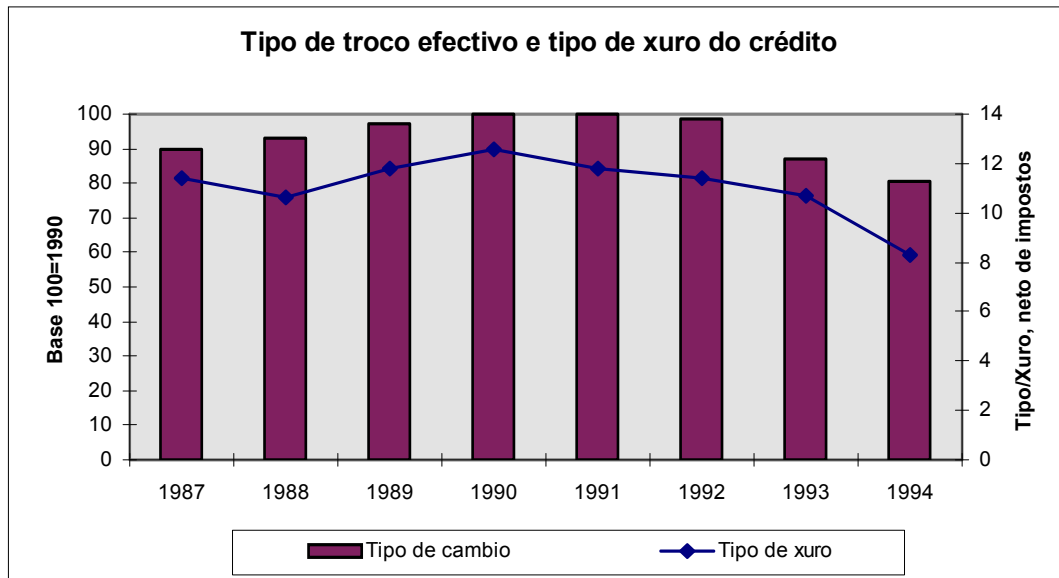


Fonte: Banco de España. Informe Anual 1995 e elaboración propia

- A subida dos tipos de xuro nacionais por encima dos existentes nos países do entorno, propicia a importación de capitais do exterior e a apreciación da moneda nacional, producindo esta a súa vez a perda de competitividade internacional das empresas. En sentido contrario, a moderación dos tipos de xuro, favorece a saída de capitais, a depreciación da moneda nacional e a competitividade internacional das nosas empresas. É xa que logo lóxico agardar que a situación de tipo de cambio e competitividade externa das nosas empresas evolucione nun sentido nórdicamente anticíclico, tal e como pon de manifesto o gráfico seguinte, no que representamos a evolución

comparada dos tipos de xuro despois de impostos e dos tipos de troco efectivos nominais para o período 1987 - 1994.

**Figura Nº 33**



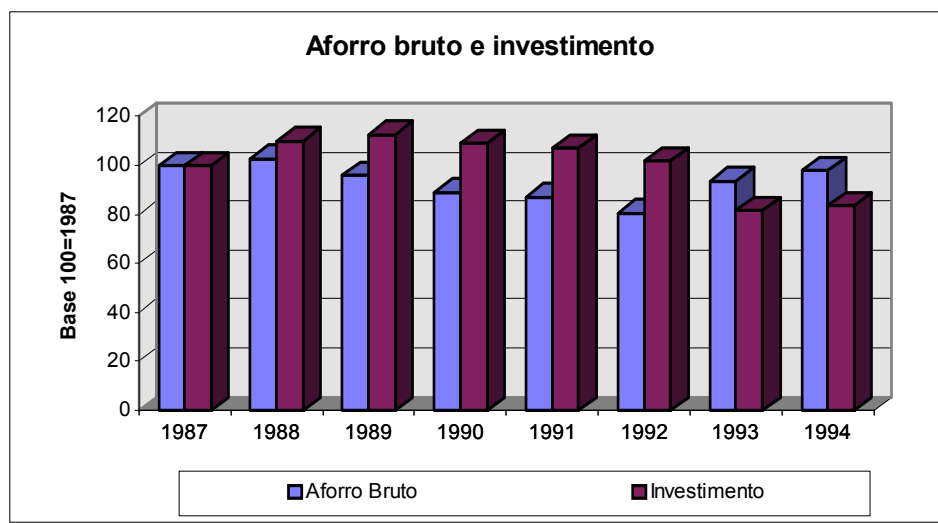
Fonte: Banco de España. Informe Anual 1995 e elaboración propia

Os datos deste gráfico permítennos en efecto constatar a sincronía entre o movemento de ámbalas variables. Podemos comprobar tamén como, perante a expansión económica rexistrada entre os anos 1987 e 1992, acadouse un tipo de cambio sobrevalorado, que lóxicamente exerceu unha influencia negativa sobre os resultados e sobre os balances empresariais. Polo contrario, a coincidencia da depreciación da peseta coa situación da economía, na fase baixa do ciclo, ten colaborado á recuperación do excedente empresarial<sup>269</sup>.

Por último este comportamento anticíclico podería estar influenciado tamén, ata certo punto, por un efecto composición: as empresas moi endebedadas ou cunha estrutura financeira mais feble, poderían desaparecer ó longo das fases recesivas, có que o balance agregado das empresas que sobreviven mostran uns resultados financeiros mais favorables.

Se realizamos por último a comparación entre os datos do aforro bruto e do investimento ó longo do período analizado, podemos identificar as fases do mesmo nas que se producen aforros netos positivos ou negativos. A capacidade de financiamento das empresas, depende en efecto tanto do aforro bruto que consiguen na realización da súa actividade operativa, como da cuantía dos seus investimentos.

**Figura Nº 34**



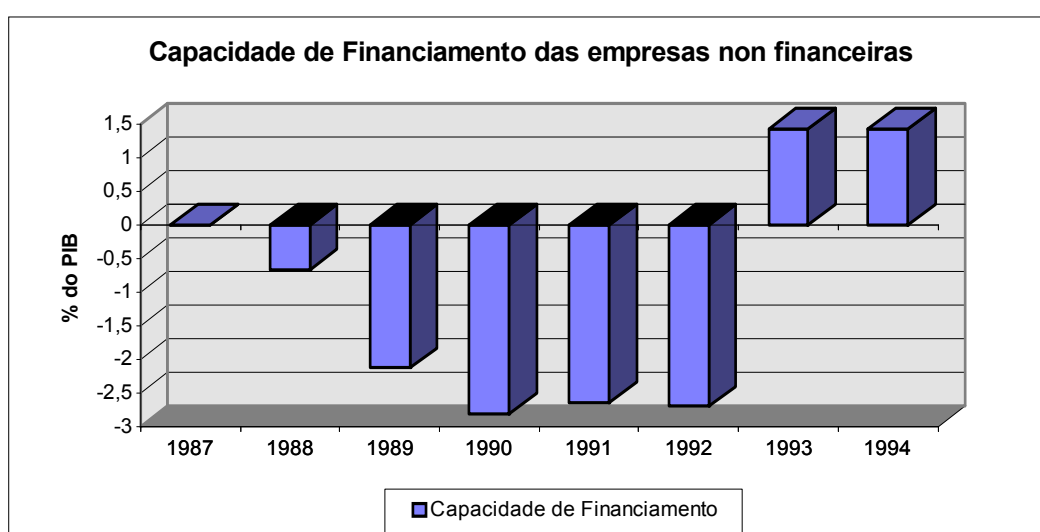
Fonte: Banco de España. Informe Anual 1995 e elaboración propia

A revisión dos datos da figura nº 34 permítenos identificar un longo período entre 1988 e 1992, no que as empresas investiron mais do que aforraron, aumentando en consecuencia o seu endebedamento, e un notable cambio de tendencia, o abeiro da recuperación económica que principiou en 1993. Podemos concluir, xa que logo que, a recuperación foi utilizada polas empresas para reducir os seus pasivos externos, acometendo o saneamento dos seus balances, malia a pronunciada caída dos tipos de xuro rexistrados anos 1993 e 1994.

<sup>269</sup> Esta situación de carácter xeral foi lóxicamente diferente para as empresas endebedadas en divisas, ás que a depreciación do tipo de troco produciu un impacto negativo, aumentando os seus gastos financeiros.

Como consecuencia da conxunción de todas as causas que vimos de analizar, a evolución ó longo do ciclo da capacidade de financiamento das empresas non financeiras foi cada vez mais negativa entre os anos 1987 e 1992, chegando neste ano a valores cercanos ó -3% do PIB . A capacidade de financiamento trocou o seu sentido a partir de 1993, acadando valores positivos do 1,4% do PIB en 1992 e 1993 e do 1,8% en 1995.

**Figura Nº 35**



Fonte: Banco de España. Informe Económico Anual 1995 e elaboración propia

En suma, os efectos conxuntos da diminución do número de empregados e a moderación salarial produxo a caída dos custe laborais unitarios e a mellora da produtividade e do excedente bruto empresarial. Por outra banda, a desaceleración no ritmo de toma de pasivos en 1993 e 1994 e a significativa redución dos tipos de xuro, contribuíron a reducir a carga financeira dos pasivos empresariais. A conxunción de todos estes factores levaron a unha mellora do aforro bruto das empresas, o que unido a redución dos investimentos determinou que a capacidade de financiamento das mesmas fora positiva nos anos 1993 e 1994.

## **V.8 Ó impacto da liberalización e o desregulamento financeiro sobre as políticas crediticias das entidades financeiras. As consecuencias do novo marco de competencia Bancos-Caixas.**

A evolución do crédito parece estar en consecuencia fortemente vencellada a evolución do ciclo económico e dos resultados empresariais. Pero debemos de ter en conta tamén os efectos sobre a crise de solvencia, e a posterior reacción defensiva das entidades financeiras, vencellados ó intenso proceso de troco que estaban a vivir nesa altura as entidades financeiras españolas, por mor do impacto do proceso xeral de cambio estrutural e desregulamentación, que estaba e está aínda a recorrer o sistema financeiro mundial e que, como é lóxico, afectou tamén ó sistema financeiro español. Fuentes<sup>270</sup> resume as causas principais das posibles insolvencias e da restricción crediticia por parte das entidades financeiras. Na súa opinión foron as seguintes:

1. A intensidade da crise económica, posta de manifesto po la caída do PIB perante o periodo que a súa vez xerou as consecuencias seguintes:

- Un deterioro da situación financeira das empresa e familias que produciu un aumento dos impagados e/ou como mal menor retrasos nos pagos, que motivaron a súa vez, a reclasificación coma morosos de grande parte dos créditos concedidos.
- A caída nas expectativas das familias, e o empeoramento nos resultados das empresas, forzaron unha diminución do consumo, e unha importante baixa na demanda de créditos de ámbolos dous axentes, provocando un efecto de retraemento na base do crédito,

---

<sup>270</sup> Fuentes, I, 1995, “Impacto de la evolución del riesgo de insolvencia en la actividad de las entidades bancarias”, *Papeles de Economía Española* nº 65.



que agravaron aínda mais o deterioro da función intermediadora inducido pola morosidade

2. Ó endurecemento das normas regulamentarias referidas a calificación de insolvencias e dotacións de reservas, iniciada en 1987 e continuada coas circulares 18/98 de 20/10/89 e circular 4/91 do Banco de España que:

- Ampliaron a casuística clasificatoria dos créditos coma dubidosos
- Aumentaron os mínimos das dotacións de fondos as reservas.
- Incluíron os créditos hipotecarios na calificación de posibles morosos.
- Ampliaron os supostos de morosidade no devengo de intereses.

3. O cambio de escenario na competencia bancos-caixas, e o incremento da competencia entre ámbolos a partires de 1987 xerou:

- Unha caída nos marxes operativos e nos beneficios.
- A relaxación nos criterios de imputación de risco, por mor da aplicación prioritaria de políticas de competencia agresiva e crecemento.
- Unha invasión de áreas de negocio privativas ata aquel momento das outras entidades (novo posicionamento dos bancos nos segmentos do crédito as familias e nos empréstitos a vivenda con garantía hipotecaria e novo posicionamento das caixas no segmento do crédito as empresas).

Centrando neste intre a nosa atención nos efectos derivados do proceso de cambio estrutural e desregulamentación, parécennos salientables as opinións que sinalan a relevancia desta última cuestión sobre o agravamento da morosidade.

Quintás<sup>271</sup> sinala que, froito da política de desregulamentación, as caixas de aforros españolas, acometeron unha fonda transformación que as foi achegando cada vez mais ó negocio que, ate o principio do proceso, fora couro privado dos bancos. Comenzou en consecuencia a producirse unha nova orientación do negocio das caixas cara ó negocio dos bancos, que se manifestou fundamentalmente no abandono dun modelo no que, as primeiras captaban recursos entre os pequenos aforradores a un custe moi baixo, para prestarllos quer ó goberno ou a quen ó goberno lles ordenara (a traveso da práctica do establecemento de coeficientes de investimento obrigatorio), quer ós bancos, que remataban o proceso de intermediación convertíndoos en créditos para as empresas.

O antigo modelo propiciaba de feito unha segmentación das clientelas dos bancos e das caixas, que centraba ós primeiros no mercado das empresas e ás segundas no servicio ás economías domésticas<sup>272</sup>. O novo modelo concreouse nun fortalecemento nás posicións propias de cada tipo de entidades e, ó mesmo tempo, nun intento por arrebatarse parte do negocio das outras. Como consecuencia desta poxa, os bancos tentaron penetrar no mercado das economías domésticas e as caixas comezaron unha aproximación cara ó segmento de negocio do crédito empresarial, con particular intensidade no segmento das PEMES.

---

<sup>271</sup> Quintás, J., 1993, “Cajas de Ahorro y financiación de la empresa española.”, *Economía Industrial*.

<sup>272</sup> Ata 1977, as operacións de pasivo das Caixas centrábanse na captación de aforro nas economías domésticas de niveles baixo e medio e as operacións de activo en forma de créditos eran fundamentalmente a medio e longo prazo, (especialmente vivenda), e vinculadas o financiamento dos mesmos segmentos de poboación. Polo contrario, o seu negocio no mercado da empresa era moi feble, como consecuencia das súas limitacións operativas, xa que non se lles permitía descontar papel comercial, restrinxindo a súa operativa ás operacións autorizadas na Lei de Bases de 1962 (créditos a empresarios agrícolas, artesáns e PEMES). Mantiñan tamén unha colocación significativa de fondos no interbancario, no segmento institucional (imposta po los coeficientes de investimento obrigatorio), e unha pequena participación nos mercados de valores.

A evolución rexistrada polas caixas, pode resumirse segundo Quintás pola intensidade das políticas acometidas nos distintos segmentos de mercado, como sigue:

- Mantemento da súa concentración nos mercados tradicionais.
- Intento de penetración progresiva no mercado das empresas.
- Diversificación a partir do seu mercado tradicional, mantendo prioritariamente a orientación cara ó mercado das economías domésticas, (aínda que alterando a atención dispensada ós diferentes segmentos), e extensión selectiva ó sector das empresas e ós mercados financeiros organizados.

A situación final pon de manifesto a tendencia de troco na importancia relativa de cada un dos segmentos de mercado obxectivo das caixas e podemos resumila nos seguintes feitos :

- Perda de peso no segmento de mercado das familias non acomodadas
- Grande expansión nos novos mercados, fundamentalmente:
  - Segmento das familias acomodadas
  - Empresas, (fortalecemento nas PEMES e entrada nas grandes empresas).
- Ampliación da súa presenza nos seguintes segmentos:
  - Institucional, fundamentalmente pola entrada en escena de novos clientes coma as Comunidades Autónomas, e a ampliación do tipo e volume de servicios demandados.
  - Mercados monetarios e de capitais

Estableceuse en definitiva un novo escenario de competencia entre os bancos e as caixas, que levou a ámbolos tipos de entidades a competir pola captación do negocio inducido polas empresas non financeiras e as familias, tanto de pasivo como de activo. A *guerra de pasivo*, da que o feito mais sobranceiro foi a entrada dos bancos na captación de aforro familiar en dura competencia coas caixas, fixo necesaria por unha banda o aumento da retribución dos novos pasivos captados polas entidades. A permanencia, e mesmo o agravamento da crónica situación de déficit das Administracións Públicas, fixo necesaria a subida dos tipos de xuro de referencia e a traslación dos mesmos ós que as entidades aplicaron as súas operacións de activo. Bancos e caixas, nun intento por conservar o seu nivel de beneficios, aplicaron pola súa banda uns marxens que lles permitiran facer fronte os elevados tipos de pasivo. A competencia polo activo levou ademais as entidades a competir pola colocación de crédito en sectores de negocio que, antes das reformas, non coñecían ben (crédito hipotecario á vivenda para os bancos e desconto comercial e crédito a empresa no caso das caixas), realizando novas operacións con axentes que lles eran en moitos casos descoñecidos e os que, por outra banda, na procura de ampliar a súa clientela, rebaixaron con carácter xeral os colaterais dos créditos e o seu perfil de risco.

A consecuencia desta política foi o aumento do volume de crédito concedido polas entidades financeiras, especialmente do novo crédito concedido ás empresas entre os anos 1988 e 1992. A posterior incidencia da crise económica, polos seus perniciosos efectos sobre os resultados das empresas (especialmente pola incidencia sobre as contas de resultados dos elevados

custes financeiros), no transcurso da fase depresiva do ciclo, converteu a unha grande parte grande parte destes créditos en incobrables.

Xerouse en definitiva un aumento da morosidade que bateu sobre da rendibilidade das entidades financeiras, a traveso tanto das maiores necesidades de dotación de provisións para insolvencias como da perda de beneficios, como consecuencia da diferenza entre os xuros nominais das operacións, e os que realmente se conseguiron cobrar. O deterioro da calidade do crédito afectou neste período en España tanto ás caixas coma ós bancos, aínda que foi mais grave para as primeiras, tanto pola incidencia do cambio de normativa sobre a morosidade dos créditos hipotecarios, nos que ostentaban a supremacía, como polas consecuencias da súa forte entrada no sector do crédito empresarial, especialmente no crédito comercial, sen dispor de persoal cualificado abondo para analizar ó risco das novas operacións. Se analizamos a evolución da morosidade, tal e coma se indica na figura nº 8 da páxina 129, podemos constatar que:

- O nivel de perdas sobre dos ingresos do investimento crediticio ocasionados pola morosidade, medrou no periodo 1988 -1993, desde un 9,77% ata un 17,04%, en definitiva mais dun 70 %.
- O nivel de perdas sobre do marxe do investimento crediticio, pasou dun 13,77% no ano 1989, a case un 42 % no ano 1993, o que da unha idea da forte presión que o risco de insolvencia exerceu sobre dos beneficios das entidades financeiras.

Se interpretamos lóxicamente a morosidade como un síntoma do aumento da fragilidade financeira podemos decatármonos como esta se incrementou conforme as empresas se endebedaron mais, sobre todo si, tal e como aconteceu en España, o período de maduración dos créditos se reduciu<sup>273</sup>. Tal e como Minsky argumenta nestas circunstancias as subidas dos tipos de xuro poden empurrar ó sistema desde a fragilidade á crise financeira, por mor da redución do valor de mercado dos activos en relación cós pasivos que os financian.

Xérase nestas situacións o fenómeno xa comentado neste traballo, descrito por Crotty *como desenvolvemento endóxico das expectativas*, ou prodúcese, tendo en conta que as subidas dos tipos de xuro fan mais difícil o repagamento das débedas e reducen o valor dos colaterais, un contexto como os denominados por Stiglitz de información asimétrica, que reducen o actividade crediticia e incrementan o racionamento de crédito. Como reacción ós elevados riscos de insolvencia, as entidades financeiras tenden a desprazar as súas operacións de activo cara a sectores e operacións de menor risco, abandonando os sectores nos que consideran que o nivel de risco é demasiado elevado. Prodúcese, en definitiva unha *fluxida cara a calidade*.

Os sectores de maior risco, desde a perspectiva bancaria, adoitan ser aqueles que non teñen activos abondo para entregar coma garantía do crédito, en xeral os proxectos innovadores, os créditos de funcionamento, ou crédito comercial para os empresarios individuais e as PEMES mais pequenas e os créditos para consumo e/ou vivenda das familias non propietarias de inmobles.

---

<sup>273</sup> A evidencia do acurtamento do prazo medio de maduración dos créditos e o predominio do financiamento a curto, sobre todo para as PEMES é posto de manifesto polo informe anual do Banco de

Aínda que ó desenvolvemento da capacidade de autofinanciamento das empresas españolas ó longo do ciclo parece, segundo xa analizamos, ratificar a existencia dun modelo dinámico de conducta financeira corporativa como o descrito por Minsky, reducindo tanto a oferta do fondos vía crédito por parte das entidades financeiras, como a demanda de financiamento externo por parte das empresas nos anos da fase recesiva, non podemos esquecer que o incremento da fragilidade financeira e a práctica do financiamento secuencial dos investimentos, tenden a facer máis inelástica a demanda de financiamento, especialmente para aquelas empresas como as PEMES que dependen case absolutamente do crédito bancario como única fonte de recursos alleos a longo prazo. Estudiaremos máis adiante como as entidades financeiras racionaron especialmente ó crédito as PEMES máis pequenas, sen reparar no risco de morosidade implícito que a súa estrutura financeira poñía de manifesto en relación co das grandes empresas, deixándose levar sobre todo pola existencia de maiores garantías patrimoniais destas.

Os sectores de calidade ós que se dirixiron os activos bancarios na procura de seguridade foron neste caso, tal e como reflicte a estrutura do balance das entidades financeiras:

- Os Mercados da Débeda .
- As cesións de tesourería no interbancario.
- Os créditos ó sector público.
- Os créditos ó sector de non residentes

Si temos en conta por outra banda a análise xa realizada na presente tese da estrutura do crédito ó sector privado, pódese constatar un desprazamento da actividade crediticia cara ós sectores de mais baixo nivel de risco (créditos hipotecarios ás familias para a adquisición de vivenda), en detrimento do crédito para actividades productivas; producindo unha falla de servicio especialmente acusado para as PEMES, fortemente dependentes do financiamento das entidades financeiras.



## **V.9 As relacións banca-industria en Galicia**

Unha vez estudiada a evolución da relación banca-industria en España, ten interese, na nosa opinión, estudar se a dinámica da relación banca-industria en Galicia foi semellante, tanto nas tendencias xerais, como na intensidade dos procesos de participación e distanciamento.

Unha primeira diferenza a salientar é que no caso galego realizaremos un tratamento conxunto do funcionamento do sistema financeiro en relación a industria, mentres que no caso español temos restrinxido o noso estudo soamente a relación banca-industria. Este cambio está baseado fundamentalmente no feito de que a perda de peso da banca especificamente rexional, fronte a progresiva presenza da banca española en Galicia, fixo que ás caixas, polo importante monto de aforros que captaban e malia as limitacións regulamentarias da súa política de investimento, lles correspondera xogar un rol potencialmente clave no financiamento industrial do país que, como mais adiante comprobaremos, desgraciadamente non asumiron.

Iniciaremos o desenrolo deste tema cunha breve descrición do nacemento da banca galega e a perda da súa importancia relativa fronte a banca española tralos sucesivos plans de expansión bancaria xurdidos ó abeiro da lei de bases de 1962. Realizaremos a continuación, para completar unha visión xeral do sistema financeiro galego unha breve descrición da situación das caixas de aforros, deixando ao marxe polo a súa irrelevancia o papel xogado polos outros intermediarios financeiros (banca oficial, caixas rurais, caixa postal, etc.). Estudiaremos a continuación a política de investimento das caixas e por último

a política de promoción e participación na industria e de investimento crediticio dos bancos rexionais.

### **V.9.1 O nacemento da banca galega e o seu desenvolvemento ata a década dos setenta**

O primeiro banco galego, o Banco Etcheverría, creouse en Betanzos no ano 1717. Mais de medio século despois, no ano 1776, naceu na Coruña a Banca José Pastor, que no ano 1925 adoptaría a forma de sociedade anónima baixo a denominación Banco Pastor S.A. Ó longo da segunda metade do século XIX, foron nacemento outros bancos de pequena dimensión nas cidades de Santiago (1847, Casa de Banca Hijos de Olimpo Pérez) e Vigo ( 1857, Hijos de José Simeón García y Compañía). No ano 1918 creáronse dous importantes bancos, un na Coruña, baixo a denominación de Banco de La Coruña e outro en Vigo, a Banca Viñas Aranda. O primeiro, que acadou un importante peso na banca galega, sería finalmente absorbido polo Banco de Bilbao no 1970 e o segundo, na actualidade coa denominación de Banco de Galicia, forma parte do grupo do Banco Popular Español, desde 1969. No ano 1964 naceu o Banco do Noroeste, baixo a forma de banco industrial e de negocios, de acordo coa “Ley de Bases de 1962”. Foi adquirido polo grupo Rumasa en 1974 e, trala desaparición deste, foi propiedade de outros bancos. Fusionouse mais tarde co “Banco de Crédito e Inversiones”, sucesor da Banca Hijos de Olimpo Pérez. Na actualidade responde ao nome de Banco Gallego.

O panorama da banca galega, dominado ata a década dos sesenta pola banca de carácter rexional, viuse modificado trala aprobación da “Ley de Bases de

1962". O abeiro da mesma axilizouse a apertura de novas oficinas bancarias en toda España. Desde 1963 ata 1974 aplicáronse nove plans de expansión bancaria, que en Galicia se substanciaron nun considerable aumento das oficinas bancarias. As abertas na nosa terra pasaron de representar unha porcentaxe do 4,96% do total español en 1963 ao 7,87% no ano 1974. A expansión favoreceu a penetración da banca española, e fixo diminuír apreciablemente o peso da banca autóctona na nosa terra, tanto na importancia da súa rede de sucursais, como na captación de aforro galego. Tratando en primeiro lugar a evolución do número de oficinas que tiñan as entidades rexionais e españolas no conxunto do país entre 1963 e 1973 atopámonos cos seguintes datos.

#### **Cadro N° 24**

#### **Participación da banca galega no total de oficinas abertas en Galicia**

Bancos Galegos	1963	1973
Banco Pastor	42	128
Banco da Coruña	33	-
Banco de Creto e Investimentos	4	17
Banco de Vigo/Banco de Galicia	2	15
Banco Etcheverría	1	6
Banco Simeón	1	5
Banco do Noroeste		2
Outros	5	1
<b>Total Banca Galega</b>	<b>87</b>	<b>174</b>
<b>Banca Española</b>		
Banco de Bilbao	5	69
Banco Español de Creto	9	52
Banco Hispano Americano	22	40
Banco Central	8	30
Banco de Santander	-	18
Banco de Vizcaya	1	8
Banco Exterior de España	1	8
Outros	3	19
Banco Españois	49	244
<b>Total Bancos</b>	<b>136</b>	<b>418</b>
<b>%Bancos Galegos/Total</b>	<b>64</b>	<b>42</b>

Fonte: Elaboración propia en base a datos de Barral Andrade. *O aforro e a Inversión na Galicia*. 1975

Pero, con ser este dato importante, aínda é mais significativa na nosa opinión, a evolución da captación de aforro realizada polos bancos galegos. O estudo da evolución dos recursos captados pola banca galega na nosa terra entre os anos 1967 e 1973, e a ponderación do aforro galego en relación o aforro español resúmese a continuación<sup>274</sup>.

### **Cadro Nº 25**

#### **Aforro captado pola banca galega e española en Galicia**

	Recursos Alleos en millóns de pesetas		
	1967	1970	1973
Total bancos Galegos	25912	29454	58971
Aforro bancario galego	38711	59699	116193
Aforro galego depositado en bancos galegos (%)	66,9	49,3	50,7
Aforro bancario español	724718	1213780	2338499
Aforro galego/Aforro español	5,34	4,91	4,96

Fonte: Rojo, J., (1975) na Gran Enciclopedia Gallega. Tomo III

Podemos comprobar nos mesmos como a captación en forma de depósitos nos pasivos da banca galega, do aforro bancario total xerado no país, foi cada vez menor, pasando de representar un 66,9% en 1967 a un 50,7% en 1973. Ademais, si se deducen dos datos de 1973 os depósitos correspondentes aos clientes de fora de Galicia nas oficinas externas dos bancos Pastor (4.341 millóns), Noroeste (6.000 millóns) e Crédito e Inversiones (3.446 millóns), o porcentaxe de aforro bancario galego, captado pola banca rexional descende ata soamente o 38,8%<sup>275</sup>.

O control do aforro galego polos bancos con sede social en Galicia evolucionou nunha liña nidiamente regresiva. Os bancos galegos pasaron de captar como depósitos o 66,9% do aforro bancario galego total no ano 1967 a soamente o

<sup>274</sup> Rojo, J. en “Gran Enciclopedia Gallega”, VVAA., Tomo III, pp-56

<sup>275</sup> Barral, R., 1975, *O aforro e a inversión na Galicia*, Santiago, Editorial Sept, pp 79

50,7% no 1973. A forte redución foi motivada: a) polas absorcións dos bancos galegos por entidades españolas (moi especialmente pola absorción do Banco da Coruña que controlaba case un 20% do aforro bancario rexional no intre da súa desaparición) , e b) pola intensa ampliación das redes de sucursais da banca española en Galicia, que describimos no cadro nº 24.

Non é posible coñecer como se invisten os fondos depositados na banca xa que os datos da distribución rexional do crédito non son feitos públicos pola banca privada. Sen embargo, tendo en conta as condicións económicas que imperaban en 1973, estamos de acordo coa opinión de Barral<sup>276</sup> cando manifesta que:

“Hai unha íntima relación entre o número de oficinas abertas pola banca e o volume de aforro depositado nas mesmas. No ano 1964 a banca rexional controlaba ó 63% das oficinas e controlaba o 66,9% do aforro bancario rexional. No ano 1973 a participación dos bancos autóctonos no número de oficinas era soamente dun 42% e controlaba un 40,2%<sup>277</sup> do aforro total bancario.”

Se consideramos razoable que naquela altura debía de existir para a banca rexional unha certa relación entre a orixe dos aforros e a localización dos investimentos, e que este feito non tiña porque atinxir a banca española que operaba en Galicia, podemos deducir que a extensión da banca española na nosa terra, e a perda de peso da banca rexional, supuxo un importante retraimento de recursos de financiamento para o país, particularmente para as empresas galegas.

---

<sup>276</sup> Barral, R., 1975, op. cit., pp 80

<sup>277</sup> Segundo os datos elaborados por Rojo, a porcentaxe de aforro bancario galego depositada nos bancos galegos sería dun 38,8%.

Para rematar con esta breve descrición da estrutura da banca rexional, salientemos o elevado grao de concentración que ostentaba e todo o período, e especialmente no ano 1973, tal e como poñen en evidencia os seguintes datos.

### **Cadro Nº 26**

#### **Grao de concentración do aforro na banca galega no ano 1973**

<b>Banco</b>	<b>Recursos Alleos</b>	<b>Participación (%)</b>	<b>Participación Acumulada (%)</b>
Pastor	35293	59,88	59,88
Noroeste	10584	17,94	77,82
Crédito e Inversiones	7322	12,41	90,23
Galicia	3340	5,66	95,89
Simeón	1910	3,23	99,12
Etchevarría	430	0,72	99,84
Perfecto Castro	92	0,16	100,00

Fonte: Rojo, J., 1975,op.cit.

A concentración do aforro nos tres primeiros bancos galegos era grande, pois controlaban mais do 90% do total de depósitos da banca galega. É salientable ademais a importante participación na captación de depósitos que correspondía ao Banco Pastor, practicamente un 60% do total.

## V.9.2 As Caixas de Aforro galegas a mediados dos anos setenta

Parécenos interesante salientar, en primeiro lugar que, no período analizado, non existían no noso país oficinas pertencentes a caixas do resto de España, nin as nosas caixas tiñan abertas sucursais fora de Galicia.

Desde 1964 ata 1973, o abeiro da época desenrolista, as caixas galegas conseguiron acrecentar continuamente o aforro captado como depósitos, aumentando estes xeralmente a unhas taxas maiores que o das españolas.

### Cadro Nº 27

#### **Evolución dos recursos depositados nas Caixas de Aforros: 1964-1973**

Ano	ESPAÑA (*)			GALICIA			Galicia/ España (%)
	Millóns pts.	Aumento	Aumento%	Millóns/pts.	Aumento	Aumento%	
1964	166403			9345			5,62
1965	204937	38534	23,1	12483	3138	33,6	6,09
1966	245661	40724	19,9	16222	3739	30,0	6,60
1967	295008	49347	20,1	19939	3717	22,9	6,76
1968	363992	68984	23,4	24783	4844	24,3	6,81
1969	444402	80410	22,1	30564	5781	23,3	6,88
1970	538849	94447	21,2	40401	9837	32,2	7,50
1971	706453	167604	31,1	50357	9956	24,6	7,13
1972	817992	111539	15,8	62989	12632	25,1	7,70
1973	1091785	273793	35,5	78864	15875	25,2	7,22
Totais		925382	556,1		69515	743,9	7,51

Fonte: Barral, R., 1975, op. cit. pp 68. (\*) Inclúen os depósitos nas Caixas Postais de Aforros

A importancia relativa de cada unha das caixas existentes en Galicia nesa altura, en función da cantidade de depósitos que administraban indícase a continuación.

### Cadro Nº 28

#### **As Caixas Galegas en 1973**

Entidade Caixa de Aforros :	Ano fundación	Rec. Propios (millóns de pts.)	Rec. Alleos (millóns de pts.)	Posto no ranking español
Coruña e Lugo	1876	1100	20954	11
Ourense	1933	652	20728	13
Vigo	1880	1003	18890	15
Santiago	1878	390	7374	31
Pontevedra	1929	253	6101	41
Ferrol	1902	149	3511	62
Lugo	1968	24	1306	77
TOTAIS		3571	78864	

Fonte: Barral, R. 1975, op. cit., pp 70

Salientemos únicamente a importancia das tres primeiras caixas que, a vista dos datos do cadro anterior, controlaban o 77% do aforro total depositado nestas entidades.

-



### **V.9.3 O investimento realizado polos intermediarios financeiros galegos a mediados dos anos 70**

Tendo en conta que a captación de depósitos realizada polas caixas de aforros era ,e segue a ser, de grande importancia en Galicia e que, a mediados dos setenta, os investimentos das caixas se realizaban fundamentalmente nas provincias nas que tiñan sucursais; é imprescindible realizar o estudio da política investidora das caixas ó par que o dos bancos para facérmonos unha idea de conxunto da dimensión do investimento en Galicia. Aínda que non realizaremos o estudio das políticas investidoras dos outros axentes financeiros, << Banca Oficial, Caixas Postais e Caixas Rurais>> pensamos que, por mor do escaso volume de recursos que manexaban conxuntamente, podemos prescindir da súa consideración, sen alterar as conclusións que poidamos tirar da análise conxunta dos datos de bancos e caixas de aforros.

#### **V.9.3.1 O investimento realizado polas Caixas de Aforros galegas a mediados dos anos setenta**

Antes de entrar no detalle da análise dos datos de investimento parécenos importante salientar que as políticas de activo das caixas estaban, a mediados dos anos setenta, suxeitas a unha mancha de disposicións legais que as condicionaban en grande medida. En 1973 o Ministerio de Facenda tiña fixado con carácter de mínimos que as caixas debían destinar un 40% dos recursos alleos a fondos públicos e outros valores computables e un 30% a empréstanos de regulación especial. É dicir, un conxunto do 70% dos

recursos alleos tiñan que destinarse a investimentos obrigatorios. Os datos de investimento das caixas a 31 de decembro de 1973 eran os seguintes:

### **Cadro N° 29**

#### **Investimentos das Caixas de Aforro Galegas a 31/12/73**

CARTEIRA DE TÍTULOS	Millóns de pesetas	% sobre Acredores
Valores computables	33175	42,07
Valores non computables	1395	1,77
TOTAL TÍTULOS	34570	43,84
PRÉSTAMOS E CRÉDITOS		
• De carácter xeral	11762	14,91
• De regulación especial	22125	28,05
• De mediación	501	0,64
• De aforro vencellado	16	0,02
• De aforro emigrante	1	-
TOTAL PRÉSTAMOS E CRÉDITOS	34405	43,62
TOTAL INVESTIMENTOS	68975	87,46
ACREDORES	78864	100,00

Fonte: Barral, R., 1975, op cit. pp 104

Se centramos en primeiro lugar a nosa atención nas carteiras de títulos debemos de ter en conta que a súa distribución respondía a un patrón semellante en toda España. Baseándose nesta hipótese e nos datos dalgunhas caixas galegas, Barral realizou a seguinte estimación da distribución das carteiras de títulos para o conxunto das caixas de aforro galegas.

### **Cadro N° 30**

#### **Caixas de Aforro galegas: Carteira de títulos a 31/12/73**

CLASE DE TÍTULO	Millóns de pesetas	%
Valores computables:		
• Fondos Públicos	4800	13,88
• Obrigacións do INI	6500	18,80
• Valores de empresas privadas computables	21875	63,28
TOTAL VALORES COMPUTABLES	33175	95,96
Valores de empresas privadas non computables	1395	4,04
TOTAL	34570	100,00

Fonte: Barral, 1975, op.cit. pp 105

As cifras recollidas no mesmo mostran unha realidade nidiamente negativa dende o punto de vista da canalización do aforro das caixas galegas cara o investimento no país. As caixas non cumprían correctamente o seu papel de intermediación. Deixando ó marxe os investimentos en fondos públicos e en obrigacións do INI, chama a nosa atención que, a traveso do investimento obrigatorio se colocaran en empresas privadas de carácter estratéxico 21875 millóns de pesetas, (un 63,28% da carteira de títulos). O carácter estratéxico era asignado a grandes empresas, escolmadas previamente polo la “Xunta de Investimentos”. Segundo as estimacións de Barral eran moi poucas as empresas galegas que estaban calificadas como tales polo que, a aplicación de fondos ás mesmas non pasaría en ningún caso dos 2.000 millóns de pesetas. En consecuencia, a abraiante realidade que as cifras poñen de manifesto é que, malia a situación de atraso severo do noso país en 1973, uns 20.000 millóns de pesetas de aforro galego (o 63,28% das carteiras de valores e un 10,25% do aforro total) estaban a financiar a industrias privadas españolas.

### V.9.3.2 A política crediticia das caixas de aforro galegas a mediados dos anos setenta

A distribución sectorial comparada do crédito en España e Galicia pon en evidencia a existencia de diferencias notables

#### Cadro Nº 31

##### **Distribución sectorial da carteira de créditos das Caixas: 1973**

SECTOR	ESPAÑA		GALICIA	
	Millóns de pesetas	%	Millóns de pesetas	%
Vivenda	227194	50,44	9401	27,72
Industria	88809	19,72	14644	43,19
Agricultura	57174	12,69	3480	10,26
Diversos	77479	17,15	6378	18,83
TOTAIS	450656	100,00	33903	100,00

Fonte. Barral, 1975, op. cit., pp 108

Deixando ó marxe os préstamos diversos (particulares, comercio, corporacións e varios), que mostraban porcentaxes semellantes, amosaban, por outra banda, importantes diferencias as cantidades dedicadas ó financiamento da vivenda a agricultura e a industria. Respecto das cantidades destinadas ó financiamento da agricultura, é preciso salientar que esta tiña nesa altura un peso moito maior en Galicia que en España, tanto en termos de poboación ocupada como de ponderación no produto interior bruto ó custe dos factores polo que, a cantidade parece insuficiente para as necesidades que tiña naquela altura o sector agrario galego. Quédanos por último salientar, con respecto aos fondos destinados a industria que parecen, segundo Barral<sup>278</sup>, vir a compensar a escasa atención que as empresas industriais galegas recibían naquel tempo tanto da banca privada, como das entidades de crédito oficial.

<sup>278</sup> Barral, R., 1975, op. cit., pp 109

### V.9.3.3 Promoción empresarial e participación na industria realizada pola banca galega a mediados dos anos setenta

A presenza de conselleiros comúns entre a banca e as empresas é un dos índices que nos permite medir a intensidade da relación banca-industria e particularmente a acción de promoción empresarial por parte da banca. No ano 1966 a situación comparada entre Galicia e España era a seguinte.

#### Cadro Nº 32

##### **Empresas con conselleiros comúns coa banca**

<b>Empresas con conselleiros comúns coa banca en:</b>	<b>Número de Sociedades</b>	<b>Capital Social (millóns de pts.)</b>
ESPAÑA	2447	269073,1
%Sobre o Total	14,4	71,5
GALICIA	59	9838,4
%Sobre o Total	35,1	86,6

Fonte: Barral, op. cit., pp 114

Estes datos parecen suxerir que a intensidade promotora e a participación da banca rexional na industria galega era moito meirande que a que a banca española en conxunto realizaba en toda España. A súa presenza nos consellos de administración de empresas era un 150% maior que a que ostentaba a banca española conxuntamente e, o capital no que estaba presente a banca galega, a traveso de conselleiros comúns, representaba un 86,6% do capital total desembolsado polas empresas con sede social en Galicia; significativamente meirande que o 71,5% do capital desembolsado no conxunto de España, no que estaba presenta a banca española

É interesante, por outra banda, estudar a distribución por entidades dos conselleiros bancarios, e o número de postos que ocupaban nos consellos de administración do conxunto de empresas españolas. A correspondente a 1966, recóllese no cadro seguinte.

### **Cadro N° 33**

#### **Postos ocupados polos conselleiros bancarios galegos**

<b>BANCO</b>	<b>Nº de conselleiros</b>	<b>Nº de postos ocupados</b>
Pastor	5	81
Coruña	7	41
Vigo	11	63
Crédito e Inversiones	3	19
Noroeste	3	19
Simeón	2	9
Perfecto Castro Canosa	1	4
BANCA GALEGA	32	243
BANCA ESPAÑOLA	685	6088

Fonte: Barral, R., 1975, op.cit., pp 116

É salientable o elevado número de postos que ocupaban os conselleiros dos bancos Pastor (16,2 cargos por conselleiro), Banco da Coruña (5,8), Banco de Vigo (5,7), Banco do Noroeste (8,6). O promedio desta ratio no conxunto de España era, segundo datos de Muñoz<sup>279</sup> de 8,9 postos por conselleiro, valor que superaba amplamente o Banco Pastor e practicamente igualaba o Banco do Noroeste, malia a ter soamente nesa altura dous anos de vida.

O grupo do Banco Pastor, o mais potente grupo industrial con raíces bancarias en Galicia, tiña no ano 1966 as seguintes participación galegas.

### **Cadro N° 34**

#### **Empresas galegas do grupo Pastor en 1966**

<b>EMPRESA</b>	<b>CAPITAL SOCIAL</b>
FENOSA	5137,7
Augas da Coruña	13,3
Calderas de Valdeorras	5,0
CEPICSA	562,5
ASTANO	1000,0
Finisterre	22,5
Compañía Inmobiliaria Gallega	-
EMESA	70,0
FENYA	22,5
Hullas del coto Cortés	19,3
COPENAVE	60,0
Conservas Pompean	5,0
Industrias Gallegas	100,0
La Toja	57,6
Tranvías da Coruña	12,0
Trolebuses da Coruña e Carballo	8,0
TOTAIS (16 empresas)	7115,4

<sup>279</sup> Muñoz, J., 1969, *El poder de la banca en España*, Editorial Zero, Algorta, Vizcaya

A empresa FENOSA, tiña conselleiros comúns, ademais dos que tiña có Banco Pastor con outras entidades financeiras: Banco Central, Banesto, Banco Urquijo e Banco de Santander.

A situación das participacións industriais da banca española operante en Galicia, medida polo número de conselleiros respondía a seguinte estrutura.

### **Cadro Nº 35**

#### **Conselleiros da banca española en empresas galegas. Ano 1966**

BANCO	EMPRESA	CAPITAL SOCIAL
Banco Urquijo	Barro Chavín	6,0
Banco Popular Español	Augas da Coruña	13,3
	Cerámica Santa Rita	3,4
	Frigorífica Ferrolana	3,5
	Dionisio Tejero	22,5
	Inmobiliaria Gallega	15,0
Banco de Vizcaya	Barreiros	1142,5
	Serrerías do Miño	10,5
Banco Ibérico	Almuso	10,0
	Mequinsa	10,0
TOTAIS	10	

Fonte: Elaboración propia en base a datos de Muñoz, 1969, op. cit.

Parece, a vista destes datos, que a gran banca española non estaba interesada no desenvolvemento industrial de Galicia. Así o indica que, malia a ampla rede de sucursais que tiñan en Galicia, agás no caso de FENOSA, non mantiveran conselleiros comúns coas empresas galegas. Os bancos Bilbao, Santander, Central, Hispano e BANESTO non estaban efectivamente representados nos consellos de administración de ningunha empresa galega, agás FENOSA.

Por outra banda, a atención dedicada pola banca galega e sobre todo, pola banca española, ao desenvolvemento de Galicia foi practicamente nula, ó longo do período desenrolista (1965-1972), no que, polo contrario, si participou, mesmo intensamente, na promoción da empresa española. É mais, a política de absorcións bancarias que protagonizou a banca española dende 1965, ocasionou unha clarísima regresión nos cargos ocupados nos consellos de

administración de empresas non financeiras, por conselleiros bancarios galegos.

### **Cadro nº 36**

#### **Postos ocupados polos conselleiros bancarios galegos nas empresas non financeiras no ano 1972**

<b>BANCO</b>	<b>Nº de conselleiros bancarios</b>	<b>Nº de postos ocupados</b>
Pastor	9	42
Do Noroeste	11	43
De Galicia	2	4
Crédito e inversiones	5	13
Simeón	2	7
<b>TOTAL BANCA GALEGA</b>	<b>29</b>	<b>109</b>

Fonte: Barral, op. cit. 1975, pp 120

Se comparamos os datos deste cadro cos do cadro nº 33, podemos comprobar que, en conxunto, os conselleiros da banca galega perderon 134 postos, ao baixar desde os 243 que ocupaban no ano 1966, aos 109 que reflectían os datos correspondentes ó ano 1972. Son especialmente significativas as perdas de representación en empresas non financeiras dos conselleiros do Banco Pastor (24 postos); as do antigo Banco da Coruña, xa que o Banco de Bilbao, que o absorbeu, non ocupou ningún dos 41 postos que os conselleiros do banco absorbido ostentaban, e as do Banco de Vigo que, unha vez absorbido polo Banco Popular Español co nome de Banco de Galicia, perdeu 59 postos de representación.

En resume, a situación da representación que ostentaban os conselleiros bancarios nas empresas non financeiras da nosa terra, agás FENOSA, era no ano 1972 a seguinte



### Cadro N° 37

#### **Bancos con conselleiros comúns coas empresas non financeiras de Galicia en 1972**

<b>BANCO</b>	<b>Nº de empresas</b>	<b>Capital das empresas (en millóns de pesetas)</b>
Banca Galega		
Pastor	12	3328,7
Noroeste	16	1771,2
Simeón	4	200,0
Galicia	2	153,0
Crédito e Inversiones	3	124,5
Banca Allea		
Urquijo	1	6,0
Central	1	90,0
Riva e García	1	100,0
Guipuzcoano	1	70,0
Exterior de España	2	91,8
Bilbao	1	70,0
Internacional de Comercio	2	600,0
Industrial del Sur	1	100,0

Fonte: Barral, op. cit., 1975, pp 123

Comparando os datos do cadro anterior cos existentes en 1966 podemos comprobar en primeiro lugar que a banca española perdeu conselleiros de forma notable nas empresas galegas. Son particularmente salientables os casos do Banco Popular Español (perdeu os 5 postos que ostentaba no 1966 e non estaba representado en 1972 en ningunha empresa galega); do Banco de Vizcaya (perdeu os tres postos de 1966), e do Banco Ibérico (perdeu os dous postos de 1966).

Polo que atinxe os bancos galegos ten interese, na nosa opinión, estudar a representación que ostentaban nas empresas non financeiras galegas os dous bancos que no ano 1973 ocupaban a cabeceira das participacións industriais. Estámonos a referir ao Banco Pastor, representado nun total de doce empresas galegas, ademais da súa presenza en FENOSA, e ao Banco do Noroeste que tiña presenza a traveso de conselleiros comúns cun grupo de dezaseis sociedades.

O Banco Pastor, principal banco rexional galego, mantiña nesa altura conselleiros comúns coas seguintes empresas

**Cadro N° 38**

**Empresas galegas con conselleiros comúns co Banco Pastor en 1973**

EMPRESA	CAPITAL SOCIAL (millóns de pesetas)
FENOSA	14816,4
ASTANO	2000,0
CEPICSA	750,0
Industrias Gallegas	150,0
EMESA	91,8
Cementos Cosmos	90,0
Hullas del Coto Cortés	60,0
COPENAVE	60,0
FENYA	50,6
Finisterre	43,0
Aguas Coruña	13,3
Tranvías Coruña	8,0
La Toja	7,6
TOTAL (13 empresas)	

Fonte: Barral, 1975, op. cit., pp 144

Aínda que a primeira vista parecía manter unha posición semellante a de 1966 é preciso matizar que, a partir de 1973, ASTANO, pasou a depender do Instituto Nacional de Industria (INI) e con esta empresa saíron tamén da órbita do Banco pastor COPENAVE e FENYA. Comezaría ademais neste tempo a facerse evidente unha significativa perda do peso accionar do banco dentro de FENOSA.

Respecto do grupo do grupo do banco do Noroeste indicaremos que estaba composto en 1973 por dezanove empresas radicadas en Galicia e por vintecinco empresas fora da nosa terra, radicadas especialmente en Madrid. Malia o interese que representaba naquela altura a presenza dun banco industrial galego con capacidade potencial para actuar significativamente sobre as empresas do país, é preciso recoñecer, xa de partida, que a diversificación da súa actividade entre a promoción de empresas en Galicia e fora do país, restáballe capacidade de financiamento á empresa galega.

### **Cadro Nº 39**

#### **Empresas galegas con conselleiros comúns co Banco do Noroeste**

EMPRESA	CAPITAL SOCIAL (millóns de pesetas)
SODIGA	600,0
MAFRIESA	300,0
FRIGSA	300,0
Barreiros Ourense	200,0
GALICIA	180,0
PROPECSA	60,0
DEVINSA	20,0
Construcciones Martínez Barbeito	20,0
GRAFINSA	19,5
Pontenaya	18,0
ELNOSA	15,7
Conservas Dotras Lamberti	10,0
Transportes Finisterre	10,0
Trolebuses Coruña-Carballo	8,0
Inmobiliaria Noroeste	5,0
Construcciones Inmobiliarias Noroeste	

Fonte: Barral, op. cit., pp 148

O Banco do Noroeste tiña unha importante presenza, a traveso das empresas situadas na súa órbita, en diversos sectores tales como, o agropecuario, no sector de alimentación, especialmente nas industrias cárnicas, e no sector químico, xogando nesta altura un activo rol promotor no desenrolo destas actividades tan necesarias para o desenvolvemento de Galicia.

Aínda que ter conselleiros comúns é un dato indicativo do compromiso da banca coa industria, é tamén significativa a relación existente entre o capital desembolsado polas empresas e os recursos totais dos bancos. A situación desta ratio, na que non estaba incluída FENOSA era no ano 1972, a seguinte.

### Cadro Nº 40

**Ratio: Capital desembolsado nas empresas non financeiras participadas por cada banco /Recursos Propios da banca autóctona. Ano 1972**

BANCO	(1) Capital Social das empresas	(2) Recursos totais do banco	Ratio: (1)/(2) %
Pastor	3238,3	31952,6	10,4
Simeón	200,0	957,5	20,9
De Galicia	153,0	2021,7	7,6
Crédito e Inversiones	124,5	5702,7	2,2
Do Noroeste	1771,2	7976,5	22,2

Fonte: Barral, op. cit., 1975, pp 124

A vista destes datos podemos constatar a escasa vocación industrial da banca autóctona. Agás o caso do Banco del Noroeste, do que teríamos de todos os xeitos que descontar a participación en empresas fora de Galicia, e o Banco Simeón, todos os demais situaban o valor da ratio <<capital desembolsado nas empresas/recursos propios do banco>>, por debaixo dun 20%. O Banco Pastor acentuaba o seu carácter mais comercial cun 10,4% de ponderación, que sería fortemente rebaixado posteriormente, trala venda de ASTANO e as empresas relacionados con este estaleiro ao INI.

En resume, tanto a banca española con presenza en Galicia, como a propia banca autóctona, teñen participado escasamente na promoción da industria galega, ó longo do período desenrolista. É mais, trala absorción practicada polos grandes grupos bancarios españois de bancos rexionais, a presenza nos consellos de administración das empresas non financeiras do conxunto da banca que operaba en Galicia, sufriu un durísimo recorte que anticipou, en certa medida, no noso país, a retirada bancaria dos intereses industriais e ó distanciamento entre a banca e maila industria.

#### V.9.3.4 A política creditica da banca galega a mediados dos anos setenta

Realizaremos neste parágrafo unha avaliación da política de activo, en particular da de crédito, seguida pola banca galega en 1973, comparándoa coa seguida polo conxunto da banca española no mesmo exercicio. Utilizaremos como base de análise os balances consolidados axustados de ámbolos agregados<sup>280</sup>, que indicamos a continuación.

#### Cadro Nº41

#### Balances axustados da banca española e da galega en 1973

ACTIVO	Banca Española		Banca Galega		Galic/Esp %
	Total	%	Total	%	
Caixa e Banco de España	164	6	4,0	6	2,44
Bancos e Caixas de Aforros	61	2,2	2,6	3,9	4,26
Fondos Públicos	330	12,0	7,8	11,6	2,36
Créditos o sector privado	2014	73,5	46,0	68,5	2,40
• <i>Efectos descontados</i>	1288	64	24,3	52,8	1,89
• <i>Créditos</i>	726	36	21,7	47,2	2,99
Accións e outros títulos de Renda Variable	118		5,1		4,32
Activo Real	54	2,0	1,6	2,4	2,96
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2741</b>		<b>67,1</b>		<b>2,45</b>
<b>PASIVO</b>					
Recursos Propios	204	7,5	5,4	8,1	2,65
Depósitos	2339	85,3	59,0	87,9	2,52
• <i>Á vista</i>	921	39,4	12,6	21,3	1,37
• <i>De Aforro</i>	544	23,3	9,2	15,7	1,69
• <i>Á prazo e moeda extranx.</i>	874	37,3	37,2	63,0	4,26
Bonos de Caixa	115	4,2	1,5	2,2	1,3
Contas diversas (neto)	83	3,0	1,2	1,8	1,45
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2741</b>	<b>100,0</b>	<b>67,1</b>	<b>100,0</b>	<b>2,45</b>

Fonte: Barral, op. cit. 1975, pp 232 e elaboración propia

Podemos comprobar nos datos deste cadro como o balance agregado da banca galega supón un 2,45% do balance agregado da banca española. Se tomamos esta ponderación como base de comparación das diversas contas de pasivo e activo atopámonos coas seguintes características estruturais:

<sup>280</sup>A consolidación dos balances de ámbolos agregados foi realizada por Barral por medio da consolidación das contas activas e pasivas de Caixas de Aforros e Bancos, e a depuración no activo e no pasivo das contas de avais e créditos documentarios, e das contas diversas e de orde. En consecuencia, o saldo da conta de Bancos e Caixas de Aforro do balance consolidado indica realmente o saldo entre as correspondentes contas do activo e do pasivo coa mesma denominación.

Pola banda do pasivo, limitarémonos a constatar brevemente o maior peso proporcional dos recursos propios e dos depósitos, e o menor peso da partida de bonos de caixa no caso da banca galega. Ten interese ademais salientar a maior ponderación dos depósitos a prazo, e a menor dos depósitos a vista e de aforro, que permitían a banca autóctona conseguir un maior peso dos recursos a longo prazo, facilitando, en consecuencia, posicións de maior compromiso a longo prazo no investimento dos seus activos.

Pola banda do activo comprobamos en primeiro lugar que a situación de tesourería era semellante na banca galega e na do conxunto de España. Polo contrario, o rubro de Bancos e Caixas de Aforros era moito meirande en termos relativos no caso da banca galega. Esta característica diferencial pode ser explicada en base a unha orientación mais conservadora das políticas de investimento da banca autóctona, que a levaba a colocación dunha parte importante dos seus recursos, malia o meirande peso no seu pasivo dos recursos alleos a longo prazo, a traveso do interbancario noutras entidades, buscando preferentemente retribucións vía xuros, nunha conxuntura de tipos elevados. O investimento en fondos públicos era lixeiramente menor no caso da empresa galega.

Era un pouco menor o investimento crediticio en efectos descontados da banca galega, e maior ó investimento crediticio na partida de créditos. O efecto conxunto era o da concesión dun menor volume de crédito por parte da empresa galega.

A participación directa en sociedades, recollida nas contas de accións e outros títulos de renda variable era considerablemente superior, en termos relativos, no caso da banca galega.

Para precisar cun pouco mais de detalle a política crediticia e de promoción industrial de cada un dos bancos galegos é interesante realizar unha desagregación das súas contas de activos rendibles. En 1973 era a seguinte:

#### **Cadro Nº 42**

##### **Activos rendibles colocados polos bancos galegos no sector privado**

Clases	Bancos Galegos con investimento > 1000 millóns pts.					Banca Española	
	Noroeste	Pastor	Cto e Invers	Galicia	Simeón	Comercial	Industrial
Efectos	12,7	50,2	80,0	75,6	90,0	66,3	25,7
Créditos	71,5	39,7	17,1	22,1	8,5	29,1	63,5
Accións	15,8	10,1	2,9	2,3	1,5	4,6	10,8
TOTAIS	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Barral, op. cit., 1975, pp 137

Son salientables as fortes posicións que tomaba no conxunto de recursos cedidos ó conxunto do sector privado o Banco do Noroeste. A súa política de investimento, aínda que mantendo unha estrutura típica de banca industrial e de negocios, resultaba especialmente incisiva no eido do crédito e na participación industrial directa como reflicte a alta porcentaxe da súa carteira de valores, aínda que é preciso matizar que a meirande parte dos seus investimentos se materializaba, como xa temos indicado, fora de Galicia.

O Banco Pastor mostraba nas súas colocacións de recursos unha estrutura intermedia entre a banca comercial e a banca industrial. Destinaba unha grande parte dos seus activos rendibles (50,2%), o financiamento a curto prazo, pola vía do desconto de efectos comerciais; colocaba en créditos unha cantidade intermedia entre as que caracterizaban a banca comercial e a banca industrial e mantiña unha carteira de accións e outros títulos de títulos de renda variable que o achegaba as participacións que caracterizaban mais a banca industrial que a comercial.

Os restantes bancos achegábanse mais a estrutura de colocacións da banca comercial, acentuando o seu carácter de entidades especializadas no desconto de efectos a curto prazo, concedendo menos crédito que os bancos comerciais españois e participando aínda en menor medida que estes no capital das empresas.

A política industrial da banca galega limitábase nesa altura, en consecuencia, a levada adiante polo Banco Pastor e polo Banco do Noroeste. Os avatares que mais adiante como integrante do grupo Rumasa tivo que padecer este último e o seu abandono da práctica como banco industrial, deixarían o Banco Pastor como único banco galego cun certo compromiso industrial.



#### **V.9.4 O sistema financeiro galego a mediados dos anos noventa**

A evolución da relación banca-industria en Galicia seguiu ó longo dos anos oitenta unha senda semellante a que aconteceu no conxunto de España. Rexistrouse tamén na nosa terra unha progresiva separación da banca respecto da industria, como reacción os pobres resultados acadados na década anterior, marcada por un maior compromiso industrial da banca galega. O sistema financeiro galego resultou bastante afectado pola práctica liquidación da banca industrial, fenómeno que se concretou en Galicia nos problemas polos que, como integrante do *holding* RUMASA, tivo que soportar o Banco do Noroeste. A liquidación do patrimonio deste *holding* supuxo a desaparición de bastantes empresas ou, en todo caso, a desaparición deste banco como accionista das empresas sobreviventes nas que antes participaba. Os sucesivos cambios de titularidade e denominación do mesmo, ata chegar ós nosos días como Banco Gallego, fixéronse deixando polo camiño o seu carácter de banco industrial e de negocios e reconvertindo a súa actividade a un perfil mais conforme co propio da banca comercial.

Se a este feito engadimos, tal e como comprobaremos mais adiante, a progresiva perda de peso da política industrial do Banco Pastor, especialmente no eido concreto das participacións industriais, encontrámonos con que a banca galega parecía reflectir globalmente un movemento de distanciamento respecto da industria como a do conxunto da banca española pero, se cadra, cunha maior intensidade.

É preciso salienta por outra banda que a entrada das caixas de aforros no negocio industrial, o abeiro da nova situación propiciada pola desregulamentación e liberalización, especialmente intensa trala entrada de

España na Unión Europea, parece terse producido en Galicia con escasa intensidade, e restrinxida fundamentalmente o negocio do crédito, sobre todo a curto prazo, e sen tomar posicións accionarias significativas de participación nas empresas non financeiras galegas.

Completaremos este breve estudio da evolución da relación banca-industria en Galicia cunha avaliación da situación existente a mediados dos anos noventa que realizaremos en base a política industrial das caixas de aforros e dos bancos galegos, posta de manifesto pola situación das súas carteiras de valores industriais, especialmente polas participacións significativas, e pola política crediticia de ámbolos tipos de entidades

#### V.9.4.1 As participacións industriais das caixas de aforro galegas a mediados dos anos noventa

Realizaremos unha avaliación das políticas industriais das caixas de aforro galegas a mediados dos anos noventa, en función da realizada por Caixa Galicia, Caixa Vigo e Caixa Ourense e Caixa Pontevedra no ano 1995.

Avaliaremos a política de activo relacionada coas actividades empresariais por medio do estudio das carteiras de renda fixa privada, renda variable, e participacións. O detalle destes rubros foi o seguinte:

#### **Cadro Nº 43**

#### **Carteiras de activos rendibles e participacións en 1995**

Entidade	Renda Fixa	RF/A %	Renda Variable	RV/A %	Participacións	Part/A %	Activo Total (A)
Caixa Galicia	27364	2,06	10507	0,8	4197	0,31	1326019
Caixa Vigo	52734	10,0	1681	0,03	1557	0,03	520716
Caixa Ourense							
Caixa Pontevedra	3500	2,13	283	0,02	0	0,00	164028

Fonte: Elaboración propia en base a memorias das caixas de aforro galegas

Comenzando a nosa análise por Caixa Galicia, a mais importante entidade financeira galega segundo o volume total de activos, distribuía do seguinte xeito a súa carteira de renda fixa:

#### **Cadro Nº44**

#### **Carteira de renda fixa de Caixa Galicia en 1995**

Distribución sectorial	Total	% do Activo Total
Administracións Públicas	12746	0,96
Entidades Oficiais de crédito	4236	0,32
Outras entidades de crédito residentes	1109	0,08
Outros sectores residentes	8855	0,67
Non residentes	498	0,04
Menos Fondo de fluctuación de valores	-80	-0,01
Total neto	27364	2,07

Fonte: Caixa Galicia, Informe Anual 1995

Segundo estes datos, o apoio as iniciativas empresariais privadas de carácter non financeiro, prestado en forma de suscripción de títulos de renda fixa era de 8.855 millóns de pesetas. A emisión de bonos obrigacións e/ou pagarés pode

ser acometida soio por grandes empresas. Por esta razón, aínda que non dispoñemos do detalle da súa aplicación, parece previsible que non deben atoparse entre elas empresas galegas. En consecuencia, dificilmente se pode facer corresponder a aplicación desta partida con financiamento prestado ás nosas empresas.

En canto a partida de Renda Variable, tiña a seguinte distribución.

#### **Cadro Nº 45**

##### **Carteira de renda variable de Caixa Galicia en 1995**

Empresa	Participación	% Activo
Caixa Galicia Fondos (FIM.e FIAMM)	3000	0,23
Ahorro Corporación Fondos (FIM)	2089	0,16
Lico Corporación, S.A.	1747	0,13
CASER	1764	0,11
Unión Fenosa	1435	0,11
Outras menores	1764	0,13
<b>Total</b>	<b>11668</b>	<b>0,88</b>
Menos Fondos de fluctuación activos	-1161	-0,09
<b>Total Neto</b>	<b>10507</b>	<b>0,80</b>

Fonte: Caixa Galicia, Informe Anual 1995

A única participación en renda variable de certa relevancia desde o punto de vista dunha política industrial era a que Caixa Galicia mantiña en Unión Fenosa, aínda que esta non pode ser considerada actualmente como unha empresa galega. Si, en todo caso, a contabilizamos e lle engadimos as outras participacións menores, acadarían en conxunto uns 3.199 millóns de pesetas, que representarían aproximadamente un 0,24 % do seu activo total. En canto as outras empresas incluídas na carteira de renda variable, corresponden a outras entidades vencelladas a corporación do conxunto das caixas de aforros. Trátase de entidades financeiras especializadas no arrendamento financeiro (Lico é unha sociedade de Leasing), entidades de seguros (CASER), e participación de Caixa Galicia en fondos de investimento da corporación, que, por unha banda realizan as súas operacións no conxunto de España, e

ademaís non son, en ningún caso, computables como empresas non financeiras.

A distribución das participacións é a indicada a continuación.

**Cadro Nº 46**  
**Participacións de Caixa Galicia**

Empresas	Participación	% Activo
Banco Pastor	2245	0,169
S.T.D. Multiopción, S.A.	197	0,014
Información, Servicios y Cobros, S.A. (INSECO)	2	0,001
Desarrollos Territoriales Inmobiliarios, S.A. (DETEINSA)	376	0,028
Ciberviaxes, S.A.	9	0,006
Agencia de seguros del Grupo Caixa Galicia S.A.	294	0,022
Bía Galicia de Seguros y Reaseguros	1056	0,079
Inversiones Estratégicas de Galicia (INESGA)	18	0,001
TOTAL	4197	0,316

Fonte: Caixa Galicia. Informe Anual 1995

Trátase, como podemos comprobar, de participacións en entidades financeiras (a participación no banco Pastor permitíalle controlar nesa altura un 4,65% do capital social do mesmo), diversas entidades de servicios e seguros vencelladas o banco, e da inversión no INESGA (un 31,50% do seu capital social), a única computable, na nosa opinión, como apoio a empresa galega, que representa ,como podemos comprobar, un 0,001 % do seu activo total.

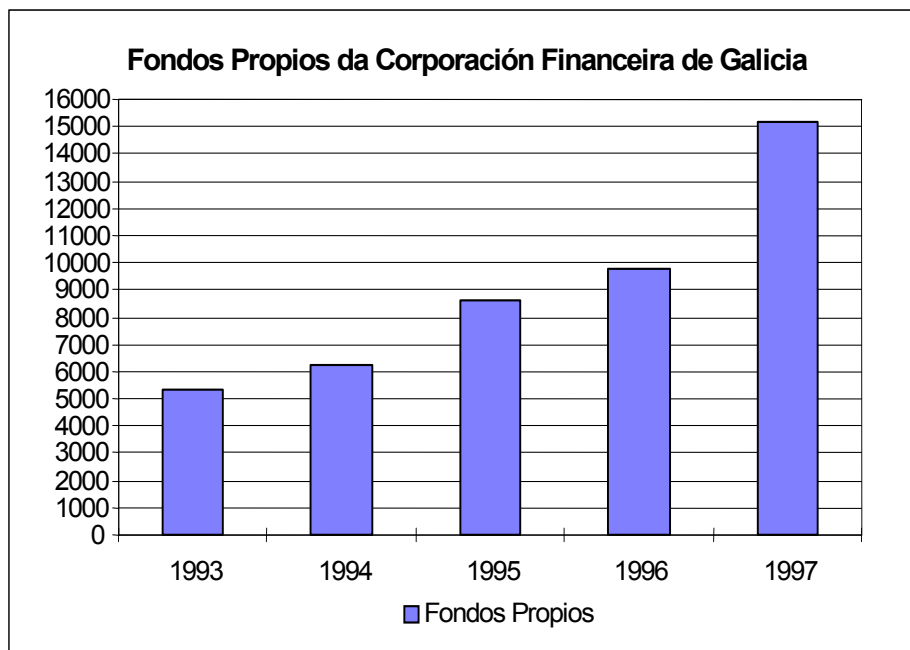
Caixa Galicia ten agrupado as súas participacións empresariais nunha sociedade participada por esta entidade financeira ao 100%, baixo a denominación de Corporación Financeira de Galicia (CFG). As actividades da CFG son as de adquisición e xestión das accións das participadas e a prestación de servicios de asesoramento e asistencia técnica en materia económica, financeira empresarial e legal.

Desde a súa constitución foi incorporando o seu activo as diversas sociedades filiais vencelladas a súa actividade, relacionadas basicamente coa prestación de servicios. Agrupou tamén as participacións minoritarias pero significativas

noutras sociedades punteiras nos sectores financeiro (Caser, Lico, Banco Pastor) e de outras empresas, como Unión Fenosa e Pescanova.

Como consecuencia, a evolución dos fondos propios da CFG experimentou un intenso proceso de crecemento desde o ano da súa creación (1993), ate 1997, tal e como reflicte o gráfico seguinte.

**Figura Nº 36**



Fonte: Caixa Galicia, Informe Anual, 1997

A remates do exercicio de 1997, derradeiro do que dispoñemos de datos, a CFG recibiu un impulso importante, aumentando o seu volume de participación en moitas das sociedades nas que estaba xa presente, e entrando en novas sociedades con participacións significativas. Así o reflicten os datos do cadro seguinte no que se recollen as participacións da Corporación Financeira de Galicia no ano 1997

### **Cadro Nº 47**

#### **Distribución das participacións da CFG en 1997**

<b>Sociedade</b>	<b>Domicilio</b>	<b>Actividade</b>	<b>%participación</b>	<b>Recursos Propios</b>
<b>Sociedades do Grupo</b>				
Agencia de seguros	A Coruña	Seguros	100,00	310
Bía Galicia de seguros	A Coruña	Seguros	100,00	1901
Ciberviaxes	A Coruña	Axen/viaxes	50,00	20
COINSA	A Coruña	Trat/datos	77,91	39
Home Galicia	A Coruña	V/ Inmobles	100,00	37
SOFTGAL	A Coruña	Informática	100,00	75
STD-Multiopción	A Coruña	Comercio	100,00	294
TASAGALICIA	A Coruña	Tasación	85,00	142
<b>Sociedades Asociadas</b>				
Banco Pastor	A Coruña	Financeira	5,22	65227
DETEINSA	Madrid	Inmobiliaria	23,95	1357
INSECO	A Coruña	Recobro	29,27	12
Pescanova	Vigo	Pesca	3,00	11370
<b>Outras participadas</b>				
Ahorro Corporación	Madrid	Financeira	2,88	5397
Caser	Madrid	Seguros	8,60	14056
GEINSA	Madrid	Inmobles	16,75	584
Licasa I	Madrid	Inmobles	14,88	12
Lico Corporación	Madrid	Holding	11,65	14093
Unión Fenosa	Madrid	Eléctrica	2,50	426350
<b>Sociedades participadas directamente por Caixa Galicia</b>				
SODIGA	Santiago	Capita-Risco	9,36	4196
SIGALSA	Santiago	Suelo Industrial	16,20	473
INESGA	Santiago	Prmc. Empresas	22,18	80

Fonte: Caixa Galicia, Informe Anual 1997

No transcurso do ano 1998 tense ampliado o capital da Corporación Financeira de Galicia nun importe de 13.000 millóns de pesetas, co que esta acadou os 28.200 millóns de recursos propios. É de salientar que neste ano a presenza da CFG en Unión Fenosa ten acadado xa unha participación do 3% do seu capital social.

Se realizamos un cómputo estimado do conxunto dos investimentos rendibles que, deixando o marxe o crédito, poden representar potencialmente un apoio a empresa non financeira galega, podemos comprobar que estes chegaban pesia todo apenas a un 0,91 % do seu activo total en 1995 e que, malia o forte

crecemento que experimentaron os fondos da CFG no ano 1997, estes chegaban apenas a representar un 1,17% do seu activo total<sup>281</sup>.

Polo que atinxe a Caixa Vigo, distribuía a súa carteira de renda fixa do seguinte xeito.

#### **Cadro N° 48**

##### **Carteira de Renda Fixa de Caixa Vigo, 1995**

<b>Distribución sectorial</b>	<b>Total</b>	<b>% do Activo</b>
Administracións Públicas	11180	2,14
Entidades Oficiais de crédito	7858	1,50
Outras entidades de crédito residentes	6350	1,22
Outros sectores residentes	18995	3,64
Títulos Hipotecarios propios	222	0,04
Non residentes	8129	1,56
<b>TOTAL</b>	<b>52734</b>	<b>10,06</b>

Fonte: Caixa Vigo. Informe Anual, 1995

En canto a distribución da carteira de renda variable, responde a indicada a continuación.

#### **Cadro N° 49**

##### **Carteira de Renda Variable de Caixa Vigo, 1995**

<b>Tipo de Título</b>	<b>Participación</b>	<b>% do Activo</b>
Valores cotizados	470	0,09
Valores non cotizados	1341	0,25
Menos Fondo de fluctuación de valores	-130	-0,02
<b>Total Neto</b>	<b>1681</b>	<b>0,32</b>

Fonte: Caixa Vigo, Informe Anual, 1995

Dentro do epígrafe de títulos non cotizados están incluídos 154 millóns de pesetas correspondentes a participacións de Caixa Vigo en INESGA e Vigo Activo, sociedade de capital risco que realiza a súa actividade de promoción empresarial na bisbarra de Vigo.

A distribución de participacións responde ao seguinte detalle

<sup>281</sup> Ver a estimación realizada no Anexo IV deste traballo



### **Cadro N° 50**

#### **Carteira de participacións de Caixa Vigo, 1995**

Concepto	Participación	% do Activo
Valor de adquisición dos títulos	1685	0,32
Menos Fondo de fluctuación de valores	-138	-0,02
Participacións en empresas do grupo	10	0,02
Total	1557	0,32

Fonte: Caixa Vigo. Informe Anual, 1995

Non dispoñemos da distribución destes valores. Si sabemos, sen embargo, que as sociedades consideradas empresas do grupo se atopaban en 1995 sen actividade. En todo caso, o volume de participacións empresariais de Caixa Vigo non superaba, neste ano o 4,28%<sup>282</sup> do Activo Neto. Tampouco esta entidade destacaba pola súa actividade promocional e de participacións industriais, malia a ser a principal entidade financeira dunha área de tanta relevancia industrial como a de Vigo.

---

<sup>282</sup> De non considerar como financiamento da empresa galega a aportación a títulos de renda fixa, o total sería soamente dun 0,64% do Activo Neto.

### V.9.4.2 A política crediticia das caixas de aforro galegas a mediados dos anos noventa

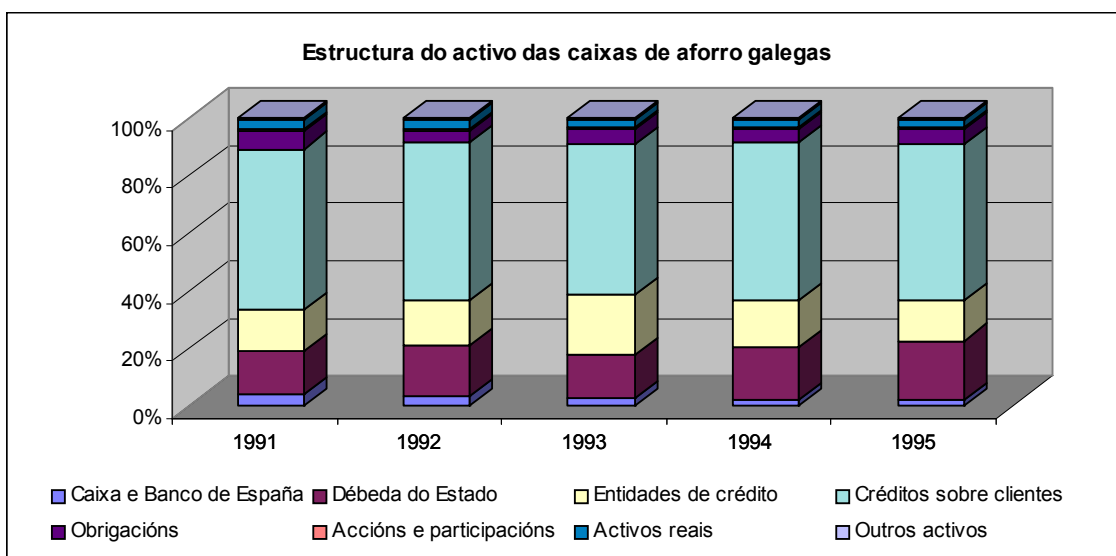
Estudiaremos a evolución da política de activo das caixas de aforro galegas, especialmente a súa política crediticia, a traveso dos datos que nos proporcionan os balances axustados consolidados das mesmas, elaborados en base os datos recollidos no Anexo IV deste traballo.

**Cadro N° 51**

#### Estructura do Activo dos balances axustados das caixas galegas

ACTIVO:	1991	1992	1993	1994	1995
Caixa e Banco de España	55725	47138	46212	36721	36358
Débeda do Estado	214942	276022	248097	339050	411974
Entidades de crédito	197102	232312	353738	293627	283034
Créditos sobre clientes	782336	843193	882712	1010073	1073761
Obrigacións	86948	57171	81306	78202	98507
Accións e participacións	12987	12401	15734	17420	18517
Activos reais	42791	42431	43432	46290	48823
Outros activos	9608	15869	12219	13218	13874
<b>Total Activo</b>	<b>1402439</b>	<b>1526537</b>	<b>1683450</b>	<b>1834601</b>	<b>1984848</b>

**Figura N° 37**



Fonte: Elaboración propia en base a memorias das caixas galegas e datos da CECA

A vista dos mesmos podemos constatar unha acusada estabilidade na política de crédito no que se materializaba un 55% dos activos , seguida en orde de importancia pola adquisición de débeda pública (entre un 15% en 1991 e un 20% en 1995), un saldo neto de tesourería colocado en outras entidades

(entre un 5% e un 6%) e, por último, un escaso peso das participacións industriais, posta en evidencia polo escaso peso porcentual da masa patrimonial de accións e participacións, que non chegaba a representar nin o 1% do total dos activos ó longo de todo o período.

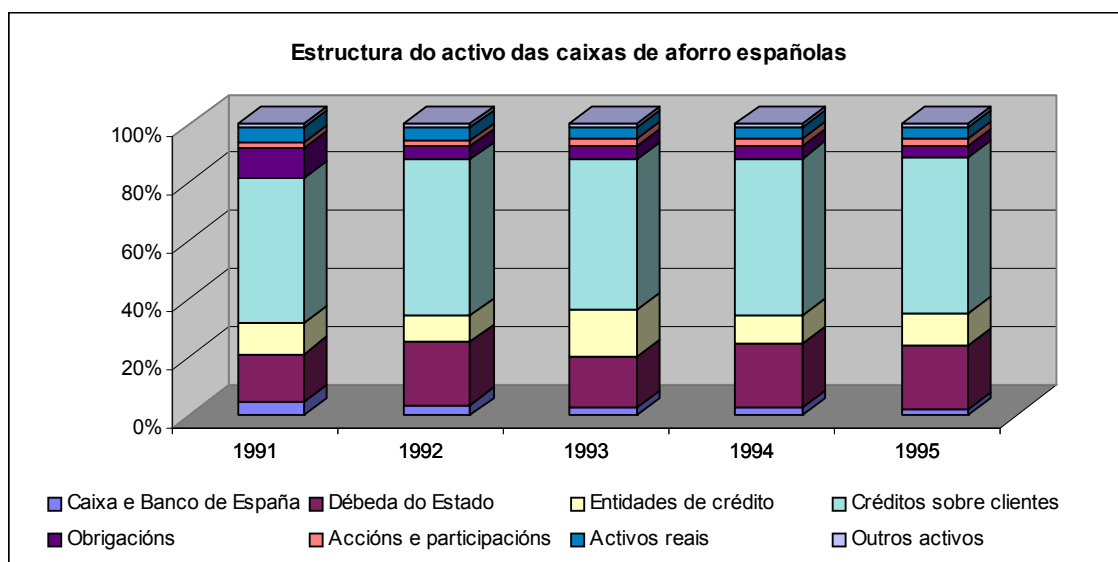
A estrutura do activo dos balances axustados consolidados das caixas de aforro españolas reflicte unha estrutura bastante semellante que recolleemos no cadro e gráfico seguintes.

### **Cadro Nº 52**

#### **Estructura do Activo dos balances axustados das caixas españolas**

ACTIVO:	1991	1992	1993	1994	1995
Caixa e Banco de España	1030991	861609	663657	816234	655783
Débeda do Estado	3987788	5625875	5037255	6821593	7519741
Entidades de crédito	2590945	2376069	4678497	3190798	3715859
Créditos sobre clientes	12059028	14038292	15145017	17045185	18602410
Obrigacións	2455295	1143256	1270176	1332027	1346764
Accións e participacións	482691	577376	705966	772079	945170
Activos reais	1226098	1137523	1180300	1293414	1348992
Outros activos	308146	259644	289126	310710	290555
<b>Total Activo</b>	<b>24140982</b>	<b>26019644</b>	<b>28969994</b>	<b>31582040</b>	<b>34425274</b>

### **Figura Nº 38**



Fonte: Elaboración propia en base a memorias das caixas galegas e datos da CECA

Estes datos evidencian unha distribución semellante dos activos rendibles. Os créditos sobre clientes, que eran menores en termos relativos que os das

caixas galegas no ano 1991 (49,95%), pasaron a ser practicamente iguais en 1995 (54,14%). Seguíanos en orde decrecente de importancia a colocación en débeda pública, que mostraba tamén un ritmo crecente (pasaron de representar un 16,51% en 1991 a un 21,54% en 1995), as colocacións en forma de tesourería en outras entidades financeiras (10,7%) e as realizadas en outros títulos de renda fixa, que presentaban un ritmo fortemente decrecente (10,17% en 1991 e 3,01% en 1995). O peso proporcional das carteiras de accións e participacións aínda que era pequeno, resultaba considerablemente superior o realizado polas caixas galegas, evolucionando cunha tendencia lixeiramente positiva (2,0% en 1991 e 2,75% en 1995).

### **Cadro Nº 53**

#### **Estructura dos activos das caixas de aforro españolas e galegas**

<b>Caixas : Activo</b>	<b>1991 Galicia</b>	<b>%</b>	<b>1991 España</b>	<b>%</b>	<b>España/Galicia</b>
Caixa e Banco de España	55725	3,97%	1030991	4,27%	18,50
Débeda do Estado	214942	15,33%	3987788	16,52%	18,55
Entidades de crédito (neto)	197102	14,05%	2590945	10,73%	13,15
Créditos sobre clientes	782336	55,78%	12059028	49,95%	15,41
Obrigacións	86948	6,20%	2455295	10,17%	28,24
Accións e participacións	12987	0,93%	482691	2,00%	37,17
Activos reais	42791	3,05%	1226098	5,08%	28,65
Outros activos	9608	0,69%	308146	1,28%	32,07
<b>Total Activo</b>	<b>1402439</b>	<b>100,00%</b>	<b>24140982</b>	<b>100,00%</b>	<b>17,21</b>

<b>Caixas : Activo</b>	<b>1995 Galicia</b>	<b>%</b>	<b>1995 España</b>	<b>%</b>	<b>España/Galicia</b>
Caixa e Banco de España	36358	1,83%	655783	1,90%	18,03
Débeda Pública	411974	20,76%	7519741	21,84%	18,25
Entidades de crédito (neto)	283034	14,26%	3715859	10,79%	13,12
Créditos sobre clientes	1073761	54,10%	18602410	54,04%	17,32
Obrigacións	98507	4,96%	1346764	3,91%	13,67
Accións e participacións	18517	0,93%	945170	2,75%	51,04
Activos reais	48823	2,46%	1348992	3,92%	27,63
Outros activos	13874	0,70%	290555	0,84%	20,94
<b>Total Activo</b>	<b>1984848</b>	<b>100,00%</b>	<b>34425274</b>	<b>100,00%</b>	<b>17,34</b>

Fonte: Elaboración propia en base a memorias das caixas galegas e datos da CECA

Aínda que tanto as caixas galegas como as españolas respondían a tipoloxía de entidades especializadas na captación do aforro e na súa colocación preferente en créditos, débeda pública, títulos de renda fixa e cesións de tesourería, a estrutura dos seus activos rendibles presentaba apreciables diferencias, particularmente no eido do compromiso industrial<sup>283</sup>. Estas diferencias poden ser identificadas mais doadamente, se reparamos nos datos do cadro nº 53, no que se presenta a estrutura comparada dos activos dos balances axustados consolidados correspondentes os exercicios de 1991 e 1995.

Tendo en conta, tal e como reflicten as derradeiras columnas, que o volume total dos activos das caixas españolas era en 1991 unhas 17,21 veces superior o das galegas podemos comprobar que o crédito concedido polas caixas españolas era soamente unhas 15,41 veces o das galegas e as cesións de tesourería unhas 13,15 veces. En sentido contrario situábanse a compra de accións e participacións (37,17 veces), a de obrigacións (28,24 veces), e a adquisición de débeda do estado (18,55 veces).

A situación no ano 1995 era algo distinta. Aumentaba o crédito concedido polas caixas españolas, neutralizando a vantaxe que nesta materia presentaban anteriormente as galegas, distanciábanse tamén as caixas españolas en termos relativos na posesión de accións e participacións (51,04 veces), manténdose as outras partidas dos activos rendibles básicamente nunha relación semellante a de 1991.

---

<sup>283</sup> Debemos ter en conta que a aplicación preferente a crédito realizada polas caixas non é equivalente a compromiso coa industria, xa que, especialmente no período 1993-1995, o crédito das caixas dirixido ó financiamento das actividades productivas rexistrou un recorte considerable e aumentou o volume de crédito destinado as persoas físicas, fundamentalmente o dirixido a adquisición de vivenda e bens de consumo duradeiro.

As caixas galegas parecían, a vista destes datos, manter unha relación menos comprometida coa industria que o conxunto das españolas. Así o parece reflectir o seu menor compromiso na posesión accións e participacións e a práctica equiparación no volume total de crédito concedido que mostraba, por outra banda, unha tendencia crecente mais acusada.

As principais diferencias entre as caixas de aforro galegas, tanto en materia de crédito, como na política de cesións de tesourería no interbancario, resúmese a continuación.

#### **Cadro N° 54**

#### **Colocacións no interbancario e crédito das caixas galegas 1995 e 1998**

Ano 1995	Interbancario Activo	Interbancario/ Activo (%)	Créditos	Créditos/Activo (%)	Activo Total
Caixa Galicia	340089	25,64	626109	47,21	1326029
Caixa Vigo	71751	13,77	263415	50,58	520716
Caixa Ourense	-	-	-	-	-
Caixa Pontevedra	32118	19,58	98142	59,83	164028
Ano 1998					
Caixa Galicia	849534	40,023	1018377	48,23	2111400
Caixa Vigo	129015	20,74	382048	61,43	621866
Caixa Ourense	117412	44,05	115109	43,18	266544
Caixa Pontevedra	56985	27,32	124690	59,79	208520

Fonte: Informes Anuais das caixas galegas, 1995, e Arranz y Asociados S.L. Analbanca-BD para 1998

A vista dos mesmos, podemos comprobar que as caixas galegas mais activas en materia de crédito eran, nos dous anos considerados, dúas caixas do sur, concretamente Caixa Vigo e Caixa Pontevedra e que, ademais, a evolución temporal no período 1995-1998, ampliou a diferenza existente entre Caixa Vigo e Caixa Galicia, pasando esta de ser de 3,37 puntos en 1995 a 13,20 puntos no ano 1998. Malia isto non debemos ignorar que a importancia, en termos absolutos, do crédito concedido por Caixa Galicia é vital para a

economía galega, xa que representa un 160% do crédito concedido por todas as demais caixas, consideradas conxuntamente.

Tendo en conta que a continua caída dos tipos de xuro, acadada polas cesións de tesourería no interbancario, fará a estas colocacións cada vez menos rendibles, é de agardar que a lóxica recomposición das políticas de activos de Caixa Galicia potencie no futuro a súa política industrial de participacións e particularmente a de crédito.

Para rematar con este parágrafo parécenos interesante salientar as posibles coincidencias e/ou diferencias, entre as políticas de activo das caixas de aforros dalgunhas comunidades autónomas, para as que, mais adiante, realizaremos unha estimación comparada da evolución dos resultados dos seus agregados empresariais. A información, resumida por comunidades autónomas a 31 de setembro de 1998, era a seguinte.

### **Cadro Nº 55**

#### **Activos rendibles das Caixas de Aforros dalgunas CCAA (31-9-98)**

Comunidade	Interbancario	% Act.	Créditos	% Act.	Renda Fixa	% Act.	Renda Variable	% Act.	Partic (1)	% Act.	Partic (2)	% Act.
Andalucía	874296	20,91	2769637	66,24	133899	3,20	94093	2,25	21603	0,52	37733	0,90
Cataluña	5050332	32,98	8222674	53,70	202505	1,32	106232	0,69	400352	2,61	465666	3,04
Euzkadi	1247972	38,11	1611577	49,22	93110	2,84	80986	2,47	44344	1,35	24070	0,74
Extremadura	315708	43,61	289796	40,03	29455	4,07	10627	1,47	0	0,00	2522	0,35
Galicia	1095961	36,53	1515534	50,52	200285	6,68	27469	0,92	29326	0,98	6452	0,22
Madrid	2037602	29,65	3623092	52,72	578302	8,41	78820	1,15	64245	0,93	120362	1,75
Navarra	318010	35,32	498129	55,32	34121	3,79	16853	1,87	3030	0,34	6301	0,70

Fonte: Elaboración propia en base a datos de Arranz y Asociados S.L. Analbanca-BD

Podemos comprobar nestes datos como as caixas da comunidade galega ocupaban o terceiro posto no *ranking* das cesións de tesourería a outras entidades, o quinto posto no de crédito concedido, o segundo na adquisición de renda fixa, o sexto no de renda variable, o terceiro no volume relativo de participacións en empresas do grupo e o sétimo no de outras participacións.

Podemos dicir que o agregado de Caixas de Aforros Galegas cedía recursos a outras entidades financeiras por encima do que lle correspondía, concedía menos crédito que a media, posuía unha menor cantidade de títulos de renda variable, de participacións directas e de outras participacións. Situábase por encima da media únicamente na posesión de títulos de renda fixa. Parece xa que logo que, consideradas no conxunto das caixas de aforro españolas as caixas galegas poden mellorar o seu papel como impulsoras das actividades empresariais.



### V.9.4.3 As participacións industriais da banca galega a mediados dos anos noventa.

Realizaremos unha avaliación da política industrial da banca galega a mediados dos anos noventa, por medio do estudo da evolución que reflicten entre 1995 e 1998, os conceptos do balance incluídos nos rubros de carteira de renda fixa, carteira de renda variable, participacións en empresas do grupo e outras participacións. O detalle por entidades indícase a continuación.

#### **Cadro Nº 56**

##### **Participacións industriais dos bancos galegos en 1995**

Entidade	Activo	Renda Flxa	% Act.	Renda Variable	% Act.	Particips emp/grupo	% Act.	Outras particips.	% Act.
Pastor	1188945	28311	2,38	5267	0,44	11072	0,93	763	0,06
Galicia	225733	1737	0,77	4	-	29	0,01	-	-
Gallego	153408	3635	2,37	13	-	-	-	9	-
Simeón	114286	192	0,17	10	-	16	0,01	-	-
Etcheverría	19156	120	0,63	-	-	-	-	-	-
Galicia	1701528	33995	2	5294	0,31	11117	0,65	772	0,04
España	74257683	2330963	3,14	144713	0,19	2108304	2,84	424631	0,57

Elaboración propia en base a memorias dos bancos galegos, 1995

#### **Cadro Nº 57**

##### **Participacións industriais dos bancos galegos a setembro de 1998**

Entidade	Activo	Renda Flxa	% Act.	Renda Variable	% Act.	Partcp emp/grp	% Act.	Outras particips	% Act.
Pastor	1307371	34276	2,62	7713	0,59	12225	0,93	12686	0,97
Galicia	252110	824	0,33	8	-	29	0,01	-	-
Simeón	130417	2432	1,86	534	0,41	14	0,01	3	-
Gallego	121028	255	0,21	321	0,26	-	-	32	0,02
Etcheverría	22040	13	0,06	108	0,49	-	-	-	-
Galicia	1832966	37800	0,02	8684	0,47	12268	0,67	12721	0,70
España	83740156	3171471	3,78	242665	0,29	2250566	2,68	747529	0,89

Fonte: Elaboración propia en base a datos de Arranz y Asociados S.L. en Analbanca-BD

Estes datos permítenos comprobar que a banca galega mantiña, ó longo do segundo lustro dos anos noventa, un menor investimento en títulos de renda fixa, un maior investimento en títulos de renda variable, e un volume de participacións nas empresas significativamente menor que a banca española.

As participacións industriais correspondían na práctica totalidade ó Banco Pastor. O seu desglose en 1997 era o seguinte.

### Cadro N° 58

#### **Carteira de participacións significativas do Banco Pastor en 1997**

Sociedade	Sede social	Actividade	Valor contable neto	Participc	Capital millóns pts	Reservas millóns pts	Resultados millóns pts
Bolshispania	Madrid	Inv. Mobil	338	45	630	415	254
Gespastor	Madrid	Xestora	512	100	500	256	147
Gestora de fondos Galicia	A Coruña	Xestora	31	74,38	40	19	1
Inverpastor	A Coruña	Inv.Mobil	495	79,46	600	807	256
Pastor Pensiones	Madrid	Xestora	295	100	266	-18	59
Sobrinos de José Pastor Inversiones	A Coruña	Sociedade de Carteira	857	100	253	524	101
Acción de cobro	A Coruña	Aux. Financeira	10	10	10	2	16
Universal Support	A Coruña	S.Informátcos	60	100	60	5	24
Emesa	A Coruña	Manufactura	840	99,99	400	510	92
Finisterre	A Coruña	Servicios	626	98,50	268	845	33
General de Patrimonios	A Coruña	Inmobiliaria	244	100	160	78	112
Hullas del Coto Cortés	A Coruña	Mineiría	1753	50	715	3976	678
Inmobiliaria La Toja	Pontevedra	Inmobiliaria	1288	100	516	1060	134
Pastor Correduría de seguros	A Coruña	Servicios	26	100	10	11	7
Internacional de Terrenos y Edificaciones	A Coruña	Inmobiliaria	1409	100	796	111	456
Sermática	A Coruña	Servicios	435	100	44	327	111
La Toja,	A Coruña	Servicios	135	93,26	114	1506	69
Mercados del Sur	Asturias	Servicios	82	100	50	38	(12)
Cia Española de Industrias Electroquímicas	Madrid	Química	234	39,72	540	748	129
Corporación aseguradora de Inversiones y Servicios	Madrid	Servicios	40	41,98	95	24	3
Fondos Galicia Uno	A Coruña	Sociedade de Carteira	61	50	100	19	4
Fondos Galicia Dos	A Coruña	Sociedade de carteira	45	27,03	139	57	4
Golf La Toja	Pontevedra	Servicios	-	35,74	194	(2)	1
Inversiones Ibersuizas	Madrid	Sociedade de Carteira	958	11,18	8224	1942	1238
Locamo Controle de Crédito	Portugal	Aux. Financeira	-	50	30	(37)	5
Río Narcea Gold Mines	Canadá	Sociedade de carteira	-	10,14	9440	310	155
Ruta Systemss	Oviedo	Servicios	-	33,33	1	-	(1)
Espato de Vilabona	Madrid	Mineiría	-	50,01	370	(274)	(50)

Fonte: Banco Pastor, Memoria Anual de 1997

Parécenos interesante salientar que si desta relación excluímos en primeiro lugar as empresas con domicilio social fora da nosa comunidade e, das

restantes, excluimos as xestoras de fondos, sociedades de carteira, auxiliares financeiras e empresas de servizos en xeral, o monto total de investimento en empresas non financeiras ubicadas en Galicia é soamente de 5.594 millóns de pesetas. É preciso ademais ter en conta que desta cantidade corresponde a investimentos en sociedades inmobiliarias un total de 2.941 millóns de pesetas, o que supón un 52% do volume de investimento en empresas non financeiras. Iremos comparar na procura da evolución estrutural das participacións industriais, as correspondentes aos anos 1973 e 1997.

Se contabilizamos como participación industrial en 1973 a partida de outros valores da conta de carteira de títulos (3.031.997 millóns de pesetas), a súa participación porcentual nos activos totais (64.296.155 millóns de pesetas) será dun 4,71%<sup>284</sup>.

Se, baseándonos no Informe económico anual do Banco Pastor correspondente a 1997, contabilizamos como participacións industriais as do cadro seguinte, podemos comprobar como o seu peso sobre o activo total acadou un 4,06% do mesmo.

### **Cadro Nº 59**

#### **Participacións industriais do Banco Pastor en 1997**

<b>Tipo de Participación</b>	<b>Volume de participación (millóns de pesetas)</b>
Activo Total	1291246
Renda Fixa: Outros Emisores	27524
Accións e outros títulos de renda variable	14024
Participacións en empresas do grupo	1338
Outras participacións	9513
Total participacións	52399

Fonte: Elaboración propia en base a datos do Informe Económico Anual 1997 do Banco Pastor

Aínda que a primeira vista estes datos parecen indicar un peso equivalente da política industrial do banco en 1997, non debemos de esquecer que a maioría

<sup>284</sup> Esta estimación realízase en base os datos do balance do Banco Pastor correspondente o ano 1973 recollido no Anexo Nº 6, páxina 218 do libro de Barral, 1975, *O Aforro e a inversión na Galicia*

das accións corresponden a empresas actualmente non galegas e unha grande parte das participacións corresponden a empresas do sector financeiro , de seguros e inmobiliario. Como esta composición non ten, sen dúbida, comparación coa da carteira de valores de 1973, na que primaban as participacións industriais en empresas non financeiras galegas, podemos concluir que certamente, a política industrial seguida desde mediados dos anos setenta ata hoxe, polo Banco Pastor, por outra banda o único banco galego con participación industriais de certa relevancia, saldouse cun distanciamento respecto da industria de maior intensidade que o acontecido no conxunto de España.

#### V.9.4.4 A política crediticia da banca galega a mediados dos anos noventa

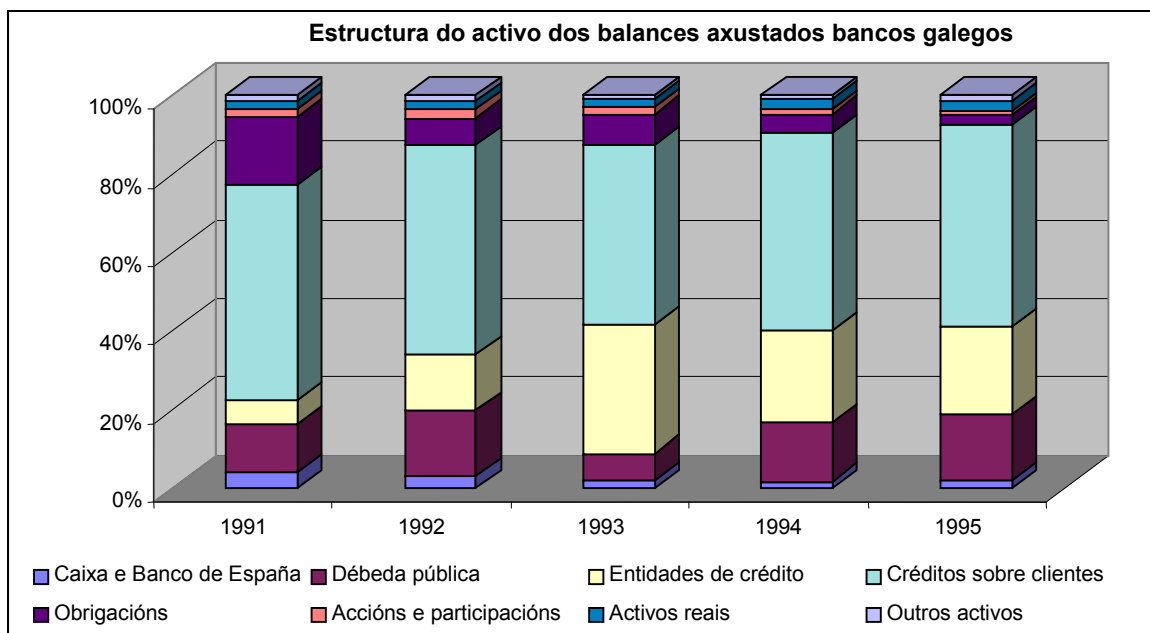
Tal e como fixemos coas caixas de aforros estudiaremos a política de activo dos bancos, especialmente a súa política crediticia, a traveso dos datos que nos proporcionan os balances axustados consolidados das mesmas, elaborados en base os datos recollidos no Anexo IV deste traballo.

**Cadro N° 60**

#### Estructura do activo dos balances axustados dos bancos galegos

ACTIVO	1991	1992	1993	1994	1995
Caixa e Banco de España	43138	34938	27086	21565	26388
Débeda pública	133851	192865	85390	192560	222215
Entidades de crédito (Neto)	64106	165836	416020	295630	294690
Créditos sobre clientes	592097	619303	578213	636777	671014
Obrigacións	185009	78171	100120	62566	33995
Accións e participacións	21939	25149	22474	18376	17183
Activos reais	24727	25413	26102	29739	33423
Outros activos	14569	17281	11463	13467	17544
Total Activo	1079436	1158956	1266868	1270680	1316452

**Figura N° 39**



Fonte: Elaboración propia en base a memorias dos bancos galegos e pola Asociación Española da Banca Privada (AEB)

A evolución temporal das colocacións en activos rendibles reflectía neste caso importantes cambios na maioría das contas integrantes dos mesmos. Son salientables sobre todo os cambios rexistrados polas partidas de cesións netas de tesourería a outras entidades financeiras que pasaron de representar un 5,94% do activo en 1991 a representar un máximo dun 32,14% no ano 1993, moderándose novamente en 1994 e 1995 no que, malia todo, representaba aínda un 22,39%. Aumentaron tamén as colocacións en débeda pública pasando de representar un 12,40% do activo en 1991 a un 16,88% en 1995. Todos os activos que poden representar un certo compromiso coa industria reflectiron unha considerable diminución. Así aconteceu coa partida de crédito sobre clientes (pasou dun peso do 54,85% en 1991 a un 50,97% en 1995), coa de obrigacións ( pasou dun 17,15% en 1991 a un 1,31% en 1993) e coa de accións e participacións, que baixou desde un escaso peso do 2,03% en 1991 a un escasísimo 1,33% en 1995.

Polo que respecta a estrutura do activo da banca española mostraba, neste período, características de seu que o diferenciaban considerablemente do balance da banca galega, especialmente na colocación dos seus activos rendibles en forma de tesourería, e na participación da banca na industria, tanto no papel promoción e participación directa, como no de financiamento vía crédito. Estes aspectos son postos de manifesto polos datos recollidos no cadro e gráfico seguintes.

### Cadro Nº 61

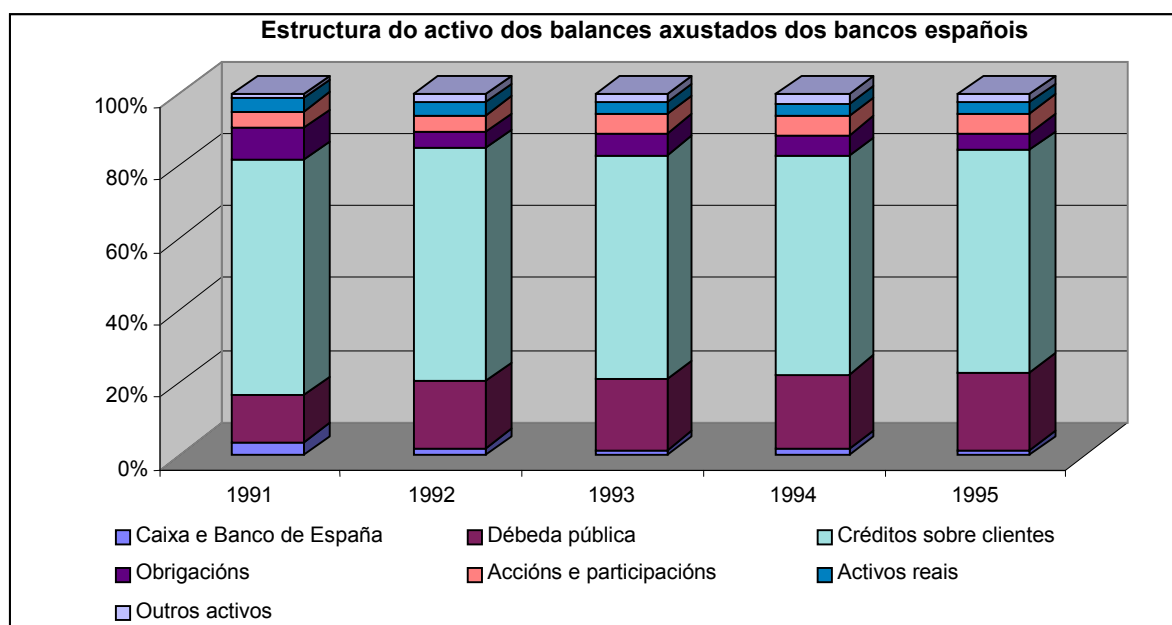
#### **Estructura do activo dos balances axustados da banca galega**

<b>ACTIVO:</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Caixa e Banco de España	1366760	759894	652088	782137	686398
Débeda pública	4674522	6573374	8567374	9538725	10493105
Créditos sobre clientes	23543144	23304977	27234343	27923445	29747293
Obrigacións	3261286	1544463	2636454	2618881	2330963
Accións e participacións	1664258	1706991	2272306	2479477	2677648
Activos reais	1227720	1329185	1478931	1505619	1542595
Outros activos	502308	801120	1040868	1309379	1071583
<b>Total Activo</b>	<b>36239998</b>	<b>36020004</b>	<b>43882364</b>	<b>46157663</b>	<b>48549585</b>

Fonte: Elaboración propia en base a datos das memorias dos bancos galegos e da AEB

### Figura Nº 40

#### **Estructura do activo dos balances axustados da banca española**



Fonte: Elaboración propia en base a datos das memorias dos bancos galegos e da AEB.

Podemos comprobar a vista destes datos en primeiro lugar como os bancos españois eran ó longo de todo este período demandantes netos de tesourería. Durante o período moderaron as colocacións de recursos en forma de crédito (pasaron dun 64,96% do activo en 1991 a un 61,27% en 1995), e as adquisicións de títulos de renda fixa (pasaron dun 9,00% en 1991 a un 4,80%

en 1995). Aumentaron, polo contrario, as colocacións de recursos en débeda pública (pasaron dun 12,90% en 1991 a un 21,61% en 1995), e aumentaron lixeiramente as dotacións as contas de accións e participacións, pasando de representar un 4,59% en 1991 a representar un 5,52% en 1995.

Tal e como xa comentamos resulta sumamente curioso o papel asimétrico que xogaban aínda nesta altura os bancos españois e galegos no eido das cesións de tesourería. Mentres os primeiros eran receptores netos de recursos líquidos, os segundos expulsaban recursos fora do país, chegando a ceder ata un 32,84% dos recursos totais que manexaban a entidades financeiras externas ó país. Esta actitude soamente pode ser explicada quer pola falla dunha demanda solvente ou unha atonía investidora dentro do país, quer polo excesivo conservadurismo da banca autóctona, que prefería a cómoda retribución acadada por medio das cesións de tesourería a outras entidades financeiras, nun período no que os tipos de xuro estaban aínda altos, antes que a asunción de riscos de crédito e a promoción das empresas da nosa terra, limitando a súa eficiencia intermediadora interna, e expulsando recursos financeiros fora do país.

Para precisar cun pouco mais de detalle as diferencias estruturais dos balances dos bancos españois e galegos imos estudar a estrutura comparada dos mesmos, tal e como se presenta no cadro seguinte.



## **Cadro N° 62**

### **Estructura comparada dos activos (axustados) dos bancos españois e galegos**

<b>Bancos: Activo</b>	<b>1991 Galicia</b>	<b>%</b>	<b>1991 España</b>	<b>%</b>	<b>España/Galicia</b>
Caixa e Banco de España	43138	4,00%	1366760	3,77%	31,68
Débeda Pública	133851	12,40%	4674522	12,90%	34,92
Entidades de crédito (neto)	64106	5,94%		0,00%	0,00
Créditos sobre clientes	592097	54,85%	23543144	64,96%	39,76
Obrigacións	185009	17,14%	3261286	9,00%	17,63
Accións e participacións	21939	2,03%	1664258	4,59%	75,86
Activos reais	24727	2,29%	1227720	3,39%	49,65
Outros activos	14569	1,35%	502308	1,39%	34,48
<b>Total Activo</b>	<b>1079436</b>	<b>100,00%</b>	<b>36239998</b>	<b>100,00%</b>	<b>33,57</b>

<b>Bancos: Activo</b>	<b>1995 Galicia</b>	<b>%</b>	<b>1995 España</b>	<b>%</b>	<b>España/Galicia</b>
Caixa e Banco de España	26388	2,00%	686398	1,41%	26,01
Débeda Pública	222215	16,88%	10493105	21,61%	47,22
Entidades de crédito (neto)	294690	22,39%		0,00%	0,00
Créditos sobre clientes	671014	50,97%	29747293	61,27%	44,33
Obrigacións	33995	2,58%	2330963	4,80%	68,57
Accións e participacións	17183	1,31%	2677648	5,52%	155,83
Activos reais	33423	2,54%	1542595	3,18%	46,15
Outros activos	17544	1,33%	1071583	2,21%	61,08
<b>Total Activo</b>	<b>1316452</b>	<b>100,00%</b>	<b>48549585</b>	<b>100,00%</b>	<b>36,88</b>

Fonte: Elaboración propia en base a memorias dos bancos galegos e datos da AEB.

Podemos comprobar no mesmo como, aínda que o volume total dos activos dos bancos españois era en 1991 unhas 33,57 veces maior que o dos galegos as súas colocacións netas en tesourería eran nulas, como consecuencia de que o seu comportamento era conforme cun rol de demandantes netos de recursos financeiros. Este rol era, como xa temos indicado, asimétrico co mostrado nesta materia polos bancos galegos que expulsaban neste período parte do aforro que colleitaban en forma de depósitos dos aforradores galegos, limitando a súa eficiencia intermediadora interna. Polo que respecta aos demais activos rendibles, o conxunto dos bancos españois concedían mais crédito que os galegos (unhas 39,76 veces) e mantiñan unha relación de maior colaboración coa industria, tal e como evidencia que as súas carteiras de accións e participacións fora en 1991 unhas 49,65 veces maior. A colocación en títulos de débeda pública era practicamente equivalente. O único rubro,

deixando ó marxe as cesións de tesourería, no que os bancos galegos superaban os españois era no de adquisición de obrigacións.

A situación era aínda mais distante no ano 1995. A evolución da estrutura dos activos dos balances bancarios facía que, malia que a relación entre os activos totais era unhas 33,88 veces maior, todas as colocacións en activos rendibles, agás as cesións de tesourería, foran superiores a este valor para a banca española. Así acontecía, en efecto, cos multiplicadores correspondentes as colocacións en débeda pública (47,22), en créditos sobre clientes (44,33), en obrigacións (68,57) e, sobre todo, en accións e participacións (155,83).

Todo parece indicar que a relación banca-industria en Galicia pasou polos mesmos avatares que o conxunto da banca española. Vivíu unha xeira de certo compromiso coa industria nas décadas dos sesenta e dos setenta, aínda que, na segunda metade desta última, rexistrou xa unha importante perda de peso no control do aforro interno, e un progresivo distanciamento en relación a industria como consecuencia da presenza, cada vez mais dominante, da banca española no noso país. Perdeu practicamente a presenza que ostentaba nos consellos de administración e dedicou cada vez menos recursos o investimento directo e a promoción empresarial o longo dos anos oitenta. A súa política no primeiro lustro da década dos noventa caracterizouse por un distanciamento progresivo da industria, posta de manifesto tanto por unha contracción xeral da súa política de crédito e unha continuada expulsión de recursos financeiros propios que en última instancia se destinaron a financiar, a traveso das cesións de tesourería, a empresas foráneas.

Este papel non foi compensado polas caixas de aforros galegas. Estas, como consecuencia do proceso de desregulamentación do sistema financeiro,

acontecido ó longo da segunda metade da década dos oitenta, víronse liberadas da mancha de disposicións legais que condicionaban a súa política de activo. Desapareceron en consecuencia do mesmo os investimentos obrigatorios en valores computables pero, todo parece indicar que esa liberación non conseguíu dirixir os cuantiosos fondos que nas décadas anteriores se destinaban o financiamento das empresas públicas e as empresas privadas computables, cara o financiamento do sector empresarial autóctono. Polo contrario, a estrutura dos activos das caixas galegas indica nidiamente que a política de activo se substanciou cun aumento da suscripción de títulos de débeda pública, un incremento das cesións de tesourería a outras entidades financeiras foráneas e un aumento do crédito sobre clientes, que en sentido estricto non debemos interpretar como un incremento dos recursos prestados a curto e longo prazo as empresas, xa que a maior parte do mesmo estaba dirixido o financiamento das familias (vivenda e bens de consumo duradeiro), en detrimento da súa política de apoio empresarial, tanto por medio da suscripción de títulos de renda fixa como de accións e participacións.

## **V.10 A Integración Monetaria Europea. Posibles efectos sobre a dispoñibilidade de crédito nas rexións periféricas**

O proceso de cambio no sistema monetario internacional, concretouse en Europa no programa de integración monetaria, deseñado nos Acordos de Maastrich, que diron forma definitiva as ideas contidas no Plan Delors, deseñadas fundamentalmente para eliminar as barreiras nacionais, que estaban a frear a creación dun Sistema Financeiro Europeo. Estas barreiras existían (e siguen a existir aínda algunha delas), en forma de:

- Políticas Nacionais relativas ó tipo de cambio
- Controis nacionais sobre os fluxos de divisas
- Políticas Monetarias Nacionais
- Existencia de Bancos Centrais e Moedas Nacionais

O obxectivo final deste paquete de medidas era, crear no nivel europeo unha estrutura monetaria equivalente a de cada un dos estados nacionais que compoñen na actualidade a Unión Europea.

Tentaremos no que sigue de considerar as implicacións deste proceso para os diferentes membros da Comunidade Europea, tanto para os seus estados membros, como para as rexións ou nacións que os constitúen. Aínda que o mais importante obxectivo a avaliar é sen dúbida a contribución do novo sistema monetario e financeiro europeo aos logros do crecemento do PNB e o emprego, Dow<sup>285</sup> afronta o tema realizando unha primeira aproximación a análise apoiándose na dispoñibilidade ou non de crédito, consinderándoa

---

<sup>285</sup> Dow, S., 1995, "European Monetary Integration and the Distribution of Credit Availability", VVAA. *The European Periphery facing the New Century*

indicativa do estado das interrelacións entre os sectores real e financeiro das economías europeas.

O longo do noso traballo temos recollida xa as diferentes ópticas de análise, existentes na teoría económica explicativas das razóns polas que existe o racionamento de crédito. Fronte ó prantexamento dos Neokeynesianos, discutido en termos de custes de transacción e aseguramento ou cobertura fronte o risco<sup>286</sup>; Dow prantexa a análise desde o eido Postkeynesiano, considerando que “a distribución de crédito ten elementos sistemáticos significativos”, e que a integración monetaria e a integración financeira europeas, tal e como están previstas, poden alterar a disposición de crédito a tipos particulares de prestatarios, en tipos particulares de economías nacionais e rexionais.

### **V.10.1 O Camiño da Unión Monetaria**

Fagamos agora un breve resumen sobre o camiño proposto e os pasos xa realizados na procura da Unión Monetaria Europea. O paso mais significativo cara a integración foi dado en 1979 cando o Sistema Monetario Europeo (EMS), comprometeu aos países membros da Comunidade a manter unha estabilidade relativa entre os tipos de cambio das súas monedas. Creouse así un sistema o que se lle asignaba a responsabilidade de axudar a manter a cotización das moedas nacionais, dentro dunha banda de variación “*The Exchange Rate Mechanism*” (ERM). Constituíuse a tal fin un fondo comunitario de Reservas de Divisas, destinado a proporcionar soporte temporal para defender a cotización das moedas nacionais, que poideran achegarse demais

ós marxens de variación establecidos. Introduciuse o ECU (*European Currency Unit*), como nova unidade de conta para definir os marxéns de cotización e tamén para transaccións intergubernamentais dentro da Comunidade Europea. Como o valor do ECU foi deterrmiñado polo valor dunha “cesta de moedas” europeas, non era unha moeda estándar, válida para as transaccións cós países extra-comunitarios. Malia isto, o seu uso xeralizouse cada vez mais, como unidade de conta nas transaccións privadas intra-comunitarias, o que rematou por transformalo nun auténtico medio de pago.

Ó mesmo tempo, déronse pasos decididos para promover a Unión Económica, a harmonización de tributos e subsidios e a redución de outras barreiras ó comercio intra-comunitario<sup>287</sup>. O seu obxectivo era en definitiva que bens e servicios, traballo e capitáis, poideran circular libremente a traveso da Unión Europea.

Unha vez introducido de xeito definitivo o euro e creado o sistema financeiro europeo alvíscase no horizonte un marco de xogo igual para todos, caracterizado polo establecemento dun marco regulamentario homoxéneo que permitirá competir a todos os axentes nos mercados europeos de bens e servicios, có que se agarda acadar gañancias de eficiencia. Conforme a integración económica foi progresando, fíxose cada vez mais necesaria a coordinación das políticas económicas para asegurar desenvolvementos equilibrados dos países membros. Era en particular evidente que, tras fixar de xeito definitivo as paridades de cada moeda có euro estas non podían sosterse si persistían taxas diferentes de inflación, en circunstancias nas que o sector

---

<sup>286</sup> Stiglitz, J., Weiss, A , 1981, op. cit., pp 393-410

exterior de cada país iba a ser exposto a unha competencia crecente. Do mesmo xeito, diferentes taxas de crecemento da demanda agregada, con efectos rebosamento, postas de manifesto polo crecemento das exportacións, podían presionar sobre algunhas moedas. Os controis sobre os tipos de cambio ó longo do periodo transitorio, teñen proporcionado algunha protección e permitido certa flexibilidade para as moedas das distintas economías, permitíndolles elixir políticas mais inflacionistas ou mais expansionistas.

Pero é evidente que o establecemento dos controis de cambio non foi mais que unha parte do mais fondo proceso de integración monetaria e financeira, tal como se expresa no comunicado da Comisión das Comunidades Europeas de 1988<sup>288</sup>. A crecente cooperación das políticas monetarias nacionais, rematou convertíndose en realidade nunha coordinación institucional dos bancos centrais nacionais dirixida polo Banco Central Europeo. Temos chegado xa a unha situación na que pasamos desde un puro mecanismo de coordinación monetaria a un Banco central Europeo feito e dereito, independente da influencia directa dos gobernos nacionais e, posiblemente, mesmo das outras institucións comunitarias.

Unha vez acadados os obxectivos do SME, o euro tense convertido nunha moeda real, instrumento de cambio legal en toda a Unión Europea. O poder e influencia do Banco Central Europeo, en relación cós actuais bancos centrais

---

<sup>287</sup> Estas disposicións están desenroladas na “Commission of the European Communities” (1985), Completion of the Internal Market. White Paper Com. (85) 310 (final) Brussels

<sup>288</sup> Commission for the European Communities., 1988, “The creation of a European Financial Area: Liberalisation of Capital Movements and Financial Integration in the Community”. European Economy. Vol. 36

nacionais, poderá verse incrementado pola crecente integración dos mercados de produtos e factores dentro da propia Unión Europea.

O tratado de Maastricht especificou as condicións de converxencia que debían de ser satisfeitas antes da integración plena na Unión Monetaria. Como é sabido foron as seguintes.

- Converxencia na taxa de inflación
- Estabilidade dos tipos de cambio
- Converxencia nos tipos de xuro
- Limitacións ós déficits orzamentarios

A Unión Monetaria pode en principio ir adiante con diverxencias, tanto na taxa de desemprego, como na taxa de crecemento do PIB, aínda que as diverxencias reais poidan, na práctica, erosionar as políticas de converxencia. Pero é preciso ter en conta que, si o proceso de integración monetaria incrementa as disparidades nacionais e/ou rexionais, o proceso mesmo podería resultar freado. Aínda que as diverxencias aboien mesmo despois da integración e a introducción do euro, os problemas das balanzas de pagos intracomunitarias, mesmo poderían facer insostible o obxectivo da unión monetaria e financeira.

O proceso de unión monetaria e financeira debe implicar, en calquera caso, un sistema monetario estandar, e un sistema bancario unificado. Ó mesmo tempo que acontecen os cambios regulamentarios nos sistemas financeiros nacionais<sup>289</sup>, a apertura duns a outros sistemas e a evolución cara a unha

---

<sup>289</sup> Estes cambios regulamentarios véñense xestando xa desde fai moito tempo. Os cambios regulamentarios na normativa bancaria europea escomenzaron realmente en 1973 coa Directiva do Consello Europeo de 28 de Xullo relativa a supresión das restricións da liberdade de establecemento e a libre prestación de servizos bancarios e outras actividades financeiras.



maior cooperación intergubernamental, a confianza no Sistema Financeiro Europeo estará sometida a unha dura proba. Mais, o feito de que consigamos mesmo unha área monetaria común en Europa ¿garantiza a integración financeira?. En palabras de Dow<sup>290</sup>:

Dependerá do grao en que sexan eliminadas as barreiras ós fluxos financeiros e os servizos financeiros, ou dito noutras palabras do grao no que academos un Mercado Perfecto de Capitais Intracomunitario Europeo.

### **V.10.2 Análise Económica Convencional das consecuencias da Integración Financeira**

A análise económica convencional da integración monetaria europea, realízase no marco teórico da balanza de pagos, coa presunción de que, as relacións das balanzas de pagos entre os países membros están sempre en equilibrio, ou próximas ó equilibrio. Dow representa o modelo da Balanza de Pagos por medio da identidade seguinte:<sup>291</sup>

---

A primeira Directiva do Consello de 12 de Decembro de 1977, estableceu a coordinación das disposicións legais, regulamentarias e administrativas relativas ó acceso a actividade das entidades de crédito e o seu exercicio.

A Directiva do Consello de 8 de Decembro de 1986, regulamentou a confección das contas anuais e das contas consolidadas dos Bancos e outras entidade financeiras.

A Directiva do Consello de 17 de Abril de 1989, regulamentou os fondos propios das entidades de crédito..... A actividade normativa comunitaria continuou e continua na actualidade.

A primeira transposición a normativa española das directrices comunitarias, concretouse na Lei 13/1992 de 1 de Xuño, que regulamentou os recursos propios e a supervisión en base consolidada das entidades financeiras. A adaptación española a normativa comunitaria continuo e continua a un ritmo semellante ó europeo.

<sup>290</sup> Dow, S., 1995, op. cit., pp 241-243

<sup>291</sup> Dow, S., Ibidem

$$(X - IM) + (NKF) = \text{DELTA R}$$

Nesta expresión:

- X representa as exportacións de bens e servicios e as transferencias recibidas do exterior.
- IM representa as importacións de bens e servicios e as transferencias realizadas ó exterior.
- (X-IM) representa en consecuencia o saldo da Balanza por Conta Corriente.
- NKF representa os fluxos monetarios das balanzas de capitais (a curto e longo prazo)
- DELTA R representa os cambios nas reservas de divisas.

(NKF) estará constituída polo tanto, polos fluxos de capital a curto (resultado dos axustes a curto prazo das carteiras de valores, como consecuencia da especulación) e dos fluxos de capitais a longo prazo (froito dos axustes a longo prazo dos portafolios e dos investimentos directos de carácter estratéxico). Nunha área monetaria unificada, na que non é preciso manter, para realizar os intercambios, depósitos de divisas, as balanzas por conta corrente e por conta de capital, deben de compesar os seus saldos. Evidentemente o saldo de cada unha das balanzas non debe de ser cero. As importacións netas poden ser financiadas por fluxos netos de entradas de capital. Tal situación podería caracterizarse como unha preferencia polo gasto sobre o aforro, que resulta compensada pola entrada de aforros netos procedentes do exterior. Estas preferencias dos naturais dun país por gastar (e endebedarse có exterior), ou aforrar (e financiar o gasto doutros países), e as relacións económicas que lles

serven de fondo podían ser até agora, manexadas polos gobernos, dentro dun marco de economías nacionais segmentadas con medidas como as seguintes:

- Depreciando a moeda propia, para facer as exportacións máis competitivas e as importacións máis caras, aumentando en consecuencia o saldo positivo de (X-IM).
- Limitando o crecemento da moeda propia, cón obxectivo de reducir a inflación e incrementar a competitividade externa.
- Impoñendo controis de cambio e/ou barreiras comerciais, para alterar os incentivos a realizar intercambios comerciais e de transaccións de capitais.
- Reducindo os déficits orzamentarios, de forma que poida aumentar o aforro interno e que se poida financiar o gasto nacional.

En definitiva, os desequilibrios na balanza por conta corrente, poden ser manexados dentro das actuais economías nacionais por un conxunto de políticas monetarias, fiscais e comerciais, pero a unificación monetaria altera totalmente esta situación. A liberdade de comercio é o cerne da Unión Europea, e as políticas monetarias independentes non son posibles no marco da unión monetaria e financeira. Por outra banda, a unión monetaria e financeira pode limitar gravemente a capacidade fiscal dos gobernos nacionais, razón pola que os acordos de Maastricht limitaron de xeito previo a dimensión relativa dos déficits fiscais. Nas condicións as que temos chegado, en opinión de Dow<sup>292</sup>:

“A Balanza de Pagos será o puro refrexo dun modelo de intercambio dominado polo libre xogo das preferencias dos sectores privados de cada país”.

¿Qué ocurrirá si o incremento nas importacións netas (debido posiblemente a unha caída na competitividade internacional da industria do país), non fora financiado polo endebedamento externo? Tería que ser cortado en orixe, a traveso dun proceso de axuste automático. O corte dos fluxos de capitais destinados a financiar o déficit da balanza de pagos por conta corrente, podería actuar a modo de canal de drenaxe para a oferta monetaria doméstica, que podería a súa vez reducir o gasto interno e provocar unha baixada dos prezos. Pero o efecto prezos operaría con certo retraso, respecto do recorte da Oferta Monetaria e, ó longo do periodo de axuste, podería xerarse un proceso recesivo reducindo a taxa de actividade e incrementando o paro. Os custes do axuste poderían ser meramente transicionáís, mentres a unificación non fora lograda cunhas taxas de inflación harmonizadas.<sup>293</sup>

Existe bastante acordo na opinión de que si se acada a Unión Monetaria tras un consenso sobre taxas de inflación, podería mellorarse a eficiencia coa que se distribúe o crédito; malia que a dispoñibilidade de crédito se atope completamente baixo o control do sistema europeo de bancos centrais. A introducción da moeda única e a homologación e unificación do marco regulamentario poderían remover as limitacións, reducir os custes de transacción e a incerteza das transaccións financeiras internacionais. Os monopolios financeiros de carácter local poderían ser desafiados por outras entidades financeiras europeas, incrementando a competencia coa que os servicios financeiros en xeral, e o crédito en particular, son ofertados na

---

<sup>292</sup> Dow, S., op. cit.

<sup>293</sup> Neste contexto a redución da oferta monetaria produciría, en primeiro lugar, unha falla de liquidez que os axentes intentarían solucionar desfacendo posicións en activos financeiros, o que produciría a súa vez unha caída da súa cotización, e un aumento dos tipos de xuro. A subida dos tipos de xuro provocaría a

actualidade. Mesmo en circunstancias nas que unha política económica nacional concreta recortaran a posibilidade de endebedamento financeiro ós naturais dun país, poderían estes atopar mais fácilmente financiación externa. Incrementaríase o abano das fontes de financiamento, o seu custe podería verse reducido, por mor da crecente competencia entre entidades financeiras e as reducións nos custes de transacción e na incerteza, poderían aumentar o volume de crédito soportado por unha base monetaria dada. O documento de investigación sobre a Unión Monetaria da Comisión das Comunidades Europeas<sup>294</sup> acepta a posibilidade de problemas de carácter transitorio para as rexións dependentes de pequenas institucións locais de financiamento, que poderían non sobrevivir á embestida da competencia. Pero conclúe que estes custes deberían ser, en todo caso, temporais, ata que outras institucións financeiras externas, rematen por establecerse nestos mercados locais.

Unha vez feitas realidade as previsións establecidas nos acordos de Maastricht, podemos definir con trazos grosos unha Unión Europea caracterizada como unha unidade de libre comercio, sometida de xeito absoluto a competitividade relativa a traveso do sistema de prezos. Debemos tender xa que logo a unha taxa de inflación europea uniforme, determinada a nivel continental, polo control agregado da oferta monetaria europea. A creación dun mercado perfecto de capitais, podería asegurar un perfecto fluxo de capitais no entorno intracomunitario, unha igualación dos tipos de xuro, e unha asignación eficiente do crédito, satisfacendo as preferencias de prestamistas e

---

súa vez unha caída no investimento a curto prazo, redución da demanda agregada e corrección da falla de liquidez con posible moderación dos prezos.

<sup>294</sup> Commission of the European Communities, 1990, "Directorate General for Economic and Financial Affairs, "One Market, One Money: An evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union. European Economy". Chapter 10. Nº 44. (October)

prestatarios, sometidas únicamente as limitación impostas polo crecemento agregado do crédito, impostas polo Banco Central Europeo.

### **V.10.3 Integración monetaria e crédito endógeno**

A derradeira frase indica de xeito explícito a existencia da posibilidade de control da oferta monetaria europea, a traveso do sistema de bancos centrais europeos ¿Poden realmente controlar os bancos en xeral, e o futuro sistema de bancos centrais europeos en particular, a oferta monetaria? Temos xa citado ó longo deste traballo as teorías dun corpo de pensamento<sup>295</sup> que desafía a idea de que os bancos centrais podan controlar a oferta monetaria en primeira instancia. Como partícipes moi influentes nos mercados financeiros, que os Bancos Centrais en realidade son, poden influir, certamente, sobre o volume de crédito. Verdadeiramente, a traveso da manipulación dos coeficientes de caixa, os bancos centrais emiten sinais que teñen un significado convencional para os mercados financeiros, o que lles permiten exercer unha influencia, en certo modo, desproporcionada.

Pero a innovación financeira ten permitido aos bancos crear unha cada vez meirande pirámide invertida de crédito, sobre unha base dada de recursos propios, que, en calquera caso, os bancos centrais se teñen visto na obriga de proporcionar, como oferentes ou prestamistas en última instancia. Os bancos centrais mais eficientes, o actuar dentro dos seus sistemas financeiros nacionais, supervisando o sistema bancario e mantendo a confianza nel, amplían deste xeito o campo de acción do sistema crediticio, aumentando a

---

<sup>295</sup> Esta opinión é sustentada po la aproximación do *diñeiro endógeno*, citada xa nesta tese, a traveso dos traballos de Kaldor (1982), Moore (1988), Dow (1988) e Chick (1983).

pirámide de crédito. Este argumento é aplicable tanto ao novo Banco Central Europeo como a calqueira Banco Central, agás, tal e como indica Dow<sup>296</sup> a antiga Alemaña:

“Alemaña, antes da integración sobre todo, podía proporcionarnos un contra-exemplo que realmente desafiaba a aproximación do crédito endógeno. O aparente éxito do Bundesbank no control da oferta monetaria e a baixa taxa de inflación, fixo que a correlación entre estas dúas variables fora interpretada nun sentido causa–efecto “ *a baixo crecemento monetario, baixa inflación*”. Pero esta opinión esquece a existencia de outras características institucionais , de xeito moi notable, a estrutura das relacións laborais, os acordos sobre pactos salariais e a estabilidade do emprego, que deben de ser considerados como partícipes da baixa taxa de crecemento monetario”.

O corolario deste argumento é que, aínda que se acadara a unión monetaria europea, non se produciría unha taxa uniforme de inflación, si continuaran inalteradas as diferencias institucionais e as expectativas entre os membros da Unión Europea. O control da inflación establécese, xa que logo, como precondition para a participación na unión monetaria, aínda que existe bastante consenso sobre a idea de que, si ese proceso de axuste é efectivo, aumentará o interese por un maior grao de integración monetaria.

Pero si a unificación monetaria non pode harmonizar as taxas de inflación, algúns países membros continuarán a ter problemas de balanza de pagos, ata que sexan acadados, por medio da posta en práctica de políticas de rentas, etc., cambios institucionais e de expectativas, respecto dos acordos sociais e

---

<sup>296</sup> Dow, S., 195, op. cit., pp 244

das taxas de investimento, que permitan mellorar a súa posición competitiva.

Dow indica que:

Ó longo do período de cambio, os gobernos contarán como única ferramenta de axuste coa política fiscal, dependendo a amplitude do axuste preciso da evolución da balanza de capitais. Será moita, polo tanto, a responsabilidade dos mercados de capitais en xeral e a do sistema bancario en particular. Si o crédito é creado verdadeiramente de xeito endógeno (fundamentalmente polas decisións das institucións financeiras de carácter privado), estará realmente dentro do poder das mesmas a decisión de si é posible ou non financiar o déficit comercial por medio do endebedamento. A alternativa será xeralmente un axuste a baixa das rentas e do emprego, que podería agravar aínda mais a xa feble posición competitiva. Este efecto podería agravarse aínda mais, pola incidencia da aparición de expectativas negativas a longo prazo, de carácter procíclico; e polo feito de que, a baixa competitividade dependerá, con moita probabilidade, da falla de economías de escala eficientes.

Os Mercados de Capitais teñen polo tanto o poder para determinar si as economías deben axustar a súa balanza por conta corrente, ou poden aceptar verdadeiramente a existencia dun desequilibrio nesta conta, compensado por un saldo de sentido contrario na balanza de capitais.

#### **V.10.4 A concentración dos sistemas bancarios. Posibles efectos sobre creación de crédito**

Segundo Chick <sup>297</sup> a capacidade dun sistema bancario para a creación de crédito, depende do seu estado de evolución. En consecuencia, canto maior é

---

<sup>297</sup> Chick, V., 1991, *Some Scenarios for Money and Banking in the EC, and Their Regional Implications*, University College London, Mimeo, 1991



o grao de desenvolvemento do sistema bancario, maior é o grao de independencia do sector bancario privado respecto das limitacións impostas en forma de reservas. A oferta de crédito pode responder mais os estímulos da demanda conforme o sistema bancario esté mais desenrolado e asentado. Unha vez acadado ese estatus, os bancos que o precisen poden expandir o crédito tomando prestado fondos de outros bancos nacionais ou de outros países europeos a traveso dos mercados interbancarios. Segundo Chick <sup>298</sup> o maior grao de integración dos bancos nas economías dará como resultado uns mais eficientes mercados interbancarios, e unha maior independencia de cada banco respecto das limitacións que representan as reservas. Seguindo o fío expositivo de Chick, Dow<sup>299</sup> conclúe que:

“... coa evolución dos bancos centrais ....., e a emerxencia do manexo de pasivos, o sistema bancario, considerado na súa totalidade, pode influir sobre o volume de reservas e, en consecuencia, sobre o volume de crédito do sistema”

Pero Chick<sup>300</sup> argumenta en sentido contrario que:

“...nas últimas xeiras do desenvolvemento bancario, a creación de crédito, perde independencia respecto da actividade económica real. Na súa poxa por maximizar beneficios, xoga un papel central a estratexia de aumentar as posicións das súas carteiras de activos financeiros en forma de accións. Os banxos tenden ademais a concentrar e ampliar o crédito de xeito activo sobre as empresas mais representadas nas súas carteiras de valores, có que, o sistema crediticio se transforma nun sistema mais conducido polos bancos mesmos que polos

---

<sup>298</sup> Chick. Ibidem

<sup>299</sup> Dow, S., 1995, op. cit..., pp 245

<sup>300</sup> Chick. Ibidem

prestatarios. Para conseguir fondos en mellores condicións cos que atender as súas cada vez meirandes posicións de crédito, os bancos innovan en instrumentos e produtos financeiros, ofrecendo xeralmente unha meirande rendibilidade ós seus prestamistas. Esa maior rendibilidade pagada os seus prestamistas pode, dependendo das condicións económicas subxacentes, verse reflectida nunhas meirandes cargas financeiras sobre os créditos e sobre os proxectos. Si se dá ese caso, pode ocorrer que esas meirandes cargas financeiras poidan ser soportadas soamente polas grandes compañías, con poder de mercado abondo para incrementar os prezos de mercado dos seus produtos, ou pola especulación en activos financeiros, que prometan unha taxa de retorno retributiva abondo. O sistema bancario, conducido polos mercados de valores facilita, en consecuencia, a concentración dos mercados productivos, como un subproduto da especulación dos mercados financeiros”

¿Como influirá sobre eses procesos de concentración a desaparición das actuais barreiras nacionais ( en forma de diferentes moedas, diferentes marcos regulamentarios, diferentes convencións, diferentes xeitos de funcionamento dos mercados e outras barreiras de entrada)? Interésanos en particular constatar si existen categorías específicas de estados membros, ou rexións determinadas dentro dos actuais estados, que poidan experimentar un cambio na súa dispoñibilidade de crédito, como resultado da integración financeira.

Na medida en que todos os sistemas bancarios poden ser analizados seguindo o modelo teórico de Chick, admítese que os sistemas poden tomar diferentes camiños evolutivos dentro do marco xeral. Así, por exemplo, a natureza regulamentaria e convencional dos sistemas bancarios dos distintos países comunitarios é diferente; polo que, a integración financeira en Europa, implica a creación dun mercado único en base a bancos que operan de xeito diferente,

malia teren acadado, cando menos nos países de primeira liña, un estado semellante de desenvolvemento.

Asumiremos que:

- A creación endóxena de crédito (ou capacidade dos bancos comerciais para crearen crédito, o marxe do banco central), non debe supoñer, de ningún xeito, limitacións na dispoñibilidade de crédito nun sentido xeral.<sup>301</sup>
- Os bancos distribúen os seus recursos para ampliar os mercados de accións, a traveso de tipos particulares de prestatarios potenciais, o que, xeralmente, se traduce en desventaxas para as pequenas compañías. As PEMES, enfróntanse a grandes dificultades para conseguir crédito por diversas razóns: De todas elas as principais son:
  1. A dificultade e elevado custe que ten adquirir información de carácter relevante sobre elas.
  2. O propósito dos mercados de crédito de concentrar as súas operacións no menor número posible de grandes operacións.
  3. Tense suxerido tamén que as economías rexionais teñen un sistema bancario dúal, no que, as pequenas compañías locais dependen dos pequenos bancos locais, mentres que, as grandes empresas teñen tamén acceso ós bancos de fora da rexión. Partindo desta consideración, e tendo en conta que os bancos locais están mais limitados, na súa capacidade para a creación de crédito, que os grandes bancos do centro;

---

<sup>301</sup> Este extermo foi tratado de xeito explícito por Tobin, 1963, no sentido da independencia da creación de crédito bancario sin limitación as reservas en “Commercial Banks as Creators of Money” en D. Carson (ed), *Banking and Monetary Studies*. Homewood, III, Irwin. Desde unha perspectiva mais ampla, o tema foi abordado por Dow, S., 1989, en “Endogenous Money Creation and Idle Balances”, en J. Pheby (ed.) *New Directions in Post Keynesian Economics*, Aldershot, Elgar; e por Wray, L., 1990, en *Money and Credit in Capitalist Economies: the Endogenous Money Approach*, Aldershot, Elgar

podemos deducir que as PEMES destas rexións, estarán mais limitadas no seu acceso ó crédito tamén por esta razón.

4. A dispoñibilidade de crédito a as cargas vencelladas ó mesmo, dependen do risco potencial. Tendo en conta que o risco pode ser cuantificado de xeito completo soamente en raras ocasións, asignarase a cada proxecto un risco por defecto, que estará certamente no reino da incerteza. Si a confianza na economía sofre un cambio cara a recesión, este poderá xerar un cambio radical na dispoñibilidade de crédito, xa que os bancos intentarán protexer os seus intereses elixindo investir nos activos financeiros existentes coas mais elevadas garantías. Por outra banda, a falla de información, aumenta a incertieza e sube a tasación do risco dos proxectos pertencentes as PEMES.

Antes da total integración financeira, poden, polo tanto existir límites xerais ou específicos a disposición do crédito, impostas polos mesmos bancos<sup>302</sup>. Fronte a extensión que estes límites poidan acadar en sistemas xeográficamente segmentados, a integración financeira ofrece a posibilidade dunha diminución

---

<sup>302</sup> Esta aproximación é tratada en profundidade de xeito empírico por Marcello Messori no seu traballo "Banking and Finance in the Mezzogiorno" En opinión de Messori as limitacións a disposición de crédito no Mezzogiorno, subliñan que o papel dos Bancos nesta rexión (e por extensión en totalas rexións periféricas de Europa), non pode limitarse a procura da eficiencia microeconómica en base a solucións de curto prazo. Os bancos destas rexións deben comprometerse na execución dun rol Schumpeteriano, tomando parte no desenvolvemento económico. No mundo das rexións periféricas, no que é evidente a presenza de asimetrías de información, por estar o seu tecido empresarial composto maioritariamente por PEMES, cada banco non pode mitigar a falla de información por medio de custosos procedementos de busca. Debe de optimizar a información dispoñible e ofrecer os mellores contratos de préstamo ós seus prestatarios. Para elo, cada vez que estudia a concesión dun novo préstamo, debe seguir o procedemnto recomendado por Stiglitz e Weiss(1988), consistente en: (1) Colleitar toda a información relevante sobre os seus prestatarios, (2) Agrupalos por clases homoxéneas de risco, (3) Fixar un tipo de xuro aplicable a cada grupo de risco, (4) Racionar a algún dos prestatarios potenciais, por mor do seu elevado risco, (5) Controlar a implementación dos proxectos financiados, para o que debe de deseñar e establecer un procedemento contable de control, có obxecto de optimizar a asignación dos seus créditos. Si os bancos xogaran este rol de *contables sociáis* na asignación e no control do crédito, xerarían externalidades de carácter positivo, que facilitarían a interrelación entre PEMES das rexións periféricas e bancos, mesmo en presenza de asimetrías de información. A conducta bancaria podería incidir con moito peso específico na formación da base económica destas rexións e na súa evolución e especialización

dos mesmos en forma dunha mellora nas fontes alternativas de crédito. En consecuencia, parece razoable deducir que os límites a dispoñibilidade do crédito, para as compañías que dependen dos bancos locais, poderán reducirse, pola implantación dun sistema bancario unificado en Europa.<sup>303</sup>

A unión monetaria permitirá as empresas locais mellorar o acceso a todos os demais mercados europeos, ampliando as súas posibilidades de financiamento. Dependendo dese grao de apertura ao financiamento externo, as economías con balanza comercial negativa poderían financiar mais facilmente os seus déficits acudindo ao financiamento exterior, evitando en consecuencia a caída nas rentas e os axustes de emprego. De xeito semellante, as economías que experimenten un feble crecemento económico, por mor do insuficiente financiamento dos seus investimentos, poderán atraer fondos desde outras zonas de Europa. Os custes deberán reducirse en xeral, pola eliminación da incerteza sobre os tipos de cambio, e as rebaixas nos custes de información e transacción, asociados coa eliminación progresiva das barreiras á competencia.

Pero debemos ter en consideración as razóns que poidan actuar en sentido contrario. ¿Cales son as causas que poden agravar aínda mais a disposición de crédito para as empresas?

Si xurdira finalmente un sistema bancario dúal, a ampliación do acceso ó crédito podería ser disfrutado soamente polas grandes empresas que operaran no nivel preferente para o sistema bancario europeo. As PEMES

---

<sup>303</sup> Matizando esta afirmación, Goodhart, 1987, percibe un sistema dúal como característico dunha Europa financeiramente integrada, na que cada grupo bancario ocupa un nicho de mercado determinado polas asimetrías de información. Vid. "Structural Changes in the British Capital Markets" en *The Operation and Regulation of Financial Markets*, London, Macmillan

deberán sufrir en expresión de Dow “a parte mais dura do axuste, como se non poideran superar os seus problemas pola vía do endebedamento”. Este resultado podería verse modificado se os gobernos elixiran, sempre que fora permitido pola Unión Europea, usar certos elementos dunha política monetaria independente para animar a creación de crédito, en base ós bancos que integran o grupo dos bancos nacionais<sup>304</sup>. Se, sin embargo, a independencia fora usada dun xeito restrictivo, poderían ser as pequenas empresas as que tiveran que soportar o endurecemento dos tipos de xuro e o aumento das limitacións a dispoñibilidade de crédito.

A integración financeira poderá incrementar inicialmente a competencia, conforme os bancos nacionais se expanden noutros mercados pero poderá producirse tamén unha concentración do sector bancario. En particular, tal e como indica o informe de investigación ad hoc da Comisión Europea de 1990<sup>305</sup>, os pequenos bancos con posibilidade de exercer un certo grao de monopolio, atoparánse nun grao de desvantaxa competitiva en relación cós grandes bancos multinacionais. A evidencia histórica suxire que, calquera segundo grupo que xurda deste proceso de concentración terá un campo de acción bastante limitado

Se, por outra banda, o sistema se concentra mais, a incidencia do distanciamento entre as oficinas rexionais e as oficinas decisorias podería incrementarse, xa que debemos entender o distanciamento non soamente na acepción física do termo, senón tamén na distancia cultural, e na falla de

---

<sup>304</sup> Branson, 1990, identifica esa posibilidade en “Financial Market Integration, Macroeconomic Policy and the EMS”, *Unity with Diversity within the European Economy: the Community's Southern Frontier*, Cambridge University Press.

consenso sobre os valores definatorios do agrupamento. A incerteza e os custes asociados, vencellados a estimación dos riscos de insolvencia dos pequenos prestatarios, é presumible que aumente, e mesmo que se extenda, a grandes prestatarios desas rexións periféricas. Un resultado derivado da concentración financeira será, sen dúbida, a concentración industrial, na que as grandes firmas colleitarán as ventaxas e as PEMES, sufrirán os custes.

¿Pode existir un elemento espacial sistemático, de carácter complementario, que poida afectar as economías nacionais e/ou rexionais periféricas? O grao de desenvolvemento espacial do sistema bancario foi tratado por Chick e Dow<sup>306</sup>, combinando coa caracterización centro-periferia propio das economías rexionais. As economías periféricas caracterízanse por unha acusada dependencia do sector primario, e unha relativa presenza dos niveis menos tecnolóxicos do sector secundario; un elevado grao de propiedade externa e un relativamente baixo nivel de riqueza. As economías centrais caracterízanse polo contrario, por un elevado nivel de concentración das industrias manufactureiras e dos servicios, unha concentración das oficinas de cabeceira, tanto dos sectores productivo como financeiro e uns relativamente elevados niveis de riqueza.

“Dependendo do grao relativo de integración financeira das economías centrais e periféricas, o capital do centro podería estar dispoñible para financiar as empresas da periferia. Pero o debilitamento das condicións económicas da periferia, que implica xeralmente unha caída das

---

<sup>305</sup> Commission of the European Communities. "Directorate General for Economic and Financial Affairs(1990). "One Market, One Money: An evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union. European Economy". Chapter 10. N° 44. (October)

<sup>306</sup> Chick, V. and Dow, S., 1988, *A Post Keynesian Perspective on Banking and Regional Development*, Arestis (ed.), Post Keynesian Monetary Economics, Aldershot. Elgar

súas exportacións, será acompañada pola retirada do capital, creando de xeito simultáneo problemas na balanza por conta corrente e na balanza de capitais. A menos que se teñan mecanismos para a redistribución fiscal, ou para o acceso preferente a fontes financeiras de carácter público, o único recurso será un axuste a baixa da renda da periferia có fin de reducir as importacións. A correlación entre o grao de integración financeira e o grao de dependencia das compañías ubicadas na periferia das fontes externas de capital, definen o nivel relativo de dominación financeira do centro sobre a periferia.

A vulnerabilidade das balanzas de capitais das rexións periféricas é ampliada, de xeito complementario, pola atracción que os mercados financeiros do centro exercen sobre os aforros xerados na periferia. Os centros financeiros disfróitan dunha ventaxa competitiva, que os capacita para ofrecer taxas de retorno meirandes que os que as pequenas institucións da periferia poden ofrecer. Pero ademais, a vulnerabilidade económica da periferia, tende a xerar unha endémica preferencia pola liquidez, posta de manifesto pola preferencia da posesión de activos de baixo risco e unha certa resistencia ó endebedamento. Os centros financeiros tenden a ofrecer os activos mais atractivos polo seu baixo risco, o que induce aínda mais saídas de capitais, que poden ser tanto meirandes, conforme as condicións da periferia vaian empeorando. A caída dos ingresos pola redución das exportacións, reduce o interese polo investimento interno, producíndose ó mesmo tempo, unha aceleración das saídas de capital, que fan imprescindibles axustes nos ingresos, en ocasións cunha grande intensidade. Cada un destes acontecementos, reforza a tendencia favorecedora das saídas netas de fluxos de capital, caracterizadas pola non dispoñibilidade de crédito, como primeira sinal indicativa do debilitamento das condicións económicas”.

Tense suxerido ate agora que, *ceteris paribus*, a integración financeira europea pode agravar algunhas das restriccións existentes á dispoñibilidade de crédito e crear outras novas. As novas limitacións terán meirande incidencia sobre as PEMES, que podían estar a disfróitar ate agora de acceso a financiación das pequenas entidade financeiras de carácter local e mesmo para



as grandes empresas, ubicadas en rexións periféricas, que empecen a tropezarse con problemas semellantes ós das PEMES, nos grandes mercados financeiros. Xeralmente, a existencia dun sistema financeiro unificado é considerada como un substitutivo satisfactorio para as rexións, da capacidade de axuste dos tipos de cambio e da posibilidade de práctica de políticas monetarias independentes abertas os gobernos nacionais para afrontar os problemas das súas balanzas de pagos. É o Mercado Financeiro Unificado o que limita e, en certo modo impide, a diverxencia económica, que doutro xeito ameazaría o funcionamento dunha área monetaria unida. Pero si a integración monetaria europea é promotora dunha meirande diverxencia, o proceso estará a ameazar o éxito de todo o programa de integración financeira.

Debemos de considerar, por último, o efecto que pode ter sobre o proceso de integración o feito de que se leve adiante entre sistemas bancarios de diferentes graos de desenvolvemento. Este feito atinxe a rexións que contan polo momento con certas institucións financeiras de carácter local. A evolución dos sistemas bancarios foi xeralmente na dirección de incrementar o campo de acción para a creación de crédito, acompañada dunha caída nos custes (fundamentalmente nos custes das reservas). Mentres que os bancos estaban inicialmente limitados pola disposición de reservas metálicas, están agora limitados polas súas habilidades e eficiencia nos mercados de créditos e na captación de depósitos, dentro dunha estrutura de tipos de xuro, relativamente dados. Esas habilidades e eficiencia están mais desenroladas nos sistemas bancarios mais avanzados, que poden, polo tanto, formar parte dos mercados financeiros europeos cunha avantaxe competitiva. O grao de control da creación e asignación do crédito poderá, en consecuencia, verse cada vez

mais concentrado nuns poucos centros financeiros, dotados de vantaxes competitivas o que, necesariamente, incrementará os efectos de distanciamento xeográfico dalgunhas rexións e a posible diverxencia entre estas rexións e os centros financeiros.

O marco regulamentario común, reflectirá as prácticas dos bancos mais avanzados e, en consecuencia, acelerará o desenvolvemento dos bancos nacionais. A demora e lentitude na adaptación ós cambios, podería por outra banda, favorecer a toma de posicións fortes nos mercados locais de bancos do exterior, o que sería, en definitiva, unha alternativa mais do desenrolo do sistema bancario. En calquera caso, a creación de crédito estará sometida a menos limitacións pero, ó mesmo tempo, a creación de crédito se convertirá cada vez mais nun sistema dirixido polas opcións e preferencias bancarias (*a bank driven system*), que nun sistema impulsado polos intereses dos depositantes e dos demandantes de crédito (*a deposit or loan demand driven*); Debe considerarse ademais que os bancos con maior poder de mercado serán aqueles que teñen ubicados os seus centros decisorios (*headquarters offices*) nos grandes centros financeiros.

Tanto si consideramos os efectos da Unión Europea cun sistema bancario unificado sobre un estado membro, como os dun estado plurinacional con sistema bancario unificado sobre unha rexión debemos ter en conta que a política fiscal proporciona unha alternativa amortiguadora para as economías que están ameazadas de danos irreversibles. Estamos de acordo con Kaldor<sup>307</sup> cando opina que:

---

<sup>307</sup> Kaldor, N., 1970, "The Case for Regional Policies", *Scottish Journal of Political Economy*.

“...a política rexional proporciona unha alternativa que permite o financiamento dos déficits comerciais”.

Si política rexionais efectivas, poden limitar a diverxencia dentro dos argumentos previamente expostos, poderían calificarse como forzas estruturantes dos mercados. As transferencias desde os gobernos centrais poden actuar como substitutivos das entradas de fluxos das balanzas de capitais e, por esa vía financiar os déficits da balanza comercial. De xeito semellante, dentro da Unión Europea, as políticas fiscais dos diferentes estados nacionais poden ser deseñadas para enmascarar os déficits orzamentarios. No nivel nacional, os gobernos poden usar o seu poder para financiar, por medio do endebedamento, os déficits orzamentarios, asociados con balanzas comerciais deficitarias, ou para financiar políticas rexionais dirixidas cara ó financiamento de grupos particulares de prestatarios potenciais en dificultades. A integración monetaria pode facilitar mesmo que algúns gobernos nacionas consigan financiamento externo emitindo pasivos dirixidos polos mercados integrados de capitais. Si así ocorrera, poidera acontecer que as políticas rexionais, cobrarán pulo no nivel comunitario, acadando niveis moi superiores os que na actualidade se consideran normais. Si, pensándoo ben, se ten maioritariamente a opinión de que a integración financeira debe de permitir a diverxencia económica, a política fiscal proporciona a menciña mais axeitada para acadala.

En fin, o resultado mais comúnmente percibido da integración monetaria europea é unha taxa de inflación unificada, asegurada por medio do control da

oferta monetaria, exercida polo sistema europeo de bancos centrais. O mecanismo que permitirá acadar a unificación da inflación non é outro que a liberalización dos fluxos de capital, que producirá ademais, como efecto derivado, o incremento na eficiencia na distribución do crédito total permitido polo Banco Central Europeo.

Si, sen embargo, os bancos centrais non poideran controlar a oferta monetaria e si, en calquera caso, esto último fora mais o resultado que a causa da inflación, o problema das diferentes ratios de competitividade en Europa permanecerá sin endereitar, malia a integración monetaria. Verdadeiramente é posible que a integración monetaria poida mesmo ampliar as diferencias na competitividade, a traveso da redución do crédito para as rexións periféricas. O mesmo tempo o proceso competitivo no sector financeiro pode levar a unha significativa concentración financeira e a unha concentración das accións de financiamento na industria situada no centro. Para compensar estas tendencias, os gobernos poden tomar medidas de afortalamiento dos sistemas bancarios locais, por mor da súa forte interrelación coa industria local. Estas decisións poden mesmo dar pé a unha política monetaria independente con respecto a estes bancos, por medio da que os gobernos poidan alixeirar as restriccións ó crédito. Pero, tendo en conta a natureza sistémica do proceso de diverxencia entre economías centrais e periféricas, é necesaria unha política rexional axeitada a nivel comunitario. Con posterioridade, si as previsións de Maastricht se cumpren, os gobernos dos países membros veranse limitados de xeito severo na súa actividade con respecto ó sector financeiro.

A integración monetaria é en palabras de Dow<sup>308</sup> “unha bendición mixta”. Proporciona, por unha banda, un mercado mais amplo, cun meirande abano de instrumentos financeiros a menor custe. Pero, por outra banda, a integración financeira pode actuar drenando capitais desde as rexións periféricas cara ós centros financeiros, cada vez con meirande poder. Ó mesmo tempo a concentración dos mercados financeiros e a concentración derivada nos mercados de bens e servicios, poden esaxerar as condicións que levan a estas rexións a unha caída cada vez mais pronunciada e fonda na súa competitividade, obrigándoas a recuar mesmo aínda que antes se atoparan en posicións de certo privilexio. Si despois a integración financeira é o resultado das forzas e políticas dos mercados será necesario en expresión de Dow<sup>309</sup>

“adicarse con esmero a compensar os seus posibles efectos negativos nas rexións periféricas. En particular debe terse en conta o rol das políticas rexionais (incluíndo transferencias fiscais), e as políticas para promover o equilibrio no sector financeiro.”

Non será convinte considerar o posible incremento nos desequilibrios rexionais soamente como un dos posibles efectos non desexados da unión monetaria, senón tamén que poden mesmo poñer en perigo o obxectivo final da integración completa.

---

<sup>308</sup> Dow, S., 1995, op. cit., pp 251

<sup>309</sup> Dow, S., Ibidem

## **CAPÍTULO VI: O SISTEMA FINANCEIRO ESPAÑOL E O FINANCIAMENTO EMPRESARIAL. OS PROBLEMAS DE FINANCIAMENTO DAS PEMES**

VI.1 Introducción

VI.2 A eficiencia do sistema financeiro español desde unha perspectiva industrial

VI.3 O sistema financeiro español e o financiamento das PEMES. Evidencias proporcionados polos datos da Central de Balances do Banco de España

VI.4 Avaliación da eficiencia do sistema financeiro español en relación o financiamento das PEMES

VI.5 Estructura económico financeira comparada das empresas españolas e galegas segundo os datos de Ardán

VI.5.1 Estudio das características económico-financieiras das empresas españolas e galegas

VI.5.1.1 Estructura das contas de resultados

VI.5.1.2 Diferencias na estrutura dos balances

VI.5.1.2.1 Diferencias na composición dos activos

VI.5.1.2.2 Diferencias ba composiición dos pasivos

VI.5.1.3 Diferencias na rendibilidade financeira

VI.5.2 Estudio das características económico-financieiras das empresas españolas e galegas por tamaños

VI.5.2.1 Estructura das contas de resultados

VI.5.2.2 Diferencias na estrutura dos balances

VI.5.2.2.1 Diferencias na estrutura dos activos

VI.5.2.2.1.1 Pequenas Empresas

VI.5.2.2.1.2 Medianas Empresas

VI.5.2.2.1.3 Grandes Empresas

VI.5.2.2.2 Diferencias na estrutura dos pasivos

VI.5.2.2.2.1 Pequenas Empresas

VI.5.2.2.2.2 Medianas Empresas

VI.5.2.2.2.3 Grandes Empresas

VI.5.2.3 Diferencias na rendibilidade económico-financeira

## **VI. O sistema financeiro español e o financiamento empresarial. Os problemas de financiamento das PEMES.**

### **VI.1 Introducción**

O financiamento das empresas implica un conxunto de decisións que atinxe por unha banda a asignación eficiente dos recursos financeiros no ámbito macroeconómico, e pola outra a súa colocación e administración eficiente no ámbito microeconómico da empresa. Consiste, en síntese, na toma de decisións de financiamento, para achegar á empresa os recursos que precisa para o desenvolvemento da súa actividade. Tátase tanto de decisións de investimento, para a posta en marcha e conservación da súa funcionalidade e operatividade; como de decisións de reparto de dividendos e/ou como de retención dos beneficios distribuibles, que representa unha figura híbrida das dúas anteriores<sup>310</sup>.

A administración financeira das empresas é unha función especializada da súa actividade que pon en contacto os sistemas financeiro e real da economía. Tal e como intenta representar a figura nº 37 a súa función abrangue tanto a responsabilidade de captación de recursos nos mercados financeiros, como a colocación e administración eficiente dos mesmos no ámbito interno das empresas. A captación externa de fondos, e a colocación eficiente dos mesmos dentro das empresas, reflíctese na súa estrutura económico-financiera e esta, a súa vez, obriga a actividade empresarial ó cumprimento de dúas condicións que poñen límites a súa viabilidade presente e as posibilidades de crecemento futuro. Estas son:

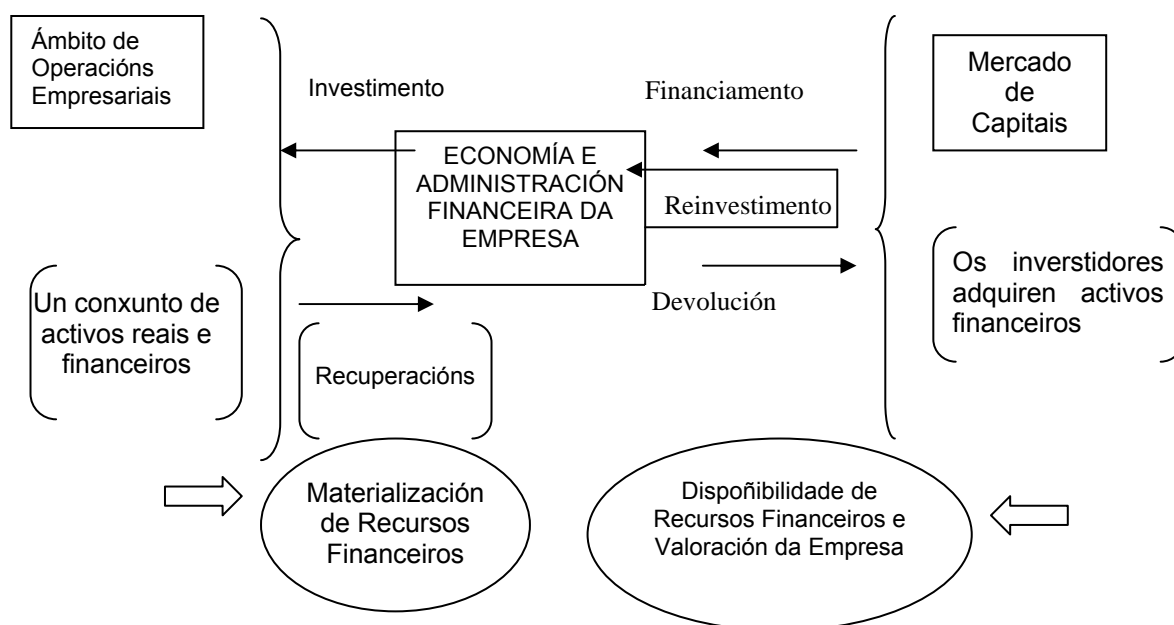
- Que a rendibilidade dos Activos debe ser superior o custe dos Pasivos.



- Que as materializacións de recursos no capital económico non excedan as dispoñibilidades de capital financeiro, e que ademais se acompañen recíprocamente en volumes e prazos.

**Figura Nº 41**

**Fluxo Económico-Financeiro das Empresas**



Fonte: Maroto, J. 1993, op. cit.

Tratamos xa no punto IV.1 da presente tese os ditintos aspectos da función intermediadora. Lembremos que esta función permite que os axentes económicos tradicionalmente deficitarios, (empresas e administracións públicas) emitan activos financeiros primarios que ofrecen aos axentes económicos que adoitan ter superávit, tradicionalmente as familias. Estes activos, que incorporan un dereito (e un risco), para os seus posuidores e supoñen unha obriga para os seus emisores, emítese e négocianse nos mercados financeiros. Na súa emisión, colocación e negociación xogan un rol

<sup>310</sup> Maroto, J. 1993 , “La financiación empresarial y el Sistema Financiero”, *Economía Industrial*, nº 293

determinante os intermediarios financeiros, casando volumes, custes e prazos e condicionando coa súa eficiencia a cantidade e custe dos fondos prestables.

Existe un amplo consenso sobre cales son as funcións básicas do sistema financeiro da economía. Temos xa comentado que son: a) a función intermediadora entre os axentes económicos con déficit e os axentes económicos con superávit e; b) a xestión eficiente do mecanismo de pagos do sistema.

Desde da perspectiva da OCDE<sup>311</sup> as funcións dun sistema financeiro nunha moderna economía de mercado deben de ter un carácter máis activo, implicándose de xeito directo no desenvolvemento tecnolóxico e económico. É por iso que debe cumprir as tres funcións seguintes:

1. O fornecemento de capital
2. A supervisión do xeito de uso do capital, a traveso da disciplina que exercen os mercados financeiros e por medio do exercicio directo, ou por delegación, dos dereitos dos socios.
3. A creación de recursos. É a máis descoñecida das funcións porque está xeralmente asumido que o sistema financeiro é un sector simplemente intermediador e, en consecuencia estéril na creación de recursos da economía. O recoñecemento do rol que xoga a información nunha economía baseada no coñecemento permitiu reconsiderar esta hipótese fisiocrática e reformular ese punto de vista, a traveso da consideración do rol que xogan as asimetrías de expectativas/información, responsables en grande medida das imperfeccións dos mercados financeiros. O Sistema Financeiro contribúe a creación de recursos cando ó realizar as outras

dúas funcións, xera a transformación de certos *items* de información que son empregados na produción dos activos non financeiros.

A OCDE opina en definitiva que a eficacia dun sistema financeiro non pode medirse polo equilibrio estático entre os fondos solicitados polas empresas e os prestados polos axentes do Sistema Financeiro. Ten mais que ver, e así debemos entendelo, con *como e a qué prezo*, se reconcilian a maximización dos retornos financeiros e a creación de riqueza a traveso da innovación. Desde unha perspectiva dinámica, os recursos financeiros que un país precisa son aqueles que, non soamente garanten a demanda actual e mesmo o crecemento propiciado polo progreso tecnolóxico, senón os necesarios para financiar o crecemento e o cambio tecnolóxico.

Indo mais lonxe: A capacidade dun sistema financeiro para respaldar o crecemento e a innovación, depende da súa propia capacidade para axustarse ó cambio e a innovación.

En correspondencia, a capacidade dun sistema de innovación debe medirse, desde o punto de vista do seu posible financiamento, pola súa capacidade para a creación de oportunidades tecnolóxicas, que xeren oportunidades de investimentos rendibles. Sistema Financeiro e Sistema de Innovación non son subsistemas independentes da economía e a produción. Son ámbolos dous forzas ou subsistemas estruturantes da economía real, que precisan estar interconectados. A eficacia global e o éxito das estratexias de innovación e xa que logo, da adaptación favorable das economías as ondas de cambio, está fortemente condicionada pola definición e correcta implantación das redes de colaboración do sistema de innovación e do sistema financeiro.

---

<sup>311</sup>, OCDE, 1994, op. cit.

*“In dynamic terms, this amounts to assessing the financial system’s ability not only to adjust to the growth of demand for financial services resulting from technological progress, but also to contribute to that progress. In short, the capacity of the financial system to back innovation depends on its own capacity to adjust and innovate. Conversely, the capacity of a system of innovation to make itself financially viable depends on its efficiency in creating financial investment opportunities.”<sup>312</sup>*

Tal e como reflicte a figura nº 37 o cumprimento axeitado das funcións que vimos de desenrolar, esixe de todos os compoñentes do sistema financeiro (institucións intermediadoras, mercados e activos financeiros), unha eficiencia de ámbito macroeconómico, nos planos asignativo e operativo. Reclama por outra banda, tanto das empresas industriais como das financeiras, unha actuación eficiente no plano microeconómico, que as leve a acadar os seus obxectivos cō menor emprego posible de recursos, tendo en conta que actúan en entornos cada vez máis competitivos, que fan máis difícil a traslación aos outros axentes dos custes derivados da ineficacia interna.

O sistema financeiro é a fonte de recursos financeiros que a actividade empresarial precisa, pero é tamén o marco de valoración do seu patrimonio e dos seus resultados. Cōmprelle ó sistema financeiro a canalización eficiente do aforro cara ás colocacións máis productivas, pero compre por outra banda ós xestores financeiros das empresas, unha administración igualmente eficiente na administración dos orzamentos do capital dispoñible. As estruturas financeiras das distintas empresas, reflicten as súas respectivas apelacións aos mercados financeiros pero poñen de manifesto igualmente a súa capacidade de endebedamento. Así mesmo, o custe de capital que soporta cada empresa

---

<sup>312</sup> Ibidem.

reflicte as cantidades custes e prazos das fontes de financiamento dispoñibles, pero pon tamén en evidencia as valoracións que os mercados realizan dos seus respectivos riscos financeiros.

As finanzas da empresa non poden en suma illarse das características do sistema financeiro que lle serve de soporte. Debemos ter en conta, en definitiva:

- Que a estrutura institucional do sistema financeiro e o abano dos activos financeiros dispoñibles, dependentes do seu marco regulamentario, condicionan as vías de acceso ó capital para as empresas.
- Que o grao de eficiencia interna e a competitividade do sistema financeiro mesmo, condicionan as cantidades custes e prazos do aforro captado e do financiamento concedido; trasladando ás empresas industriais unhas estruturas de financiamento e uns custes de capital axeitados con respecto á composición do seu capital económico e da súa rendibilidade.

Comprobaremos neste capítulo, desde os datos de agregados empresariais proporcionados pola Central de Balances do Banco de España e Ardán, como o sistema financeiro español, malia ter superado a súa adaptación progresiva ao marco comunitario cun notable éxito interno, tense distanciando cada vez mais do financiamento da economía productiva. A súa mellora tivo un carácter endogámico e traducíuse nun abandono progresivo do seu papel de intermediación. Comprobaremos como o distanciamento respecto da economía real tivo especial incidencia, en forma de racionamento e de prezos relativos do crédito, sobre as pequenas e medianas empresas, malia os seus mellores resultados; contradecendo a pretendida eficiencia asignativa propiciada pola liberalización progresiva dos mercados financeiros.

## **VI.2. A eficiencia do Sistema Financeiro Español desde unha perspectiva industrial.**

O Sistema financeiro español ten rematado xa o longo proceso de liberalización comezado no 1977, atopándose hoxe cun grao de competencia, liberalización e integración nos mercados internacionais, como os do resto dos países da Unión Europea. A peseta pertence ó mecanismo de trocos do Sistema Monetario Europeo dende de 1989; é total a liberdade do movemento de capitais dende de 1992 e as institucións financeiras españolas asumen lóxicas estruturais para actuaren no escenario dun Espacio Financeiro Europeo, que existe xa de facto, unha vez acadada con éxito a integración no Euro.

Segundo Maroto<sup>313</sup>: A cada vez meirande globalización do negocio financeiro; a universalidade na oferta de produtos e a prestación de servicios, teñen dado pulo ó desregulamento das entidades financeiras españolas, desatando unha innovación en produtos e servicios e a entrada en novos mercados e novas técnicas operativas que, por unha banda, realimentan a competitividade do propio sistema financeiro e, pola outra, ó ir moi por diante da capacidade de innovación do sistema real, alónxaos a un do outro con graves repercusións negativas, tanto para o sistema real coma para o mesmo sistema financeiro. Modificáronse os termos da competencia entre entidades (Caixas-Bancos) e desenroláronse moitas modalidades de financiamento fora de balance. Unhas xa tradicionais, como o factoring, outras completamente novas baseadas nos produtos derivados (FRAs, SWAPs, Opcións...) que xeran a cotío formas

híbridas. Estes novos produtos, pensados orixinariamente para a teórica cobertura de riscos (riscos de xuro, riscos de insolvencia, riscos de modificación dos tipos de troco...), teñen xerado a aparición de novos riscos, tanto para as entidades financeiras coma para as empresas non financeiras e a aparición dunhas elevadas taxas de rendibilidade para os investimentos financeiros, inacadables para as empresas non financeiras. A misión de fornecer de financiamento as empresas, a tradicional función de intermediación, trasladando recursos desde as unidades económicas excedentarias as deficitarias, tense mixtificado, e as empresas industriais compiten coas potencialmente altas rendibilidades dos produtos financeiros derivados e as dos fondos de investimento.

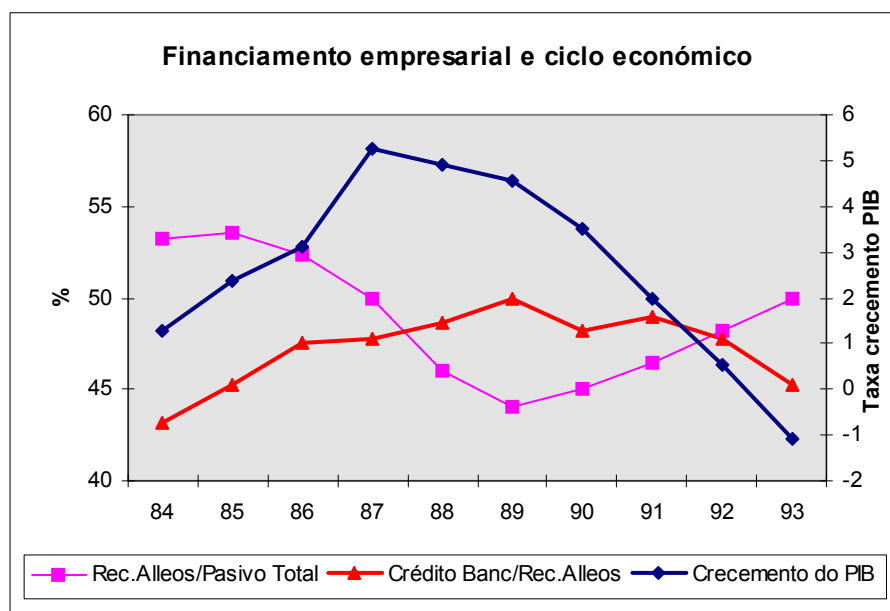
A economía real, especialmente as PEMES, incapacitadas de facto para acudir na procura de financiamento ós mercados de capitais e dependentes case en exclusiva do financiamento procedente do crédito bancario, vense así arredadas por un sistema financeiro, cada vez máis eficiente en si mesmo, que pode xerar endogámicamente altas taxas de rendibilidade inacadables para os investimentos productivos, aos que, invocando a existencia de asimetrías de información, ou en virtude da existencia de expectativas asimétricas lles raciona o crédito, especialmente nas fases depresivas dos ciclos. Ó mesmo tempo, o custe das fontes de financiamento para as empresas, resulta penalizado pola adición de primas de risco e a esixencia de maiores colaterais en forma de garantías.

---

<sup>313</sup> Maroto J., 1993, op. cit., pp79 a 85

Segundo o Banco de España<sup>314</sup>, unha elevada proporción do financiamento externo das empresas españolas ten a súa orixe nas institucións financeiras e se materializa preferentemente en colocacións a curto prazo. Na figura nº 38 podemos comprobar a evolución das ratios de endebedamento, (medida polo cociente entre os recursos alleos e o pasivo total: RA/P), a da participación do crédito bancario nos recursos alleos totais, (Crédito/RA) correspondente as empresas non financeiras, e a evolución da taxa de crecemento do PIB ó longo do ciclo económico dende 1984 a 1993. É doado observar que, mentres o financiamento alleo total segue un perfil anticíclico, reflectindo os efectos das políticas de autofinanciamento e saneamento de débedas acometido polas empresas españolas nos anos da fase depresiva do ciclo; a participación bancaria no financiamento alleo segue un perfil nidiamente procíclico.

**Figura Nº 42**



Fonte: Banco de España. Informe Anual 1994

<sup>314</sup> Banco de España, Informe Anual de 1994, pp 125

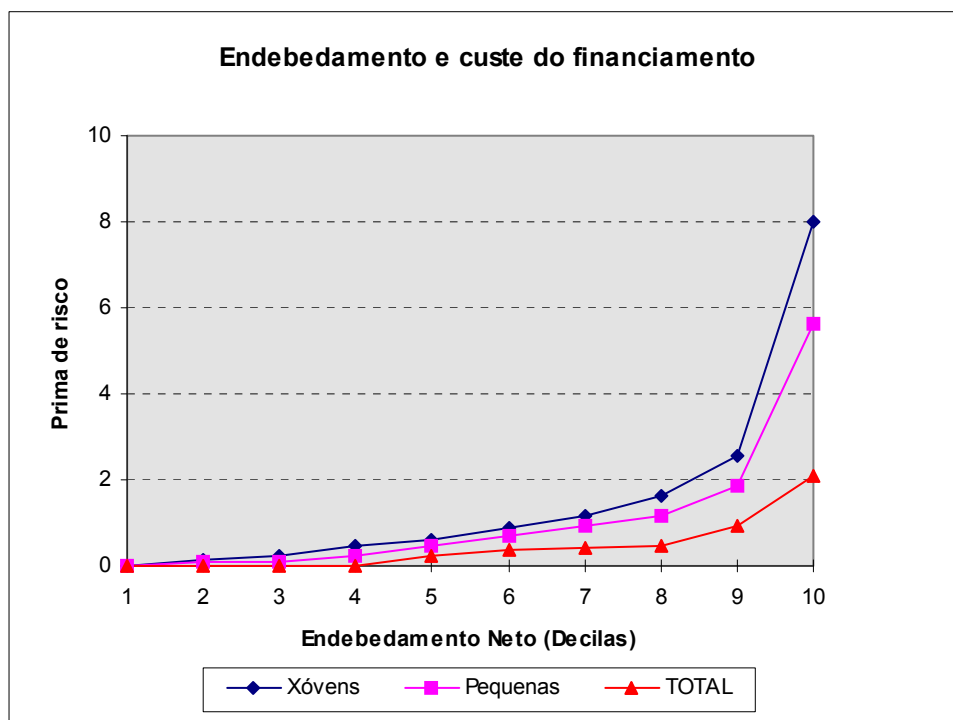


Este comportamento do crédito bancario é coherente có feito de que as PEMES sexan en España as principais empresas do tecido productivo, as que determinan fundamentalmente as taxas de crecemento do PIB, as que dependen en maior medida do crédito bancario como fonte de financiamento alleo e as que, como comprobaremos posteriormente, nas fases depresivas do ciclo, se enfrontan a maiores restriccións no seu financiamento, por mor da existencia de asimetrías de información/expectativas asimétricas, nos mercados de crédito.

Demostraremos máis adiante que o racinamento de crédito se traduce, tanto nunha restricción de financiamento a determinados prestatarios potenciais con problemas para aportaren garantías (fundamentalmente as pequenas e medianas empresas) e, en consecuencia, na caída da participación do crédito no financiamento da produción, como na imposición de maiores tipos de xuro a aquelas empresas que os bancos consideran potencialmente de meirande risco, por mor da existencia de maiores asimetrías de información; e/ou respecto das que as asimetrías nas expectativas son mais pronunciadas. Ámbolos feitos son por outra banda coherentes coa aplicación da técnica de racionar ó crédito mediante a utilización de colaterais na forma de primas ou sobretaxas sobre o risco, que as PEMES ás que se lles concede financiamento non teñen mais remedio que aceptar, o non dispor de fontes alternativas de financiamento, por non teren a posibilidade práctica de acudir ós mercados de valores na procura de capitais. Tal situación, estudiada según datos de panel

por Estrada y Vallés<sup>315</sup> no documento de traballo nº 9506 do Banco de España, reflíctese a continuación.

**Figura Nº 43**



Fonte: Banco de España. Documento de Trabajo 9506.

Este gráfico proporcionanos unha estimación da influencia da situación financeira das empresas españolas sobre o custe dos recursos alleos, utilizando como base de datos os relativos ás empresas manufactureiras españolas, recollidos pola Central de Balances do Banco de España para o período 1984-1992.

É doado de comprobar no gráfico como, canto máis aumenta o grao de endebedamento neto das empresas, prodúcese un aumento no custe dos recursos alleos, ó elevarse a prima de risco que os prestamistas esixen recibir. Por outra banda podemos observar como as empresas máis pequenas (con

<sup>315</sup> Estrada, A. y Vallés, J., 1995, “*Inversión y costes financieros: Evidencia en España con datos de panel*”. Banco de España. Documento de Trabajo nº 9506

menor colateral aportable como garantía), e as máis xovens (con meirande grao de expectativas asimétricas, por mor da incerteza consustancial ós novos proxectos de investimento), son as que soportan un maior custe unitario dos seus recursos alleos, reflectindo así a importancia do colateral e do risco de quebra na determinación do custe de financiamento das empresas<sup>316</sup>.

---

<sup>316</sup> É preciso por en evidencia que os datos recollidos para realizar este gráfico, promedian os de endebedamento neto das empresas manufactureiras para un período amplo (1984-1992) có obxecto de coñecer unha estimación do impacto global sobre o custe do financiamento. Nembargantes é preciso ter en conta que, ó longo do período analizado a situación cíclica da economía española ten variado sustancialmente e con ela a estrutura de financiamento das empresas.

### **VI.3. O Sistema Financeiro español e o financiamento das PEMES. Evidencias proporcionadas polos datos da Central de Balances do Banco de España**

Segundo o prantexamento dos neoclásicos a liberalización e desregulamentación dos mercados financeiros permite un funcionamento mais eficiente do sistema financeiro no plano asignativo. O resultado da eficiencia asignativa debería reflectirse no feito de que, con independencia do tamaño das empresas, estas recibiran financiamento de xeito neutral, en función dos seus resultados económicos. A maior rendibilidade económica debería corresponder un mais fácil acceso ó financiamento alleo e viceversa, con independencia da consideración de outros factores potencialmente influíntes.

¿Cumpre ó sistema financeiro español con esta premisa? Ou, polo contrario, a suposta neutralidade e eficiencia asignativa non existe na realidade primando sobre os criterios de rendibilidade outros como os de tamaño e/ou titularidade das empresas.

Realizaremos unha primeira aproximación a esta cuestión empregando a base de datos proporcionada pola Central de Balances do Banco de España (Resultados Anuais das empresas non financeiras 1994 e 1996 ). Tentaremos de estudar en primeiro lugar a evolución temporal das ratios de rendibilidade económica (RA.1) e das que determinan a rendibilidade financeira, ou rendibilidade dos fondos propios (R.3), para o que precisaremos determinar a evolución das ratios de endebedamento (E) e o apalancamento financeiro, determinado pola diferenza entre a rendibilidade económica e o custe do

financiamento (R.2)<sup>317</sup>. Tentaremos de identificar se o financiamento segue os dictados de neutralidade e eficiencia na asignación de recursos, ou si polo contrario os datos nos proporcionan evidencias sobre a existencia de discriminación nas políticas de financiamento, entre as empresas pequenas, medianas e grandes, ou entre os agregados de empresas públicas e privadas.<sup>318</sup>

Centrando en primeiro lugar a nosa atención no estudio da evolución da ratio de rendibilidade económica atopamos nos datos que se resumen a contiunuación, as seguintes evidencias:

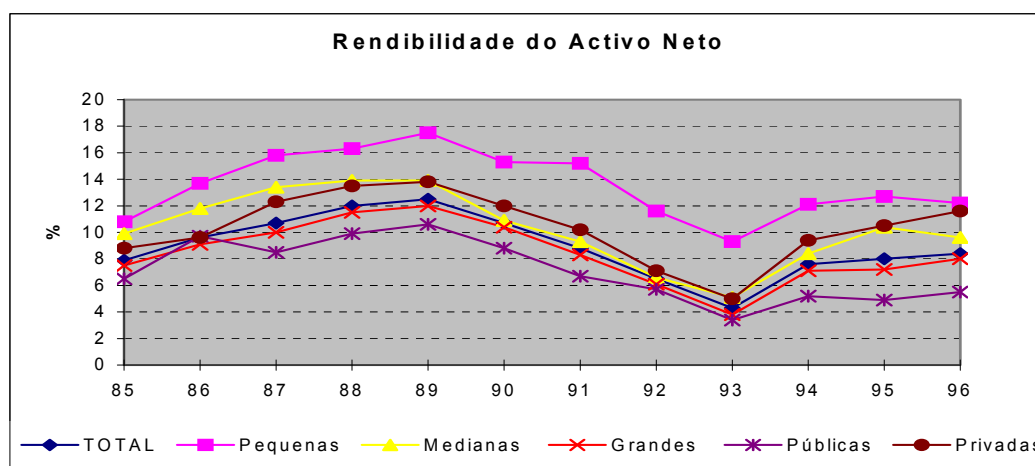
### **Cadro Nº 63**

#### **Evolución da Rendibilidade Económica**

Anos	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Total	7,9	9,6	10,7	12	12,5	10,7	8,8	6,5	4,3	7,6	8	8,4
Pequenas	10,8	13,7	15,8	16,3	17,5	15,3	15,2	11,6	9,3	12,1	12,7	12,2
Medianas	9,9	11,8	13,4	13,9	13,9	10,9	9,3	6,6	5,1	8,4	10,4	9,6
Grandes	7,5	9,1	10	11,5	12	10,4	8,3	6,1	3,8	7,1	7,2	8
Públicas	6,5	9,7	8,5	9,9	10,6	8,8	6,7	5,7	3,4	5,2	4,9	5,5
Privadas	8,8	9,6	12,3	13,5	13,8	12	10,2	7,1	5	9,4	10,5	11,6

Fonte: Banco de España. Central de Balances. Resultados das empresa non financeiras, 1994 e 1996

### **Figura Nº 44**



<sup>317</sup> Tal e como deserenomas no Anexo II, a relación entre a rendibilidade financeira (R.3) e a rendibilidade económica (R.1), establécese por medio da seguinte expresión  $R.3 = R.1 + (R.1 - R.2)*E$

A rendibilidade económica mellora de xeito apreciable ó longo do periodo expansivo da segunda metade da década dos 80, acadando para todas as empresas valores máximos nos anos 1988-89. A evolución é en sentido contrario perante o periodo 1989-1993, rexistrándose un empeoramento significativo dos ratios de rendibilidade para os distintos agregados de empresas, con independencia do seu tamaño, e mellora significativamente con carácter tamén xeral nos anos 1993-1996. Tendo en conta que a rendibilidade económica (R.1), pode descomparse no produto da rendibilidade das vendas [medida po lo cociente: (Beneficio Neto + Carga Financeira Neta) / Activo Neto], pola rotación dos activos (medida po lo cociente: Ventas / Activo Neto); e identificando valores altos do primeiro factor coa pervivencia na economía española de certas barreiras de entrada ós nosos mercados que a competencia intracomunitaria forzou a rebaixar progresivamente<sup>319</sup>; e a segunda coa mellora dos factores de entorno permitindo un incremento da produtividade, podemos constatar, na información recollida no gráfico nº 41 como o empeoramento no periodo (1989-1996) foi resultado, tanto da diminución dos marxens de beneficio, como da falla de eficacia no uso dos activos, que forn obxecto de unha rotación moi baixa. A partir de 1993 empezou unha recuperación da rendibilidade, froito sobre todo da incidencia da mellora dos factores de entorno vencellados a recuperación do ciclo, que influiron

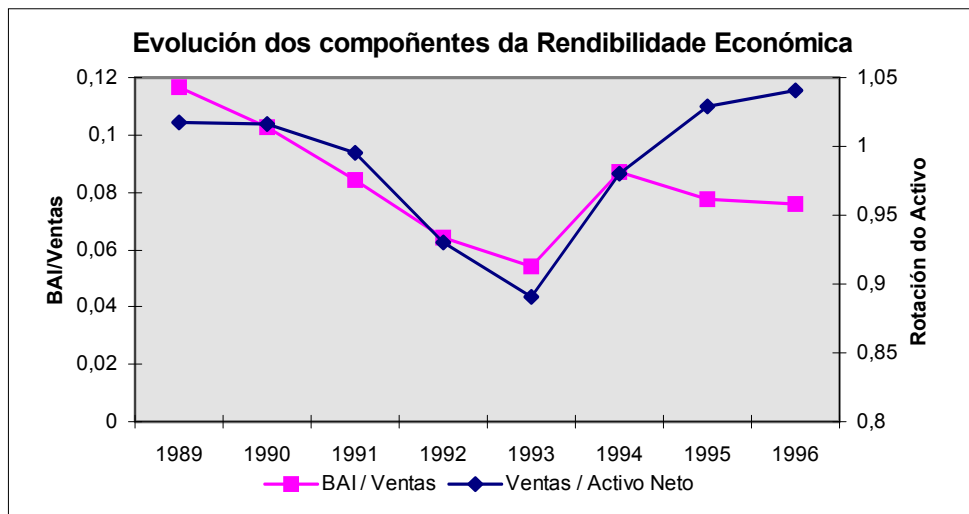
---

<sup>318</sup> As normas para a clasificación das empresas por tamaños e a definición das diversas ratios que determinan a rendibilidade financeira das mesmas, descríbense de xeito detallado no Anexo II desta tese.

<sup>319</sup> Rivera, O.; Olarte, F. y Navarro, M., 1993, demostran no seu traballo “La situación económico financiera de la empresa española frente a la comunitaria. Un análisis comparado a partir del proyecto BACH” que a empresa española tiña xunto coa británica o maior marxe de vendas na segunda metade da década dos oitenta e que ese marxe foi reducíndose de xeito progresivo como consecuencia do desmantelamento dos mecanimos de protección alfandagueiros e non alfandagueiros, derivados da adhesión a Comunidade Económica Europea, que impediu a nosa industria manufactureira a repercusión dos incrementos dos custos dos factores ós prezos.

positivamente sobre a actividade, a traveso do aumento da rotación dos activos, e unha certa mellora nos resultados das vendas, inducida sobre todo pola caída das cargas financeiras en 1993, que se atemperou significativamente a partires do ano 1994 polo efecto da maior exposición a competencia intracomunitaria das nosas empresas.

**Figura N° 45**

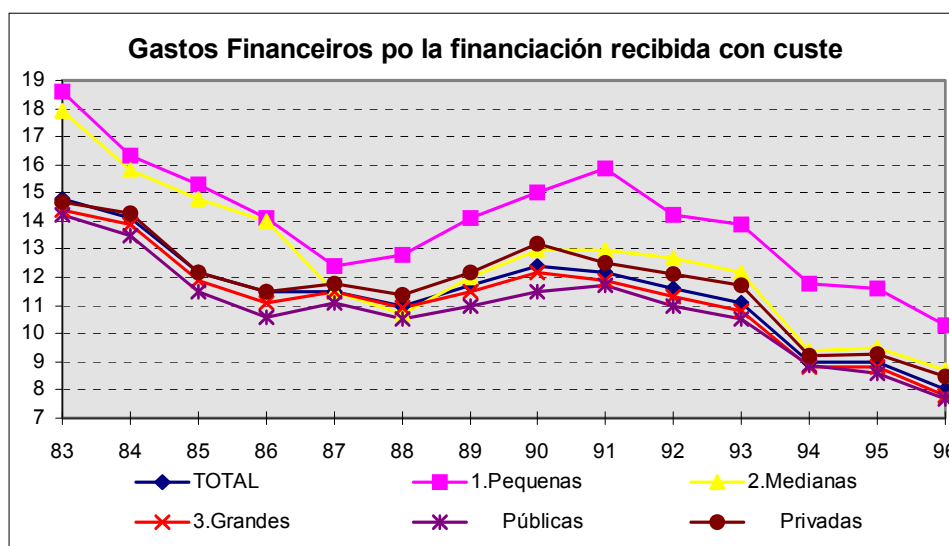


Fonte: Banco de España, Central de Balances, Informes 1994 e 1996 e elaboración propia

Apreciáse por outra banda no gráfico nº 45, que a rendibilidade económica das pequenas empresas axustouse mellor as variacións do ciclo, situándose sempre en valores superiores ós das grandes (mais de 5 puntos por encima no derradeiro período). Esa menor variabilidade do resultado económico, pon de manifesto un maior risco das grandes empresas perante as situacións de crise xeralizada, como a acontecida entre 1989 e 1993, polo que, de terse aplicado criterios de eficiencia asignativa na concesión de financiamento, debería ser valorada de xeito positivo polo sistema financeiro, concedendo maior cantidade de fondos e aplicando unha prima de risco menor e, en consecuencia uns menores tipos de xuro, que o aplicado as grandes empresas. Temos xa

comprobado no epígrafe anterior como a evidencia proporcionada por datos de panel permítenos rexeitar esta derradeira hipótese, pero interésanos ratificar tamén este feito desde os datos empresariais, a traveso da información proporcionada pola Central de Balances, que concretamos na evolución da ratio de gastos financeiros polo financiamento recibido con custe (R.2), que resumimos a continuación.

**Figura Nº 46**



Fonte: Banco de España, Central de Balances, Informes 1994 e 1996 e elaboración propia

Podemos apreciar no mesmo:

- Unha significativa caída dos gastos financeiros ó longo período 1983-1987, no que os custes modéranse arredor de cinco puntos, (preto de 6 puntos para as empresas pequenas), un repunte medio lixeiramente superior a un punto (superior ós 3 puntos para as pequenas empresas) no período 1991-1993, e unha posterior moderación das cargas financeiras que supera os 4 puntos para o conxunto das empresas e os 6 puntos para as pequenas.
- En contraposición ao nivel do risco financeiro relativo, son as empresas pequenas as que soportan sempre un maior custe da débeda. O sistema



financeiro aplica unha prima de risco, inversamente proporcional ó tamaño das empresas, non tomando en consideración os mellores datos de rendibilidade económica e persistencia nos beneficios das pequenas.

A razón desta posición parece derivarse da consideración da existencia nos mercados financeiros de maiores asimetrías de expectativas/información nas operacións de solicitude de crédito correspondentes aos pequenos prestatarios potenciais, que as entidades financeiras traducen na imposición de mais elevados colaterais. As elevadas barreiras de entrada establecidas pola banca como medio para o racionamento do crédito, rematan por reflectirse definitivamente nunhas maiores taxas de xuro, que as pequenas empresas se ven obrigadas a aceptar.

Prodúcese en definitiva un troco na situación relativa das empresas. Si se tomara a decisión de conceder crédito de xeito prioritario ás empresas mais eficientes ou que acadan unha maior rendibilidade económica, conforme ós criterios asignativos desde unha perspectiva neoclásica, serían as PEMES as destinatarias preferentes do crédito; sen embargo, a existencia de asimetrías e o uso de estratexias defensivas fronte ó risco en forma de colaterais, remata por reflectirse na aplicación duns meirandes tipos de xuro a aquelas empresas que finalmente conseguen ó crédito e non resultan racionadas nun sentido Keynesiano, pasando a formar parte do anelo ou franxa de prestarios potenciais ós que se lles denega definitivamente ó financiamento.

A hipotética eficiencia asignativa do sistema financeiro é ignorada por este, cando traduce ó maior e risco asumido na financiación das grandes empresas en forma de colaterais, é estos se materializan na imposición duns maiores tipos de xuro as PEMES, que deben de pagar uns costes entre 3 e 4 puntos

maiores que aquelas, por un financiamento que resulta moi difícil de acadar, pola diferenza de calidade dos activos ofrecidos en garantía, que son, en definitiva, o medio do que a banca se serve para asegurarse fronte ó risco de insolvencia, por non dotarse da estrutura axeitada para avaliar o risco industrial é, en definitiva, ó risco implícito de crédito das operacións dos pequenos prestatarios potenciais.

A presenza de factores de escala e/ou maiores garantías patrimoniais presentes nas operacións de financiamento das grandes empresas, ou das empresas públicas, parece ser a causa que xustifica, en definitiva, os seus menores custos financeiros. Este feito non se corresponde coa maior rentabilidade relativa das PEMES e, xa que logo, co seu menor risco. Podería argumentarse que o risco non depende da rendibilidade económica, e que sí está vencellado á estrutura financeira da empresa. As entidades financeiras non buscarían acadar a máxima rendibilidade, que podería resultar finalmente erosionada pola heteroxeneidade dos pequenos prestatarios potenciais, a falla de economías de escala, e o temor a aparición dos problemas do tipo de risco moral e selección adversa. En consecuencia, parece lóxico supoñer que os criterios fundamentais para asignar o crédito por parte das entidades financeiras serían os de maior solvencia. ¿Ratifica a realidade esta hipótese?

### **Cadro N° 63**

#### **Ratios de Endebemento**

Anos	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Total	52,8	51,9	49,5	46,3	44,5	44,6	46	50,5	49,95	47,3	44,35	41,1
Pequenas	40,7	40,5	39,8	38,3	36,5	36,2	38,9	40,55	41,75	40,75	40,05	37,6
Medianas	39	37,4	36,5	35,8	34,8	35,2	36,6	38,55	39,75	36,85	34,45	33,3
Grandes	55,4	54,7	52,2	48,6	46,7	46,8	48,2	51,35	52,25	49,5	46,25	42,6
Públicas	53,4	51,6	49,2	46,2	45,9	47,3	49,2	50,75	52,35	50,45	46,4	44,4
Privadas	52,4	52,1	49,7	46,3	43,6	42,8	43,7	47,6	48,05	44,75	42,3	37,7

Fonte: Bando de España, Central de Balances 1994, 1996

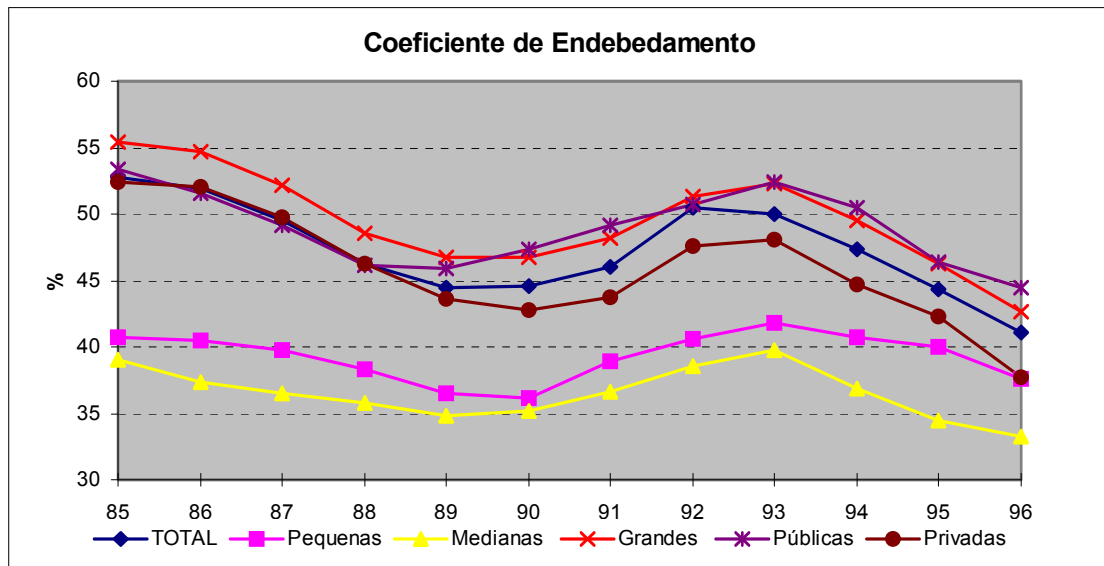
## Cadro Nº 64

### Estructura por fontes e prazos da débeda financeira

Anos	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96
Obrigacións	15,9	18,6	17,9	18,3	17,3	15,7	16,6	15,8	15,8	14,9	15,5	14,5
Financiamento entidades de crédito a longo prazo	43,2	41,5	44,1	45,0	44,1	38,4	37,0	34,4	35,7	37,4	39,7	36,8
Financiación outs. l/prazo	14,2	12,8	11,7	12,2	9,4	6,3	7,4	11,0	12,6	13,2	12,8	13,5
Recursos Alleos lg/przo	73,4	73,0	73,6	75,5	70,8	60,4	61,0	61,1	64,1	65,4	68,0	64,8
Financiamento entidades de crédito a curto prazo	22,7	21,7	21,8	17,2	19,4	22,8	22,3	22,9	19,6	19,1	16,0	17,6
Outro financ. a curto/prz.	3,9	5,3	4,5	7,3	9,8	16,8	16,7	15,9	16,3	15,5	16,0	17,6
Recursos Alleos crt/prz	26,6	27,0	26,4	24,5	29,2	39,6	39,0	38,9	35,9	34,6	32,0	35,2
Total Financiamento Bancario	66,0	63,2	65,9	62,2	63,4	61,2	59,2	57,3	55,4	56,5	55,7	54,4

Fonte: Banco de España. Central de Balances. Informe 1996

## Figura Nº 47



Fonte: Banco de España, Central de Balances, Informes 1994, 1996 e elaboración propia

A evidencia proporcionada polos datos da Central de Balances do Banco de España, permítenos asegurar que as ratios de endebedamento, que miden a participación no pasivo dos recursos alleos con custe explícito, de procedencia fundamentalmente bancaria, son menores para as pequenas e medianas que para as grandes empresas, aínda que é tamén certo, que se vai reducindo progresivamente, pasando dos 15 puntos porcentuais no ano 1985 a 8 puntos para as medianas e 5 puntos para as pequenas no ano 1996.

Podemos afirmar, en consecuencia que o sistema financeiro discrimina negativamente ás PEMES, rexeitando na práctica á asignación preferente de crédito as empresas que acadan maior rendibilidade económica, e que teñen unha menor taxa de endebedamento, ou o que é o mesmo, que son mais solventes e deberían, en consecuencia, ter menos problemas para faceren fronte a devolución das súas cargas financeiras.

A comparación entre o financiamento característico dos agregados das empresas privadas e das empresas públicas, reflicte unha situación semellante. A pesares de atoparse nunha situación de menor solvencia e mais endebedadas, e a pesares de seren significativamente menos rendibles, as empresas públicas reciben unha meirande participación do sistema bancario no conxunto do seu pasivo (a diferenza é especialmente significativa, superando os cinco puntos porcentuais, entre os anos 1990 e 1996), e cun coste menor en preto dun punto durante os anos noventa.

Estos datos veñen a ratificar as nosas ideas previas de que non son os criterios de rendibilidade nin os de solvencia os que ó conxunto do sistema financeiro, e en particular a banca, aplican a hora de tomar as decisións de asignar o seu monto de crédito. A asignación do crédito parece estar mais dirixida a evitar a incidencia das asimetrías de información ,e/ou estar sustentada pola existencia de asimetrías de expectativas entre os prestamistas e os prestatarios potenciais, na procura de garantías reais suficientes e de calidade, primando as que ofrecen as grandes empresas fronte as PEMES, e as públicas fronte ás privadas. A estratexia de distanciamento da banca respecto da industria, dominante na banca española desde mediados dos oitenta, que temos xa posto de manifesto neste traballo e a mellora endogámica da banca dominada

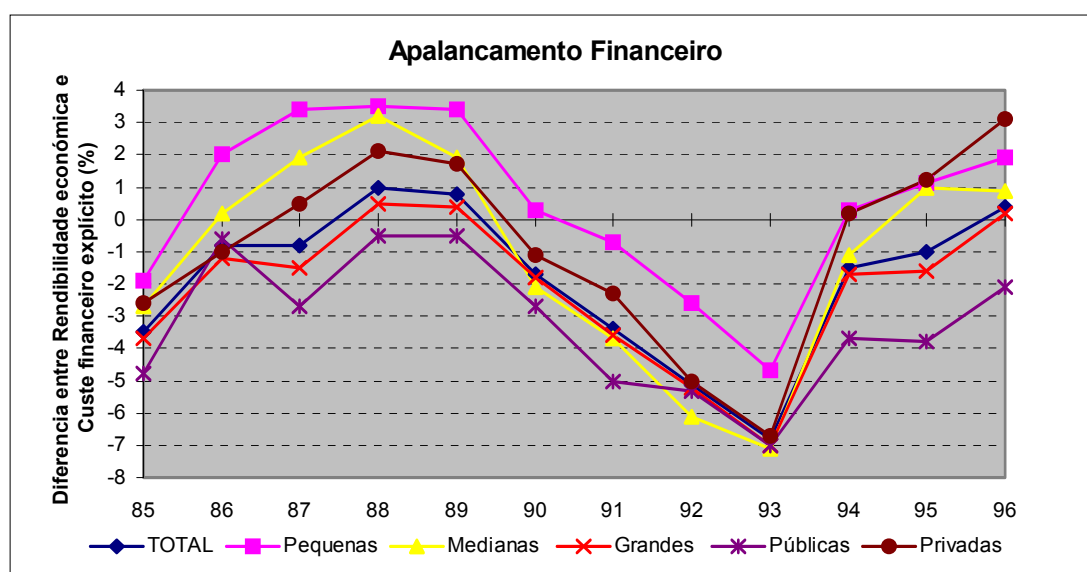
tal e como expón Maroto<sup>320</sup> por un enfoque estratéxico no que predomina a enxeñería financeira fronte a enxeñería organizativa, tena conducido a unha merma da súa capacidade intermediadora, e o uso e abuso da técnica da imposición de colaterais para racionar o crédito, o que se traduce nunha subida dos custes do crédito e nunha redución dos montos de financiamento dos que tanto precisa o sector real productivo, especialmente as PEMES, que demandan cada vez unha maior dotación de activos fixos por unidade de traballo, e consecuentemente, un maior investimento tal e como se constata no conxunto das economías industrializadas.

### **Cadro Nº 65**

#### **O apalancamento financeiro**

Anos	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Total	-3,5	-0,8	-0,8	1	0,8	-1,7	-3,4	-5,1	-6,8	-1,5	-1	0,4
Pequenas	-1,9	2	3,4	3,5	3,4	0,3	-0,7	-2,6	-4,7	0,3	1,1	1,9
Medianas	-2,7	0,2	1,9	3,2	1,9	-2,1	-3,7	-6,1	-7,1	-1,1	1	0,9
Grandes	-3,7	-1,2	-1,5	0,5	0,4	-1,8	-3,6	-5,2	-7	-1,7	-1,6	0,2
Públicas	-4,8	-0,6	-2,7	-0,5	-0,5	-2,7	-5	-5,3	-7	-3,7	-3,8	-2,1
Privadas	-2,6	-1	0,5	2,1	1,7	-1,1	-2,3	-5	-6,7	0,2	1,2	3,1

**Figura Nº 48**



Fonte: Banco de España, Central de Balances, Informes 1994,1996 e elaboración propia

<sup>320</sup> Maroto, J., 1993, op. cit.

Como podemos comprobar no Anexo II, o apalancamento financeiro (R.1-R.2), mide a diferenza entre a rendibilidade económica e o custo do endebedamento. Unha empresa será tanto máis eficiente no uso do financiamento alleo canto maior sexa a diferenza. ¿Qué evidencia nos proporcionan os datos da Central de Balances?

Ratifican o sesgo das políticas de financiamento xa adiantado polo estudo dos ratios anteriores. Recoñecemos en primeiro lugar que o apalancamento mostra unha senda de evolución parella a do ciclo económico. Aínda que as PEMES, son as empresas que mellor axustan os seus resultados a evolución do ciclo económico, conseguindo apalancamentos positivos nos períodos 1986 -1990, e 1994 -1996 e superando sempre o apalancamento conseguido polas grandes empresas, (a diferenza chega mesmo a 4,9 puntos no 1987 e supera os 2 puntos practicamente en todos os anos estudados), o sistema financeiro ignora este feito, sesgando as súas políticas crediticias e favorecendo en definitiva ás caracterizadas por un efecto apalancamento máis negativo, as grandes fronte as PEMES e as públicas fronte as privadas.

O apalancamento depende da diferenza entre a rendibilidade dos activos (que mide a eficiencia económica relativa dunha empresa), e o custo do financiamento alleo. O seu efecto amplifícase en proporción a relación de endebedamento, e así, si a diferenza é positiva, un elevado endebedamento aumenta o efecto apalancamento positivo e viceversa. A baixa rendibilidade económica relativa que as empresas conseguen sacar dos seus activos, fronte ós elevados custos financeiros explica o escaso nivel de apalancamento mesmo nos anos bóis do ciclo. Este mesmo feito propicia que, diante de subidas dos tipos de xuro, nos anos da fase recesiva do ciclo, a diferenza

negativa se dispare. A evolución mais negativa do apalancamento das empresas públicas fronte as privadas e, dentro destas, das grandes empresas fronte ás PEMES, ten en todos os casos como causa explicativa fundamental unha menor rendibilidade económica relativa.

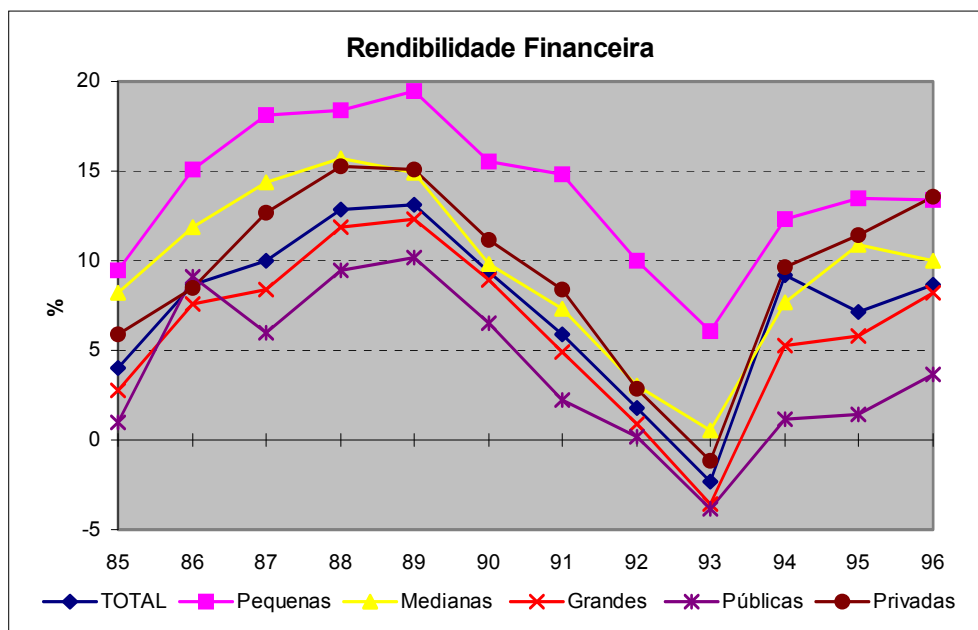
### **Cadro Nº 66**

#### **Rendibilidade Financeira**

Anos	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Total	4	8,7	10	12,9	13,1	9,4	5,9	1,8	-2,3	9,2	7,1	8,7
Pequenas	9,5	15,1	18,1	18,4	19,5	15,5	14,8	10	6,1	12,3	13,5	13,4
Medianas	8,2	11,9	14,4	15,7	14,9	9,8	7,3	3	0,5	7,7	10,9	10
Grandes	2,8	7,6	8,4	11,9	12,3	8,9	4,9	0,9	-3,6	5,3	5,8	8,2
Públicas	1	9,1	6	9,5	10,2	6,5	2,2	0,2	-3,8	1,2	1,4	3,7
Privadas	5,9	8,5	12,7	15,3	15,1	11,2	8,4	2,9	-1,2	9,6	11,4	13,6

Fonte: Banco de España, Central de Balances, Informes 1994,1996

### **Figura Nº 49**



Fonte: Banco de España, Central de Balances, Informes 1994 e 1996 e elaboración propia

Como consecuencia de todo o que vimos de expoñer, tal e como reflicten os dados recollidos no cadro nº 66 e na figura nº49, malia as limitacións derivadas da súa dimensión e da súa estrutura financeira, son as pequenas seguidas das medianas empresas as que ofrecen unha mellor evolución comparada da

súa rendibilidade financeira (R.3 = Rendibilidade dos Fondos Propios). A rendibilidade financeira depende da Rendibilidade económica (R.1) e do efecto apalancamento inducido polo endebedamento (R.1 – R.2). Unha boa rendibilidade económica, que indica en definitiva un meirande acerto nas decisións de explotación, actúa dobremente sobre a rendibilidade financeira, tanto por unha vía directa coma indirecta. Se temos en conta que, tal e como comentaremos no Anexo II, a rendibilidade financeira se define pola seguinte expresión:

$$\mathbf{R.3 = R.1 + (R.1 - R.2) E}$$

podemos verificar a dobre influencia que sobre esta exerce a rendibilidade económica (R.1), e tamén o efecto amplificador que sobre o apalancamento induce ó grao de endebedamento (E).

Ó elevado endebedamento relativo das empresas públicas fronte as privadas e, dentro destas, das de maior dimensión relativa (das grandes empresas fronte ás PEMES, e dentro deste agregado das medianas fronte ás pequenas), unido ós menores rendementos que consiguen dos seus activos, (lembrems que por rendibilidade económica a clasificación dos agregados estabécese segundo a seguinte escala para todos os anos considerados: (R.1) Pequenas > (R.1) Medianas > (R.1) Grandes), penalízaas en maior medida nas fases depresivas do ciclo, producindo un efecto combinado fortemente reductor sobre a rendibilidade financeira relativa e, por outra banda, permítelles mellorar os seus resultados cunha intensidade relativa maior nos anos nos que a caída no prezo relativo dos xuros, as beneficia de xeito especial.



Malia os mellores resultados das empresas que conforman o grupo das PEMES (entre 5 e 10 puntos por enriba que ó das grandes empresas nos anos analizados) e a meirande estabilidade relativa dos mesmos, (as PEMES non entraron en períodos de rendibilidade financeira negativa, como lle aconteceu ás grandes no ano 1993), sexan estas as que sufran principalmente os efectos do racionamento de crédito, tanto en termos de tipos de xuro, como de restricción relativa do volume de crédito.

A análise dos datos dos balances, contas de resultados e rendibilidade económica e financeira, proporcionados pola Central de Balances do Banco de España e polos distintos Informes Económicos e Estatísticos do Banco de España, permítenos identificar que, malia a progresiva corrente de liberalización e desregulamentación que recorre os mercados financeiros de todo o mundo, o sistema financeiro español non cumpre coa premisa de eficiencia asignativa de fondos de financiamento, considerada polos neoclásicos como unha consecuencia lóxica da liberalización e a desregulamentación.

Segundo os datos proporcionados pola Central de Balances do Banco de España, o sistema financeiro non asignou maior cantidade de fondos a aquelas empresas que no conxunto do país demostraron unha meirande solvencia e eficiencia. Polo contrario, discriminou de xeito negativo coa súa política de financiamento as pequenas e medianas empresas fronte ás grandes. As PEMES foron en realidade as que acadaron en todo o período analizado (1985-1996) unha meirande rendibilidade económica e as menos endebedadas ou, dito noutras verbas, as mais solventes. Malia a seren penalizadas cuns meirandes tipos de xuro, conseguiron un maior apalancamento financeiro e

unha meirande rendibilidade financeira. Esta foi moito mais estable, que a das grandes empresas, soportando os seus resultados moito mellor o impacto nas fases recesivas do ciclo. O sistema financeiro español, ignorando esta evidencia, favoreceu coa súa política de financiamento as grandes empresas, aplicándolles en menor medida políticas de racionamento crédito e proporcionándollo mais barato. Segundo temos comprobado, o modelo de relación banca-industria español rexistrou, como consecuencia do fracaso do modelo de industrialización, un distanciamento progresivo da industria. A política industrial foi acusada como causa de todos os males da banca, sen profundar nas propias razóns internas, que abocaron ó fracaso a unha opción de negocio bancario na que, non se debería de ter entrado, sen contar con equipos humanos cualificados. A miopía da banca para a avaliación do risco industrial aumentou aínda mais trala xeira de distanciamento progresivo dos anos oitenta. Como a banca non debería de asumir riscos no crédito industrial, non tiña sentido preocuparse pola formación de equipos de avaliación deste tipo de risco. A solución tomouse pola vía da imposición de durísimos colaterais e garantías aos propios prestatarios, sen entrar na avaliación da eficiencia industrial e a viabilidade financeira dos novos proxectos. O uso e abuso dos colaterais mais doados de cuantificar, que non foron outros que a propia cantidade do crédito, os tipos de xuro das operacións, e as garantías patrimoniais esixidas aos prestatarios; sesgaron a política de crédito de xeito favorable as grandes empresas, que tiñan patrimonio suficiente, e as empresas públicas, que tiñan como garantía a do propio estado. Os intermediarios financeiros españois parece que operaron, en consecuencia, cunha lóxica sesgada que favoreceu o financiamento das grandes empresas, en detrimento

das PEMES, e das empresas públicas en detrimento das empresas privadas, ignorando a evidencia que proporcionaban os datos evolutivos das súas respectivas rendibilidades económicas e financeiras.

#### **VI. 4 Avaliación da eficiencia do sistema financeiro español en relación ó financiamento das PEMES.**

A gran maioría das empresas que conforman o tecido industrial español, de dimensión pequena ou mediana, van sendo marxizadas por un sistema financeiro, cada vez mais eficiente en si mesmo que xera, polas vías do arbitaxe entre activos financeiros esencialmente volátiles, unhas taxas de rendibilidade que dificilmente poden ofrecer os investimentos empresariais sobre todo, nas fases depresivas do ciclo. Ao mesmo tempo, ó custe das distintas fontes de financiamento vese incrementado pola adición de primas de risco particularmente elevadas, e a súa concesión resulta penalizada pola esixencia de maiores garantías. O custe do capital faise especialmente prohibitivo para as pequenas e medianas empresas industriais, que teñen como único aval a rendibilidade esperada dos seus proxectos de investimento. En palabras de Maroto<sup>321</sup>:

“O peso acadado no transcurso dos derradeiros anos polos factores estrictamente financeiros na economía española está discriminando en contra da supervivencia e funcionalidade do sector empresarial. Nalgúns casos polo propio déficit de xestión das nosas empresas, que as fai basearse nunha administración pasiva dos recursos financeiros, interesada soamente polos orixes e cantidades dos mesmos; e noutros por teren unha estrutura de financiamento que se nutre sobre todo de fondos propios e dun financiamento alleo excesivamente dependente dos créditos bancarios a curto prazo. “

Analizando a situación do sistema financeiro español en relación á industria, Maroto<sup>322</sup> (1994) e Camisón<sup>323</sup> (1995), sostían a opinión de que era aínda

---

<sup>321</sup> Maroto J., 1993, op. cit.

<sup>322</sup> Maroto, J., 1994, “Estrategias competitivas de las entidades financieras ante el mercado único y la unión monetaria”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº45, pp 94-106

moi grande a separación do noso sistema financeiro respecto das pautas de competitividade que caracterizaban ós sistemas financeiros dos países que se atopaban na cabeceira da Unión Europea.

Tomando como base argumental o estudio de competitividade comparada por países do *World Economic Forum*<sup>324</sup>, correspondente a 1993, o lugar relativo que ocupaba o sistema financeiro español, entre os 22 países incluídos no estudio, era ó seguinte:

Boa posición comparada en cuestións como a ratio de solvencia das entidades bancarias (3) ou a dimensión das entidades (5); deficiente posición no eido do financiamento concedido ó sector privado industrial (16). Pobre actuación dos mercados de valores no financiamento empresarial, elevada dificultade relativa para conseguir crédito (16).....

Se temos e conta por outra banda a situación comparada da capacidade de dirección (*management*), das nosas empresas atopámonos con graves carencias directivas e organizativas que actúan a xeito de rémora, limitando ou freando a súa capacidade de adaptación<sup>325</sup>.

Tendo en conta á influencia conxunta dos aspectos financeiros e internos enténdense as repercusións sobre a estrutura de financiamento das empresas e os seus resultados, que determinaban a perda da posición competitiva do conxunto das empresas españolas. Uns bos indicadores desta cuestión constitúena, as posicións relativas no ranking *The World Competitiveness*

---

<sup>323</sup> Camisón, C., 1996, "Dinámica de la competitividad de la PYME española en la década 1984 -1994. Análisis del efecto país, efecto industria y efecto empresa, *Economía Industrial* Nº 310, pp 121-140

<sup>324</sup> *World Economic Forum* (1993 , 1995): *The World Competitiveness Report*

<sup>325</sup> *The World Competitiveness Report* sitúa a empresa española no lugar 22 en canto a planificación a longo prazo e estratexia, na utilización dos sistemas de información para a dirección, e na escasa fluidez na relación cos empregados; no 21 en canto a orientación en satisfacer as demandas dos clientes, e na asunción de riscos e iniciativa individual; e no 20 en canto a preocupación pola innovación

*Report* de aspectos como o custe do capital (20) e ó risco financeiro (19), que sintetizan os efectos dunha deficiente estrutura de financiamento e as dificultades para realizaren investimentos productivos. Ou os de captación de recursos financeiros nos mercados internacionais (22), ou a dispoñibilidade de recursos para capital risco (*venture capital*, 18), que poñen en evidencia a escasa internacionalización das nosas empresas e as limitacións que teñen as empresas innovadoras para conseguir aumentar os seus recursos propios.

Aínda admitindo as posibles limitacións na metodoloxía empregada polo *World Economic Forum*, os resultados da comparación parecen válidos para por de manifesto o grao de disociación existente entre os sistemas financeiro e real da economía española.

O sistema financeiro español mostra nos aspectos relativos a dimensión e solvencia das entidades financeiras unha boa posición competitiva, pero esta non se ten traducido nunha mais san estrutura financeira das empresas. Segundo Maroto<sup>326</sup>:

O efecto perverso da diferenza de desenrolo entre os sistemas real e financeiro radica en que a competitividade do sistema financeiro parece terse xerado, mais pola traslación de posibles ineficacias internas cara ó sistema real a traveso dos prezos, que pola implantación dunha estratexia de racionalización e control de custes no ámbito das entidades financeiras.

É por iso que a competitividade e sofisticación do sistema financeiro non soamente non se ten reflectido axeitadamente na competitividade das empresas e dos sectores productivos, senón que mesmo os ten prexudicado pola vía da xeración de rendementos elevados, acordos coas primas de risco aumentadas pola volatilidade dos produtos financeiros derivados e do seu volume cada vez maior, que disuaden a orientación do aforro cara aos investimentos productivos.”

O sistema real é a base do negocio da intermediación financeira, pero o investimento crediticio nel, vese prexudicado pola súa baixa rendibilidade económica e polo risco derivado do elevado endebedamento acumulado polas empresas. Esta situación é, como temos xa comprobado, moito mais grave para as PEMES, especialmente para as xovens e mais innovadoras, incapaces, pola súa dimensión de acudir ós mercados de capitais e que, en consecuencia, dependen case exclusivamente para o seu financiamento do crédito bancario, para o que non teñen activos abondo que aportar como colateral.

A procura dunha solución, especialmente urxente nestes intres de entrada en funcionamento da moeda única e a plena realización do mercado interior europeo, pasa pola implantación de estratexias de racionalización e melloras na xestión das PEMES, e a posta en práctica dun conxunto de medidas de orixe fiscal, social, administrativa e financeiras, que teñan como vector de actuación a eliminación das numerosas trabas que están a dificultar a súa creación e funcionamento en condicións razoables.

Así o recoñece o Plan Delors (Libro Blanco sobre o crecemento a competitividade e o emprego)<sup>327</sup>, cando instrumenta unha liña de apoio ó desenrolo das PEMES para garantir un mercado interior plenamente eficaz, recoñecendo o rol esencial que as PEMES xogan<sup>328</sup>, tanto a creación de emprego como pola súa aportación O PIB comunitario, pero poñendo tamén o acento nos seus puntos febles, entre os que os principais son:

---

<sup>326</sup> Maroto J., 1993, op. cit., pp 84

<sup>327</sup> Comisión da Comunidade Económica Europea. Com. 93

<sup>328</sup> Se consideramos en concordancia con Delors, PEMES a todas as empresas de menos de 500 traballadores, ponse de manifesto no Libro Blanco que a súa aportación é importante tanto en termos de emprego (70,2%), como do volumen de negocios comunitarios (70,3%)

1. As dificultades para enfrontarse a un entorno administrativo e lexislativo moi complicado.
2. As dificultades de financiamento.
3. A falla de cualificación dos seus directivos, mais produtores que xestores.

Maroto<sup>329</sup> pon pola súa banda ó acento na necesidade do cambio de cultura tanto das entidades financeiras como das empresas, esixíndolle ás primeiras un maior profesionalismo na análise dos proxectos empresariais e na apertura de novos canais de financiamento cara a industria e as empresas unha meirande orientación cara ós mercados da súa actividade financeira:

“A competitividade da administración financeira das empresas industriais españolas pasa por reivindicar da eficiencia do sistema financeiro que proporcione novas vías de para canalizar o aforro cara ó investimento productivo, que estean baseadas mais no coñecemento da realidade empresarial e na rendibilidade esperada dos proxectos que nas garantías que os investidores poidan aportan no intre de arranque dos mesmos. Pero, sobre todo, pasa por introducir un cambio de cultura na gran maioría das empresas españolas, que aposte pola transparencia informativa, que considere que a actividade financeira debe orientarse activamente de cara ó mercado, que aborde a internacionalización da economía española como un parámetro mais da súa estratexia, e que perciba a administración financeira como un centro de beneficios no que deben de confluír, baixo fórmulas de cooperación e confianza mutuas coas entidades financeiras e cos seus propios provedores e clientes; tanto na determinación de fontes, prazos e cantidades de recursos, como na súa asignación eficiente ó financiamento do capital económico das empresas.”

---

<sup>329</sup> Maroto J. , 1993,op.cit., pp 89-106.



## **VI.5 Estructura económico-financeira comparada das empresas española e galega, segundo os datos de Ardán.**

Abeiraremos neste capítulo a análise comparada da situación económico-financeira da empresa galega respecto da española, tentando como obxectivo prioritario de identificar as posibles características distintivas que puideran, entre outras razóns, ter a súa orixe nas diferencias de financiamento empresarial. Temos sen embargo o convencemento de que as diferencias da estrutura patrimonial entre as empresas das distintas comunidades autónomas responden a factores de fondo, de grande relevancia estratéxica, que precisarían de análises complementarios de carácter histórico, sectorial etc., das propias empresas, e mesmo da actuación dos sistemas financeiros de cada unha das comunidades autónomas, que non foron realizados na presente tese.

A procedencia da base de datos utilizada (ARDÁN), condiciona tanto o período de análise (1993-1995), como as posibilidades de tratamento da información. Partindo dos datos proporcionados por ARDÁN, realizaremos un tratamento sistemático da información co obxecto de detectar a posible existencia de racionamento de crédito que puidera ter o seu orixe na propia estrutura económico financeira das empresas; e de identificar as súas consecuencias sobre os resultados, e sobre a evolución do patrimonio das empresas.

Os aspectos concretos dos que nos serviremos para a realización da análise serán os seguintes:

- Estructura da conta de resultados.
- Estructura do balance.
- Ratios de solvencia, endebedamento e composición da débeda.

- Ratios que determinan a rendibilidade económica e a rendibilidade financeira.

Os planos de comparación establecidos neste traballo serán os seguintes:

1. Estudio das características diferenciais dos agregados correspondentes as empresas españolas e galegas.
2. Estudio das características diferenciais dos agregados de pequenas, medianas e grandes empresas españolas e galegas.

### **VI.5.1 Estudio das características económico-financieras das empresas españolas e galegas.**

#### **VI.5.1.1 Estructura das contas de resultados**

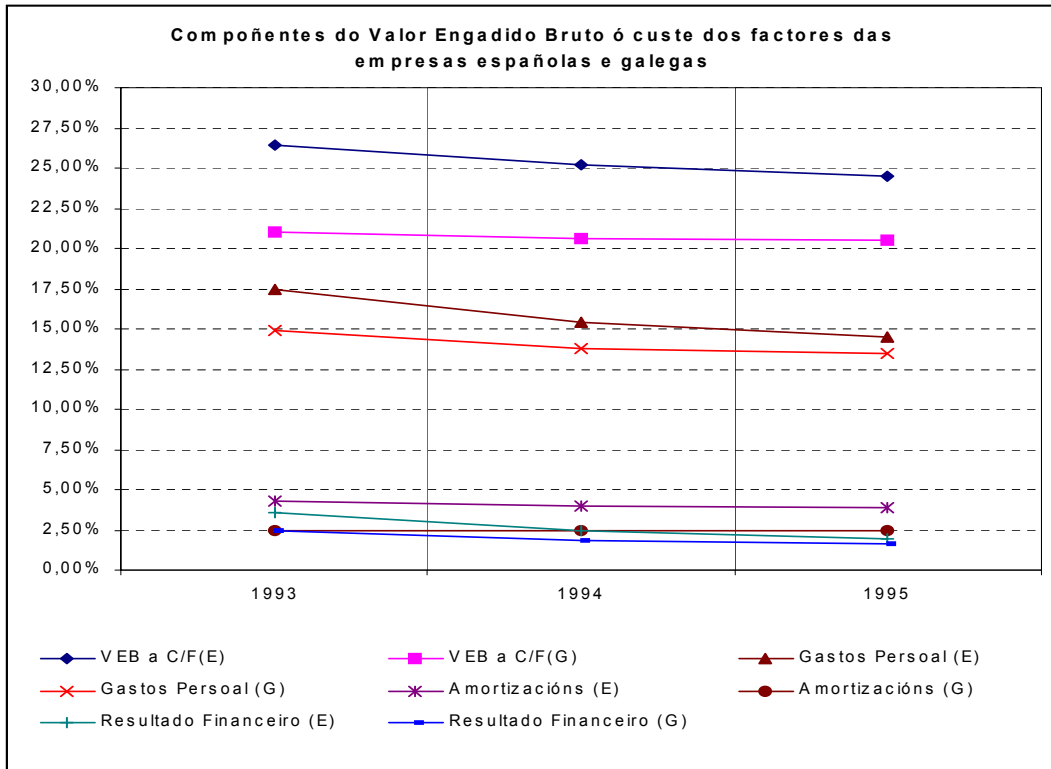
Centraremos esta análise en primeiro lugar na evolución do valor engadido bruto e dos distintos conceptos de custe nos que a empresa incurre para a realización da súa actividade e, en segundo lugar na participación de cada un dos conceptos de custe no propio valor engadido bruto (veb). Este enfoque permítenos realizar unha ponderación entre o custe incurrido polo uso dun recurso e a súa participación no valor engadido bruto, que representa a aportación total o custe realizada polo conxunto dos activos empresariais<sup>330</sup>.

Na figura nº 50 realízase un resume da evolución temporal do valor engadido bruto e dos conceptos de custe mais relevantes que reflicten nunha primeira análise, diferencias bastante significativas para os agregados representativos das empresas españolas e galegas.

---

<sup>330</sup> Este é o enfoque de análise da conta de resultados que o proxecto BACH (Banks for the Accounts of Companies Harmonised), realiza para a comparación dos agregados de empresas correspondentes os países comunitarios, Xapón e os Estados Unidos.

**Figura Nº 50**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Podemos comprobar no mesmo que:

As empresas españolas realizan una meirande aportación o valor engadido bruto que as empresas galegas. A diferenza, que tende a reducirse pero era aínda de preto de cinco puntos en 1995, pode estar soportada por diferencias nos prezos, por diferencias nos custes de fabricación, ou por unha combinación de ámbolos efectos, que tentaremos de estudar mais adiante.

A participación dos gastos de persoal na produción total é en termos absolutos maior para a empresa española que para a empresa galega. A diferenza tende a reducirse polo importante recorte nos custes laborais unitarios que se está a realizar no conxunto das empresas españolas e a relativa estabilidade nos mesmos que os datos reflicten para a empresa galega.

A menor participación relativa de activos fixos na produción da empresa galega tradúcese nun menor peso por custes de capital fixo en forma de cuotas anuais de amortización, que pon de manifesto por outra banda un menor esforzo investidor en inmovilizados materiais, que sería un dato positivo se non reflectira un retraso na adecuación e innovación das estruturas productivas das empresas galegas.

Os custes explícitos de financiamento da empresa galega en relación os ingresos son lixeiramente menores que os da empresa española. A tendencia evolutiva é significativamente reductora desta diferenza, ata o punto de que se equiparan practicamente para ámbolos agregados no ano 1995.

A tendencia evolutiva dos datos da figura nº 50 parecen indicar por último un certo retraso na adaptación da empresa galega ó cambio estrutural que con carácter xeral está a realizar a empresa española, como estratexia de integración no espazo económico europeo e que, como temos xa adiantado no punto V.7, se materializou nunha importante redución dos custes laborais, dos custes financeiros e dos investimentos, e un aumento da capacidade de autofinanciamento das empresas. Todos os conceptos de custe, se ben son menores na empresa galega, mostraban unha desacougante tendencia a estabilidade, se os comparamos coas importantes reducións que acadaba a empresa española.

Para ter unha mellor perspectiva de análise dos custes é preciso como xa adiantamos, poñer en relación, tal como fai o proxecto BACH, os distintos conceptos de custe có valor engadido bruto ó custe dos factores. A evolución das ratios representativas destes conceptos resúmense na táboa e gráfico seguintes.

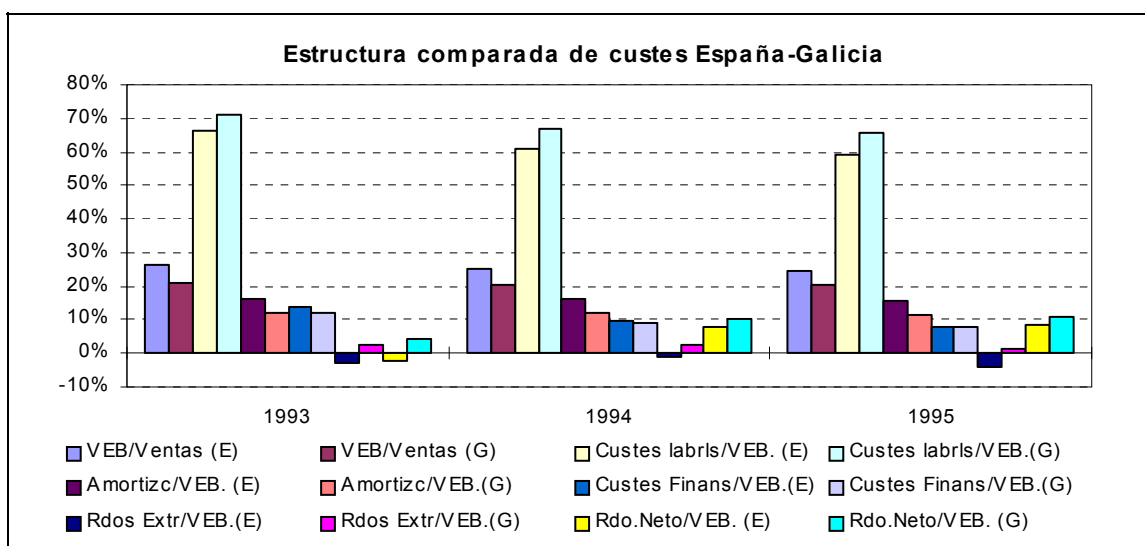
### Cadro Nº 67

#### Estructura comparada de custes das empresas españolas e galegas

Ratios	1993	1994	1995
VEB/Ventas (E)	26,40%	25,20%	24,50%
VEB/Ventas (G)	21,00%	20,60%	20,50%
Custes labrls/VEB. (E)	66,12%	61,18%	59,17%
Custes labrls/VEB.(G)	71,14%	66,89%	65,85%
Amortizc/VEB. (E)	16,28%	15,95%	15,74%
Amortizc/VEB.(G)	11,85%	12,08%	11,73%
Custes Finans/VEB.(E)	13,78%	9,59%	7,75%
Custes Finans/VEB.(G)	11,94%	8,91%	7,88%
Rdos Extr/VEB.(E)	-3,07%	-0,99%	-4,20%
Rdos Extr/VEB.(G)	2,37%	2,31%	1,40%
Rdo.Netto/VEB. (E)	-2,16%	7,80%	8,51%
Rdo.Netto/VEB. (G)	4,47%	10,12%	10,62%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por Ardán

### Figura Nº 51



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

As conclusións que a vista dos datos recollidos nos parecen mais relevantes son as seguintes:

*En primeiro lugar, tal e como xa temos avanzado a ratio valor engadido bruto/ventas é nididamente superior no caso da empresa española. A diferencia pola vía dos ingresos ou dos prezos de venta podería estar xustificada pola*

existencia dun maior grao de integración nas empresas españolas<sup>331</sup>, e/ou pola diferente composición sectorial de ámbolos agregados de empresas e a presenza das empresas españolas en sectores productivos con maior capacidade de diferenciación e/ou de meirande nivel tecnolóxico, que permiten fixar maiores prezos unitarios, en contraposición a presenza maioritaria da empresa galega nos sectores primario e secundario con menor poder de mercado e prezos relativos mais baixos<sup>332</sup>.

A análise pola banda dos custes do menor valor engadido bruto das empresas galegas non pode estar soportada na nosa opinión por unha diferenza nos prezos das materias primas e dos insumos de fabricación que estean a discriminar negativamente de xeito específico a empresa galega. Unha posible explicación deste feito podería derivarse da excesiva dependencia do financiamento a curto prazo, non bancario, tan característico da empresa galega. Segundo a nosa opinión a excesiva dependencia do financiamento procedente de provedores, podería ser unha causa parcial da redución do valor engadido bruto da empresa galega fronte a española. A influencia da excesiva dependencia deste xeito de financiamento, podería actuar sobre o custe efectivo dos insumos por diversas vías:

- En primeiro lugar porque a empresa galega, con escasa capacidade de financiamento bancario a curto, pon o acento, a hora de negociar un contrato de subministro, mais na posibilidade de conseguir un aprazamento o mais dilatado posible que en discutir o custe do financiamento que o provedor lle

---

<sup>331</sup> A contrastación desta hipótese poderá abeirarse no futuro, cando se coñezan as táboas input-output da economía galega para os anos incluídos no estudo, que nos permitan coñecer o grao de comercio intrasectorial existente no período.

<sup>332</sup> Tal e como xa comentamos anteriormente esta hipótese non pode ser estudada sin a realización dun estudo de composición sectorial de ámbolos agregados empresariais.

poida impoñer. En consecuencia, os provedores adoitan fixar, para as súas operacións con pago aprazado, uns custes financeiros moito mais elevados que os que os clientes con suficiente respaldo financeiro poden conseguir para os créditos de circulante, ou créditos a curto prazo bancarios.

- A crónica escaseza de recursos propios e bancarios para o financiamento do circulante, fai que as empresas galegas, recurran moito menos que as españolas a procura dos descontos por pronto pago, limitando de xeito apreciable a posibilidade de rebaixar o custe efectivo das compras<sup>333</sup>.
- O distanciamento das entidades de crédito respecto das empresas galegas fai que estas recurran en escasa medida ó uso do financiamento de circulante. Estas prácticas fan que o que en realidade son custes financeiros derivados dos aprazamentos, por mor da ineficiente estrutura económico-financiera das empresas, aboien nas súas contas de resultados, non como o que propiamente son senón como meirandes custes das compras.
- A presenza das asimetrías de información fai que os acredores estean tamén presos da incerteza potencial dos seus clientes, especialmente nas fases recesivas dos ciclos. Temos xa comprobado con anterioridade como, no ano mais agudo da derradeira crise (1993), o crédito interempresarial reduciuse en España nuns 499 miles de millóns de pesetas. É por outra banda lóxico que as empresas que tiñan que seguir a facturar a crédito, intentaran racionar o crédito aos prestatarios potencialmente mais

---

<sup>333</sup> A miña experiencia profesional en empresas galegas do sector da construción tenme demostrado que era realmente doado, especialmente nas xerais recesivas do ciclo nos que os impagados eran mais frecuentes, acadar dos provedores importantes descontos por pronto pago. Nos anos 1993-1995 era usual neste sector negociar descontos por pronto pago dun 4 % durante os dez primeiros días de recepción da factura, para vencementos a 60 días. Nestas condicións, o aforro conseguido pódese medir por medio da TAE da operación de aprazamento que será o seguinte :  $TAE = [(1+0,04)^{360/50}-1]*100 = 32,62\%$ . A

insolventes e que repercutiran, mesmo na facturación aos seus clientes mais seguros, uns tipos de xuro que incorporaban comisións de cobertura para compensarse da potencial incidencia dos impagados. A incerteza traducíuse en definitiva en racionamento de crédito para as empresas menos solventes, e na subida dos tipos de xuro aplicados ó conxunto dos prestatarios potenciais non racionados. A consecuencia para o conxunto das empresas que depende excesivamente do financiamento non bancario a curto prazo, tradúcese nunha elevación dos custes reais dos insumos e na diminución do valor engadido bruto.

Aplicando as reflexións de Maroto<sup>334</sup> a empresa galega diríamos que é preciso un cambio de cultura na maioría dos directivos das empresas que oriente a actividade de financiamento empresarial activamente cara ós mercados financeiros e que as faga interpretar axeitadamente a administración financeira como un centro de beneficios, no que deben de confluír baixo diversas formas de colaboración, as entidades de financiamento as empresas e os seus provedores e clientes, tanto na determinación de cantidades custes e prezos do financiamento, como na asignación eficiente dos recursos económicos as empresas mais eficientes. Ó custe de oportunidade, medido en puntos porcentuais de valor engadido bruto é, sen dúbida, elevado para as empresas galegas.

*En segundo lugar, os custes laborais, medidos en termos de valor engadido bruto, son superiores en Galicia que no resto de España. A diferenza mantense de xeito estable, desfavorable para o agregado de empresas*

---

importancia cuantitativa deste feito compréndese mellor si reparamos en que o custe de financiamento bancario a curto prazo situábase nestes anos entre o 12% e o 14%.



galegas, ó longo do período analizado. Se ben en relación as vendas a incidencia dos custes laborais é menor para o agregado de empresas galegas, o menor valor engadido bruto que acadan fai que os custes laborais representen unha maior porcentaxe sobre o mesmo.

*O peso das amortizacións no valor engadido bruto é de xeito estable moito menor na empresa galega que na española.* Esta característica reflicte, tal e como mais adiante comprobaremos no estudio da composición patrimonial, unha necesidade productiva de meirande intensidade de capital fixo para a empresa española que para a galega. Este dato non sería en primeira instancia preocupante si, tal e como xa adiantamos, non fora un síntoma de baixa intensidade no ritmo de adaptación ó cambio para a empresa galega.

*A incidencia dos custes explícitos de financiamento sobre o valor engadido bruto era lixeiramente superior para a empresa española a primeiros do período e igualábase para ámbolos agregados en 1995.* Debemos ter en conta sen embargo que os custes de financiamento son función tanto do volume de investimento que está a ser financiado como do tipo de xuro aplicado as operacións. En consecuencia, tanto a menor disposición de financiamento a medio e longo prazo que como mais adiante comprobaremos é característico da empresa galega, como o recurso ó crédito a curto prazo, cunha forte participación de provedores, reduce a base de financiamento, diminuindo de xeito mais aparente que real os custes de financiamento.

*A incidencia dos resultados extraordinarios sobre o valor engadido bruto é sempre negativa no caso das empresas españolas e “curiosamente” sempre positiva no agregado das empresas galegas.* Tendo en conta que as

---

<sup>334</sup> Maroto J., 1993, op. cit., pp 89-106

operacións extraordinarias mais normais son case sempre vendas anticipadas de elementos de inmovilizado material non amortizadas totalmente, o normal é que estas operacións se salden cunha perda contable. A incidencia sempre favorable deste concepto no agregado das empresas galegas fomenta en nós a dúbida de que esta puidera estar baseada en prácticas contables de dubidosa fiabilidade.

*Os Resultados Netos medidos en termos do valor engadido bruto son sempre positivos para o agregado de empresas galegas e varían para o agregado das españolas desde unha posición negativa en 1993 , ata unha situación positiva, moi próxima a das empresas galegas nos anos 1994-1995. A melloría desta ratio do agregado de empresas españolas e a meirande estabilidade da das galegas, reflicte a diferenza no proceso de adaptación ó cambio. As empresas españolas melloran de xeito moito mais intenso tanto na redución dos custes laborais unitarios como nos seus resultados financeiros. ¿Qué razóns poden xustificar esa superioridade dos Resultados Netos das empresas galegas nos anos 1993-1995 ? ¿Porqué esta a mudar a mellor con maior intensidade a situación para a empresa española que para a galega?*

Intentaremos dar resposta a estas interrogantes avaliando en primeiro lugar a evolución da rendibilidade económica de ámbolos agregados de empresas. Có obxecto de illar os resultados empresariais do posible impacto dos impostos, os resultados extraoperativos e o financiamento alleo, utilizaremos a ratio de rendibilidade económica (R.6), que obedece a expresión<sup>335</sup>:

$$R.6 = \text{Rendibilidade Económica} = \frac{\text{RENEX} + \text{Inq. Financieros}}{\text{Activo Total Medio}}$$

<sup>335</sup>Ver a definición desta ratio no Anexo III. A elaboración desta ratio é tamén conforme có criterio establecido polo proxecto BACH

No numerador desta expresión RENEX é o resultado económico neto de explotación, ó que se lle engaden os Ingresos financeiros. No denominador contabilízanse os Activos Totais medios. Esta expresión pode a súa vez desgaxarse do seguinte xeito:

$$\text{Rendibilidade Económica} = \frac{(\text{RENEX} + \text{Ing. F. inc.})}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

En definitiva a Rendibilidade Económica pode expresarse como o produto do Marxe sobre vendas polo Rotación dos Activos implicados na produción. A evolución de ámbalas compoñentes recóllese a continuación.

**Cadro Nº 68**  
**Evolución dos compoñentes da Rendibilidade Económica**  
**Empresas Españolas e Galegas**

España	1993	1994	1995
Resultado Económico Neto de Explotación	2.256.301.936	3.229.693.594	3.802.601.605
Ingresos Financeiros	1.271.071.423	1.027.517.729	1.233.672.357
Ventas	48.569.580.945	56.163.377.769	61.834.814.727
Activo Neto	55.260.903.737	58.294.745.135	60.877.616.416
Marxe	7,26%	7,58%	8,14%
Rotación	87,89%	96,34%	101,57%
Rendibilidade Económica	6,38%	7,30%	8,27%
Galicia			
Resultado Económico Neto de Explotación	101.921.633	143.744.743	166.343.211
Ingresos Financeiros	33.848.959	30.120.395	37.567.371
Ventas	2.857.095.684	3.319.676.362	3.619.931.721
Activo Neto	2.130.412.301	2.359.000.002	2.582.122.730
Marxe	4,75%	5,24%	5,63%
Rotación	134,11%	140,72%	140,19%
Rendibilidade Económica	6,37%	7,37%	7,90%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

É doado comprobar en base a información que nos proporcionan estes cadros as seguintes causas explicativas da evolución das rendibilidades de ámbolos agregados:

- A empresa galega realizaba unha rotación mais intensa dos seus activos (preto dun 150% maior no ano 1993). A diferencia tendía sen embargo a

diminuír, por mor do intenso proceso de optimización no uso dos seus activos que se anotou a empresa española nos anos 1994 e 1995. É salientable que en 1995 a rotación que a empresa galega conseguía dar os seus activos era soamente un 138% maior que a correspondente á española.

- A empresa española acadaba un marxe moito meirande como consecuencia do intenso proceso de redución dos custes laborais unitarios, do menor importe das compras de insumos (na nosa opinión motivada en parte por dispor dun mellor financiamento do circulante), e pola redución dos seus investimentos e a menor repercusión derivada de cuotas de amortización. A diferenza no Marxe de Explotación reduciuse moi pouco no período de referencia, pasando de ser un 153% maior no 1993 a un 144% maior no 1995
- O efecto conxunto dos movementos en ámbalas ratios determinou que o práctico equilibrio entre as rendibilidades económicas iniciais para ámbolos agregados se romperá a favor do agregado das empresas españolas no ano 1995. Se ben a diferenza era nesa altura de apenas un 4,68% anunciaba na nosa opinión que, de continuar os dispares procesos de adaptación que seguen unhas e outras empresas, nun breve prazo de tempo a rendibilidade económica da empresa galega se situará por debaixo da correspondente a empresa española. As dispares políticas de financiamento son, sen dúbida, unha das razóns explicativas da distinta evolución de ámbolos agregados de empresas, xa que inciden sobre o custe real dos insumos, drenando fondos e limitando a entidade dos *cash flows* operativos, e sobre a disposición de recursos a medio e longo prazo, constituíndose nun

factor limitador da introducción das melloras necesarias para elevar a productividade das empresas.

## VI.5.1.2 Diferencias na estrutura dos Balances

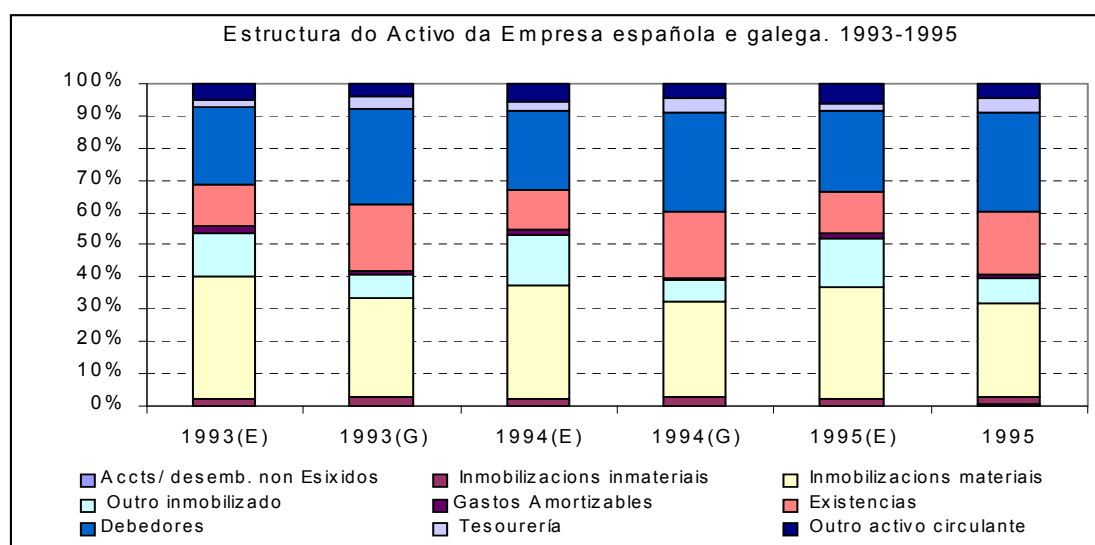
### VI.51.2.1 Diferencias na composición dos Activos

Ó estudio da evolución da estrutura dos activos dos balances de ámbolos agregados de empresas permitíranos avaliar o maior e/ou menor acerto nas decisións de investimento realizadas no pasado. Intentaremos ademais establecer as diferencias máis significativas das masas patrimoniais do activo, as posibles causas inductoras e confirmar as posibles influencias sobre os resultados empresariais, xa adiantados cando estudiamos a evolución desta conta. A información proporcionada por ARDÁN resúmese a continuación:

**Cadro Nº 69**

Activos Balances: España/Galicia	1993(E)	1993(G)	1994(E)	1994(G)	1995(E)	1995(G)
Accts/ desemb. non Esixidos	0,10%	0,20%	0,20%	0,20%	0,10%	0,30%
Inmobilizacions inmateriais	1,90%	2,50%	1,90%	2,50%	2,20%	2,50%
Inmobilizacions materiais	38,10%	31,00%	35,60%	29,40%	34,70%	29,20%
Outro inmovilizado	13,60%	7,10%	15,10%	6,90%	14,90%	7,70%
Gastos Amortizables	2,20%	1,10%	2,00%	0,90%	1,70%	0,90%
Existencias	12,40%	20,80%	12,30%	20,20%	12,80%	20,10%
Debedores	24,00%	29,50%	24,70%	30,90%	25,20%	30,60%
Tesourería	2,30%	4,10%	2,60%	4,70%	2,50%	4,30%
Outro activo circulante	5,20%	3,80%	5,60%	4,20%	5,90%	4,60%

**Figura Nº 52**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Á vista dos datos incluídos na táboa /gráfico anteriores, ocórrensen os seguintes comentarios:

A diferenza máis chamativa en primeira instancia é que a política de investimento tense traducido nun maior peso dos activos fixos na empresa española é maior dos activos circulantes na empresa galega. Ámbolos agregados mostraban, por outra banda, bastante estabilidade na súa participación no activo ó longo do período analizado.

Analizando cun pouco máis de detalle as estruturas dos activos circulantes podemos constatar que:

- A empresa galega realizaba un investimento estrutural meirande en existencias (preto dun 58% máis que a española) sobre o volume total de activo.
- A empresa galega realizaba un investimento superior en debedores, ou o que é o mesmo, concedía máis crédito os seus clientes que a empresa española. O volume de investimento nesta partida era superior para a empresa galega entre un 20% e un 25%.
- A empresa galega mantiña saldos en forma de tesourería moito maiores en termos relativos que a empresa española. A tesourería da empresa galega superaba de forma permanente en máis dun 70 % a que mantiñan as españolas

¿Reflectía a maior importancia relativa dos investimentos en Activo Circulante que caracterizaba ó agregado de empresas galegas unha peor xestión de cobros, pagamentos, almacéns, tesourería, etc.?

Ó marxe de outras consideracións<sup>336</sup>, todos estes datos parecen indicar que a empresa galega era mais ineficiente na utilización destes recursos. A meirande dotación de recursos a existencias e clientes parece indicar unha maior permanencia das mercancías fabricadas en almacén e un período de cobro mais dilatado ós seus clientes.

Por outra banda, a necesidade dunhas meirandes partidas de tesourería, poderían reflectir tanto ineficiencia relativa por parte da empresa no manexo destes recursos ou, como indican Ocaña, Salas e Vallés<sup>337</sup>, unha necesidade imposta polo sistema financeiro relativa ó mantemento dunha maior retención de activos líquidos (particularmente saldos bancarios), como esixencia (colateral) de cobertura do financiamento concedido. Estas meirandes partidas de tesourería podería ser tamén unha reacción do agregado de empresas galegas, nó que predomina a pequena empresa, para resistir mellor o racionamento de crédito, nos períodos nos que a economía se atopa con importantes tensións de liquidez.

Para facérmonos unha idea mais precisa da idoneidade da política de investimento en circulante seguida polos agregados empresariais galegos e españois é preciso poñer en relación os volumes de investimento en circulante có nivel de vendas. Así, si a empresa galega precisara dun meirande valor para a ratio *activo circulante/vendas*, estaría inicialmente xustificando un meirande nivel de investimento en activo circulante, que sería ineficiente desde o punto de vista económico en caso contrario. Ollemos a información que sobre este

---

<sup>336</sup> A superior inmovilización de fondos na partida de Debedores, podería ser tamén unha manifestación indirecta do escaso financiamento bancario do circulante ó alcance do conxunto das empresas galegas.

<sup>337</sup> Ocaña, C.; Sala, V.; y Vallés, J., 1994, *Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española: 1983-1989*, Banco de España, Servicio de Estudios. Documento de Trabajo nº 9401, pp 44



particular nos presenta o seguinte cadro, no que se recolle a evolución da ratio *circulante/ventas* para ámbolos agregados.

### **Cadro N° 70**

#### **Ratios Activo Circulante/Ventas**

Ratios (%)	1993	1994	1995
Activo Circulante/Ventas (E)	49,97	46,93	45,62
Activo Circulante/Ventas (G)	43,31	42,65	42,46

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Os datos recollidos na táboa anterior proporcionánnos a evidencia que buscábamos; a pesares de que a empresa galega, rota mais rápido é, en consecuencia, realiza a traveso das ventas mais rápidamente o seu activo circulante, inviste de xeito ineficiente, desde un punto de vista económico, proporcionalmente mais nesta masa patrimonial que a empresa española.

Xa que o agregado de empresas galegas acada acertadamente unha meirande rotación dos seus activos circulantes ¿Poderían existir, entre outras, razóns de natureza financeira, posibles inductoras do sobreinvestimento en activos circulantes?

Para responder a esta pregunta, será útil poñer en relación as cantidades adicadas ó fondo de manobra co volume de ventas. Xa que o concepto de fondo de manobra recolle as necesidades complementarias de investimento de fondos a longo prazo, non cubertas polo conxunto do pasivo circulante (fondo manobra = activo circulante-provedores-financiamento bancario a curto prazo), un maior peso en relación as ventas, indicaría unha menor colaboración tanto do sistema financeiro, como do conxunto das empresas proveedoras do agregado de empresas en cuestión. A situación comparada desta ratio para a empresa galega e española era a seguinte.

## **Cadro Nº 71**

### **Ratios Fondo de Manobra/Ventas**

Ratios	1993	1994	1995
Fondo de Manobra(E)	2340780566	3095322788	3696162504
Fondo de Manobra(G)	194245357	239946914	289679477
Ventas Ordinarias(E)	48569580945	56163377769	61834814727
Ventas Ordinarias(G)	2857095684	3319676362	3619931721
FM/Ventas (E)	4,82%	5,51%	5,98%
FM/Ventas(G)	6,80%	7,23%	8,00%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Os resultados acadados po la *ratio fondo de manobra/ventas*, que se resumen nas derradeiras filas do cadro anterior, poñen en evidencia que a empresa galega, malia a acadar unha meirande rotación do seu activo circulante, recibe unha menor colaboración do conxunto do sistema financeiro<sup>338</sup> para o financiamento do mesmo que a empresa española, polo que se ve na obriga de manter un fondo de manobra en relación as ventas superior a esta.

Se pasamos agora ó estudio da composición das masas patrimoniais que integran ó activo fixo, podemos comprobar:

- Un maior peso estrutural da partida de inmovilizacións inmateriais no activo das empresas galegas. Segundo a nosa opinión ese maior peso é indicativo de que a empresa galega recorre en maior medida que a española ó financiamento vía *leasing*<sup>339</sup>. Parece como si, diante das dificultades impostas polo sistema financeiro en forma de racionamento de

<sup>338</sup> Entendemos neste contexto sistema financeiro en sentido amplo. É dicir ó integrado polo conxunto das entidades financeiras e as empresas provedoras.

<sup>339</sup> A correspondencia establecida entre os conceptos de balance abreviado do Registro Mercantil e o Plan General de Contabilidad (BOE nº 24 Venres 28 de Xaneiro de 1994) indica que, na masa de inmovilizados inmateriais están incluídas as contas do Plan General do grupo 21 (210. Gastos de Investigación e desenrolo; 211,212. Patentes licencias e marcas; 213. Fondo de Comercio; 214. Dereitos de traspaso; 215. Aplicacións informáticas; 217. Dereitos sobre bens en réximen de arrendamento financeiro –*leasing*-. 219. Anticipos); 291. Provisións e 281. Amortizacións. O peso relativo das contas de gastos de I+D, patentes licencias e marcas e aplicacións informáticas son como é sabido moito menores para o agregado de empresas galegas. Asumindo que o peso da conta de anticipos, e as amortizacións e provisións practicadas deben ser semellantes, a única explicación razoable para o maior peso da masa de

crédito, os prestatarios potenciais procuraran vías alternativas de financiamento (provedores e *leasing*), se estas se poñen ó seu alcance. A presenza relativamente maior de pequenas empresas na definición do agregado de empresas galegas favorecería este comportamento estrutural da empresa galega. Esta conclusión sería en efecto coincidente coa acadada por Ocaña, Salas e Vallés para a meirande demanda de *leasing*, que segundo eles realizan as pequenas empresas manufactureiras españolas<sup>340</sup>. Ocaña, Salas e Vallés indican no seu traballo que as pequenas empresas, son as mais sensibles ós custes implícitos do financiamento bancario (os custes explícitos do financiamento bancario e non bancario son iguais), e as que mais acoden en consecuencia a fontes alternativas de financiamento, se estas se poñen a súa disposición.

- Ó estudio das partidas de inmovilizados materiais, permítenos identificar unha maior tendencia a inmovilización de fondos neste concepto por parte do agregado de empresas españolas. A empresa española mostraba, segundo pon en evidencia o estudio de Rivera, Olarte e Navarro<sup>341</sup>, un nivel de rotación dos seus activos materiais particularmente baixo con respecto o acadado por outros países comunitarios, no período 1986-1990. De feito, aínda que a empresa española diminuíra fortemente o seu investimento en bens de equipo en relación a taxa de variación do PIB, ó longo dos anos 1990-1993<sup>342</sup>, situábase malia todo nun nivel de investimento superior ó da

---

inmovilizado inmaterial é o maior peso, ou o que é o mesmo a maior apelación realizada polo agregado de empresas galegas ó financiamento vía *leasing*.

<sup>340</sup> Ocaña, C.; Sala, V.; y Vallés, J., 1994, op. cit., pp 44

<sup>341</sup> Rivera, O., Olarte, F., y Navarro, M., 1993, op. cit., pp 66

<sup>342</sup> Así o pon de manifesto o Informe Económico Anual do Banco de España e a figura nº 30 do apartado V.7 da presente tese.

galega, no período 1993 -1995. ¿Cál dos agregados empresariais seguiu unha política mais atinada nesta materia?. Para avaliármola eficacia relativa das respectivas políticas de investimento estudiemos de seguido as evidencias que nos proporcionan a seguintes ratios de rotación comparada dos activos.

### **Cadro Nº 72**

#### **Rotación dos activos das empresas españolas e galegas**

Rotación de Activos	1993	1994	1995
Ventas/Activo Total Neto (E)	0,878914	0,96343809	1,01572332
Ventas/Activo Total Neto (G)	1,3410999	1,40723881	1,40192086
Ventas/Avtivo Fixo (E)	1,5671179	1,75864252	1,89264022
Ventas/Avtivo Fixo (G)	3,1993835	2,38663484	3,52004882
Ventas/Inmovilizado Material (E)	2,3056227	2,70811803	2,92914649
Ventas/Inmovilizado Material (G)	4,3232803	3,22580645	4,78583992

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

A comparación resulta netamente favorable para a empresa galega. As taxas de rotación que consegue dar os seus activos por medio das vendas é superior en todos os casos. É practicamente o dobre no caso das rotacións dos activos fixos e inmovilizados materiais. A empresa galega parece acertar mais nas súas decisións de investimento a longo prazo que a española; esta deberá proseguir diminuíndo aínda o peso dos inmovilizados materiais no seu balance, se quere acadar ratios de rotación equiparables a media europea. Polo contrario, a empresa galega sitúa o valor desta ratio nunha cota lixeiramente superior o que acadaban segundo o traballo de Rivera, Olarte e Navarro<sup>343</sup>, ó longo do período 1986-1990, os agregados empresariais de economías como as de Francia (3,60-3,25) e Italia (3,69-3,32) e aínda lonxe dos característicos do país mais eficiente na rotación dos

<sup>343</sup> Rivera, O., Olarte, F., e Navarro, M. , 1993, op. cit., pp 66

seus immobilizados que era nesa altura Alemaña (8,01-3,6)<sup>344</sup>. En calquera caso, os datos parecen ratificar que unha das principais defensas que ten a empresa galega fronte á española é a maior taxa de rotación dos activos.

- A partida de Outro Inmobilizado recolle elementos de immobilizado incluídos nas subpartidas seguintes: immobilizacións financeiras; accións propias e débedas a longo prazo por operacións de tráfico. As dúas últimas refírense a acontecementos de escaso peso no conxunto da masa patrimonial<sup>345</sup>; polo que parece en consecuencia lóxico que a subpartida principal que sometamos a consideración é a de immobilizacións financeiras. Está constituída normalmente por accións de outras empresas sobre as que interesa manter un paquete de control, e/ou por activos de renda fixa e variable emitidos polas administracións públicas, o tesouro ou grandes empresas privadas, que cotizan nas bolsas de valores e teñen, en consecuencia, unha elevada liquidez. Adoitan constituirse como materialización de reservas e/ou outros fondos a longo prazo, polo que poden interpretarse como un índice indirecto de que a empresa está ben financiada tanto a longo como a curto prazo<sup>346</sup>.

---

<sup>344</sup> É preciso ter en conta sen embargo as influencias que sobre esta ratio poden exercer a distribución sectorial e as derivadas da ubicación da sede social de moitas das grandes empresas galegas en Madrid. Ámbalas causas poderían estar a sesgar o escaso peso dos activos materiais nos balances das empresas galegas. Pensemos, a título de exemplo, que empresas como Repsol, Endesa, Unión Fenosa, Alúmina, Ence, Bazán, Ferroatlántica etc., a pesar de ter importantes centros productivos e concentrar gran parte dos seus activos na nosa comunidade, teñen a súa sede social e presentan contas no rexistro Mercantil da capital de España.

<sup>345</sup> En efecto os cargos a conta de accións propias están restrinxidos a compra de accións da propia compañía para a súa amortización posterior có obxecto de diminuír o capital social e os de débedas por operacións de longo prazo adoitan estar relacionados coa venta con pago aprazado de obras, bens ou servizos de grandes compañías. É lóxico supoñer en consecuencia que o peso de ámbalas subpartidas no conxunto do agregado sea baixo

<sup>346</sup> Esta suposición é de tipo persoal e esta baseada no convencemento de que si a empresa ten dificultades de financiamento non conservará lóxicamente unha carteira de valores de elevada liquidez e transformable sin perda de valor nun breve prazo de tempo en fondos cos que atender as súas necesidades de liquidez

A súa participación porcentual no activo das empresas españolas situábase entre o 13,6% e o 15%, duplicando os valores que acadara na empresa galega, na que se situaba entre o 6,90% e o 7,70%. A diferenza mantense con bastante estabilidade ó longo do período analizado reflectindo, si a nosa suposición fose certa, unha posición de financiamento máis desafogada para a empresa española que para a galega.

- A masa patrimonial de gastos amortizables situábase no agregado de empresas españolas entre uns valores de 1,70% e 2,20% e no agregado de empresas galegas entre un 0,90% e un 1,10%. Prácticamente a duplicaba, ó longo de todo o período analizado. Respecto da súa relevancia para a análise económico-financieira comentaremos soamente que representa un índice indirecto da intensidade relativa de constitución de novas empresas, ampliacións de capital de empresas existentes, etc. A súa meirande importancia na empresa española representaría, en consecuencia, unha dinámica de maior intensidade deste agregado na creación de novas empresas e na súa ampliación.

### VI.5.1.2.2 Diferencias na composición dos pasivos.

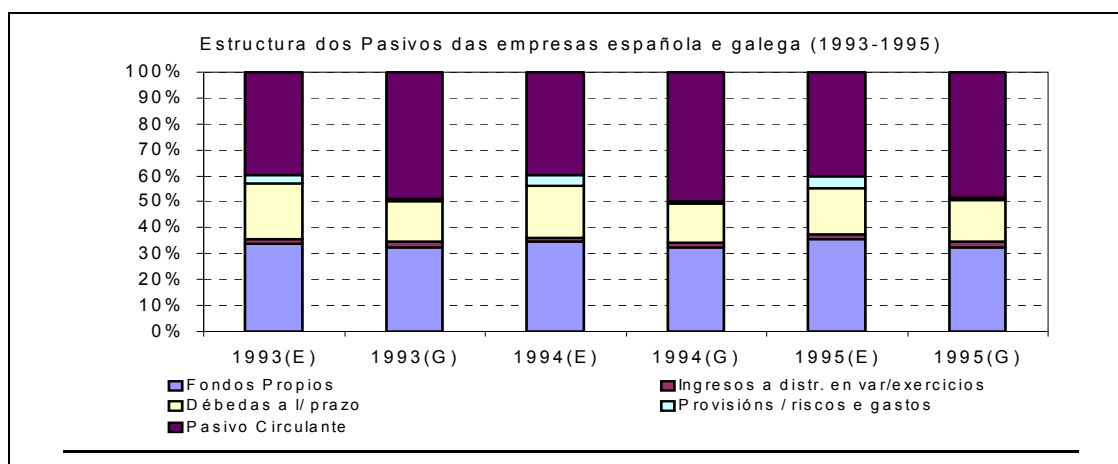
A evolución da estrutura dos pasivos das empresas española e galega recóllese de xeito resumido a continuación.

**Cadro Nº 73**

#### Estructura dos pasivos das empresas españolas e galegas

Estructura do Pasivo	1993(E)	1993(G)	1994(E)	1994(G)	1995(E)	1995(G)
Fondos Propios	33,60%	32,40%	34,70%	32,20%	35,80%	32,40%
Ingresos a distribuir en varios exercicios	2,10%	2,10%	1,60%	2,00%	1,60%	2,10%
Débedas a longo prazo	21,20%	15,90%	19,80%	15,10%	18,00%	16,10%
Provisións para riscos e gastos	3,40%	0,60%	4,00%	0,80%	4,30%	1,10%
Pasivo Circulante	39,70%	49,00%	39,90%	49,90%	40,30%	48,30%

**Figura Nº 53**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Podemos identificar nestes datos que ámbolos agregados teñen características específicas, que marcan importantes diferencias no seu financiamento. As mais salientables son na nosa opinión as seguintes:

- A empresa española recurreu ó autofinanciamento mais que a galega. Esta diferenza amplíouse entre 1993 e 1995, por mor do importante proceso de mellora rexistrado na capacidade de financiamento da empresa española<sup>347</sup> e o estancamento nesta materia da empresa galega. Se consideramos

<sup>347</sup> Ver a este respecto a información recollida na Figura nº 35 “Capacidade de Financiamento das empresas non financeiras” do epígrafe V.7 deste traballo

como recursos propios a suma: fondos propios + ingresos a distribuir en varios ejercicios + provisiones para riesgos e gastos; podemos constatar que se situaron respectivamente nas empresas española e galega entre un 37%(E) e 33%(G) en 1993; e un 40%(E) e un 33,5%(G) en 1995 .

- O endebedamento a longo prazo era maior no agregado de empresas españolas que no das galegas. A diferencia reduciuse no transcurso do período 1993-1995, como consecuencia do aumento da capacidade de aforro da empresa española, e a súa aplicación á amortización do endebedamento. En todo caso, as cifras de endebedamento a longo prazo indicaban un meirande compromiso da banca có agregado das empresas españolas que có das galegas en 1993 e, a diminución do financiamento a longo prazo que aquelas reflectían, entre os anos 1993 1995, parece estar mais relacionada coa decisión das propias empresas de aplicar o aforro xerado a aumentar a súa capacidade de autofinanciamento, que cun alonxamento da banca respecto das empresas. As cifras, reiterámolo, indican de todos xeitos un menor compromiso da banca có agregado de empresas galegas na concesión de crédito a longo, que condiciona sen dúbida o seu funcionamento.
- Como é lóxico o efecto acumulado do menor autofinanciamento e o menor compromiso bancario a longo tradúcese nunha menor participación do financiamento a longo prazo que a empresa galega ten que compensar cun maior financiamento a curto. Este, que acadaba nas empresas galegas unha cifras de preto do 50%, fronte ó 40% nás españolas, introducía no financiamento das nosas empresas maior incerteza, e forzaba a que o comportamento estratéxico das mesmas tivera un horizonte optimizador de



mais curto prazo, limitando as decisións de investimentos e procesos de innovación e adaptación das empresas ó cambio.

Para ter unha visión un pouco mais completa das implicacións dos dispares modelos de financiamento, imos a estudar a evolución dos pasivos de ámbolos agregados de empresas, servíndonos da información resumida que nos presentan as ratios de financiamento recollidas a continuación.

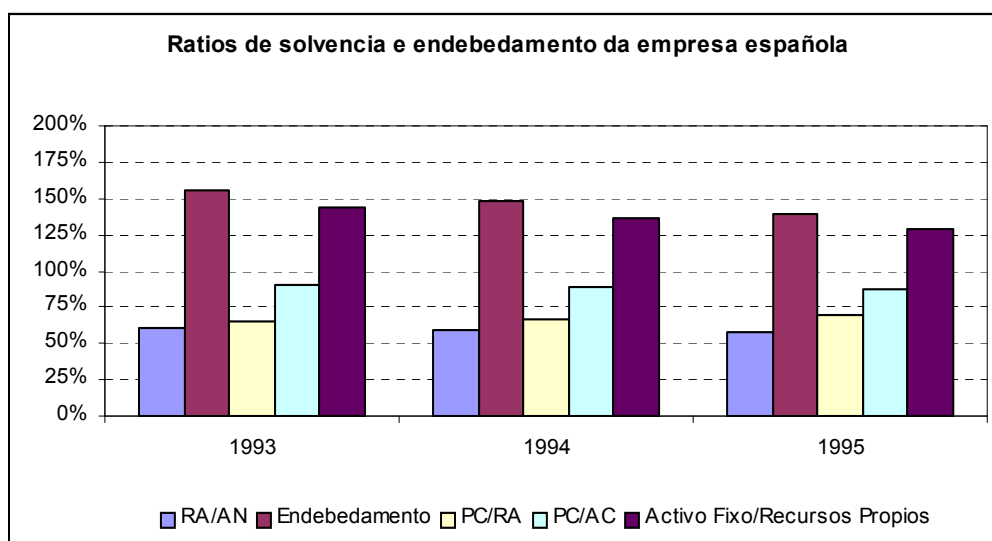
### **Cadro Nº 74**

#### **Ratios de solvencia e endebedamento: Empresas Españolas e Galegas**

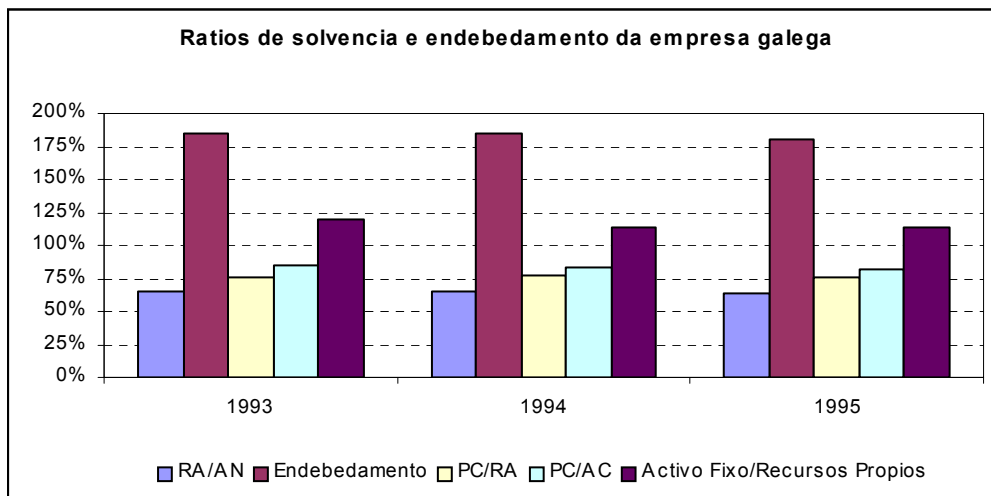
Empresas Españolas	1993	1994	1995
RA/AN	60,86%	59,73%	58,22%
Endebemento	155,46%	148,30%	139,37%
PC/RA	65,20%	66,82%	69,15%
PC/AC	90,35%	88,26%	86,90%
Activo Fixo/Recursos Propios	143,28%	136,02%	128,46%
Empresas Galegas	1993	1994	1995
RA/AN	64,84%	64,94%	64,36%
Endebemento	184,43%	185,23%	180,57%
PC/RA	75,51%	76,76%	75,05%
PC/AC	84,30%	83,05%	81,15%
Activo Fixo/Recursos Propios	119,23%	114,03%	113,57%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

### **Figura Nº 54**



**Figura Nº 55**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Podemos comprobar nos mesmos que:

1. O agregado de empresas españolas presenta unha ratio de solvencia lixeiramente maior.
2. A ratio de endebedamento, que indica a relación entre recursos propios e recursos alleos, é lóxicamente maior para o agregado de empresas galegas, e aumenta a súa diferenza ó longo do período, pasando duns 29 puntos en 1993 a uns 41 puntos en 1995. Esta ratio é en Galicia mais coincidente coa taxa de endebedamento das empresas de países como Alemaña ou Francia e exerce unha grande influencia, como mais adiante comprobaremos, sobre a rendibilidade financeira das empresas galegas. Os posibles problemas relacionados có endebedamento para as empresas galegas non están relacionados có seu mairande valor relativo, senón que están mais vencellados coa súa composición (entre financiamento a curto e

a longo prazo). O seu valor total parece ser, en todo caso, mais favorable no caso da empresa galega<sup>348</sup>.

3. A composición do endebedamento pode ser estudada en primeira instancia por medio da ratio PC/RA, que nos indica o peso relativo do financiamento a curto prazo (bancario e non bancario) sobre o financiamento alleo. Este peso era considerablemente maior na empresa galega que na española no ano 1993, situándose uns 10,31 puntos por enriba. Mostra sen embargo unha certa tendencia a gañar peso no agregado de empresas españolas, mentres que se mantén practicamente invariable na empresa galega, producindo ambas tendencias un certo achegamento no valor da ratio para ámbolos agregados, que se diferenciaban uns seis puntos en 1995. En todo caso, o maior peso do financiamento a curto que esta ratio pon de manifesto, pode interpretarse como indicativa dun menor compromiso relativo do sistema financeiro có agregado das empresas galegas.
4. A ratio PC/AC ten un valor menor para a empresa galega que para a española. A tendencia evolutiva mantén a diferenza de valor entre ámbolos agregados entre cinco e seis puntos ó longo do período. Esta ratio é indicativa do valor do fondo de manobra. Como é sabido o fondo de manobra é o exceso de recursos alleos a longo prazo (tanto propios como alleos), sobre o valor do inmovilizado neto e que poden, en consecuencia, destinarse ó financiamento do activo circulante. Como o activo circulante

---

<sup>348</sup> Na páxina nº 66 do traballo de Rivera, Olarte, e Navarro, “La situación económico-financiera de la empresa española frente a la comunitaria. Un análisis comparado a partir del proyecto BACH”, *ECONOMÍA Industrial* nº 293. 1993; indícase a este respecto que a estrutura económico financeira das empresas dos cinco países comunitarios analizados tiñan as taxas de endebedamento seguintes para os anos 1986 e 1990, respectivamente: Alemaña (210,22-213,94); Francia (237,00-177,97); Italia (127,08-131,12); Reino Unido (54,32-71,88) e España (101,01-85,33)

ten que ser cuberto en parte con financiamento externo a curto prazo (PC) ou con fondo de manobra, un valor menor desta ratio indicará un maior equilibrio financeiro da empresa, xa que esta ten unha meirande capacidade de atender os requerimentos que os seus acredores lle poidan facer a curto prazo, pero, a outra cara da moeda é que, sen dúbida, os acredores asumen un menor grao de compromiso coa empresa ou o que é o mesmo, participan en menor medida no financiamento a curto prazo da mesma

5. O valor da ratio Activo fixo/Recursos Propios é superior para o agregado de empresas españolas ó longo de todos os anos analizados. Esta ratio é imdicativa do grado de compromiso asumido polos acredores a longo prazo, fundamentalmente a banca, no financiamento de carácter estratéxico da empresa. Os datos poñen en evidencia que ese grado de compromiso é meirande có agregado de empresas españolas que coas galegas.

### VI.5.1.3 Diferencias na Rendibilidade Financeira

As ratios de rendibilidade financeira teñen un grande valor sintético a hora de explicar a evolución dos resultados empresariais. Resumen nunha única expresión os acertos das políticas de investimento da empresa e a influencia do sistema financeiro sobre o rendemento dos fondos comprometidos polos socios. Tendo en conta que a rendibilidade financeira queda definida, como xa temos avanzado no Anexo III, po la expresión:

$$R_{\text{finc}} = R_{\text{ecmc}} + (R_{\text{ecmc}} - C_{\text{finc}}) * E + \text{OREX}$$

Ná que :

- $R_{\text{finc}}$  é a Rendibilidade financeira = Rendibilidade Neta/RP
- $R_{\text{ecmc}}$  é a Rendibilidade Económica =  $(\text{RENEX} + I_{\text{ng}} F_{\text{inc}})/\text{Activo Neto}$
- $C_{\text{finc}}$  é o custe aparente (explícito) do financiamento =  $C_{\text{ustes}} F_{\text{inc}}/RA$
- $E$  é o valor da ratio de endebedamento =  $RA/RP$
- $\text{OREX}$  recolle a influencia dos factores extraoperativos =  $(R_{\text{ext}} - T)/RP$

Podemos comprobar nela:

- Como os acertos das políticas de investimento tradúcese en derradeira instancia na evolución da Rendibilidade Económica, que definimos en base o cociente entre a suma da Rendibilidade Económica Neta de Explotación e os Ingresos financeiros dividida polo valor do Activo Total Neto. Unha política de investimento será tanto mais atinada cando a rendibilidade que se consiga dos investimentos, ou rendibilidade económica, sexa mais alta.
- Que a influencia do sistema financeiro sobre a rendibilidade financeira actúa tanto sobre:
  - A propia  $R_{\text{ecmc}}$  xa que a falla ou o racionamento de crédito, traducida en derradeira instancia en menor presenza de recursos alleos a

longo prazo dos que os empresarios consideran necesarios limita, en grande medida, as decisións de investimento tanto tanxibles como intanxibles e, en consecuencia, a necesaria adaptación ó cambio, que acaba por incidir en definitiva a medio e longo prazo sobre a evolución da rendibilidade económica neta de explotación.

- Ó  $C_{\text{finc}}$  ou custe explícito ou aparente do financiamento, definido neste caso como o cociente entre os Gastos Financeiros e a base de financiamento:  $[C_{\text{ustes}} F_{\text{inc}} / (\text{Recursos Alleos a longo prazo} + \text{Pasivo Circulante})]$ <sup>349</sup>.
- A ratio de financiamento E, definida polo cociente entre RA, a que denominaremos como base de financiamento ou cantidade de recursos alleos aportada á empresa (Recursos Alleos a longo prazo + Pasivo Circulante) e os recursos propios aportados po los socios.<sup>350</sup>

---

<sup>349</sup> Esta forma de contabilizar os custes financeiros explícitos diferenciase da considerada segundo o tratamento realizado no apartado A.II.5 do Anexo II, na que seguimos o método aconsellado pola Central de Balances do Banco de España. Como se recordará en aquela ocasión o procedemento baseábase nunha previa depuración do Activo Neto, considerando soamente a este como Activo Neto sin a presenza de Recursos Alleos sin custe. O reparto das Rendas asignadas entre o Pasivo realizábase, en consecuencia depurando do Pasivo Circulante aquelas fontes de recursos sin custe explícito (provedores + outros acredores non comerciais). Chegábase así a unha estrutura de Pasivo (Pasivo remunerado), na que existían dúas grandes masas: Recursos propios, retribuídos po lo Resultado Neto, e Recursos alleos con custe explícito, retribuídos po los Gastos Financeiros. Este xeito de tratamento dos datos, non é posible coa estrutura de balance de obrigada presentación nos Rexístrs Mercantís que serve de base de datos para ARDÁN. Neste caso, soamente as empresas con obriga de presentar Balance desenrolado, fan unha distinción do Pasivo circulante entre financiamento bancario a curto prazo con custe explícito e financiamento procedente de acredores sin custe explícito (comerciais e non comerciais). En consecuencia, decidimos, aínda conscientes de que se produce un aumento no divisor da ratio que nos serve para o cálculo dos custes financeiros e, en consecuencia o custe explícito do financiamento é aparentemente menor, manter esta estrutura de cálculo. Esta menor consideración dos gastos financeiros, ve compensada por outra banda os seus posibles efectos sobre o apalancamento financeiro, coa traslación dos custes implícitos do financiamento do activo circulante en forma de maior valor das compras e menor Resultado Económico. Tendo en conta, por outra banda, a coherencia no tratamento nos datos de ámbolos agregados, consideramos que esta aproximación non invalida as conclusións que poidamos tirar.

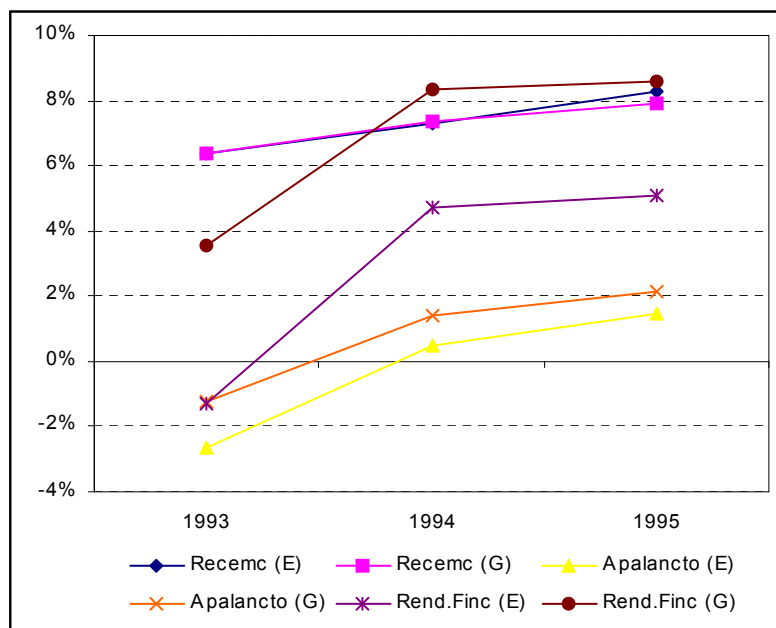
<sup>350</sup> Tamén neste caso se impón a consideración da base de datos de partida. En lóxica coherencia cos criterios establecidos para o cálculo dos custes financeiros e como consecuencia da imposibilidade de distinción entre Pasivo Circulante sin custe e con custe explícito, consideraremos como que todo o Pasivo Circulante forma parte dos Recursos Alleos á hora de definir o valor do coeficiente de endebedamento E.

Imos resumir no cadro e gráfico seguintes a evolución de todas as ratios que teñen influencia sobre as rendibilidades económica e financeira có obxecto de ter unha visión de conxunto das mesmas.

**Figura Nº 56**

**Compoñentes da Rendibilidade Económica e Financeira**

Ratios	1993	1994	1995
Rendibilidade Económica (E)	6,38%	7,30%	8,27%
Rendibilidade Económica (G)	6,37%	7,37%	7,90%
Custes Financeiros (E)	9,03%	6,84%	6,79%
Custes Financeiros (G)	7,63%	5,94%	5,78%
Apalancamento (E)	-2,65%	0,46%	1,48%
Apalancamento (G)	-1,26%	1,43%	2,12%
Endebedamento (E)	155,46%	148,30%	139,37%
Endebedamento (G)	184,43%	185,23%	180,57%
OREX (E)	-3,55%	-3,29%	-5,26%
OREX (G)	-0,47%	-1,65%	-3,16%
Rendibilidade Financeira (E)	-1,28%	4,69%	5,07%
Rendibilidade Financeira (G)	3,58%	8,37%	8,57%



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

A vista dos datos ocorrensenos os seguintes comentarios respecto da evolución das ratios que inciden sobre a rendibilidade financeira de ámbolos agregados:

- Lembremos en primeiro lugar que a evolución da rendibilidade económica ven marcada, por un meirande marxe das empresas españolas e unha maior rotación das empresas galegas. O efecto conxunto é finalmente unha rendibilidade económica semellante para ámbolos agregados, polo que en principio podemos obviar a súa incidencia diferencial sobre a rendibilidade financeira .
- Os custes financeiros explícitos ou custes aparentes do financiamento son lixeiramente meirandes para a empresa española. A diferenza é de todos os xeitos escasa e tende ademais a reducirse ó longo do período, pasando de 1,4 puntos en 1993 a soamente 1,01 puntos en 1995.
- O efecto apalancamento, que mide a diferenza entre a rendibilidade económica e o custe aparente do financiamento, era negativo para ámbolos agregados empresariais en 1993, e acadaba valores positivos a partir de 1994, como consecuencia da forte caída nos tipos de xuro rexistrada nese ano, que poñen en evidencia os datos do Informe Económico Anual do Banco de España, correspondentes o ano 1995. A evolución temporal desta variable indicaba de todos os xeitos unha tendencia converxente, pasando desde un valor de 1,39 puntos en 1993 a soamente 0,64 puntos en 1995, favorables sempre a empresa galega
- A ratio de endebedamento  $E = RA/RP$  era considerablemente maior para a empresa galega e a súa diferenza ampliouse respecto á española cada vez mais, pasando de 29 puntos en 1993 a mais de 41 en 1995.
- O impacto negativo dos Outros Resultados Extraoperativos era moito menor nas empresas galegas que nas españolas, como consecuencia da incidencia



duns resultados extraordinarios mais negativos nestas últimas. A tendencia evolutiva desta ratio estaba de todos xeitos reducindo as diferencias, pasando estas duns 3 puntos en 1993 a uns 2 puntos en 1995.

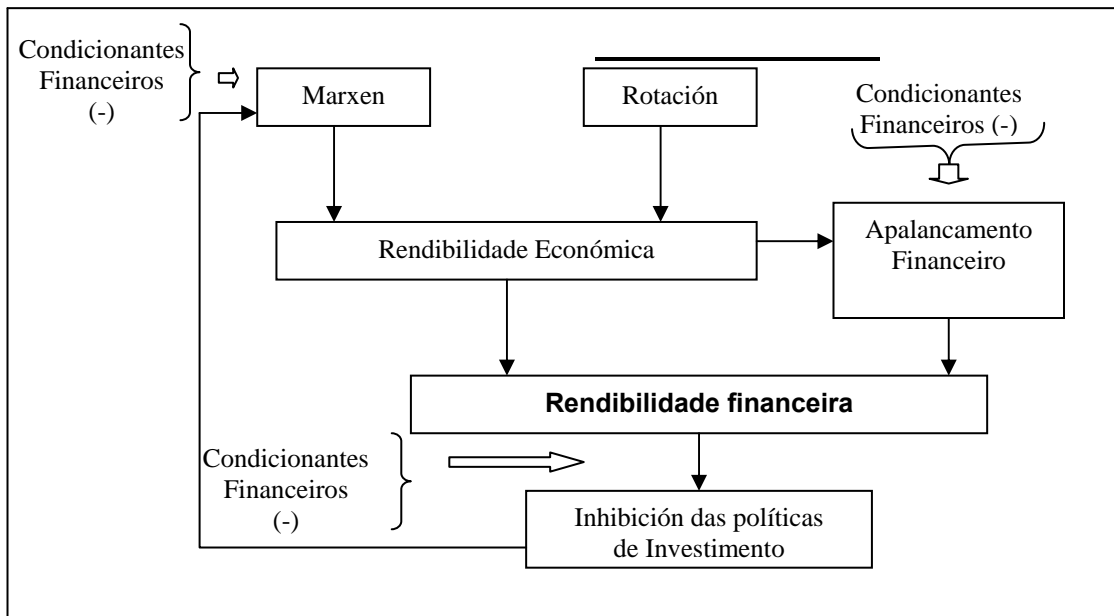
- Salientemos por último que a rendibilidade financeira da empresa galega stuábase por enriba dá correspondente á empresa española. A súa vantaxe que era duns 4,86 puntos no ano 1993, víase tamén reducida no ano 1995 ata 3,5 puntos.
- É evidente a incidencia que os diferentes Resultados Extraoperativos exercían sobre os valores da rendibilidade financeira de ámbolos agregados. No ano 1993 dos 3,5 puntos de diferenza desta última variable, 2 puntos estaban soportados polo diferente valor de OREX.
- A outra parte da diferenza (1,5 puntos) viría xustificada como consecuencia dunha meirande rotación dos activos e dun maior coeficiente de endebedamento da empresa galega. Estes son, a vista dos resultados ós que temos chegado, factores clave sobre os que a empresa galega asenta a súa vantaxe competitiva. Polo contrario, a composición da débeda e a elevada presenza relativa de endebedamento a curto prazo procedente fundamentalmente de acredores comerciais e non comerciais parece ser unha ameaza considerable sobre a súa futura evolución. Unha e outra son na nosa opinión manifestacións do maior racionamento de crédito que está a sufrir a empresa galega comparada coa española.

Intentemos agora resumir, nun esquema gráfico que nos facilite unha visión de conxunto, a incidencia da evolución dos diferentes ratios de estrutura económico-financiera, que exercen influencia sobre a rendibilidade dos fondos

proprios, e que poden resultar a súa vez influenciados pola existencia de racionamento de crédito.

**Figura Nº 57**

**Influencia do racionamento de crédito sobre a rendibilidade financeira**



Fonte: Elaboración propia

O racionamento, sobre todo de crédito a longo prazo, incide sobre a propensión a investir das empresas galegas, limitando e racionalizando o investimento en activos fixos, por outra banda en moitas ocasións sobredimensionados no caso da empresa española, tal e como atinadamente expoñen Rivera Olarte e Navarro<sup>351</sup>, obrigando a aquelas a unha mais elevada rotación dos mesmos.

O racionamento incide sobre a rendibilidade económica de explotación a traveso da súa acción sobre o valor engadido bruto. Tal e como temos xa exposto, o mecanismo de transmisión é en síntese o seguinte: O racionamento de crédito a longo prazo, obriga á súa substitución por financiamento a curto prazo e, dentro deste, a substitución do financiamento bancario por

financiamento de provedores e outros acredores sin custe. Esta é mais cara que o financiamento bancario a curto, sobre todo nas fases recesivas, traducíndose nun meirande importe dos consumos de explotación e, en consecuencia na obtención dun menor nivel de valor engadido bruto para as empresas galegas.

Aínda que non explicitada na análise realizada en base os datos de ARDÁN, por mor da estrutura de presentación de contas anuais imposta polo Rexistro Mercantil, é na nosa opinión consistente có razoamento realizado en base os datos da Central de Balances do Banco de España manexado con anterioridade no punto VI.3 da presente tese, segundo ó que: O sistema financeiro aplica unha prima de risco inversamente proporcional o tamaño das empresas como reacción a existencia nos mercados financeiros de maiores asimetrías de expectativas/información, nas solicitudes de crédito correspondentes os pequenos prestatarios potenciais, que as entidades financeiras traducen na imposición de elevados colaterais, reflectidas non soamente nun meirade racionamento da base de financiamento, senón tamén nuns mais elevados tipos de xuro reais que as pequenas empresas teñen que aceptar. A composición do agregado de empresas galegas, no que teñen unha maior presenza relativa as pequenas empresas, deberá, con independencia do contido da información manexada neste punto, inducir uns tipos de xuro mais elevados sobre o conxunto das empresas galegas.

O racionamento incide sobre a rendibilidade económica, sobre a base de financiamento, sobre o custe do financiamento e sobre o efecto apalancamento. Estes efectos tradúcense nun efecto conxunto sobre a

---

<sup>351</sup> Rivera, O.; Larte, F. y Navarro, M., 1993, op. cit

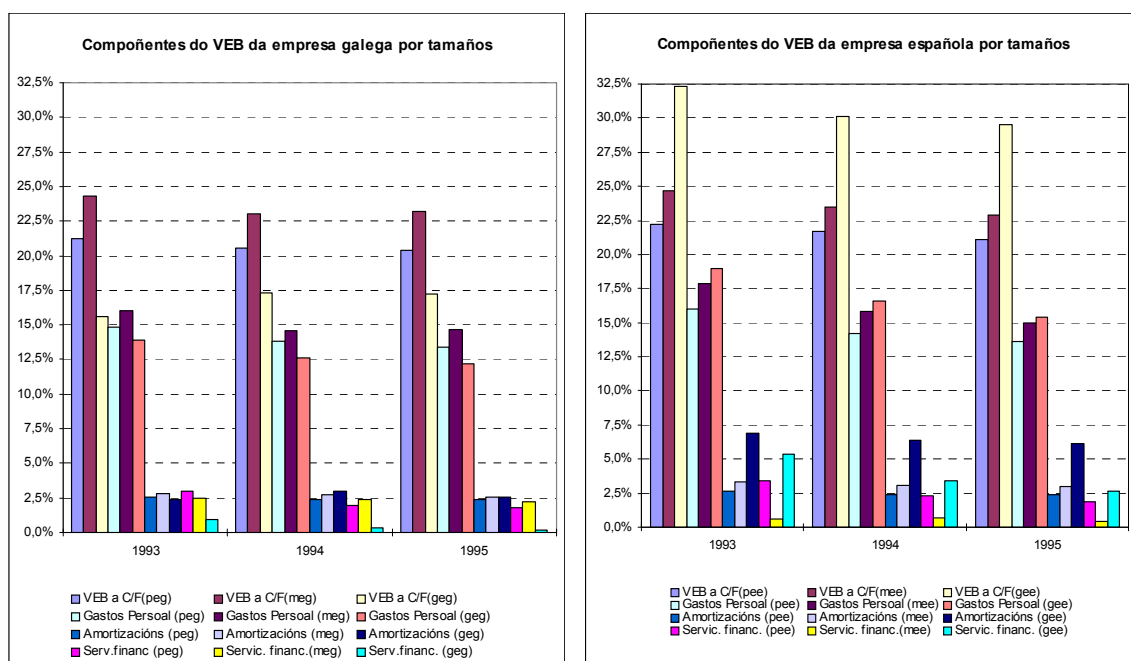
rendibilidade financeira, e inducen un efecto derivado sobre a propensión a investir, que pode condicionar, a longo prazo, á propia rendibilidade económica.

## VI.5.2 Estudio das características económico-financeiras diferenciais das empresas españolas e galegas por tamaños.

### VI.5.2.1 Estructura das contas de resultados

Respectando o esquema de tratamento da información realizado anteriormente centraremos a nosa atención en primeiro lugar na evolución do valor engadido bruto e dos distintos conceptos de custe, medidos en termos dos ingresos de explotación. A información dispoñible, sobre o peso dos distintos conceptos en relación o volume de ingresos de explotación, resúmese no seguinte gráfico:

**Figura Nº 58**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Podemos comprobar no mesmo que as pequenas e medianas empresas galegas conseguían un valor engadido bruto (veb), semellante ó das españolas de tamaño equivalente. A diferenza entre o veb das pequenas empresas era favorable ás españolas por un punto e, entre as medianas favorable ás españolas soamente por medio punto. Polo contrario, a diferenza entre o veb das grandes empresas españolas e galegas era moi importante. Acadaba os

16,7 puntos en 1993 é, aínda que mostraba unha evolución reductora, mantiña aínda unha considerable diferenza de 12,3 puntos en 1995. Esta importante diferenza ten por forza que estar fortemente influenciada pola composición sectorial de ámbolos agregados. Aínda que non dispoñemos da segmentación sectorial do agregado de grandes empresas españolas sí podemos realizar unha revisión de diversos aspectos dos ingresos, valor engadido bruto e resultado neto do exercicio das empresas constitutivas do agregado das catorce grandes empresas galegas.

### **Cadro Nº 75**

#### **Desglose do agregado das grandes empresas galegas**

Razón social	Act/Sic	Ingresos			Valor Engadido Bruto			Resultado do Exercicio		
		1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Hullas del Coto Cortés	(12/11)	7.299.532	7.489.695	7.688.752	5.340.867	5.245.286	5.194.165	1.186.172	1.053.913	920.271
Constructora San José	(15/42)	16.727.223	23.583.091	23.947.207	4.007.745	4.771.400	5.383.216	691.582	1.034.010	1.270.111
Jesús Alonso	(20/91)	9.507.469	12.249.047	13.553.310	1.608.438	2.082.303	2.324.910	205.164	573.420	592.677
Luis Calvo Sanz	(20/91)	11.458.956	11.344.428	13.152.230	2.461.222	2.725.436	3.004.988	71.977	28.670	249.839
Financiera Maderera	(24/92)	15.568.923	19.620.438	22.853.744	3.757.587	4.900.969	6.332.446	455.456	1.196.998	1.957.424
Citroen Hispania	(37/11)	302.612.965	371.255.917	387.006.000	33.963.134	46.736.437	43.122.000	-1.876.250	1.860.454	1.287.000
ASTANO	(37/31)	12.552.000	10.201.000	35.537.000	-2.602.000	2.240.000	8.517.000	-9.664.000	-6.508.000	-9.697.000
Montajes Indles Noroeste	(37/31)	843.742	1.010.986	2.461.147	536.871	751.970	1.388.916	37.903	56.520	49.447
Almacenes Casán	(53/99)	10.643.452	11.927.458	13.335.566	1.125.993	1.276.327	1.258.734	152.623	156.895	54.557
Supermercados Claudio	(53/99)	16.972.518	17.916.216	20.776.216	2.750.395	2.741.057	2.943.307	591.329	533.762	295.809
Goasam	(56/99)	63.705.279	68.183.915	72.462.505	15.257.207	17.506.282	20.600.166	3.296.561	3.462.125	3.965.317
Limpiezas Noroeste	(73/49)	639.885	690.937	745.401	593.919	645.534	686.045	670	758	652
Grupo CETSA Seguridad	(73/93)	1.577.540	1.597.611	1.688.956	1.379.366	1.253.774	1.297.403	19.588	19.936	22.424
Policínico de Vigo	(80/62)	6.369.008	7.092.354	7.226.349	4.282.807	4.883.671	4.827.824	-62.430	65.652	75.280
Total		476.478.492	564.163.093	622.434.383	74.463.551	97.760.446	106.881.120	-4.893.655	3.535.113	1.043.808

Fonte: ARDÁN, Datos en miles de pesetas

Podemos comprobar no mesmo como a escasa aportación que realizaban ó valor engadido bruto empresas como ASTANO, as empresas distribuidoras de mercancías en xeral, e as dos grupos das actividades de servizos de seguridade e limpeza, cun grande peso no segmento, determinaban que o valor engadido bruto do mesmo fora especialmente baixo, en relación có acadado polo segmento correspondente das empresas españolas.

En canto os Resultados Netos é preciso salientar que o impacto sobre os resultados totais do segmento dos resultados significativamente

negativos de empresas como ASTANO no conxunto dos anos analizados, e os negativos de empresas como Citroen en 1993 e lixeiramente positivos nos anos 1994 e 1995<sup>352</sup>, reflíctense nunha pobre aportación do segmento os resultados netos do exercicio do agregado de empresas galegas, acadando mesmo unha cifra fortemente negativa (-4.893.655 miles de pesetas) en 1993 e escasamente positiva (1.043.808 miles de pesetas) en 1995.

- A participación dos gastos de persoal na produción total era en termos absolutos algo menor para as pequenas e medianas empresas galegas que para as españolas. A tendencia evolutiva tiña un sesgo reductor. No caso das pequenas era de 1,2 puntos en 1993 e de 0,2 puntos en 1995. No caso das medianas a diferenza pasou de 1,9 puntos en 1993 a 0,3 puntos en 1995. No caso das grandes empresas a diferenza era maior e máis estable, manténdose nuns 3 puntos entre 1993 e 1995.
- As cuotas de amortización das pequenas empresas españolas e galegas eran practicamente idénticas. No caso das medianas existía unha pequena diferenza, en todo caso menor dun punto. Era significativa sen embargo a gran diferenza entre as cuotas correspondentes ás grandes empresas. As cuotas de amortización da gran empresa española triplicaban en termos de ingresos practicamente ás da galega de semellante tamaño en 1993 (6,90% fronte 2,80%) e a diferenza era aínda considerable en 1995 (6,10 % fronte a 2,60%). Aínda que as nosas conclusións poidan

---

<sup>352</sup> Os Resultados Netos de ASTANO e Citroen parecen de todos xeitos ter fundamentos diferentes. No primeiro caso parecen estar motivados pola adscripción de ASTANO no mercado *offshore*, dominado polos demandantes, a elevada carga financeira estrutural que soporta, e os altos custos unitarios do factor

resultar mediatizadas po la falla de consideración da necesaria compoñente sectorial de ámbolos agregados , parécenos oportuno salientar que, a pesares da tradicional excesiva propensión a investir que caracteriza a empresa española, chama poderosamente a atención o baixo nivel comparado de amortización das grandes empresas galegas. Resulta curioso que, sexa cal sexa a adscripción sectorial das grandes empresas galegas, o seu volume de amortizacións sexa tan próximo ó das pequenas e medianas empresa galegas e tan distante do característico das grandes empresas españolas.

- Os resultados financeiros (gastos – ingresos) das pequenas empresas españolas eran practicamente iguais ós das pequenas galegas. Eran considerablemente maiores, e a diferencia conservouse de xeito estable, os correspondentes as medianas empresas galegas fronte as españolas. Eran, por outra parte, moito meirandes ós correspondentes ás grandes empresas españolas (5,4% en 1993), que os das grandes empresas galegas (0,90% en 1993) é, a pesares de que a evolución parece indicar unha certa tendencia reductora, a diferencia era aínda importante en 1995 (2,60 % da española fronte a 0,20% da galega). Abundando en comentarios xa explicitados con anterioridade, limítenos a salientar que a conclusión que se pode tirar desta situación é que é indicativa de que o sistema financeiro, concede unha maior atención, entre as empresas galegas, ó financiamento da mediana empresa. A mediana empresa galega parece así mesmo ser obxecto de maior atención que a súa semellante española. A situación

---

trabajo; no segundo caso pola carga financeira vencellada os fortes investimentos que Citroen tivo que realizar para acomodar a súa planta de produción de cara á fabricación de novos automoveis.



cambia totalmente cando se compara a situación do financiamento das grandes empresas, mostrándose o sistema financeiro moito mais propicio a conceder recursos ás grandes empresas españolas que as galegas.

A segmentación da conta de resultados, que incluímos no cadro seguinte, proporciónanos unha interesante visión complementaria de conxunto das empresas españolas e galegas, recollidas na base de datos de ARDÁN <sup>353</sup>.

### **Cadro Nº 76**

#### **Segmentación por tamaños empresariais das contas de resultados**

<b>España (1993)</b>	<b>Pequeñas</b>	<b>Medianas</b>	<b>Grandes</b>	<b>Galicia (1993)</b>	<b>Pequeñas</b>	<b>Medianas</b>	<b>Grandes</b>
Ingresos de Explotación	45,42%	17,63%	36,96%	Ingresos de Explotación	60,34%	22,98%	16,68%
Valor Engadido Bruto	38,23%	16,48%	45,29%	Valor Engadido Bruto	61,00%	26,57%	12,42%
Gastos de Persoal	41,65%	18,12%	40,23%	Gastos de Persoal	59,71%	24,70%	15,58%
Amortizacións	27,13%	13,64%	59,24%	Amortizacións	58,61%	25,49%	15,90%
Resultados Financeiros	42,24%	2,76%	55,01%	Resultados Financeiros	71,33%	22,64%	6,03%
Resultados Extraordina	11,58%	39,64%	48,78%	Resultados Extraordina	72,63%	25,57%	1,81%
Resultado Neto	51,90%	11,83%	36,27%	Resultado Neto	62,66%	55,59%	-18,26%
Cash Flow	23,31%	13,91%	62,77%	Cash Flow	59,72%	33,74%	6,54%

<b>España (1994)</b>	<b>Pequeñas</b>	<b>Medianas</b>	<b>Grandes</b>	<b>Galicia (1994)</b>	<b>Pequeñas</b>	<b>Medianas</b>	<b>Grandes</b>
Ingresos de Explotación	44,90%	18,04%	37,06%	Ingresos de Explotación	59,74%	23,26%	16,99%
Valor Engadido Bruto	38,74%	16,85%	44,41%	Valor Engadido Bruto	59,77%	25,93%	14,30%
Gastos de Persoal	41,47%	18,57%	39,96%	Gastos de Persoal	59,79%	24,66%	15,55%
Amortizacións	27,18%	13,96%	58,87%	Amortizacións	54,50%	25,02%	20,47%
Resultados Financeiros	42,04%	5,49%	52,47%	Resultados Financeiros	66,49%	30,31%	3,20%
Resultados Extraordina	7,96%	27,46%	64,58%	Resultados Extraordina	97,93%	22,97%	-20,90%
Resultado Neto	37,31%	18,37%	44,33%	Resultado Neto	67,31%	27,59%	5,11%
Cash Flow	30,50%	15,40%	54,10%	Cash Flow	60,34%	26,19%	13,47%

<b>España (1995)</b>	<b>Pequeñas</b>	<b>Medianas</b>	<b>Grandes</b>	<b>Galicia (1995)</b>	<b>Pequeñas</b>	<b>Medianas</b>	<b>Grandes</b>
Ingresos de Explotación	44,77%	18,56%	36,67%	Ingresos de Explotación	59,97%	22,84%	17,19%
Valor Engadido Bruto	38,47%	17,35%	44,19%	Valor Engadido Bruto	59,77%	25,82%	14,40%
Gastos de Persoal	41,88%	19,24%	38,87%	Gastos de Persoal	59,61%	24,90%	15,49%
Amortizacións	27,33%	14,51%	58,17%	Amortizacións	56,33%	24,89%	18,79%
Resultados Financeiros	45,89%	4,11%	50,01%	Resultados Financeiros	66,34%	31,00%	2,66%
Resultados Extraordina	27,49%	2,99%	69,53%	Resultados Extraordina	134,90%	32,13%	-67,03%
Resultado Neto	31,07%	27,65%	41,28%	Resultado Neto	69,15%	29,53%	1,32%
Cash Flow	28,64%	19,12%	52,24%	Cash Flow	62,42%	27,09%	10,49%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por Ardán

A revisión dos datos incluídos neste resume, suxírenos os seguintes comentarios:

- A segmentación por ingresos dos agregados de empresas españolas e galegas pon de manifesto, segundo os datos de 1993, o meirande peso

<sup>353</sup> Esta segmentación presenta datos distintos a realizada polo INE, Directorio Central de Empresas, (DIRCE),1995. Debemos de ter en conta de todas formas que moitas das empresas recollidas no DIRCE non teñen actividade, e que nos datos de Ardán inclúense só os de empresas activas que presentan as súas contas nos Rexistros Mercantís.

relativo nas empresas galegas dos segmentos da pequena empresa << 60,34% (PEG) fronte a 45,42% (PEE) >> e da mediana empresa << 22,98% (MEG) fronte a 17,63% (MEE) >> e o menor peso relativo da gran empresa <<16,68% (GEG) fronte a 36,96% (GEE)>>. A evolución temporal fai conservar unha participación semellante dos distintos segmentos nos anos 1994 e 1995.

- Desde do punto de vista da capacidade de xeración de valor engadido bruto (VEB) , no agregado de empresas galegas , mostraban en 1993 unha participación semellante á que tiñan nos Ingresos de Explotación (IE), as (PEG) << 61% VEB fronte a 60,34% (IE) >>, bastante superior no caso das medianas << 26,57% (VEB) fronte a 22,98 (IE) >> e considerablemente inferior nas grandes << 12,42% (VEB) fronte a 16,68% (IE)>>. A evolución posterior confirmaba uns valores semellantes para os distintos segmentos. A situación era moi diferente no caso do agregado de empresas españolas; con datos do ano 1993, as pequenas empresas (PEE) tiñan unha participación na xeración de VEB menos que proporcional , fronte a que lles correspondía nos ingresos << 38,23% (VEB) fronte a 45,42% (IE)>>, bastante equilibrada no caso das medianas (MEE) << 16,48% (VEB) fronte a 17,63% (IE) >>, e moi superior no caso das grandes (GEE) << 45,29% (VEB) fronte a 36,96% (IE) >>.A evolución posterior conservaba básicamente esta mesma distribución. Se estableceramos unha clasificación de eficiencia relativa neste aspecto concreto, estarían nun primeiro grupo as GEE e as MEG, nun segundo grupo as PEG e MEE e ocuparían os derradeiros postos as GEG e as PEE.

- Imos realizar a continuación a análise por segmentos dos gastos de persoal (GP) poñendo en relación o peso que este concepto acada en cada segmento, coa parte que lle corresponde na xeración de valor engadido bruto. Xulgaremos como mellor a relación que reflicte unha menor taxa de participación relativa dos gastos de persoal, xa que será indicativa dunha mais elevada produtividade do factor traballo. A revisión dos datos de 1993 pon de manifesto unha relación favorable para as pequenas (PEG) << 59,71% (GP) fronte a 61,00% (VEB) >> e as medianas (MEG) << 24,70% (GP) fronte a 26,57% (VEB) >>, e desfavorable para as grandes (GEG) << 15,58% (GP) fronte a 12,42% (VEB)>>. Respecto do agregado de empresas españolas, o mellor comportamento corresponde as grandes (GEE) << 40,23% (GP) fronte a 45,29% (VEB) >>, e o peor sería para as medianas (MEE) << 41,65% (GP) fronte a 38,23% (VEB) >> e as pequenas (PEE) << 18,12% (GP) fronte a 16,48% (VEB)>> . Se estableceramos unha clasificación conforme a este criterio o seu orde sería GEE, MEG, PEG, MEE, PEE, GEG. Indiquemos por último que a evolución nun sentido favorable, ou o que é o mesmo reductor do peso dos gastos de persoal en relación a xeración de VEB, é significativa soamente no segmento das GEE, mostrando nos outros segmentos de ámbolos agregados un peso bastante estable ó longo do período analizado.
- O estudio do peso das cuotas de amortización permítenos comprobar que este foi para as pequenas e medianas empresas galegas en 1993 bastante parecido coa participación que cada segmento tiña na xeración do VEB, e mais que proporcional para o segmento das grades empresas (GEG) << 15,60% Amortización fronte a 12,42% (VEB)>>. A situación era moi diferente

no caso das empresas españolas. Era en concreto moito menos que proporcional para as pequenas (PEE) << 27,13% Amortización fronte a 38,23% (VEB) >>, menos que proporcional para as medianas (MEE)<< 13,64% Amortización fronte a 16,48% (VEB)>>, e moito mais que proporcional para as grandes (GEE) << 59,24% Amortización fronte a 45,29% (VEB)>>. A análise segmentada permítenos precisar xa que logo que a elevada propensión a investir do agregado de empresas españolas focalízase soamente no segmento da gran empresa. O impacto das cuotas de amortización sobre o valor engadido das PEMES españolas é considerablemente menor que no caso das PEMES galegas. Estas últimas parecen axustar moito mellor os investimentos a súa capacidade relativa de xeración de VEB. Chama a atención por outra banda a gran diferenza entre as cuotas anuais de amortización das grandes empresas españolas e as das galegas, que confirma tanto a falla de dinamismo destas últimas, como a excesiva propensión a investir en activos das grandes empresas españolas.

- O estudio por segmentos dos resultados financeiros (RF:gastos-ingresos), pon de manifesto comportamentos dispares nos segmentos de ámbolos agregados. O seu peso era significativamente mais que proporcional en relación ó do VEB para o segmento das pequenas empresas (PEG) << 71,33% (RF) fronte a 61,00% (VEB) >>, menor que proporcional no segmento das medianas (MEG) << 22,64% (RF) fronte a 26,57% (VEB) >>, e moito menos que proporcional no segmento das grandes (GEG) << 6,03% (GF) fronte a 12,42% (VEB) >>. No agregado español a situación era lixeiramente mais que proporcional no caso das pequenas, (PEE) << 42,42% (RF) fronte a 38,23% (VEB) >>, moito menos que proporcional no caso das

medias (MEE) << 2,76% (RF) fronte a 16,48% (VEB) >> e mais que proporcional no caso das grandes, (GEE) << 55,01% (RF) fronte a 45,29% (VEB)>> .

Chama poderosamente a atención ó dispar comportamento entre os distintos segmentos empresariais, polo que imos profundar un pouco mais razóns que poidan xustificalo. Se centramos a nosa atención na evolución do volume ou base de financiamento e no seu custe explícito aparente<sup>354</sup>, medido neste caso polos gastos financeiros explícitos atopámonos en primeiro lugar, no segmento das pequenas empresas, cós seguintes datos:

### **Cadro Nº 77**

#### **Custe explícito aparente de financiamento das pequenas empresas**

<b>PE.Galegas</b>	<b>1993</b>	<b>%A</b>	<b>1994</b>	<b>%A</b>	<b>1995</b>	<b>%A</b>
Gastos Finc(GF)	66.436		58.560		58.616	
Débeda LP	171.266	13,9	188.117	14,0	200.672	13,6
Pasivo Circct	667.516	54,4	715088	53,1	772.498	52,5
Rec.Alleos (RA)	838.782	68,3	903.205	67,1	973.170	65,7
$K_i=GF/RA$	7,91		6,48		6,02	

<b>PE.Españolas</b>	<b>1993</b>	<b>%A</b>	<b>1994</b>	<b>%A</b>	<b>1995</b>	<b>%A</b>
Gastos Finc(GF)	1.150.467		910.658		973.127	
Débeda LP	3.445.544	16,9	3.694432	16,7	3.740.656	15,7
Pasivo Circct	9.761.995	47,4	10.371.106	46,9	11.066.602	46,4
Rec.Alleos (RA)	13.207.539	64,3	14.065.538	63,6	14.807.258	62,1
$K_i=GF/RA$	8,71		6,47		6,57	

Datos de endebedamento e gastos financeiros en millóns de pesetas

<sup>354</sup> Designamos a estes custes como custes explícitos aparentes de financiamento porque son o resultado da expresión  $K_i = GF/RA$ . No numerador da mesma recóllense efectivamente os gastos financeiros explícitos pero, no denominador, contabilízanse o total de recursos alleos a curto e a longo prazo. É por iso po lo que os denominamos como aparentes xa que no seu valor está implícitas as suposicións de que: (1) Tanto o Pasivo Circulante como o Endebedamento a longo prazo teñen o mesmo custe e (2) Todo o Pasivo circulante é financiado con custe explícito.

Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Estes datos permítenos comprobar que: (1) Os custes financeiros explícitos que gravan ás pequenas empresas españolas e galegas son semellantes e (2) Malia a ter unha meirande base de financiamento alleo, as pequenas empresas galegas pagan uns custes financeiros iguais ou lixeiramente menores que os da pequena empresa española. Este feito pode ser soamente explicable si aquelas non poden canalizar a traveso do banco unha proporción semellante do seu pasivo circulante.

Os datos correspondentes ás medianas empresas son os seguintes:

### **Cadro N° 78**

#### **Custes explícitos aparentes de financiamento das medianas empresas**

<b>ME.Galegas</b>	<b>1993</b>	<b>%A</b>	<b>1994</b>	<b>%A</b>	<b>1995</b>	<b>%A</b>
Gastos Finc(GF)	31.464		26.559		29804	
Débeda LP	139.796	22,2	135.851	19,9	163.603	22,1
Pasivo Círc	257.933	41,0	300.036	43,9	303.089	41,0
Rec.Alleos (RA)	397.729	63,2	435887	63,8	466692	63,1
$K_i=GF/RA$	7,91		6,09		6,38	

<b>ME. Españolas</b>	<b>1993</b>	<b>%A</b>	<b>1994</b>	<b>%A</b>	<b>1995</b>	<b>%A</b>
Gastos Finc(GF)	452.230		352.616		401.559	
Débeda LP	1.269.558	12,9	1.310.768	12,2	1.414.426	12,2
Pasivo Círc	3.900.840	39,5	4.374.629	40,7	4.700.662	40,5
Rec.Alleos (RA)	5.170.398	52,4	5.685.397	52,5	46.115.088	52,7
$K_i=GF/RA$	8,74		6,20		6,56	

Datos de endebedamento e gastos financeiros en millóns de pesetas  
Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Estes datos ratifican as hipóteses anteriores, e permítenos comprobar por outra banda como, neste caso, a diferencia fundamental no financiamento das medianas empresas está sesgado favorablemente de cara as galegas. Son estas as que conseguen, non soamente unha maior participación de recursos

alleos, senón que ademais, a principal diferenza está soportada por unha participación de maior entidade do endebedamento a longo prazo, canalizado como é lóxico por medio das entidades financeiras.

Se revisamos por último o que acontece no segmento das grandes empresas os datos son os que a continuación se indican:

### **Cadro Nº 79**

#### **Custes explícitos aparentes de financiamento das grandes empresas**

<b>GE. Galegas</b>	<b>1993</b>	<b>%A</b>	<b>1994</b>	<b>%A</b>	<b>1995</b>	<b>%A</b>
Gastos Finc(GF)	7.528		5.888		7.604	
Débeda LP	27.198	9,9	32.017	9,7	50.311	13,6
Pasivo Círc	117.702	43,0	160.850	48,8	171.624	46,3
Rec.Alleos (RA)	144.900	52,9	192.867	58,5	221.935	59,9
$K_i=GF/RA$	5,19		3,05		3,42	

<b>GE. Españolas</b>	<b>1993</b>	<b>%A</b>	<b>1994</b>	<b>%A</b>	<b>1995</b>	<b>%A</b>
Gastos Finc(GF)	1.434.075		1.119.225		1.033.500	
Débeda LP	6.987.045	28,0	6547.850	25,7	5.779.640	22,7
Pasivo Círc	8.352.243	33,4	8.516.448	33,5	8.741.439	34,4
Rec.Alleos (RA)	15.339.288	61,4	15.064.298	59,2	14.521.079	57,1
$K_i=GF/RA$	9,35		7,43		7,12	

Datos de endebedamento e gastos financeiros en millóns de pesetas  
Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Estes datos poñen en evidencia a gran diferenza existente na canalización bancaria do financiamento. Resulta evidente, por mor da maior participación no balance do endebedamento a longo prazo das grandes empresas españolas, que triplicaba nos anos 1993 e 1994 e duplicaba no ano 1995, a que correspondía as medianas empresas galegas. Por outra banda, a gran diferenza no custe aparente do financiamento explícito, non pode ser explicada por diferencias no tipo real aplicado polas entidades financeiras entre as grandes empresas españolas e galegas, nen por unha maior solvencia da gran empresa galega fronte a gran empresa española, nen pola diferenza na

composición dos agregados, nen por ningún tipo de tratamento preferencial da banca cara a industria galega.... Sen embargo, si resulta coherente cós datos analizados o feito de que o segmento de grandes empresas españolas conseguía *bancarizar*, en moito maior grao que as grandes empresas galegas os seus recursos alleos. Este feito que resulta evidente polo maior peso relativo dos recursos alleos a longo prazo con custe explícito, ten que resultar forzosamente reforzado por unha menor canalización bancaria do pasivo circulante.

A análise da distribución dos resultados extraordinarios, pon en evidencia unha esaxerada participación no agregado de empresas galegas, dos correspondentes a pequena empresa. Esta feito pode obedecer, tal e como previamente temos indicado, a unha deficiente consideración dos mesmos como consecuencia da aplicación de criterios contables pouco rigorosos.

En canto a avaliación por segmentos dos Resultados Netos, parécenos salientable indicar a diferente evolución que seguiron os distintos segmentos do agregado de empresas españolas:

Evolución contractiva nas pequenas empresas españolas [PEE(1993): 51,90% (RN) - 38,23%(VEB), pasou en 1995 a 31,07%(RN) – 38,47% (VEB)].

Evolución moi favorable nas medianas empresas españolas [MEE(1993): 11,83% (RN) – 16,48%(VEB), pasou en 1995 a 27,65%(RN) – 17,35% (VEB)].

Evolución favorable nas grandes empresas españolas [GEE(1993): 36,27% (RN) – 45,29% (VEB) , pasou en 1995 a 41,28% (RN) – 44,19% (VEB)].

A análise dos resultados netos da empresa galega permítenos por de manifesto o pobre comportamento do segmento de grandes empresas (GEG),



e do das medianas, mentres que a evolución dos resultados netos das pequenas (PEG) foi polo contrario moi favorable:

- PEG: 62,66% (RN) - 61,00% (VEB) en 1993; a 69,15% (RN) - 59,77% (VEB) en 1995.
- MEG: 55,59% (RN) - 26,57% (VEB) en 1993; a 29,53% (RN) - 25,82% (VEB) en 1995.
- GEG: -18,26% (RN) - 12,42% (VEB) en 1993; a 1,32% (RN) - 14,40% (VEB) en 1995.

Como é sabido ó *Cash Flow*<sup>355</sup> representa o total de fondos xerados pola actividade empresarial. Mide en consecuencia a capacidade potencial de investimento dunha empresa ou, no noso caso, dun segmento determinado dos que conforman o tecido empresarial. A revisión dos datos para o agregado de empresas españolas pon en evidencia a seguinte evolución:

- Favorable para o segmento de PEE: 23,31% (CF) - 38,23% (VEB) en 1993 a 28,64% (CF) - 38,47% (VEB) en 1995.
- Moi favorable para o segmento da MEE: 13,91%(CF) - 16,48% (VEB) en 1993 a 19,12% (CF) - 17,35% (VEB) en 1995.
- Contractiva, aínda que partindo dunha situación inicial moi favorable, e situándose finalmente, malia todo, no mellor nivel entre todos os segmentos de xeración de *cash flow* en relación o VEB. (GEG): 62,77% (CF) - 45,29%(VEB) en 1993 a 52,24% (CF) - 45,29% (VEB) en 1995.

---

<sup>355</sup> Ó denominado *Cash Flow* recolle en realidade o concepto de fondos xerados po las operacións. A súa expresión matemática sería en consecuencia  $CF = \text{Resultado neto} + \text{Cuotas de Amortización} + \text{Dotacións a provisiones non circulantes}$

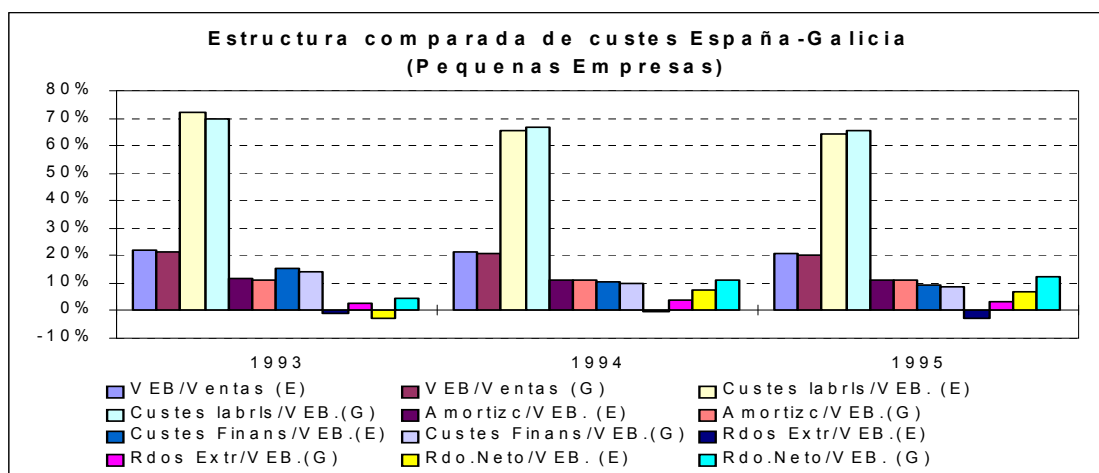
A aportación do segmento de grandes empresas á xeneración global de fondos das empresas españolas é sempre mais que proporcional en relación o seu nivel de participación na xeneración do valor engadido bruto. Este feito tradúcese nun maior dinamismo e en concreto na gran capacidade de investimento que a caracteriza.

A revisión dos mesmos datos para o agregado de empresas galegas pon en evidencia:

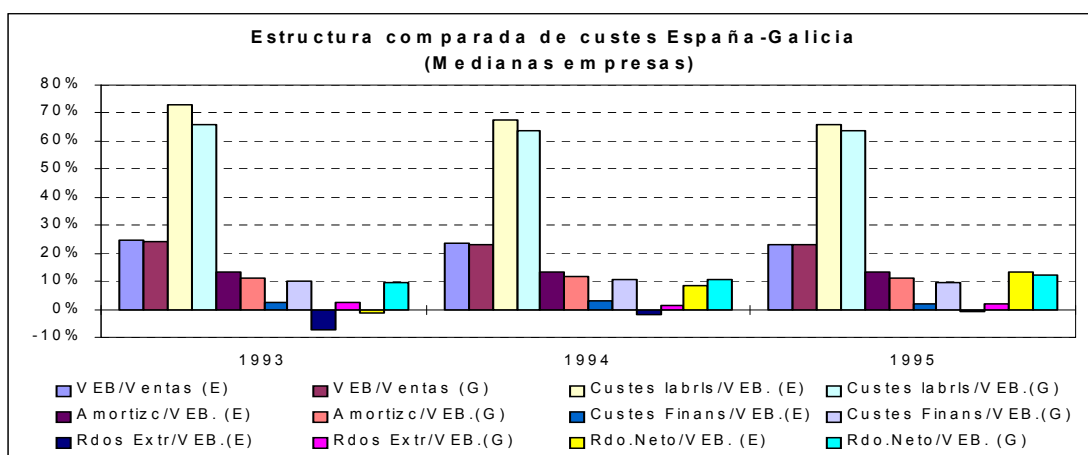
- Unha situación moi equilibrada e estable para as pequenas empresas entre a capacidade de xeración de *cash flow* e a participación do agregado na xeración de valor engadido bruto; PEG: 59,72% (CF) – 61,00% (VEB) en 1993 a 62,42% (CF) – 59,77% (VEB) en 1995.
- Unha situación equilibrada, aínda que evoluciona nun sentido contractivo, entre as participacións no *cash flow* e no valor engadido bruto das medianas; MEG: 33,74% (CF) – 26,57% (VEB) en 1993 a 27,09% (CF) – 25,82% (VEB) en 1995.
- Unha situación moi desequilibrada, aínda que evoluciona lixeiramente nun sentido favorable da gran empresa; GEG: 6,54% (CF) – 12,42% (VEB) en 1993 a 10,49% (CF) – 14,40% (VEB) en 1995. O baixísimo nivel de participación na capacidade de xeración de *cash flow* que a empresa galega ten, pon de manifesto o seu escaso dinamismo é, en consecuencia, a escasa capacidade potencial de investimento que lle é propia.

Se, seguindo a metodoloxía BACH, poñemos agora en relación os distintos conceptos de custe de explotación có valor engadido bruto ó custe dos factores para cada un dos segmentos nos que temos dividido os agregados, atopámonos cos datos dos gráficos seguintes:

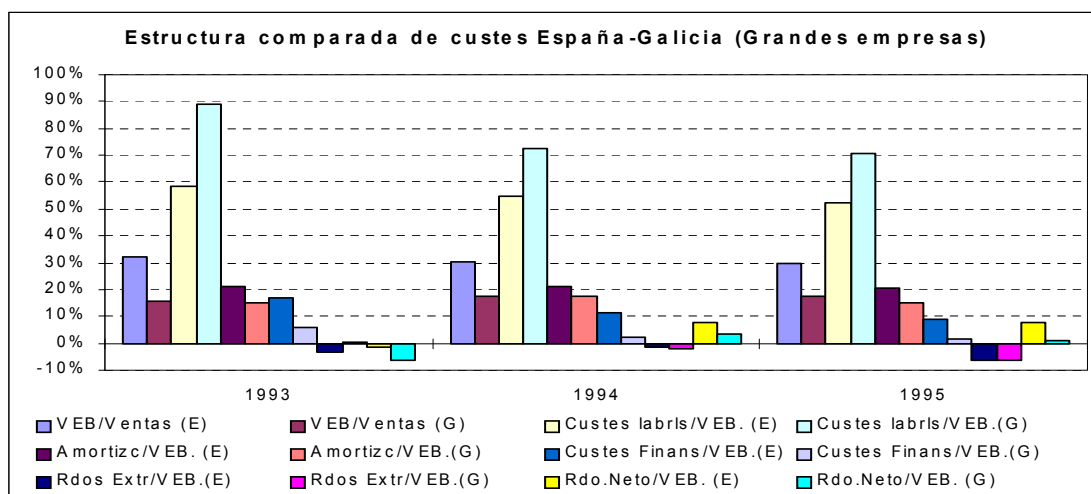
**Figura Nº 59**



**Figura Nº 60**



**Figura Nº 61**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Podemos observar nos mesmos as principais notas distintivas:

- O nivel do valor engadido bruto ó custe dos factores (VEB) se situaba en valores semellantes para as pequenas empresas españolas e galegas (entre ó 20% e ó 22% dos ingresos de explotación), e para as medianas (entre ó 22% e ó 25% do nivel de ingresos), mostrando ademais tendencia a converxer en ámbolos casos. Polo contrario, era grandísima e estable a diferenza entre os valores acadados polas grandes empresas españolas e galegas [(VEB = 32,30 % Ingresos nas GEE e VEB = 15,60 % Ingresos na GEG en 1993]. A magnitude desta diferenza lévanos a pensar que a diferente composición sectorial de ámbolos agregados xoga un rol esencial na mesma<sup>356</sup>.
- A estrutura dos custes laborais, medidos en termos do valor engadido bruto era moi semellante para os segmentos de pequenas e medianas empresas de ámbolos agregados , mostrando ademais unha acusada tendencia cara a converxencia. Era sen embargo moi grande a diferenza no segmento das grandes empresas. En concreto en 1993 a participación dos custes laborais en termos de valor engadido bruto, situábase mais de 30 puntos por enriba para a gran empresa galega que para a española, é, aínda que a tendencia era reductora situábase malia nuns 20 puntos en 1995.
- O peso das amortizacións en termos de valor engadido bruto non reflectía importantes diferenzas no segmento das pequenas empresas españolas e

---

<sup>356</sup> A composición sectorial determina en grande medida magnitudes como a velocidade de realización do circulante e os gastos financeiros implícitos que poden erosionar o nivel do valor engadido bruto. En todo caso resulta evidente a gran influencia que ten sobre o valor engadido bruto do grupo das grandes empresas galegas a peculiar situación de empresas como ASTANO, que mostraba mesmo un valor engadido bruto negativo no ano 1993.

galegas, situándose para ámbolos agregados en valores próximos ó 10%. A diferenza era un pouco meirande no segmento das empresas medianas [13,4% (MEE) fronte a 11,5% (MEG) en 1993 é 13,1% (MEE) fronte a 11,2% (MEG) en 1995]. A diferenza era por outra banda moi importante no segmento das grandes empresas. As GEE situaban a súa cuota de amortización de xeito estable nunha cuota de preto do 20% do VEB e as GEG nunha cuota dun 15% do VEB. O estudio posterior da situación patrimonial comparada de ámbolos agregados daranos o alcance real desta diferenza, pero é de todos os xeitos preocupante o baixo nivel relativo de uso do capital e de modernización das estruturas productivas das GEG, que indican a escasa entidade das súas amortizacións, especialmente se reparamos na baixa produtividade do factor traballo que a elevada ratio de custes laborais en relación o valor engadido bruto pon de manifesto.

- A ratio custes financeiros / valor engadido bruto era moi semellante para o segmento das pequenas empresas españolas e galegas evolucionando por outra banda nun sentido converxente [Pasou duns valores de 15,3% (PEE) - 14% (PEG) en 1993 a 9% (PEE) - 8,8% (PEG) en 1995]. A situación era moi diferente no caso das medianas empresas: neste segmento, os custes financeiros eran moito meirandes e persistentes no caso das empresas galegas [pasou duns valores de 2,30% (MEE) - 10,18% (MEG) en 1993 a 1,83% (MEE) - 9,46% (MEG) en 1995]. Temos xa argumentado anteriormente que as causas teñen que estar baseadas tanto na existencia dunha meirande base de financiamento como na aplicación a mediana empresa galega duns maiores tipos de xuro. Finalmente, no segmento das

grandes empresas a situación cambia absolutamente; son moito meirandes os custes financeiros en termos de valor engadido bruto para a gran empresa española que para a galega. A diferenza está soportada, tal e como temos xa visto, por unha maior participación bancaria no financiamento de recursos alleos a longo prazo [ 25,5% RALP/ AT promedio na GEE fronte a 11% RALP/ AT na GEG] e, aínda que non poidamos poñelo en evidencia por mor da particular estrutura de presentación de contas que esixen os rexistros mercantís, por unha maior participación bancaria no financiamento a curto prazo.

- A evolución da ratio *Resultados Extraordinarios/Valor Engadido Bruto* non merece mais comentario que o xa realizado no sentido de que o continuo saldo positivo das contas de Resultados Extraordinarios, especialmente no caso das pequenas empresas galegas parecen estar asentados en prácticas contables de escaso rigor.
- A segmentación permítenos identificar tendencias dispares segundo segmentos na evolución da ratio *Resultados Netos / Valor Engadido Bruto*:
  - Superioridade das pequenas empresas galegas fronte ás españolas, que se mantén, por outra banda estable ó longo do período.
    - PEG = 4,59% - PEE = -2,59% en 1993
    - PEG = 12,29% - PEE = 6,87% en 1995
  - Superioridade inicial da mediana empresa galega, aínda que a mediana empresa española mostre unha maior taxa de crecemento dos seus Resultados Netos, chegando mesmo a invertir a situación no ano 1995, como consecuencia do seu mellor comportamento na redución da incidencia dos custes laborais e dos custes financeiros:

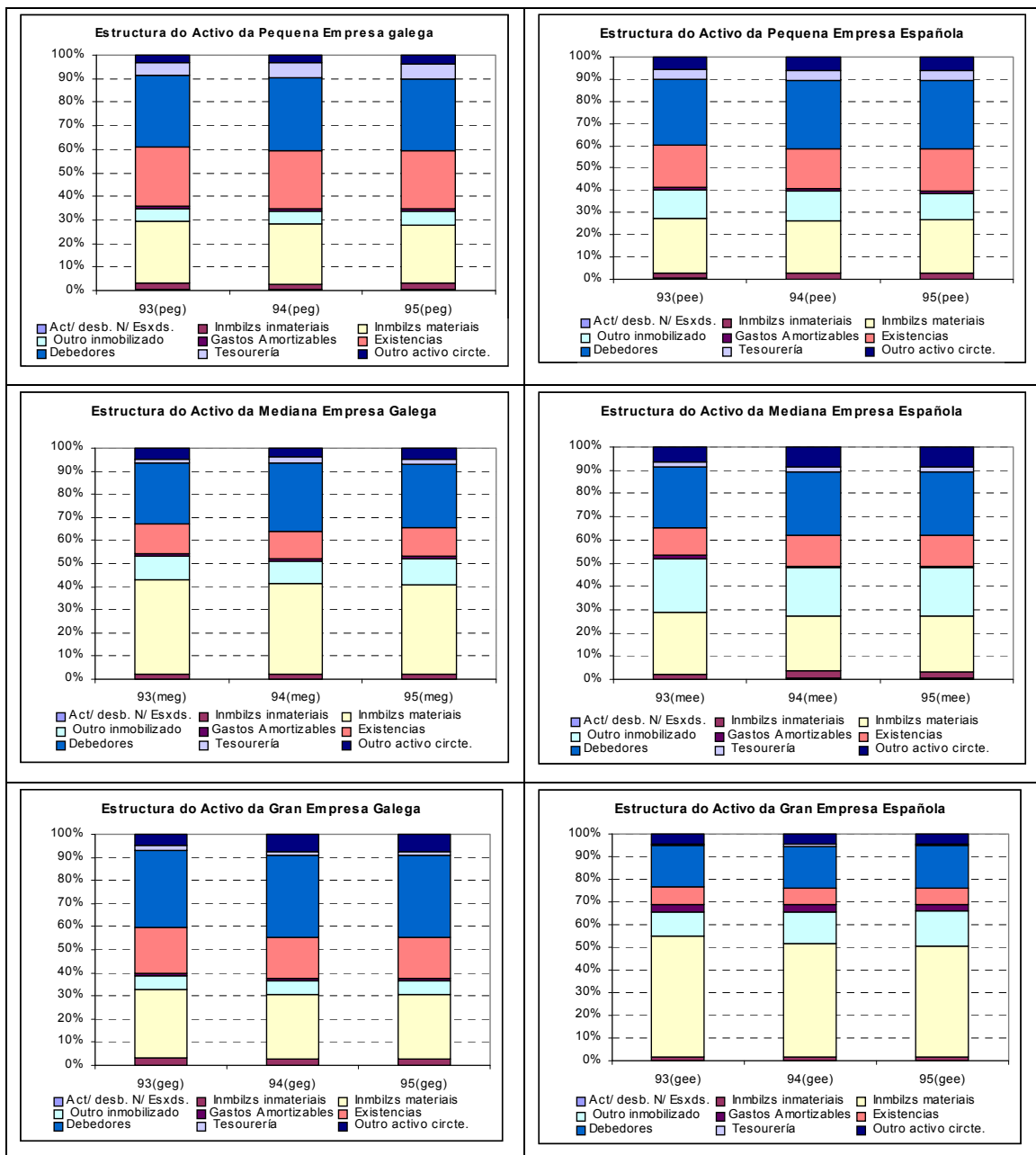
- MEG = 4,36% - MEE = -1,56% en 1993
- MEG = 12,15% - MEE = 13,56% en 1995
- Nidia e continua inferioridade do segmento de grandes empresas galegas fronte ás semellantes españolas, como consecuencia fundamentalmente do menor nivel de valor engadido bruto e do meirande impacto relativo dos custes laborais. A evolución foi en concreto a seguinte:
  - GEG = -6,57% - GEE = -1,74% en 1993
  - GEG = 0,98% - GEE = 7,95% en 1995

## VI.5.2.2 Diferencias na estrutura do balance.

### VI.5.2.2.1 Diferencias na estrutura dos activos.

Recollemos a continuación información resumida gráficamente sobre a evolución dos activos dos balances, para os segmentos de pequenas, medianas e grandes empresas de ámbolos agregados

**Figura Nº 62**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN



Imos comentar de seguido, con brevedade, as diferencias que, a vista destes datos, nos parecen mais salientables:

#### **VI.5.2.2.1.1. Pequenas empresas.**

A participación dos activos fixos no balance de ámbolos agregados parece a primeira vista ter un peso semellante. Debemos sen embargo, para formarnos unha opinión mais axeitada, relacionar os activos coa rotación que deles se ten conseguido a traveso do exercicio da actividade empresarial.

### **Cadro Nº 80**

#### **Rotación dos Activos das Pequenas Empresas**

<b>Rotación / Activos</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Ventas / Activo (PEG)	1,404256069	1,472848906	1,475532718
Ventas / Activo (PEE)	1,081323772	1,140890755	1,160420537
Ventas/ Activo Fixo (PEG)	3,903204129	4,225771197	4,250279101
Ventas/ Activo Fixo (PEE)	2,608332641	2,816653218	2,907588067
Ventas/Inmb. Mat. (PEG)	5,32411585	5,814411591	6,000078638
Ventas/Inmb. Mat. (PEE)	4,400366397	4,801553651	4,769529754

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Todas as ratios de rotación dos activos permítennos afirmar que a pequena empresa galega estaba a realizar mellor, a traveso das súas vendas, os activos nos que tiña inmovilizado fondos. As decisións de investimento foron mais axeitadas se temos en conta tanto a rotación que por medio das vendas se conseguiu dar ó activo total, como a dos activos fixos como a dos inmovilizados materiais.

Resulta por outra banda chamativa a diferente participación no balance da masa patrimonial de outro inmovilizado [os promedios de participación foron: PEE 12,5%; PEG 5,80%]. Tal e como temos xa indicado previamente, o compoñente fundamental destas masas é o dos inmovilizados financeiros, cuio volume relativo, na nosa opinión, reflicten dun xeito indirecto, a disposición de financiamento das empresas. Parece en consecuencia tirarse da comparación

dos pesos relativos dos outros inmovilizados que a pequena empresa española mostraba, malia a súa menor eficiencia relativa, unha posición financeira mais desafogada ca pequena empresa galega.

A comparación dos activos circulantes permítenos identificar:

- Un meirande peso relativo das existencias na pequena empresa galega. A diferenza situábase de xeito permanente nuns 5 puntos.
- Un peso semellante das contas de debedores.
- Unha participación mais importante da tesourería nos activos da pequena empresa galega.

O marxe de outras consideracións, o efecto conxunto é o dunha maior participación dos activos circulantes no balance da pequena empresa galega que nos da española. ¿Implica este feito que aquela estaba a xestionar con menor eficacia o seu activo circulante? Para dar resposta a esta cuestión debemos de coñecer previamente a evolución da ratio *circulante/ventas* dos segmentos de pequenas empresas de ámbolos agregados:

### **Cadro N° 81**

#### **Ratios Activo Circulante/Ventas das Pequenas Empresas**

Ratio: AC/Ventas	1993	1994	1995
Pequena Emp. Galega	45,59%	44,23%	44,24%
Pequena Emp. Española	54,14%	52,15%	51,78%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Os datos recollidos na táboa anterior evidencian que a pequena empresa galega conseguiu rotar mellor o circulante a traveso da súa actividade productiva. Malia a investir de xeito aparentemente ineficiente mais nesta partida que a pequena empresa española. Sería por outra banda interesante determinar si existen, entre outras, posibles razóns de natureza financeira que puideran actuar como causas inductoras do sobreinvetimento en activo

circulante que caracteriza a pequena empresa galega? Se avaliamos para este segmento a evolución das ratios *fondo de manobra/ventas*, atopámonos coa seguinte información.

### **Cadro N° 82**

#### **Ratios *Fondo de Manobra/Ventas* das Pequenas Empresas**

<b>Ratios</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Fondo Manobra (PEG)	118.517.782	162.113.478	187.961.092
Fondo Manobra (PEE)	2.268.207.111	2.776.905.608	3.267.259.352
FM/AT (PEG)	9,65%	12,04%	12,78%
FM/AT (PEE)	11,12%	12,57%	13,70%
Ventas (PEG)	1.724.057.750	1.983.215.299	2.170.811.783
Ventas (PEE)	22.054.075.737	25.213.031.068	27.680.691.256
FM/Ventas (PEG)	6,87%	8,17%	8,66%
F/Mventas (PEE)	10,28%	11,01%	11,80%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Se temos en conta que a pequena empresa galega necesita para realizar a súa actividade productiva un fondo de manobra menor que a española, tal e como indican os valores respectivos da ratio Fondo de Manobra/ Ventas ¿por qué as aportacións estruturais ó fondo de manobra son case iguais, como evidencian os valores da ratio FM/AT? Neste caso é doado comprobar que a diferenza principal reside no peso relativo das existencias, maiores no caso das pequenas empresas galegas, o que podería estar a reflectir unha xestión comercial menos eficiente. Aínda que de menor entidade, existen diferenzas na participación porcentual da tesourería, que poderían estar a reflectir ineficiencias na xestión de circulante e/ou que, tamén para o segmento das pequenas empresas galegas, está presente a imposición, por parte do sistema financeiro, dun certo volume non dispoñible de activos líquidos, como esixencia complementaria (colateral) de cobertura do financiamento crediticio concedido. En calquera caso creemos necesario pechar esta análise salientando a meirande eficiencia na xestión dos activos circulantes das

pequenas empresas galegas, posta de manifesto po la superior rotación que a traveso das ventas lles conseguíu dar.

#### **VII.2.2.1.2. Medianas Empresas**

A participación dos activos fixos nos balances das medianas empresas galegas é moi superior a que teñen nós das medianas empresas españolas. A diferencia mantense de xeito bastante estable nuns quince puntos :

- MEG: AF/AT = 39.56% promedio 1993 – 1995.
- MEE: AF/AT = 24,76% promedio 1993 – 1995.

A rotación dos activos, realizada a traveso das ventas resúmese a continuación.

#### **Cadro N° 83**

##### **Rotación dos Activos das Medianas Empresas**

<b>Rotación / Activos</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Ventas / Activo (MEG)	1,04436534	1,13053607	1,11714337
Ventas / Activo (MEE)	0,86646664	0,942769	0,98870444
Ventas/ Activo Fixo (MEG)	1,91603823	2,1649899	2,09159185
Ventas/ Activo Fixo MEE)	1,62469587	1,86570463	2,02296101
Ventas/Inmb. Mat. (MEG)	2,55736628	2,8956705	2,87014954
Ventas/Inmb. Mat. (MEE)	3,26485015	3,680329	4,12842668

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Á vista dos mesmos, podemos afirmar que a empresa galega realiza mellor a traveso das ventas tanto os seus activos totais como os seus activos fixos. Os datos reflicten tamén unha certa tendencia a un maior investimento en inmovilizados materiais, que fai que a mediana empresa galega os rote en menor medida que a mediana empresa española. A entidade da diferencia debería ser establecida realizando previmante unha análise desagregada por sectores, pero é preciso ter en conta que esta, en todo caso, non é tan grande se consideramos a importante diferencia no peso estrutural dos respectivos inmovilizados materiais.

É por outra banda moi importante a diferenza da participación nos balances das masas patrimoniais dos outros inmovilizados [os promedios de participación foron: MEG = 10,60%, MEE = 21,43%]. Tendo en conta que o compoñente principal desta masa<sup>357</sup> é a de inmovilizados financeiros podemos deducir que este feito ten influencia, polo menos parcial, sobre a diferenza dos resultados financeiros, que tanto nos chamaron a atención a hora de analizar as contas de resultados destes segmentos de empresas. A influencia sería de carácter tanto directo, por medio do aumento dos ingresos derivada dunha meirande posesión de activos financeiros, como seguramente por unha vía indirecta, a traveso da influencia que sobre os tipos de xuro das operacións de financiamento, exerce a meirande solvencia a curto prazo, da mediana empresa española fronte a galega, precisamente por mor da posesión dunha maior cantidade de inmovilizados financeiros .

A comparación dos activos circulantes permítenos apreciar un peso semellante tanto para o total da masa patrimonial, como para cada un dos seus compoñentes, polo que, sen profundar mais neste aspecto, formaremos unha opinión sobre o acerto relativo na xestión do activo circulante, a traveso do estudio das rotacións realizadas por medio das vendas.

#### **Cadro Nº 84**

##### **Ratios *Activo circulante / Ventas* das Medianas Empresas**

Ratio: AC/Ventas	1993	1994	1995
Mediana Emp. Española	53,86%	52,47%	51,71%
Mediana Emp. Galega	43,56%	42,26%	41,70%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

<sup>357</sup> Tal e como temos xa indicado os compoñentes desta masa patrimonial de outro inmovilizado son: (1) Inmovilizados Financeiros, (2) Accións propias e (3) Débedas a longo prazo por operacións de tráfico. De todas elas ó principal segundo argumentos xa expostos con anterioridade é sen dúbida a (1) de Inmovilizados Financeiros.

Os datos recollidos no cadro nº 84 poñen en evidencia que a mediana empresa galega precisa dunha menor cantidade de circulante, ou o que é o mesmo, consegue rotar mellor o circulante, polo que podemos deducir deste feito que o xestiona de xeito mais eficiente.

Se estudiamos por último a evolución das ratios Fondo de Manobra / Ventas, atopámonos cos datos seguintes.

### **Cadro Nº 85**

#### **Ratios Fondo de Manobra / Ventas das Medianas Empresas**

<b>Ratios</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Fondo Manobra (MEG)	28.069.523	26.367.317	41.668.180
Fondo Manobra (MEE)	709.806.308	941.939.944	1.233.386.300
FM/AT (MEG)	4,46%	3,86%	5,63%
FM/AT (MEE)	7,18%	8,76%	10,63%
Ventas (MEG)	656.559.442	772.297.970	826.685.555
Ventas (MEE)	8.560.226.295	10.132.304.385	11.475.637.564
FM/Ventas (MEG)	4,28%	3,41%	5,04%
FM/Ventas (MEE)	8,29%	9,30%	10,75%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Estes datos ratifican o que xa indicaban os de rotación dos activos circulantes.

En concordancia coas maiores necesidades de circulante para o exercicio da súa actividade productiva, as medianas empresas españolas precisan dunha maior cantidade de fondo de manobra en relación as vendas e a participación do mesmo no balance é tamén maior nunha proporción semellante. Deducimos xa que logo deste feito que parece estar presente un racionamento de tipo II no segmento das medianas empresas galegas, do que se derivaría, como unha posible consecuencia, a aplicación duns tipos de xuro mais elevados ás súas operacións de financiamento que as grandes empresas españolas<sup>358</sup>.

<sup>358</sup> Recordemos que segundo a definición utilizada por M. Driscoll no Working Paper nº 97 da OCDE definiase o racionamento de crédito de tipo I como aquel que limitaba o volume de crédito, por medio da redución da masa de cada crédito, mentres que o racionamento de crédito de tipo II referíase ó aplicado a determinados prestatarios (ou a un grupo de prestatarios) en particular, como consecuencia da aplicación ós mesmos dun trato diferente, expresado en forma duns colaterais específicos (maiores garantías, meirandes tipos de xuro etc). Para que este racionamento de tipo II estivera presente debería

### VII.2.2.1.3. Grandes Empresas.

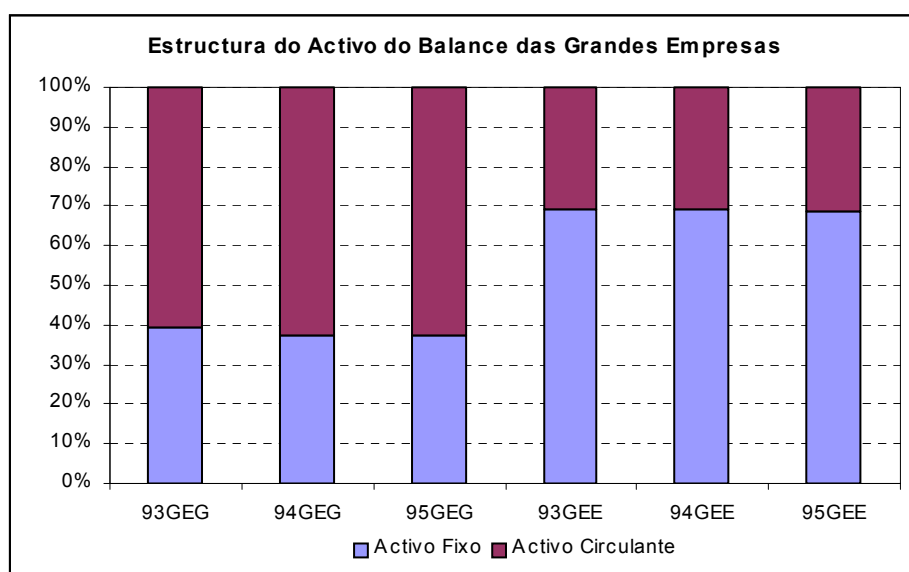
A diferenza na composición dos activos no segmento das grandes empresas é realmente notorio. Diferencianse tanto no peso relativo das grandes masas patrimoniais de activo fixo e circulante, como na composición de cada unha delas. Unha rápida análise da figura seguinte permítiranos ratificar a primeira destas características:

#### **Cadro Nº 86**

#### **Distribución porcentual do Activo das Grandes Empresas**

ACTIVO	93 GEG	94 GEG	95 GEG	93 GEE	94 GEE	95 GEE
Activo Fixo	39,60%	37,50%	37,50%	69,20%	68,90%	68,80%
Activo Circulante	60,30%	62,40%	62,40%	30,90%	31,00%	31,20%

#### **Figura Nº 63**



Fonte. Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

ademais de: (1) Estar limitada a posibilidade de eliminación do exceso de demanda de crédito pola alteración de aspectos non controlados dos contratos, (2) Non debería de existir substitutibilidade perfecta entre os créditos controlados polos intermediarios financeiros e outras fontes de crédito, e (3) Deberán existir limitacións para os prestatarios potenciais no acceso ós mercados de créditos exteriores, ou os mercados de capitais interiores diferentes dos de crédito. Ámbalas tres parecen estar presentes para as medianas empresas galegas

Por mor do pequeno número de empresas (14), que integran o segmento de grandes empresas galegas, é preciso ter en conta que existen na nosa comunidade determinadas sociedades, cun elevado peso específico no mesmo, que determinan en gran medida a estrutura do activo da totalidade do segmento. Aínda que non dispoñemos da estrutura dos balances de cada unha das empresas que integraban o agregado das grandes empresas galegas, sí podemos, baseándonos nos datos agregados dos grupos os que pertencían, identificar as razóns determinantes da estrutura do activo do segmento.

### **Cadro Nº 87**

#### **Estructura sectorial do Activo das Grandes Empresas Galegas**

Sector de Actividade	SIC	1993		1994	
		AF	AC	AF	AC
Minerais non metálicos • Hullas del Coto Cortés	(12/11)	41%	59%	33%	67%
Contrucción • Constructora San José	(15/42)	16%	84%	13%	87%
Conservas de Peixe • Jesús Alonso • Luis Calvo sanz	(20/91)	25%	75%	23%	77%
Fabr./Taboleiros de madeira • Financiera Maderera	(24/92)	61%	39%	57%	43%
Fabr./ Automoveis • Citroen	(37/11)	34%	66%	27%	73%
Construcción Naval • ASTANO • Montajes Inds. Noroeste	(37/31)	29%	71%	34%	66%
Distr. /Alimentación • Almacenes Casán • Supermercados Claudio	(53/99)	32%	68%	31%	69%
Textil Confección • Goasam	(56/99)	67%	33%	71%	29%
Servicios de Seguridade • Grupo CETSA	(73/93)	47%	53%	56%	44%
Servicios de Linpeza • Limpezas Noroeste	(73/49)	33%	67%	30%	70%
Servicios Médicos/Hospitais • Policlínico de Vigo	(80/62)	71%	29%	71%	29%
EMPRESA GALEGA		38%	62%	37%	63%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN



No cadro nº 86 comparamos a estrutura do activo do balance do agregado de empresas galegas e a dos grupos os que pertencían as empresas que conformaban o grupo das grandes empresas, atopándonos cos seguintes datos.

Resulta evidente que o grande peso que ostentan no segmento as empresas do sector do automóvil, construción, conservas de peixe, distribuidores de alimentación, construción naval e servicios, determina que predominen os activos circulantes fronte os activos fixos, nunha proporción moito maior que a que caracteriza o agregado de empresas españolas.

### **Cadro Nº 88**

#### **Grandes Empresas españolas con presencia productiva en Galicia**

<b>Empresa/Actividade</b>	<b>Localización</b>	<b>Ventas (millóns pts.) (conxunto de España)</b>	<b>Emprego (conxunto de España)</b>
<b>Repsol</b> Refinamento de Petróleo	A Coruña	2.554.780	18.788
<b>Iberdrola</b> Enerxía Eléctrica	Lugo Ourense	806.879	14.366
<b>Tabacalera</b> Outras Industrias Alimentarias	A Coruña	760.962	7.281
<b>Endesa</b> Enerxía Eléctrica	A Coruña Ourense	468.060	5.690
<b>U.E.Fenosa</b> Enerxía Eléctrica	A coruña Lugo Ourense Pontevedra	336.929	5.014
<b>Nestlé España, S.A.</b> Alimentación	Pontevedra	177.988	4.832
<b>Alcatel Standard Eléctrica</b> Material Eléctrico e Electrónico	A Coruña	155.723	5.960
<b>Inespal</b> Metalurxia non Férrica	Lugo A Coruña	149.697	5.021
<b>Leche Pascual</b> Productos Lácteos	Lugo	79.800	1.600
<b>E.N. Bazán</b> Construcción naval	A Coruña	59.355	7.699
<b>Ence</b> Pasta papeleira, papel e cartón	Pontevedra	58.115	812
<b>Smurfit España S.A.</b> Cartón ondulado e papel	Pontevedra	22.250	790
<b>Conservas Garavilla</b> Conservas de peixe	Pontevedra	18.229	691
<b>Inerga</b> Pezas plásticas para automoveis	Pontevedra	18.769	1.099
<b>Doux Ibérica S.A.</b> Indutrias cárnicas	Pontevedra	15.130	799

Fonte: Fomento de la Producción.1995: España 30.000. Edición de 1996

Debemos por outra banda salientar que, tal e como indican os datos do cadro nº 88, dentro das empresas consideradas por ARDÁN, non están incluídas, por mor da ubicación do seu domicilio social fora de Galicia, importantes empresas que si teñen centros productivos e unha presenza significativa na nosa comunidade autónoma. Por outra banda, debemos de ter en conta ademais que, por mor da súa estrutura societaria cooperativa, empresas cun importante peso no noso tecido productivo como Corem, non están tampouco incluídas na base de datos de ARDÁN. Todo isto reflíctese na peculiar estrutura dos activos do agregado de grandes empresas galegas, e na súa gran diferenza, tanto coa estrutura dos activos do balance do agregado de empresas galegas, como coa estrutura do activo do balance correspondente o agregado das grandes empresas españolas.

Entrando en primeiro lugar nunha análise un poucoi mais detallada dos componentes do activo fixo parécenos salientable subliñar:

- O maior uso por parte das empresas galegas do financiamento vía *leasing*, posto de manifesto polo meirande peso relativo da masa patrimonial de inmovilizados inmateriais. Os pesos promedio do período 1993-1995 para os segmentos de grandes empresas galegas e españolas foron:
  - GEG: Inmovilizados Inmateriais / Activo = 2,93%
  - GEE : Inmovilizados Inmanteriais / Activo = 1,43%

Esta diferenza sería indicativa segundo a opinión de Ocaña, Salas e Vallés <sup>359</sup>, dunha maior sensibilidade das grandes empresas galegas que as grandes empresas españolas, os custes implícitos do financiamento bancario, ou o que

---

<sup>359</sup> Ocaña, C.; Sala, V.; y Vallés, J., 1994, op. cit., pp 44

é o mesmo da imposición por parte do sistema financeiro de maiores barreiras ou racionamento crediticio, que as grandes empresas galegas intentarían evitar, recurrido a vía alternativa do arrendamento financeiro.

- A gran diferenca existente entre os pesos relativos dos inmovilizados materiais . Os promedios de participación desta masa patrimonial no activo para o período 1993-1995 foron os seguintes:

- GEG: Inmovilizado Material / Activo = 27,73%
- GEE: Inmovilizado Material / Activo = 51,03%

A diferenca ven marcada pola peculiar composición do agregado de grandes empresas galegas pero é preciso ter ademais en conta a influencia da excesiva tendencia da gran empresa española a inmovilizar recursos en activos fixos, en relación a escasa rotación que se realiza dos mesmos a traveso das vendas, que intentaremos poñer en evidencia mais adiante.

- A importante diferenca no peso relativo da masa patrimonial de outros inmovilizados que, segundo xa temos indicado, está fundamentalmente soportada pola diferenca nas contas de inmovilizados financeiros que reflectirían, en derradeira instancia, a disposición por parte das grandes empresas españolas dunha maior cantidade de fondos a longo prazo. A situación, posta de manifesto polas participacións promedio no período 1993-1995, era a seguinte:

- GEG: Outro Inmovilizado / Activo = 5,56 %
- GEE: Outro Inmovilizado / Activo = 13,43 %

- O promedio de participación da masa patrimonial de gastos amortizables foi significativamente diferente entre ámbolos agregados:

- GEG: Gastos Amortizables / Activo = 1,20%
- GEE: Gastos Amortizables / Activo = 3,06%

Se temos en conta que o peso relativo desta masa representa un índice indirecto da constitución de novas empresas e /ou das ampliacións de capital das existentes, é evidente a maior vitalidade e dinamismo que mostran as grandes empresas españolas.

Se realizamos agora o contraste da eficiencia das políticas de investimento en activos fixos , a traveso das rotacións que conseguen ámbolos agregados por medio das ventas encontrámonos coa situación resumida a continuación:

**Cadro Nº 89**  
**Rotación dos Activos das Grandes Empresas**

<b>Rotación / Activos</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Ventas / Activo (GEG)	1,7389313	1,71291712	1,67809269
Ventas / Activo (GEE)	0,718467	0,81794209	0,89216983
Ventas/ Activo Fixo (GEG)	4,3855995	4,82021315	4,47010319
Ventas/ Activo Fixo (GEE)	1,0395092	1,1857842	1,29731348
Ventas/Inmb. Mat. (GEG)	5,933006	6,57138069	6,03022562
Ventas/Inmb. Mat. (GEE)	1,3364952	1,63456599	1,81023145

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Os datos proporcionánnos a evidencia de que a grande empresa española sigue a rotar con escasa intensidade a traveso das ventas, as inmovilizacións que realiza en activos. Polo contrario a grande empresa galega, realiza mellor a traveso das ventas os seus investimentos situándo, malia todo, o valor desta ratio nunha posición netamente inferior á que acadaban xa para os seus agregados empresariais países como Francia, Italia e sobre todo Alemaña ó longo do período 1986-1990<sup>360</sup>.

Se realizamos agora unha análise un pouco mais detallada da estrutura dos activos circulantes, podemos constatar:

<sup>360</sup> Ver a este respecto: Rivera, O., Olarte, F., y Navarro, M., 1993, op. cit., pp 66

- Un maior peso estrutural do investimento en Existencias da grande empresa galega:
  - GEG: Existencias / Activo = 19,20 % (promedio 1993-1995)
  - GEE: Existencias / Activo = 7,33 % (promedio 1993-1995)
- Un investimento superior en Debedores por parte da gran empresa galega:
  - GEG: Debedores / Activo = 34,00% (promedio 1993-1995)
  - GEE: Debedores / Activo = 18,46% (promedio 1993-1995)
- Unha meirande tenza de recursos líquidos en forma de tesourería por parte da grande empresa galega:
  - GEG: Tesourería / Activo = 2,20% (promedio 1993-1995)
  - GEE: Tesourería / Activo = 0,83% (promedio 1993-1995)

Todos estes datos parecen indicar unha menor eficiencia da empresa galega na xestión do activo circulante ¿Indica realmente a meirande dotación de recursos a existencias e clientes unha maior permanencia dos produtos rematados en almacén e un maior período de cobro ós seus acredores comerciais?

Para dar resposta a esta pregunta imos poñer en relación os investimentos en circulante có nivel de vendas realizado:

### **Cadro N° 90**

#### **Ratios Activo Circulante / Ventas das Grandes Empresas**

Ratio Activo Circulante / Ventas	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Grande Empresa Galega	34,70%	37,63%	37,22%
Grande Empresa Española	42,99%	37,93%	35,00%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Os datos do cadro anterior indican que a grande empresa galega, malia a investir moito mais en circulante ó longo de todos os anos do período, rotábaos

mellor a traveso das vendas no ano 1993, igualaba a rotación da grande empresa española en 1994, e esta era un pouco menor no ano 1995. Aínda que os valores absolutos eran moi semellantes, marcaban unha tendencia evolutiva que indicaban un certo deterioro na rotación dos circulantes da grande empresa galega, que, como temos xa constatado, foi sempre unha das avantaxes tradicionais da empresa galega fronte a española.

O estudio da evolución da ratio Fondo de Manobra / vendas, proporciónanos por outra parte a seguinte información:

### **Cadro N° 91**

#### **Ratios Fondo de Manobra / Ventas das Grandes Empresas**

<b>Ratios</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Fondo Manobra (GEG)	47.658.052	51.466.119	60.050.205
Fondo Manobra (GEE)	-638.301.333	-624.882.486	-806.639.233
FM/AT (GEG)	17,39%	15,63%	16,19%
FM/AT (GEE)	-2,56%	-2,46%	-3,17%
Ventas (GEG)	476.478.492	564.163.093	622.434.383
Ventas (GEE)	17.945.242.853	20.807.981.303	22.668.323.232
FM/Ventas (GEG)	10,00%	9,12%	9,65%
F/Mventas (GEE)	-3,56%	-3,00%	-3,56%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Se recordamos que o Fondo de Manobra é o exceso de recursos a longo prazo (Recursos Propios + Provisións + Recursos Alleos a longo prazo), sobre as aplicacións de fondos a longo prazo (Activos Fixos); destinadas ó financiamento parcial das necesidades de circulante, non cubertas polo financiamento externo a curto prazo (Provedores + Acredores non comerciais a curto prazo + Créditos bancarios a curto prazo); chama a atención a gran diferenza entre as necesidades operativas (medidas pola ratio Fondo de Manobra / Ventas) e patrimoniais (medida pola ratio Fondo de Manobra / Activo) das grandes empresas españolas e galegas. ¿Por qué razón as primeiras poden manter un Fondo de Manobra negativo, ou o que é o mesmo,

reciben financiamento neto a curto prazo das súas operacións comerciais e as galegas teñen que destinar unha importante parte dos seus recursos ó financiamento do seu circulante?<sup>361</sup>

A diferenza pode deberse tanto a un exceso de investimento en activo circulante por parte da empresa galega, como a disposición de meirande financiamento a curto prazo, por parte da empresa española. A práctica igualdade da rotación dos activos, limita o significado do primeiro dos argumentos polo que, a diferenza fundamental estaría asentada, xa que logo, no meirande soporte que, para a realización da súa actividade productiva recibe do conxunto do sistema financeiro a gran empresa española<sup>362</sup>.

O marxe de outras consideracións, esta diferenza no comportamento do sistema financeiro, sería indicativa da existencia de racionamento de crédito, que podería estar motivado pola xeración de expectativas asimétricas, sobre as desiguais capacidades dos prestatarios dun e outro agregado para faceren fronte as obrigas derivadas do seu financiamento a curto prazo. A peculiar composición do agregado de grandes empresas galegas e a meirande presenza no agregado español de grandes empresas actuantes en mercados nos que ostentan posicións de carácter oligopolístico, que lles permiten realizar previsións dunha maior seguridade sobre a entidade da demanda e dos prezos futuros, e nas que as propias entidades financeiras teñen tomado en moitos

---

<sup>361</sup> As grandes empresas españolas reciben un exceso de recursos a curto prazo dun 2,73% do valor dos seus activos sobre as súas necesidades de circulante (promedio para o período 1993-1995), constituíndose deste xeito en prestatarias netas a curto prazo. Polo contrario, as grandes empresas galegas, deben destinar como promedio un 16,43% dos seus recursos ó financiamento do seu circulante. A situación é, en consecuencia, desfavorable para a empresa galega xa que está obrigada a destinar o financiamento do Fondo de Manobra, unha parte importante dos seus recursos, os que, de ser “liberados” como acontece no caso da empresa española, poderían ser destinados a outros usos,

<sup>362</sup> Estámonos neste caso a referir o sistema financeiro entendido nun amplo sentido. É dicir, o formado polo conxunto das entidades de financiamento e os acredores comerciais e non comerciais

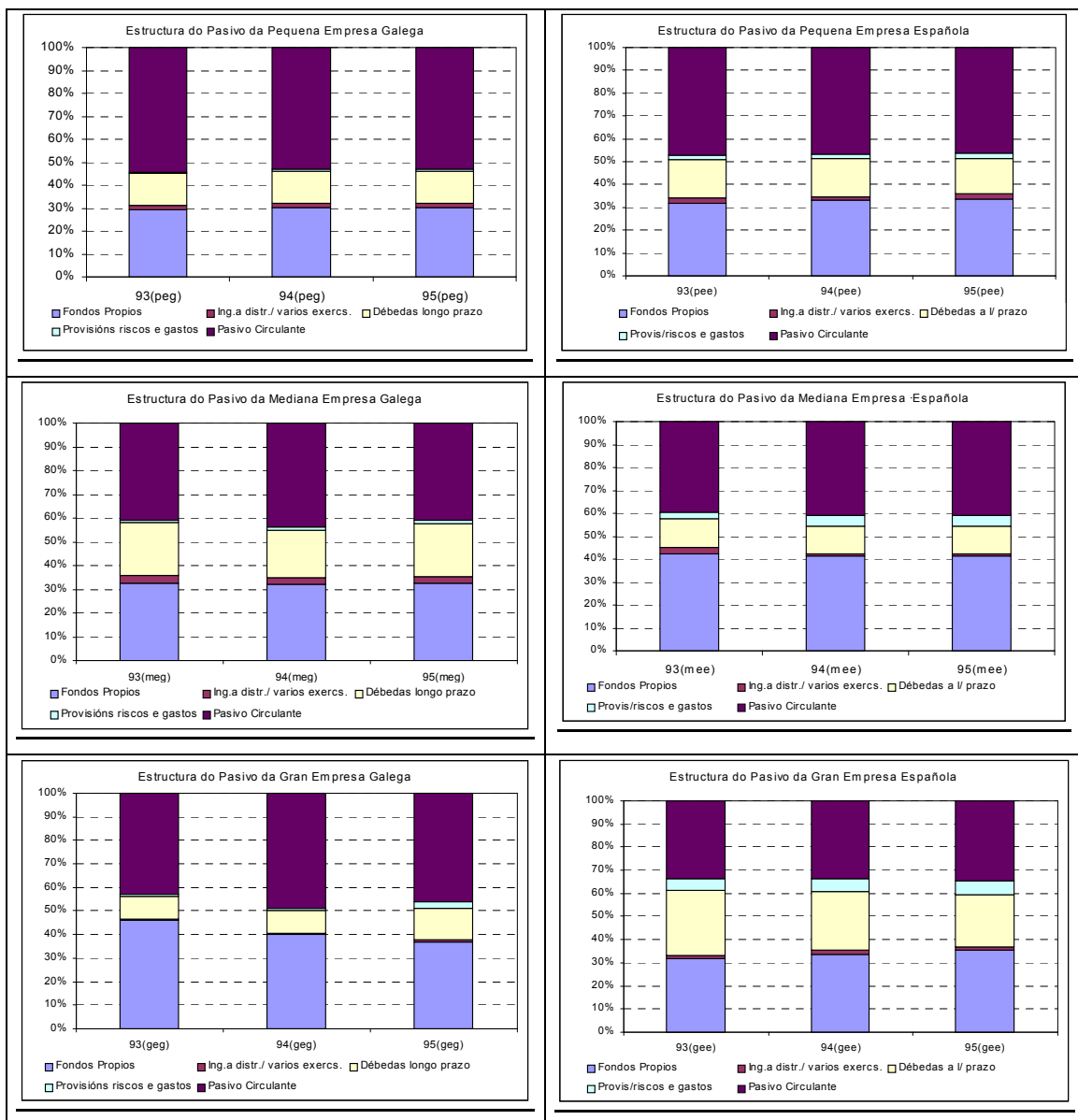
casos importantes posicións como accionistas, favorecerían a existencia duna mais intensa relación banca-industria coa a grande empresa española que coa galega. Esta relación de maior proximidade contribuiría a eliminación das asimetrías de información e colaboraría a xeración dun clima de confianza entre estes prestatarios e os seus prestamistas, que reduciría a xeración de expectativas asimétricas e sen o que non podería entenderse unha estrutura financeira cun Fondo de Manobra negativo de certa entidade. En todo caso, as cifras poñen en evidencia un comportamento asimétrico por parte do sistema financeiro, en relación co financiamento das grandes empresas españolas e galegas.



### VI.5.2.2.2 Diferencias na estrutura dos pasivos

As diferencias na composición e estrutura dos Pasivos, recóllese segmentada por tamaños, a continuación:

**Figura Nº 64**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Có obxecto de analizar cun pouco mais de detalle a evolución estrutural dos pasivos dos distintos segmentos, completamos a continuación os datos proporcionados por este gráfico có resumen da evolución estrutural e dás

ratios de solvencia. Comenzando esta análise polas pequenas empresas atópámonos cós seguintes datos

#### VI.5.2.2.1 Pequenas Empresas

**Cadro N° 92**

#### Estructura do pasivo das pequenas empresas

<b>Pequena Empresa Galega</b>	1993	1994	1995
Recursos Propios	31,60%	33,00%	33,80%
Recursos Alleos a longo	13,90%	14,00%	13,60%
Recursos Permanentes	45,50%	47,00%	47,40%
Pasivo Circulante	54,40%	53,10%	52,50%
<b>Pequena Empresa Española</b>	1993	1994	1995
Recursos Propios	35,70%	36,40%	37,90%
Recursos Alleos a longo	16,90%	16,70%	15,70%
Recursos Permanentes	52,60%	53,10%	53,60%
Pasivo Circulante	47,40%	46,90%	46,40%

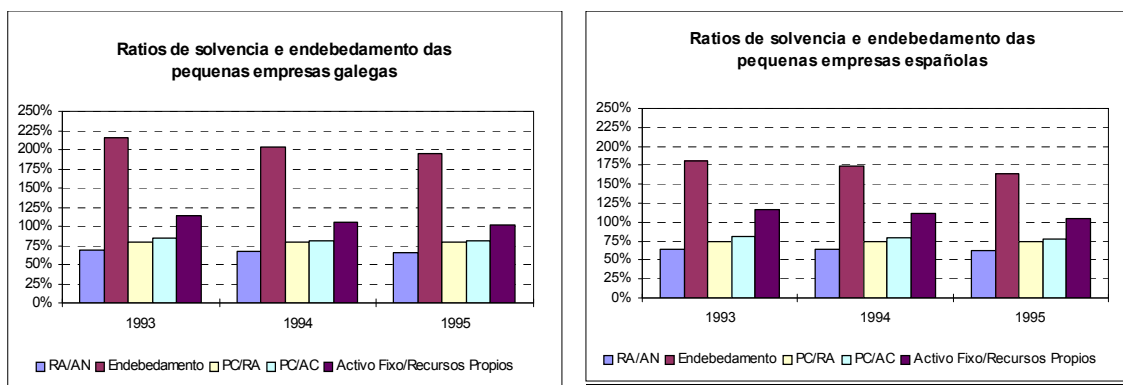
Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

**Cadro N° 93**

#### Ratios de solvencia e endebedamento das pequenas empresas

<b>Pequenas Empresas Galegas</b>	1993	1994	1995
RA/AN	68,30%	67,10%	66,10%
Endebemento	215,14%	203,95%	194,98%
PC/RA	79,65%	79,14%	79,43%
PC/AC	84,92%	81,52%	80,43%
Activo Fixo/Recursos Propios	113,56%	105,87%	102,55%
<b>Pequenas Empresas Españolas</b>	1993	1994	1995
RA/AN	64,30%	63,60%	62,10%
Endebemento	180,11%	174,73%	163,85%
PC/RA	73,72%	73,74%	74,72%
PC/AC	81,00%	78,88%	77,21%
Activo Fixo/Recursos Propios	116,18%	111,42%	105,23%

**Figura N° 65**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

A primeira imaxe que parece suxerir a comparación dos datos recollidos na información resumida nos cadros nº 91 e nº 92 e a figura nº60 é que o pasivo da empresa galega mostraba unha estrutura de financiamento na que predominaba o pasivo circulante, ou financiamento a curto prazo; mentres que a estrutura da pequena empresa española reflectía unha situación xustamente contraria, na que predominaban os recursos permanentes fronte ó pasivo circulante. A diferenza entre os recursos permanentes de ámbolos agregados situábase entre un 6% e un 7%, estando soportada practicamente ó 50% tanto por unha menor participación dos recursos propios como dos recursos alleos a longo prazo no pasivo da pequena empresa galega.

A análise do valor e a evolución das ratios de solvencia e endebedamento poñía por outra banda de manifesto:

Unha maior participación dos recursos alleos no financiamento da empresa galega que se mantiña estable nuns 4 puntos.

En lóxica correspondencia cós datos anteriores, un valor superior da ratio de endebedamento para o agregado das pequenas empresas galegas.

Unha composición do endebedamento caracterizada por unha participación significativamente maior do endebedamento a curto prazo no agregado das pequenas empresas galegas.

Un maior peso do fondo de manobra no agregado das pequenas empresas españolas. Compre preguntarse ¿Era esta meirande asignación de fondos a longo prazo ó financiamento do circulante de carácter voluntaria, ou resultaba forzosamente imposta polo lóxica das vendas? Se lembramos os valores das ratios fondo de manobra/vendas podemos comprobar como eran significativamente maiores no caso da empresa española que nos da galega.

En consecuencia é coherente e viña imposta pola lóxica da produción e das vendas.

Aínda que de escasa entidade é tamén evidente a maior implicación da banca no financiamento dos activos fixos da pequena empresa española. O maior compromiso no financiamento de carácter mais estable e estratéxico, pon de manifesto a existencia dunha relación mais próxima da banca coas pequenas empresas españolas que coas galegas.

A comparación dos pasivos que vimos de realizar, xunto coas previamente realizadas das contas de resultados, estrutura dos activos, etc. permítenos tirar a seguinte conclusión. Malia os seus mellores resultados netos, a súa mais eficiente rotación dos activos fixos e circulantes e a súa mellor rotación do fondo de manobra, a pequena empresa galega recibía no período 1993-1995 un menor apoio bancario que a pequena empresa española.

#### VI.5.2.2.2 Medianas empresas

##### Cadro N° 95

##### **Estructura do Pasivo das medianas empresas**

<b>Mediana Empresa Galega</b>	1993	1994	1995
Recursos Propios	36,70%	36,20%	37,00%
Recursos Alleos a longo	22,20%	19,90%	22,10%
Recursos Permanentes	58,90%	56,10%	59,10%
Pasivo Circulante	41,00%	43,90%	41,00%
<b>Mediana Empresa Española</b>	1993	1994	1995
Recursos Propios	47,60%	47,10%	47,40%
Recursos Alleos a longo	12,90%	12,20%	12,20%
Recursos Permanentes	60,50%	59,30%	59,60%
Pasivo Circulante	39,50%	40,70%	40,50%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

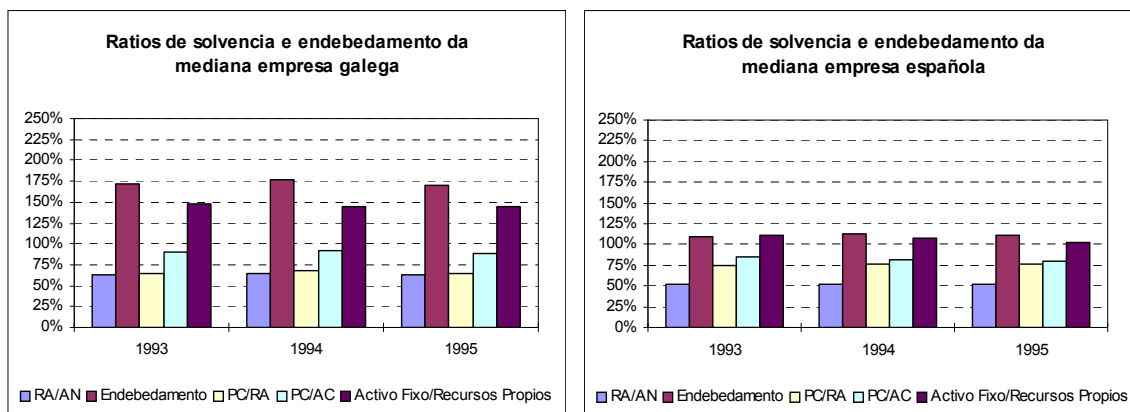
## Cadro Nº 96

### Ratios de solvencia e endebedamento das medianas empresas

<b>Medianas Empresas Galegas</b>	1993	1994	1995
RA/AN	63,20%	63,80%	63,10%
Endebemento	172,01%	176,24%	170,54%
PC/RA	64,87%	68,81%	64,98%
PC/AC	90,19%	91,92%	87,91%
Activo Fixo/Recursos Propios	148,38%	144,28%	144,61%
<b>Medianas Empresas Españolas</b>	1993	1994	1995
RA/AN	52,40%	52,90%	52,70%
Endebemento	110,08%	112,31%	111,18%
PC/RA	75,38%	76,94%	76,85%
PC/AC	84,61%	82,28%	79,22%
Activo Fixo/Recursos Propios	111,89%	107,29%	103,30%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

## Figura Nº 66



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Se pasamos agora a estudar os datos relativos os segmentos de medianas empresas, atopámonos cós resumidos nos cadros nº 94 e 95 e na figura nº 61. Podemos comprobar nos mesmos en primeiro lugar como a aportación de recursos propios á mediana empresa galega era significativamente menor que a que recibía a mediana empresa española. Situábase de xeito estable neste período uns dez puntos por debaixo. Sen embargo, as medianas empresas galegas recibían unha aportación moi superior de recursos alleos a longo prazo, de procedencia fundamentalmente bancaria. No ano 1995, os fondos alleos a longo prazo recibidos pola mediana empresa galega, superaban nuns

dez puntos ós que recibía a mediana empresa española. A compensación entre recursos propios e recursos alleos a longo determinaba que a cuantía dos recursos permanentes de ámbolos agregados tivera un peso semellante no balance, representando nos dous casos un 60% do pasivo. Como consecuencia, acontecía o mesmo coa participación do pasivo circulante, que acadaba tanto nas medianas empresas galegas como españolas un peso dun 40% do pasivo.

A análise das ratios de endebedamento e solvencia pon en evidencia:

Unha meirande participación do financiamento alleo no pasivo da mediana empresa galega.

Como consecuencia do maior compromiso da banca no financiamento a longo prazo e a neutralidade no financiamento a curto prazo , unha menor necesidade de recursos propios, e lóxicamente unha maior ratio de endebedamento da mediana empresa galega.

Un peso significativamente menor do endebedamento a curto prazo no endebedamento total, como consecuencia da maior aportación de recursos alleos a longo prazo que recibe a mediana empresa galega.

Un maior peso do activo circulante en relación ó pasivo circulante ou, o que é o mesmo unha necesidade de menor inmovilización de fondos no fondo de manobra da mediana empresa galega. Se revisamos o valor das ratios Fondo de Manobra/Ventas para ámbolos segmentos, podemos comprobar como a mediana empresa española precisaba duplicar practicamente a dotación de recursos en relación as vendas que a que necesitaba a mediana empresa galega. En consecuencia, a maior inmovilización de recursos no fondo de

manobra que caracteriza a mediana empresa española é a lóxica consecuencia da súa menor eficiencia operativa.

Os valores da ratio activo fixo/recursos propios eran significativamente maiores no caso das medianas empresas galegas, o que evidencia que o grao de implicación da banca no financiamento do seu activo fixo era, no período 1993-1995, meirande que o que asumía na mediana empresa española.

Os datos que vimos de analizar poñen en definitiva en evidencia a existencia dunha relación mais próximas das entidades financeiras coa mediana empresa galega que coa mediana empresa española. A súa consecuencia é un maior grao de implicación bancario no financiamento de carácter estratéxico da mediana empresa galega, que resulta por outra banda lóxico se temos en conta que eran nórdicamente superiores os seus resultados netos, a rotación dos seus activos fixos e circulantes e a do fondo de manobra.

#### **VI.5.2.2.2.3 Grandes empresas**

Se pasamos a estudar por último a estrutura comparada dos pasivos do segmento das grandes empresas españolas e galegas, en base os datos recollidos nos cadros nº 97 e nº 98 e na figura nº 67, atopámonos cos datos seguintes:

## Cadro Nº 97

### Estructura do pasivo das grandes empresas

<b>Grandes Empresa Galegas</b>	1993	1994	1995
Recursos Propios	47,10%	41,40%	40,20%
Recursos Alleos a longo	9,90%	9,70%	13,60%
Recursos Permanentes	57,00%	51,10%	53,80%
Pasivo Circulante	43,00%	48,80%	46,30%
<b>Grandes Empresas Españolas</b>	1993	1994	1995
Recursos Propios	38,60%	40,80%	42,90%
Recursos Alleos a longo	28,00%	25,70%	22,70%
Recursos Permanentes	66,60%	66,50%	65,60%
Pasivo Circulante	33,40%	33,50%	34,40%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

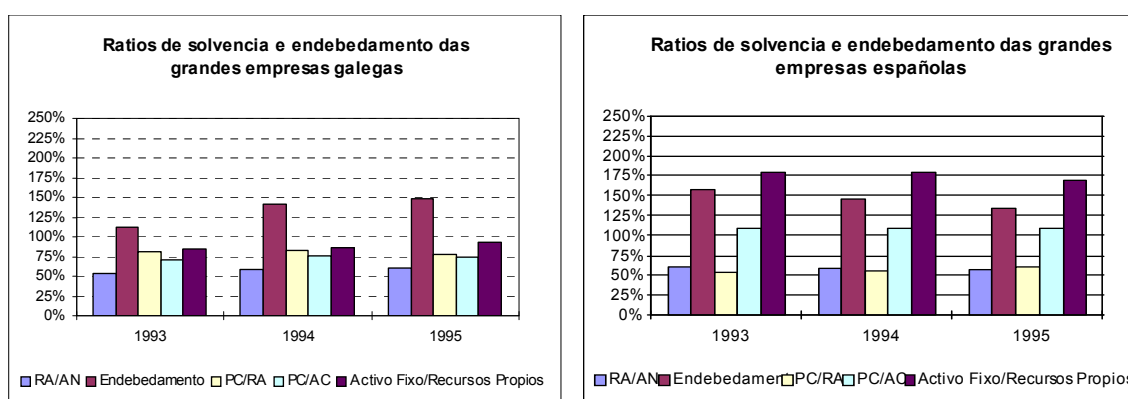
## Cadro Nº 98

### Ratios de solvencia e endebedamento das grandes empresas

<b>Grandes Empresas Galegas</b>	1993	1994	1995
RA/AN	52,90%	58,50%	59,90%
Endebemento	112,23%	141,31%	148%
PC/RA	81,29%	83,42%	77,30%
PC/AC	71,18%	75,76%	74,08%
Activo Fixo/Recursos Propios	84,15%	85,75%	93,46%
<b>Grandes Empresas Españolas</b>	1993	1994	1995
RA/AN	61,40%	59,20%	57,10%
Endebemento	159,16%	145,20%	133,38%
PC/RA	54,40%	56,59%	60,25%
PC/AC	108,27%	107,92%	110,17%
Activo Fixo/Recursos Propios	179,12%	169,13%	160,50%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

## Figura Nº 67



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Tanto as grandes empresas españolas como as galegas mostraban neste período unha estrutura de financiamento na que predominaban os recursos permanentes. Ostentaban de todos os xeitos un maior peso no pasivo os



recursos permanentes da gran empresa española, chegando a acadar unha máxima diferenza de 15,4 puntos no ano 1994.

A diferenza entre os recursos permanentes das grandes empresas era a súa vez resultado de pequenas diferenzas a favor da grande empresa española na participación dos recursos propios e de apreciables diferenzas na participación dos recursos alleos a longo prazo. Estas últimas oscilaron entre un valor máximo de 18,3 puntos en 1993 ata un mínimo de 9,1 puntos en 1995.

Chama a atención por outra banda a asincronía que manifestaban neste período os resultados das grandes empresas galegas coa tendencia dominante nas empresas españolas. Estámonos a referir en concreto a tendencia de saneamento dos balances conseguida por medio da substitución de recursos alleos por recursos propios, procedentes dos mellores resultados de explotación, que pon de manifesto o Informe Económico Anual do Banco de España en 1995.<sup>363</sup> Separándose desa tendencia xeral as grandes empresas galegas diminuían a participación dos recursos propios e incrementaban a participación dos recursos alleos a longo prazo, endebedándose cada vez mais.

A participación do pasivo circulante no conxunto do pasivo de ambos grupos de empresas reflectía unha tendencia lóxicamente complementaria. Era moi superior no caso da grande empresa galega, oscilando a diferenza entre un mínimo de 9,6 puntos en 1993 ata un máximo de 15,3 puntos en 1994.

Se analizamos por último a evolución dos valores das ratios de endebedamento e solvencia atopámonos con que estas indican:

---

<sup>363</sup> A capacidade de financiamento da empresa española foi cada vez mais positiva no período 1993, 1995. O autofinanciamento do conxunto das empresas non financeiras españolas medrou nestes anos a taxas de

Unha participación semellante do financiamento alleo no pasivo, situada para ámbolos grupos de empresas aproximadamente nun 60% do activo neto.

Como consecuencia da asincronía, xa comentada anteriormente, rexistrada no proceso evolutivo de aportación de recursos propios á empresa galega; a ratio de endebedamento desta, que eran menor que a da gran empresa española no ano 1993 en 47 puntos pasaba a superala no ano 1995 en 14,62 puntos.

Era significativo tamén o meirande peso do endebedamento a curto prazo que caracterizaba os pasivos da grande empresa galega.

Un valor moito menor da ratio pasivo circulante/activo circulante no caso das grandes empresas galegas que no das españolas. Como temos xa manifestado esta diferenza é indicativa da necesidade de conservación dun importante fondo de manobra na grande empresa galega. O que resulta curioso neste caso é o valor superior a unidade da grande empresa española que indica que esta non necesita conservar recursos inmovilizados no fondo de manobra.

Se estudiamos a evolución da ratio Fondo de Manobra/Ventas para este segmento<sup>364</sup> atopámonos cun valor moito menor e ademais de signo negativo na grande empresa española. Estes datos son demostrativos dunha eficiencia operativa moito maior da grande empresa española, pero non serían de todos xeitos posibles, sen a existencia dunha relación moi próxima entre a grande empresa española e a banca<sup>365</sup>.

---

!,4% do PIB en 1993; 1,4% do PIB en 1994 e 1,8 % do PIB en 1995. Estes datos foron recollidos do Informe Económico Anual do banco de España, 1995, e están recollidos na figura nº 35 da presente tese.

<sup>364</sup> Estes valores calcúlanse na táboa recollida no Cadro Nº , páxina deste traballo

<sup>365</sup> De non existir esa relación de proximidade non sería efectivamente posible que as grandes empresas españolas conservaran de xeito permanente unha estrutura de financiamento a corto desequilibrada.

Os valores da ratio activo fixo/recursos propios eran neste segmento moito maiores no caso das grandes empresas españolas. A diferenza, que oscilaba dende un máximo de 94,97 puntos en 1993 e un mínimo de 67 puntos en 1995, reflectía nítidamente o meirande compromiso da banca no financiamento estratéxico da grande empresa española.

Os datos estudados poñen en evidencia a existencia dunha relación moito mais próxima entre as entidades financeiras e as grandes empresas españolas. A meirande implicación no financiamento de carácter estratéxico, e a posibilidade de liberar recursos da inmovilización no fondo de manobra, resulta lóxica se temos en conta a maior eficiencia operativa que caracteriza a grande empresa española; pero ratifica tamén a pervivencia dunha certa vocación industrial da banca española, que parece concretarse en base a conformación de núcleos duros integrados por grandes empresas españolas que son obxecto dun financiamento nítidamente preferente, dos que non forman desde logo parte as grandes empresas galegas.

### VI.5.2.3 Diferencias na rendibilidade económico-financeira

Estudiaremos por último a evolución comparada das rendibilidades económica e financeira e dos seus compoñentes principais, segundo a estrutura de contas de ARDÁN definidas no ANEXO III.

A análise comparada da Rendibilidade Económica resúmese a continuación.

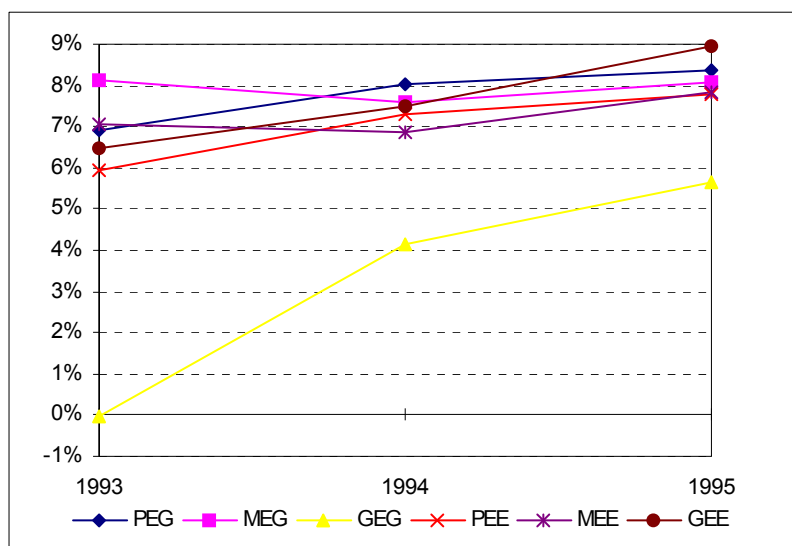
**Cadro N° 99**

#### **Evolución da Rendibilidade Económica**

#### **Empresas españolas e galegas / Segmentación por tamaños**

Segmentos	1993	1994	1995
Pequena Empresa Galega	6,90%	8,04%	8,36%
Mediana Empresa galega	8,12%	7,60%	8,10%
Grande Empresa Galega	-0,02%	4,15%	5,64%
Pequena Empresa Española	5,92%	7,31%	7,78%
Mediana Empresa Española	7,04%	6,87%	7,84%
Grande Empresa Española	6,50%	7,48%	8,93%

**Figura N° 68**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Podemos comprobar nestes datos como, agás no caso das grandes empresas galegas a rendibilidade económica dos distintos segmentos considerados se situaba no ano 1995 entre valores de 7,5% e 8,5%. As PEMES galegas acadaban valores lixeiramente superiores as súas correspondentes españolas.

Polo contrario as grandes empresas galegas mostraba uns resultados que as distanciaban de todas as demais. No ano 1993 a súa rendibilidade económica era mesmo negativa, por mor da incidencia dos malos resultados de algunhas empresas moi significativas no noso tecido industrial<sup>366</sup>.

A tendencia evolutiva era en xeral crecente, apartándose da mesma o segmento da mediana empresa galega, que reflectía un lixeiro retroceso de apenas un 0,24%.

Tendo en conta que a rendibilidade económica pode descompoñerse como produto do marxe de explotación pola rotación dos activos é interesante analizar a evolución de cada un destes factores. Centrando en primeiro lugar a nosa atención na evolución do marxe de explotación atopámonos cos seguintes datos.

### **Cadro N° 100**

#### **Evolución do Marxe de Explotación**

##### **Empresas españolas e galegas / Segmentación por tamaños**

Segmentos	1993	1994	1995
Pequena Empresa Galega	4,92%	5,46%	5,67%
Mediana Empresa galega	7,78%	6,73%	5,84%
Grande Empresa Galega	-0,01%	2,42%	3,36%
Pequena Empresa Española	5,48%	6,41%	6,70%
Mediana Empresa Española	8,13%	7,28%	7,93%
Grande Empresa Española	9,04%	9,14%	10,01%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Parécenos interesante salientar á vista dos mesmos os seguintes aspectos:

Os marxens dos diversos segmentos da empresa galega son menores que os correspondentes da empresa española. Chama a atención a apreciable diferencia entre o marxe do segmento de grandes empresas españolas (10,1%) e galegas (3,36%).

<sup>366</sup> É preciso ter en conta que os resultados netos do segmento das grandes empresas era en 1993 negativo

Todos os segmentos, agás as pertencentes o segmento das medianas, conseguían mellorar os seu marxe de explotación. As medianas empresas reflectían un pequeno retroceso no caso das españolas (-2,5%) e un retroceso significativo no caso das galegas (-25%).

A diferenza entre os marxens de explotación dos agregados de empresas españolas e galegas estaba sen dúbida influenciada pola diversa segmentación sectorial e pola domiciliación social das empresas mais importantes en Madrid, con independencia da ubicación dos seus centros productivos. A maior presenza relativa no caso do agregado das empresas galegas de empresas dos sectores primario e nos segmentos maduros do sector secundario, limitaba a posibilidade de que poideran acadar unha marxe de explotación semellante o das empresas españolas cunha maior presenza de empresas dos sectores secundario e terciario.

Se centramos a continuación a nosa atención na evolución das taxas de rotación dos activos atopámonos cós datos seguintes.

### **Cadro Nº 101**

#### **Evolución da Rotación dos Activos**

##### **Empresas españolas e galegas / Segmentación por tamaños**

Segmentos	1993	1994	1995
Pequena Empresa Galega	140,43%	147,28%	147,55%
Mediana Empresa galega	104,44%	113,05%	111,71%
Grande Empresa Galega	173,89%	171,29%	167,81%
Pequena Empresa Española	108,13%	114,09%	116,04%
Mediana Empresa Española	86,65%	94,28%	98,87%
Grande Empresa Española	71,85%	81,79%	89,22%

Fonte. Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

A empresa galega conseguía en xeral rotar mellor os seus activos a traveso das vendas. A tendencia evolutiva marcaba sen embargo unha senda

---

(-4.893 millóns de pesetas). Tiñan especial incidencia nestes resultados globais os correspondentes a ASTANO (-9.664 millóns de pesetas) e a Citroen (-1.876 millóns de pesetas)

converxente porque a taxa de crecemento da rotación dos segmentos da empresa española eran en xeral superiores os correspondentes da empresa galega. Esta situación era particularmente evidente no caso das grandes empresas, xa que neste segmento, aínda que en 1995 existía aínda unha gran diferenza entre as taxas de rotación das españolas (89,22%) e das galegas (167,81%), reflectían tamén taxas evolutivas moi diferentes cunha grande intensidade converxente (-3,45% a grande empresa galega e 24,17% a grande empresa española)

Temos xa citado previamente que a rotación que as empresas galegas conseguían dar os seus activos era máis semellante cos que reflectían os datos das empresas dos países punteiros da Unión Europea, conforme estudian os traballos de Rivera, Olarte e Navarro, en base o estudio das contas de explotación harmonizadas. Sen embargo, é preciso salientar tamén que as elevadas taxas de rotación que conseguían dar os seus activos as empresas galegas podían estar influenciadas tamén pola escasa capacidade de investimento e o aproveitamento operativo de activos maduros e obsoletos, que se ben propiciaban o aumento da súa rotación a curto prazo, mesmo podían limitala a longo prazo.

A evolución da rendibilidade económica viña marcada, en definitiva, por un meirande marxe das empresas españolas e unha maior rotación dos activos das empresas galegas. O efecto conxunto era finalmente unha rendibilidade económica superior das empresas galegas, aínda que esta situación estaba a mudar intensamente por mor da evolución converxente das taxas de rotación dos activos e a especialización productiva da empresa galega, especialmnete

das grandes empresas, en sectores productivos e mercados con menor potencial de extracción de marxe.

Pasando agora a estudar a evolución dos custes explícitos de financiamento, atopámonos para o periodo 1993-1995 cos datos seguintes.

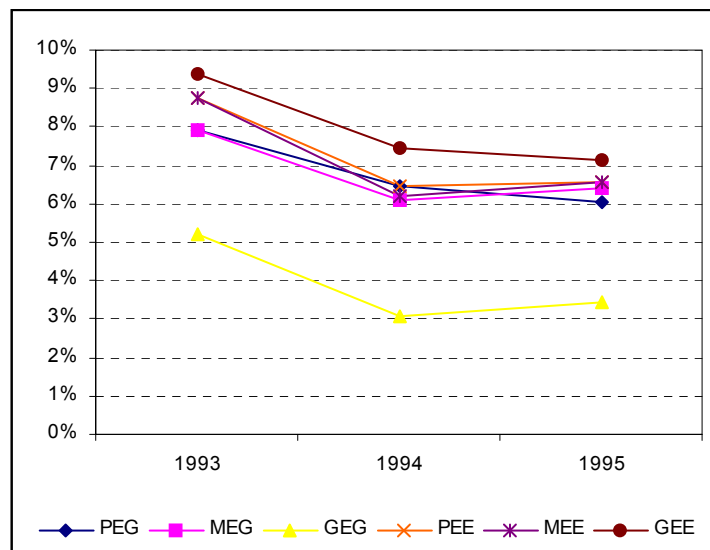
### **Cadro N° 102**

#### **Evolución dos Custes Financeiros Explícitos**

#### **Empresas españolas e galegas / Segmentación por tamaños**

Segmentos	1993	1994	1995
Pequena Empresa Galega	7,92%	6,48%	6,02%
Mediana Empresa galega	7,91%	6,09%	6,39%
Grande Empresa Galega	5,20%	3,05%	3,43%
Pequena Empresa Española	8,77%	6,47%	6,57%
Mediana Empresa Española	8,75%	6,20%	6,57%
Grande Empresa Española	9,35%	7,43%	7,12%

### **Figura N° 69**



Fonte. Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

A evolución dos custes explícitos de financiamento mostra en xeral unha situación bastante igualada para todos os segmentos, agás para o das grandes empresas. A diferenza era apenas de medio punto nos segmentos das empresas pequenas e medianas. No caso das grandes as diferencias eran polo



contrario moi significativas. Os custes explícitos de financiamento das grandes empresas españolas case duplicaban aos das grandes empresas galegas.

Tal e como indicamos no Anexo III estes custes son o resultado de dividir os gastos financeiros entre a suma dos recursos alleos. O seu valor está en consecuencia fortemente condicionado polo grado de bancarización do pasivo circulante, imposible de determinar no caso da base de datos de ARDÁN, por mor do esquema simplificado de presentación de contas dos Rexistros Mercantís. Estamos de todas formas convencidos de que a grande empresa española, por mor da súa relación mais próxima coa banca, ten un grado de bancarización moito mais alto do pasivo circulante que a galega. Esta circunstancia faría aumentar o importe relativo dos gastos financeiros das empresas e elevaría en consecuencia o valor dos custes financeiros explícitos. Se abeiramos a continuación a evolución das ratios de endebedamento encontrámonos cos datos seguintes:

### **Cadro N° 103**

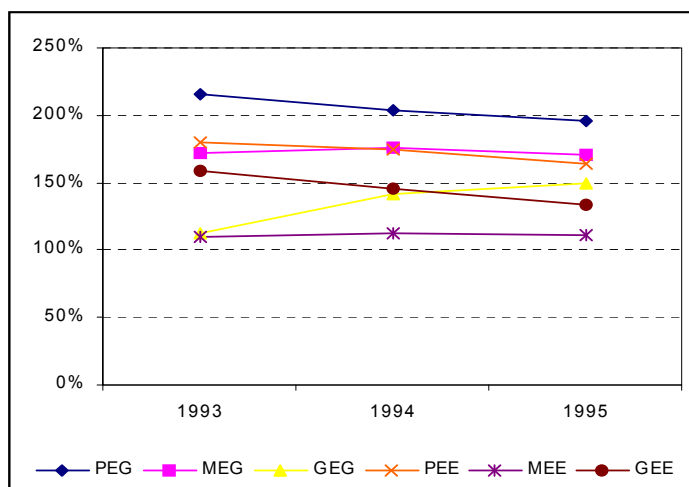
#### **Evolución das Ratios de Endebedamento**

##### **Empresas españolas e galegas / Segmentación por tamaños**

Segmentos	1993	1994	1995
Pequena Empresa Galega	215,65%	203,74%	195,40%
Mediana Empresa galega	172,22%	176,30%	170,76%
Grande Empresa Galega	112,23%	141,31%	148,97%
Pequena Empresa Española	180,24%	175,08%	163,67%
Mediana Empresa Española	109,80%	112,32%	111,35%
Grande Empresa Española	159,16%	145,20%	133,38%

Fonte. Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

**Figura Nº 70**



Fonte. Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

A observación destes datos permítenos constatar en primeiro lugar que todos e cada un dos segmentos das empresas galegas tiñan unhas taxas de endebedamento superiores ás súas correspondentes españolas.

Os datos anteriores poñen tamén de manifesto a existencia dunha tendencia xeral de redución do endebedamento, conforme coa tendencia evolutiva xeral que, segundo os datos do Informe económico Anual do Banco de España 1995, atinxía a todas as empresas. Este fenómeno foi especialmente intenso no caso das grandes empresas españolas e no das pequenas empresas galegas. Mantiñan básicamente a súa situación de endebedamento as pequenas empresas españolas, que eran por outra banda as que tiñan un endebedamento inicial mais baixo, e reducíanlo de xeito case inapreciable as pequenas españolas e as medianas galegas. Rompían con esta tendencia de forma moi acusada as grades empresas galegas, que aumentaban a súa taxa de endebedamento no período nun 32,73%.

Pasemos a estudar a continuación a evolución do apalancamento financeiro, definido, tal e como xa adiantamos no Anexo III, como a diferencia entre a

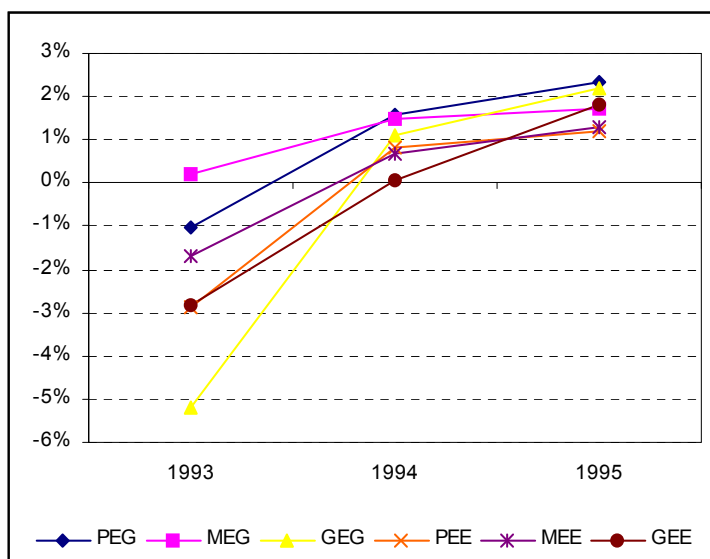
rendibilidade económica e os custes explícitos de financiamento. Os seus valores para o período resúmense a continuación:

### **Cuadro Nº 104**

#### **Evolución do Apalancamento Financeiro Empresas españolas e galegas / Segmentación por tamaños**

Segmentos	1993	1994	1995
Pequena Empresa Galega	-1,02%	1,56%	2,34%
Mediana Empresa galega	0,21%	1,51%	1,71%
Grande Empresa Galega	-5,22%	1,10%	2,21%
Pequena Empresa Española	-2,85%	0,84%	1,21%
Mediana Empresa Española	-1,71%	0,67%	1,27%
Grande Empresa Española	-2,85%	0,05%	1,81%

**Figura Nº 71**



Fonte. Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Podemos constatar baseándonos nos mesmos que o apalancamento financeiro rexistrou en todos os segmentos analizados un intenso proceso de melloría. O proceso tiña por outra banda un acusado carácter converxente. En 1993 a diferenza entre o máximo apalancamento, correspondente a mediana empresa galega (0,21%) , e o mínimo correspondente a grande empresa galega (-5,22%) era de 5,43 puntos , pasando a ser soamente de 1,13 puntos en 1995; correspondendo neste caso ó máximo a pequena empresa galega (2,34%)e o mínimo (1,21%) a pequena empresa española.

O proceso de melloría estivo soportado en todos os casos tanto na intensa redución dos custes explícitos de financiamento, que atinxiu a totalidade das empresas españolas e galegas como na melloría da rendibilidade económica. Para estudarmos por último a evolución da rendibilidade financeira ARDÁN proporciónanos os seguintes datos.

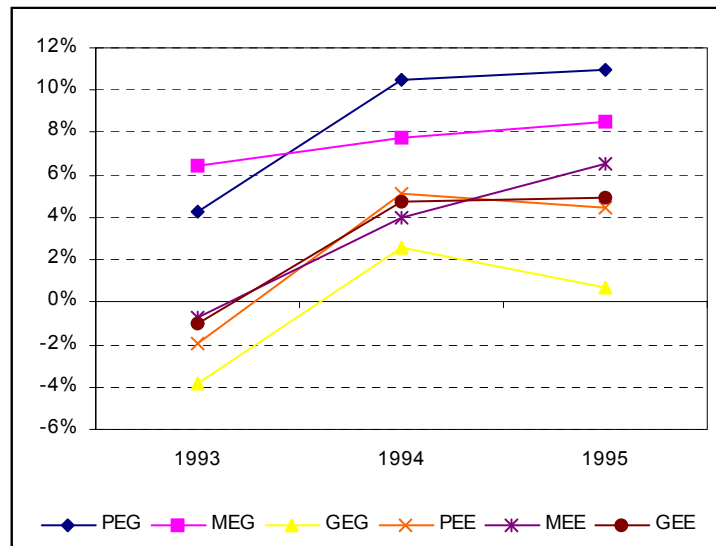
**Cadro N°105**

**Evolución da Rendibilidade Financeira**

**Empresas españolas e galegas / Segmentación por tamaños**

Segmentos	1993	1994	1995
Pequena Empresa Galega	4,32%	10,51%	10,95%
Mediana Empresa galega	6,45%	7,72%	8,52%
Grande Empresa Galega	-3,79%	2,59%	0,70%
Pequena Empresa Española	-1,99%	5,11%	4,43%
Mediana Empresa Española	-0,70%	3,99%	6,49%
Grande Empresa Española	-1,05%	4,70%	4,89%

**Figura N° 72**



Fonte. Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

A observación dos mesmos permítenos constatar por último:

A superior rendibilidade financeira das pequenas empresas galegas. Era 2,5 veces superior á correspondente as pequenas empresas españolas. A rendibilidade dos recursos propios das medianas empresas galegas era un

50% superior a das súas semellantes españolas. A baixa rendibilidade financeira das grandes empresas galegas, que as facía situarse neste concepto por debaixo de todos os demais segmentos. Centrando a nosa atención na comparación da rendibilidade financeira das grandes empresas podemos comprobar como a correspondente ás grandes empresas españolas (2,89%) era sete veces superior a da grandes empresas galegas (0,70%).

A análise evolutiva permítenos por de manifesto que as empresas españolas de todos os segmentos analizados reflicten sen embargo una tendencia mais acusada de aumento da súa rendibilidade financeira.

A estrutura empresarial galega presenta unha participación moi dispar da española no aspecto relativo a participación dos distintos segmentos de tamaño. Se medimos a participación dos segmentos polo peso relativo sobre o valor engadido bruto de cada un dos agregados atopámonos con que, o segmento das pequenas galegas xeraba un 61% do total da comunidade e as pequenas españolas era dun 38,23% , o das medianas galegas un 26,57% e o das medianas españolas un 16,48%,e o das grandes empresa galegas un 12,42% fronte ó 45,29% que correspondía ás grandes empresas españolas O agregado das PEMES galegas xeraba, polo tanto, un 87,57% do valor engadido bruto da comunidade e o das PEMES españolas, soamente un 54,7% do valor engadido bruto español. O agregado de empresas galegas estaba, xa que logo, moito mais afectado por todo o que poda acontecerle as medianas e, sobre todo, as pequenas empresas que o agregado de empresas españolas. Se temos en conta esta característica estrutural, conxuntamente coas conclusións que vimos de explicitar en base a análise dos datos da Central de Balances do Banco de España, poderíamos ratificar a existencia dun maior

racionamento de crédito no conxunto das empresas galegas, simplemente como consecuencia do maior peso relativo no agregado dos segmentos das medianas e das pequenas empresas

Parece razoable en consecuencia que nun contexto dominado pola redución dos tipos de xuro e a crecente desintermediación financeira, as políticas de axuda as empresas deberían centrarse no caso da empresa galega en primeiro lugar nas mais eficientes que son, sen dúbida, as pequenas e medianas empresas. Estas políticas deberían estar prioritariamente encamiñadas a provisión de novo crédito a longo prazo en cantidades suficiente para fomentar o nacemento de novas iniciativas empresariais, e na substitución de pasivo circulante sen custe explícito por endebedamento a longo prazo.

As perspectivas teóricas Neokeynesianas e Postkeynesianas téñennos proporcionado unha teorías do racionamento de crédito, baseadas na existencia de asimetrías de información e/ou expectativas asimétricas entre os prestamistas e os prestatarios potenciais. Estas asimetrías son tanto meirandes canto menor é o tamaño das empresas en cuestión, como consecuencia tanto da existencia de deseconomías de escala, como da deficiente información contable de carácter histórico e a escasa consistencia das previsións que as PEMES, especialmente as pequenas empresas adoitan padecer.

É preciso xa que logo, se o que se pretende é reforzar o papel intermediador das entidades financeiras e o fomento das políticas de crédito a medio e longo prazo ás PEMES, dar pulo e/ou crear novos intermediarios entre a banca e as empresas, que actúen no sentido da definición de Mezzori como “*contables*

*sociais*<sup>367</sup>. Estes axentes intermediarios terían como papel xenérico eliminar a incerteza e aminorar o mais posible o risco das operacións de crédito, actuando como catalizadores da relación banca-industria. A súa función consistiría na colleita de información contable de carácter histórico, no tratamento da mesma para eliminar e depurar as prácticas ineficientes, no estudio da viabilidade dos novos plans de negocio das empresas e na emisión dun informe experto que permitira as entidades financeiras aminorar o mais posible os riscos de insolvencia.

Existen xa actualmente axentes que responden en certa medida a esta tipoloxía. Poderíamos encadrar na mesma ás Sociedades de Afianzamento e Segundo Aval, as Sociedades e Axencias de Desenvolvemento Rexional, as Sociedades e fondos de Capital risco; aínda que ningunha delas actúa nen coa extensión territorial necesaria, nen dispón dos medios técnicos, e sobre todo humanos, suficientes para que o seu papel sea efectivo de cara a resolución da evidente falla de crédito a longo prazo que padecen as pequenas e medianas empresas galegas.

---

<sup>367</sup> Messori, M., 1995, op. cit., pp 23

## **CAÍTULO VII: A INFLUENCIA DO FEITO REXIONAL SOBRE A ESTRUCTURA ECONÓMICO-FINANCEIRA DOS AGREGADOS EMPRESARIAIS. EVIDENCIAS PROPORCIONADAS POLA BASE DE DATOS ARDÁN**

### VII.1 Introducción

### VII.2 Estructura comparada das contas de resultados

VII.2.1 O valor engadido bruto e os seus compoñentes. Unha perspectiva de análise rexional

### VII.3 Estructura comparada dos balances

VII.3.1 Estructura do activo

VII.3.2 Estructura do pasivo

VII.4 A rendibilidade económico-fiannceira. Análise comparada por comunidades autónomas



## **VII.1 Introducción**

Para intentar por último identificar o peso específico do feito rexional sobre o desenvolvemento das empresas das diversas comunidades autónomas, realizaremos un estudo das características económico-financieiras específicas dos distintos agregados empresariais de varias comunidades autónomas. Estudiaremos en concreto as correspondentes as Comunidades Autónomas de Andalucía, Cataluña, Extremadura, Galicia, Madrid, Navarra e País Vasco, nas que ARDÁN tiña máis adiantada a definición das súas bases de datos nos inicios de inicio deste traballo.

## **VII.2 Estructura comparada das contas de resultados**

Realizaremos en primeiro lugar un estudo da evolución do valor engadido bruto (veb) e dos distintos conceptos de custe nos que a empresa incurre para a realización da súa actividade.

Estudiaremos en segundo lugar o peso proporcional de cada un dos conceptos de custe no propio valor engadido bruto (veb). Este enfoque, que como xa dixemos e conforme có que se realiza para o estudo comparado de resultados empresariais, por parte do proxecto BACH<sup>368</sup>, permitiranos realizar unha ponderación entre o custe incurrido polo uso de cada recurso e a súa participación no valor engadido bruto, que representa en definitiva a aportación total en termos de valor realizada a produción específica da empresa polo conxunto dos activos empresariais.

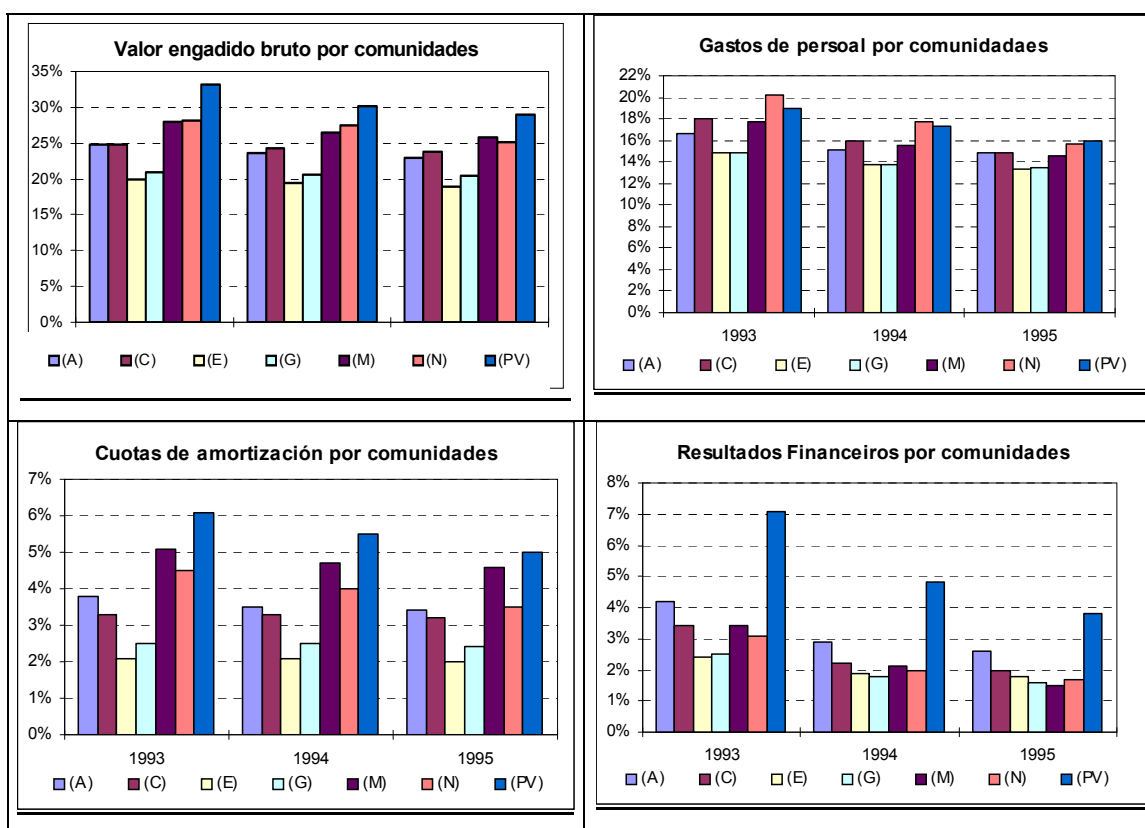
---

<sup>368</sup> Bank for de Accounts of Companies Harmonized

## VII.2.1 Ó Valor Engadido Bruto e os seus compoñentes. Unha perspectiva de análise rexional.

Recollemos no gráfico seguinte un resume da evolución temporal do valor engadido bruto (medido a traveso da ratio *vcb/ventas*), e do peso dos conceptos de custe mais relevantes sobre as ventas (gastos de persoal, amortizacións, resultados financeiros), que reflicten, nunha primeira ollada, diferencias bastante significativas entre as distintas comunidades autónomas.

**Figura Nº 73**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

O estudo da ratio *vcb/ventas* permítenos por de manifesto que eran as empresas do País Vasco, as que acadaban en 1993 uns mellores resultados. Seguíanas, preto de cinco puntos por debaixo, as empresas de Navarra e Madrid, a mais de oito puntos por debaixo as das comunidades andaluza e catalana, e pechaban a clasificación as empresas de Galicia e Extremadura,

que se situaban a unha distancia duns trece puntos por debaixo das do País Vasco.

### **Cadro Nº 106**

#### **Evolución da ratio VEB/Ventas dalgunhas CCAA**

Comunidade	1993	1994	1995
Andalucía	24,80%	23,60%	23,00%
Cataluña	24,80%	24,30%	23,70%
Extremadura	19,90%	19,50%	19,00%
Galicia	21,00%	20,60%	20,50%
Madrid	28,00%	26,40%	25,80%
Navarra	28,10%	27,50%	25,20%
País Vasco	33,10%	30,20%	28,90%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDAN

O estudio da evolución temporal desta ratio permítenos identificar un meirande impacto da xeira recesiva do ciclo económico sobre empresas vascas, que chegaron a sufrir unha redución no valor da mesma duns 4,2 puntos (un 12,6 %) ó longo do período analizado. O impacto de menor intensidade rexistrouse en Galicia , onde foi de 0,5 puntos (un 2,38%) e nas demais comunidades situouse en posicións intermedias. A situación final evidencia aínda unha gran diferenza entre as empresas vascas (28,90%) e as extremeñas (19,00%), posicionándose as galegas mais preto destas últimas aínda que 1,5 puntos por enriba.

As diferencias poden ser consecuencia da diferente composición sectorial, que incidiría especialmente sobre a estrutura de prezos dos produtos finais e mesmo sobre a maior ou menor integración dos procesos productivos, e/ou de diferencias nos custes de fabricación. Inciden ademais sobre o valor do *veb* , outros factores, como por exemplo a existencia de custes financeiros implícitos, dos que intentaremos evidenciar mais adiante a súa influencia.

O estudo da ratio *gastos de persoal/ventas* permítenos identificar que existe unha certa correspondencia entre os gastos de persoal e o nivel de *veb*. Segundo os datos de 1993 era Navarra a comunidade na que os gastos de persoal eran maiores en relación as ventas, ocupando as derradeiras posicións neste aspecto as empresas galegas e extremeñas.

### **Cadro Nº 107**

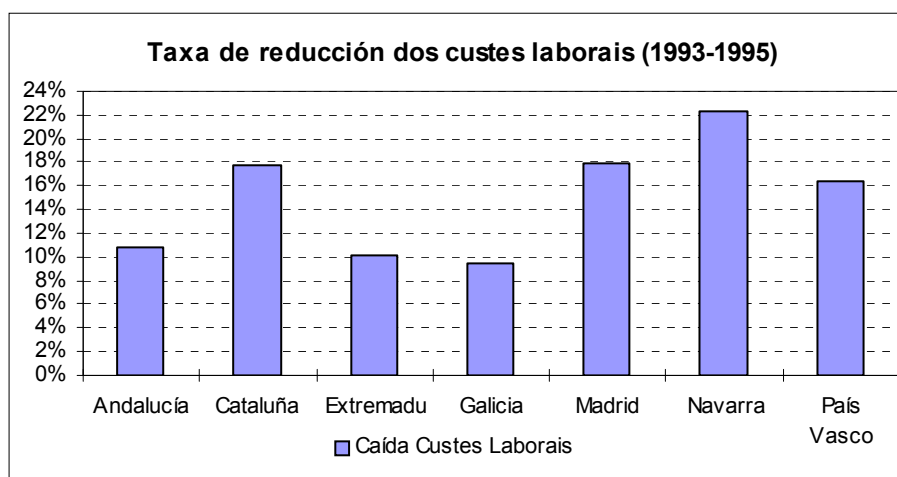
#### **Evolución da ratio Gastos de Persoal/Ventas dalgunhas CCAA**

Comunidade	1993	1994	1995
Andalucía	16,60%	15,10%	14,80%
Cataluña	18,00%	15,90%	14,80%
Extremadura	14,80%	13,70%	13,30%
Galicia	14,90%	13,80%	13,50%
Madrid	17,80%	15,50%	14,60%
Navarra	20,20%	17,80%	15,70%
País Vasco	19,00%	17,30%	15,90%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

As diferencias tenden a reducirse como consecuencia do importante recorte nos custes laborais que se veñen rexistrando no conxunto das empresas españolas desde o ano 1990.

### **Figura Nº 74**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Son importantes sen embargo importantes, tal e como se representa a figura nº 69, as disparidades nos ritmos de redución dos custes laborais, moito mais intensos en xeral nas comunidades mais industrializadas, poñendo en evidencia unha desacougante estabilidade nestes custes as empresas galegas. O impacto das amortizacións, medido polo valor da ratio *cuotas de amortización/ventas*, mostraba importantes diferencias entre comunidades como o País Vasco e Extremadura. O peso das cuotas de amortización sobre as ventas das empresas vascas case triplicaba ó correspondente das empresas extremeñas e galegas en 1993. A diferenza moderábase ó longo do período 1993-1995, como consecuencia da progresiva redución dos investimentos en bens de equipo que, segundo datos do Banco de España, afectaba o conxunto das empresas españolas. A diferenza era malia todo aínda importante no ano 1995, indicando un meirande peso dos custes de capital fixo na produción final, sobre os que ten sen dúbida unha gran incidencia a composición sectorial dos agregados de cada unha das comunidades. Avaliaremos mais adiante a racionalidade das distintas cuotas de amortización, pero parécenos convinte indicar xa desde agora que, parece en primeira instancia preocupante, que as cuotas de amortización das empresas vascas e madrileñas en 1995, practicamente duplicaran as correspondentes das comunidades cun meirande retraso, como Extremadura e Galicia o que representa, sen dúbida, que os ritmos dos procesos de adaptación o cambio das empresas destas últimas eran os menores das de todas as comunidades autónomas estudiadas.

Esta situación pódese ratificar estudando os datos incluídos no cadro seguinte, no que calculamos para as columnas 2 ,3 e 4 a duración prevista en anos dos

períodos de amortización do capital instalado<sup>369</sup> nos anos 1993 a 1995 e para a columna cinco a taxa de redución promedio 1993-1995 do período de maduración do capital instalado.

### **Cadro Nº 108**

#### **Evolución do Período de Maduración do Capital Instalado**

<b>Comunidades</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>Taxa de Reducción</b>
Andalucía	14,75	11,41	13,23	10,27%
Cataluña	10,38	9,58	9,20	11,40%
Extremadura	9,75	9,48	9,73	0,16%
Galicia	10,06	9,11	9,39	6,66%
Madrid	9,60	9,11	8,80	8,32%
Navarra	8,85	8,39	8,46	4,36%
País Vasco	15,65	12,75	12,20	22,07%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Os datos incluídos neste cadro poñen de manifesto que os períodos de maduración do capital instalado eran bastante diferentes. A diferenza existente en 1993 entre os máximos, correspondentes ó País Vasco (15´65 anos), e os mínimos (8,85 anos) de Navarra así o ratifica. Xogaban un importante rol nesta diferenza a composición sectorial dos diferentes agregados e a maior ou menor intensidade relativa dos recentes procesos de industrialización. Estes factores explican en grande medida as diferencias entre comunidades cunha longa tradición industrial, nas que está presente a gran industria pesada como Euzkadi, que precisarían de períodos de amortización máis longos e aquelas outras nas que se ten producido unha xeira industrializadora máis recente, en base a conformación dun tecido industrial cunha maior presenza de novos sectores industriais (servicios, agroindustria, biotecnoloxía, información etc.), que precisan duns períodos de maduración máis curtos.

<sup>369</sup> O período de maduración estimado do capital instalado calculouse cada ano por medio da expresión :  
 Período de Amortización (anos) = (Inmobilizado Material + Inmobilizado Imaterial) / Cuota de Amortización

Así mesmo, podemos constatar con carácter xeral a forte redución dos períodos de amortización, aínda que é preciso salientar que cunhas intensidades moi diferentes entre as diversas comunidades autónomas analizadas. Tal e como reflicten os datos da derradeira columna, a intensidade foi maior nas comunidades autónomas mais desenvolvidas; País Vasco (22,02%) e Cataluña (11,40%). Aínda que aparentemente os datos correspondentes a Madrid non se axustan a esta tendencia (8,32%), debemos de reparar no feito de que, nesta comunidade, tense producido un proceso industrializador mais recente e coas características xa comentadas anteriormente, que determinan un período de amortización mais curto e limitan a necesidade da súa redución. Os datos poñen en evidencia tamén que foron Extremadura (0,16%), Navarra (4,36%) e Galicia (6,66%) as comunidades nas que a intensidade da redución dos períodos de amortización foi menor. Se reparamos no feito de que en Navarra estaban xa presentes en 1993 uns períodos de maduración mais curtos e, en consecuencia, era a comunidade cunha menor necesidade de reducilos, podemos ratificar a nosa afirmación inicial. Malia a estar instaladas nun menor desenvolvemento relativo eran as comunidades de Galicia, e sobre todo Extremadura, as que reflectían conxuntamente uns períodos de maduración mais longos e nas que estes mostraban ademais unha maior estabilidade. A traducción deste feito en termos de posibilidades de desenrolo é nidia. Tamén desde as empresas se constata un progresivo afondamento das diferencias entre as rexións centrais e as periféricas.

Unha simple observación dos datos de Resultados Financeiros incluídos no gráfico nº 68 permítenos apreciar que existía unha gran diferenza no seu impacto sobre as empresas das distintas comunidades.

**Cadro Nº 109**

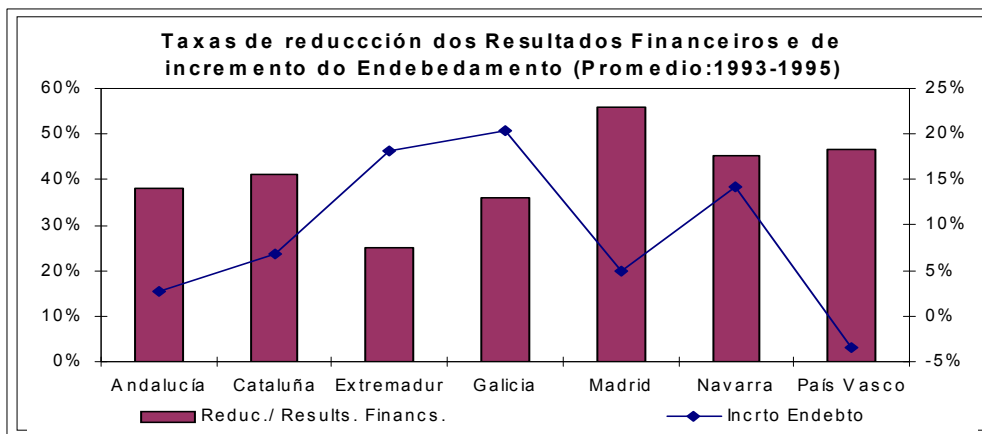
**Ratio Resultados Financeiros/Ventas dalgunhas CCAA**

Comunidades	1993	1994	1995
Andalucía	4,20%	2,90%	2,60%
Cataluña	3,40%	2,20%	2,00%
Extremadura	2,40%	1,90%	1,80%
Galicia	2,50%	1,80%	1,60%
Madrid	3,40%	2,10%	1,50%
Navarra	3,10%	2,00%	1,70%
País Vasco	7,10%	4,80%	3,80%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Podemos comprobar como en 1993 os resultados financeiros (negativos) das empresas vascas, practicamente triplicaban os correspondentes a Extremadura e Galicia. A forte redución dos gastos financeiros que con carácter xeral rexistraron, segundo os datos do Banco de España, todas as empresas españolas neste período, como consecuencia do aumento do autofinanciamento e da redución dos tipos de xuro, especialmente intensas en 1993, afectou de forma moi dispar as empresas das distintas comunidades autónomas, tal e como se indica a continuación.

**Figura Nº 75**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN



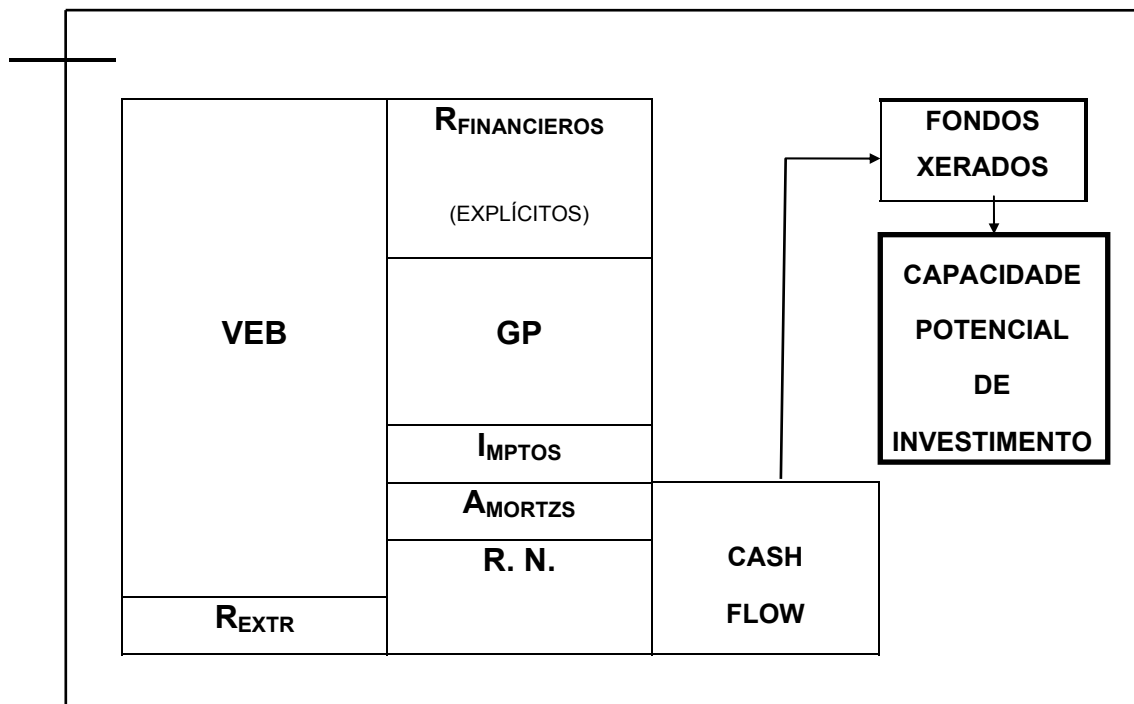
O estudio conxunto de ámbalas series permítenos por de manifesto que, malia situarse moi por debaixo no *ranking* de redución das cargas financeiras, foron as empresas extremeñas e galegas as que aumentaron mais en termos proporcionais o seu endebedamento, e que, polo contrario, na outra banda desta clasificación situáronse as empresas madrileñas e vascas, nas que a forte redución das cargas financeiras foi acompañada có menor incremento dos recursos alleos, que foi mesmo negativo no caso das empresas vascas. Todos estes datos poñen en evidencia que a menor capacidade de autofinanciamento ou, o que é o mesmo, a meirande necesidade das empresas extremeñas e galegas do financiamento alleo, vese correspondida por unha posición mais distante da banca coas empresas de ámbalas comunidades.

Debemos de ter en conta por outra banda que estivemos ate agora a estimar soamente a incidencia dos custes explícitos (aparentes) do financiamento, que non representan en realidade todos os custes financeiros que recaen sobre as empresas. Os custes efectivos de financiamento deberán de ter en conta a posible existencia de custes implícitos que poden manifestarse a traveso de moitas consecuencias sobre a estrutura económico-financeira e sobre os resultados empresariais, en particular, por exemplo, a traveso da súa influencia negativa sobre o valor engadido bruto das empresas das comunidades nas que a relación banca-industria é menos intensa.

Para poñer en relación os distintos conceptos de custe có valor engadido bruto o custe dos factores, seguindo a metodoloxía de análise proposta polo proxecto BACH, traduciremos a estrutura da conta de resultados proporcionada por

ARDÁN, en base os datos que as empresas están obrigadas a entregar ós Rexistros Mercantís, segundo o esquema seguinte:

**Figura Nº 76**



Fonte: Elaboración propia

Esta representación esquemática realízase supoñendo unha situación de Resultados Extraordinarios positivos. Neste caso, os fondos procedentes das operacións extraordinarias aumentarían a base do valor engadido bruto. En caso de presentarse uns Resultados Extraordinarios negativos estes reducirían, como é lóxico, o valor engadido bruto a repartir entre os custes operativos.

Na segunda columna da figura represéntase a retribución que, pola súa contribución a actividade productiva, reciben os factores productivos. Recóllense de forma esquemática a retribución explícita dos recursos alleos ( $R_{FINANC}$ ), os gastos de persoal (GP), a carga tributaria ( $I_{MPTOS}$ ), a imputación dos gastos derivados do uso do capital representado po las amortizacións

( $A_{MORTZS}$ ), e os Resultados Netos despois de impostos. A suma dos Resultados Netos e as amortizacións, que representamos conxuntamente na terceira columna, constitúe o *Cash Flow*, ou Fondos Xerados po las Operacións que representa a capacidade potencial de investimento empresarial.

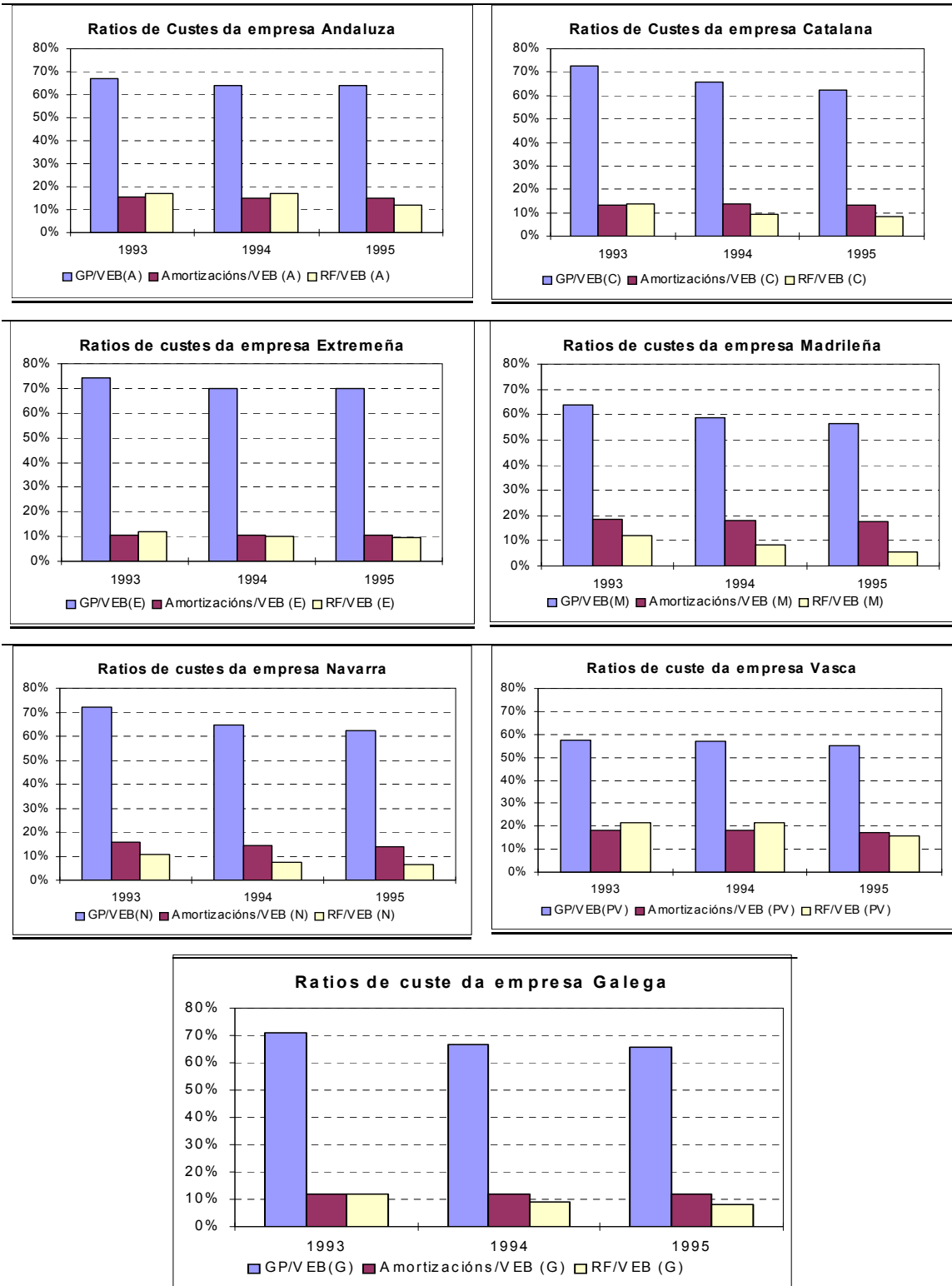
É evidente que a análise do peso que ten sobre o valor engadido bruto a retribución de cada unha das compoñentes é un xogo de suma cero. Desde unha óptica de análise empresarial parece lóxico en consecuencia que o obxectivo de cara a maximización dos resultados ou o que é o mesmo de cara o aumento da capacidade potencial de investimento, vai da man da redución do peso dos resultados financeiros negativos e dos custes laborais sobre o valor engadido bruto.

Pero debemos de reparar no feito de que estamos a considerar, desde o punto de vista do financiamento, unicamente a incidencia das cargas financeiras explícitas.

A incidencia dos custes financeiros implícitos reflíctese de forma indirecta a traveso da cifra de valor engadido bruto. O financiamento non bancario, especialmente nas comunidades nas que están mais presentes as pequenas empresas con dificultades para a apertura de liñas de calificación de riscos, ten un custe financeiro moi elevado que, tal e como temos xa explicado anteriormente non aboia como tal, senón que acaba incidindo sobre a conta de explotación en forma de maiores custes das compras producindo, en definitiva, un menor valor engadido bruto. Tendo en conta polo tanto que a cifra do valor engadido bruto recolle a incidencia destes custes financeiros implícitos, pecharemos a análise comparada das contas de resultados estudiando a evolución da cifra de *Cash Flow*, ou Fondos Xerados po las Operacións, que

nos proporcionará, en definitiva, a capacidade potencial de investimento dos agregados empresariais das distintas comunidades autónomas.

**Figura Nº 77**

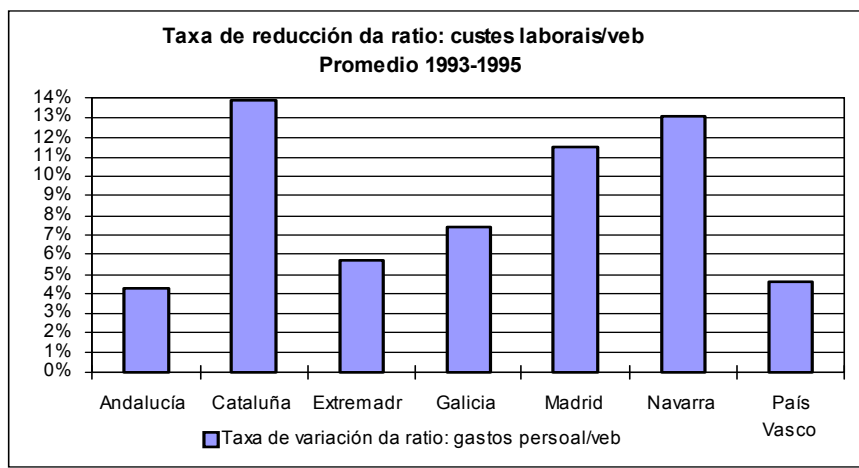


Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Representamos na figura 77 a evolución dos principais compoñentes do valor engadido bruto, para cada unha das comunidades autónoma incluídas neste traballo. As conclusións que a vista dos datos recollidos na mesma nos parecen mais relevantes son as seguintes:

O peso dos gastos de persoal sobre o valor engadido bruto era inicialmente, agás no caso de Cataluña, significativamente maior nas comunidades mais atrasadas. A peor posición estaba ocupada en 1993 por Extremadura (74,05 %), seguida por un grupo conformado por Cataluña (72,61%), Navarra (71,92 %), Galicia (71,4 %), e Andalucía (67,12%). As mellores posicións estaban ocupadas polas empresas das comunidades do País Vasco (57,55%) e Madrid (63,72%). É preciso salienta por outra banda que, tal e como reflicte a figura seguinte, os procesos de optimización dos custes da man de obra, medidos en termos do *veb* foron bastante dispares.

**Figura N° 78**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Son Cataluña, Navarra e Madrid as comunidades que teñen incrementado en maior medida a produtividade do factor traballo e reducido en consecuencia o seu peso relativo sobre o valor engadido bruto, permitindo unha mais rápida recuperación dos excedentes empresariais despois da crise dos primeiros

noventa. A redución foi menor en Euzkadi por atoparse xa as empresas desta comunidade inicialmente na mellor posición e non precisar en consecuencia dun proceso tan intenso de optimización. Ocupaban as derradeiras posicións neste *ranking*, Galicia (7,44%), Extremadura (5,72%) e Andalucía (4,32%), aínda que nesta última a posición de partida era significativamente mellor.

O peso das amortizacións sobre o *veb* era en 1993 significativamente maior no caso das empresas vascas(18,33%) e madrileñas (18,32%). Ocupaban unha situación intermedia as empresas navarras (15,87%), andaluzas (15,27%), catalanas (13,49%), e situábanse nas derradeiras posicións as galegas (11,85%) e as extremeñas (10,56%). Esta característica evidencia unha menor necesidade de uso de activos fixos para a realización da actividade productiva das empresas extremeñas e galegas e non sería en principio preocupante, sempre e cando non reflectira, tal e como temos xa explicado anteriormente, un síntoma dun baixo ritmo no proceso de adaptación ó cambio das empresas, que confirma o progresivo retraso do aparello productivo das comunidades que ocupan as derradeiras posicións.

A participación no valor engadido bruto dos resultados financeiros (explícitos), mide a parte do valor xerado pola empresa que se destina a retribución do financiamento externo con custe explícito. O financiamento é contemplado desde esta perspectiva como un servizo a produción que manexa unha cantidade de recursos financeiros acredores e debedores pola que se paga unha retribución que é en realidade a diferenza entre os ingresos e gastos financeiros (cambiada de signo). En consecuencia, unha meirande base de financiamento terá como lóxica contrapartida, supoñendo inicialmente neutralidade nos tipos de xuro interrexionais aplicados pola banca, un maior

peso relativo dos resultados financeiros sobre o valor engadido bruto. Por outra banda, un proceso de redución máis intenso das cargas financeiras explícitas, implicará unha optimización máis acentuada dos resultados empresariais e unha substitución do financiamento vía endebedamento polo autofinanciamento, e/ou un tratamento preferencial por parte do sistema financeiro de cara as empresas das comunidades nas que este feito acontece con maior intensidade. A información sobre esta cuestión recóllese a continuación de xeito resumido.

### **Cadro Nº 109**

#### **Evolución da ratio Resultados Financeiros/VEB dalgunhas CCAA**

<b>Result. Financirs /veb</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>Taxa de redución</b>
Andalucía	17,08%	16,94%	12,21%	28,51%
Cataluña	13,88%	9,20%	8,44%	39,21%
Extremadura	11,79%	9,89%	9,36%	20,63%
Galicia	11,94%	8,91%	7,88%	34,04%
Madrid	12,00%	8,14%	5,71%	52,36%
Navarra	10,88%	7,33%	6,56%	39,73%
País Vasco	21,35%	21,45%	15,99%	25,09%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Segundo os datos deste cadro as entidades financeiras, aceptando inicialmente o criterio de neutralidade nas taxas de xuro, prestaban unha superior base de financiamento en 1993, ás empresas vascas, situándose no extremo contrario as empresas navarras. Situábanse en posicións intermedias en orde decrecente as empresas andaluzas, catalanas, madrileñas, e ocupaban as derradeiras posicións, as galegas e as extremeñas. Se manexamos conxuntamente os criterios de base de financiamento e de intensidade de redución dos resultados financeiros negativos, como indicativos dunha relación banca-industria máis próxima, chegamos outra volta a conclusión de que era Extremadura a comunidade que ocupaba a derradeira posición e Galicia, ocupaba o penúltimo posto entre as analizadas.

Supoñendo que o impacto das cargas tributarias é neutral e tendo en conta, como temos xa expresado, que o reparto do valor engadido bruto entre os distintos conceptos de custe é un xogo de suma cero, pasamos a analizar agora o peso relativo da cifra do *cash flow*, en relación a suma do valor engadido bruto e dos resultados extraordinarios. Esta ratio representa a capacidade potencial de investimento en relación os fondos xerados polas actividades (ordinarias e extraordinarias) da empresa. A súa evolución nas distintas comunidades autónomas analizadas foi a seguinte:

#### **Cadro Nº 110**

#### **Evolución da Ratio Cash Flow/Valor Engadido Bruto dalgunhas CCAA.**

<b>Comunidades</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>Taxa de crecemento</b>
Andalucía	12,80%	20,31%	22,44%	75,29%
Cataluña	8,05%	21,99%	24,58%	205,46%
Extremadura	14,02%	17,49%	18,41%	31,30%
Galicia	15,95%	21,70%	22,05%	38,26%
Madrid	17,05%	25,54%	27,85%	63,38%
Navarra	14,55%	24,51%	21,65%	48,76%
País Vasco	17,97%	25,54%	25,95%	44,43%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Avaliadas desde esta perspectiva novamente as menores capacidades potencias de investimento, en relación os fondos xerados polo conxunto das operacións realizadas pola empresa, correspondían a Extremadura, situándose na penúltima posición Galicia e a unha considerable distancia as empresas navarras. Ocupaban as mellores posicións por valores absolutos as empresas madrileñas e vascas e por taxas de crecemento as catalanas e andaluzas.



## VII.3 Estructura comparada dos Balances.

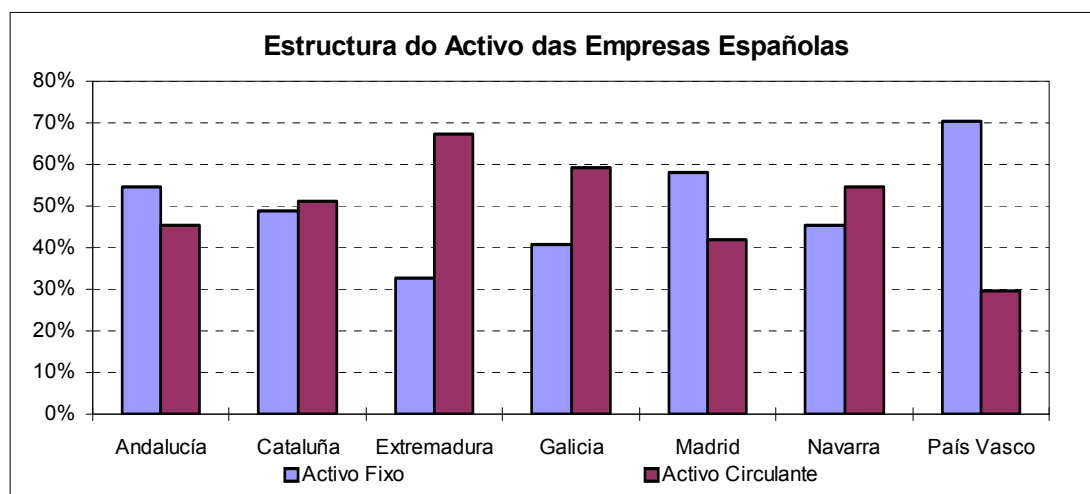
### VII.3.1 Estructura do Activo

Intentaremos en primeiro lugar identificar as diferencias mais significativas das principais masas patrimoniais do Activo das diferentes comunidades autónomas consideradas. En base a información de ARDÁN, realizamos a seguinte representación esquemática, promediando os datos correspondentes ó período 1993 a 1995 .

**Cadro Nº 111**

Promd. 1993-1995	Andalucía	Cataluña	Extremadura	Galicia	Madrid	Navarra	País Vasco
Activo Fijo	54,63%	48,67%	32,73%	40,80%	58,13%	45,40%	70,23%
Activo Circulante	45,37%	51,33%	67,27%	59,20%	41,87%	54,60%	29,77%

**Figura Nº 79**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Os datos do gráfico reflicten para os agregados empresariais das distintas comunidades analizadas as seguintes tendencias estruturais:

Mostran unha maior participación dos activos fixos os agregados empresariais das comunidades do País Vasco, correspondendo a menor as empresas extremeñas. Sitúanse en posicións intermedias en orden de maior a menor as empresas madrileñas, andaluzas, catalanas, navarras e galegas. Os

investimentos en activos circulantes seguen como é lóxico unha tendencia inversa. Superioridade dos investimentos en circulante das empresas extremeñas correspondendo o menor as empresas vascas. Teñen sen dúbida unha gran influencia sobre estes resultados a segmentación sectorial dos agregados empresariais das distintas comunidades e a ubicación dos domicilios sociais de moitas das grandes empresas españolas en Madrid e, aínda que en menor medida, en Barcelona, malia a ter plantas productivas operativas en diversas comunidades autónomas.

É interesante por outra banda analizar as tendencias evolutivas destas masas que se recollen a continuación.

### **Cadro Nº 112**

#### **Evolución da estrutura dos activos segundo CCAA.**

Comunidades	1993		1995		Taxa/Variación
	AF	AC	AF	AC	(AF)
Andalucía	56,70%	43,30%	53,30%	46,70%	-6,00%
Cataluña	51,00%	49,00%	46,30%	53,70%	-9,22%
Extremadura	33,10%	66,90%	32,50%	67,50%	-1,81%
Galicia	41,90%	58,10%	40,50%	59,50%	-3,34%
Madrid	58,60%	41,40%	57,60%	42,40%	-1,71%
Navarra	47,20%	52,80%	44,40%	55,60%	-5,93%
País Vasco	71,70%	28,30%	68,20%	31,80%	-4,88%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Podemos comprobar a presenza de tendencias reductoras de maior a menor intensidade nos activos fixos dos agregados empresariais das comunidades de Cataluña, Andalucía, Navarra e do País Vasco, as que correspondía un meirande peso relativo dos investimentos en activos fixos. A tendencia reductora era de menor intensidade nás comunidades de Galicia, Extremadura e Madrid. O gran peso que exercen sobre a estrutura industrial os agregados das comunidades vasca e catalana incidiu, sen dúbida, sobre a tendencia xeral de carácter reductor dominante na empresa española posta de manifesto

tamén polo Informe Económico Anual do Banco de España, correspondente a 1995. A evolución foi por outra banda consistente coas conclusións que nos ten proporcionado previamente a evolución do período de maduración do capital instalado. As empresas extremeñas, malia ter un período estimado de maduración do capital instalado superior ás de comunidades como Cataluña, Navarra ou Galicia, foron as que menos conseguiron reducir o investimento en activos fixos, superando a súa taxa promedio no período 1993-1995 á de todas as demais comunidades analizadas, agás as madrileñas. O caso destas últimas merece unha especial consideración xa que, malia a ostentar un moderado período de maduración do capital instalado, non conseguían reducir intensamente a proporción dos activos fixos no balance. Este feito está relacionado, sen dúbida, coa ubicación en Madrid das sedes sociais dunha gran parte das grandes empresas dos sectores industriais tradicionais, nos que o peso dos activos fixos nos balances adoita ser moi elevado. As empresas galegas, tiñan un período de maduración estimado lixeiramente superior ó das catalanas e navarras, pero reflectían unhas taxas de redución dos seus investimentos en activos fixos, inferiores ó destas comunidades, especialmente coas de Cataluña, aínda que afortunadamente tamén moi distante do correspondente a Extremadura.

Analicemos a continuación, a estrutura en 1993 e 1995 dos Activos Circulantes das diversas comunidades, e a súa evolución neste período.

### **Cadro Nº 113**

#### **Estructura do Activo Circulante. Ano 1993**

Comunidades	Existencias	Debedores	Tesourería	Outro Activo Circulante	Total Activo Circulante
Andalucía	14,90%	22,80%	2,80%	2,70%	43,20%
Cataluña	13,00%	28,20%	3,00%	4,90%	49,10%
Extremadura	28,40%	26,90%	6,60%	5,00%	66,90%
Galicia	20,80%	29,50%	4,10%	3,80%	58,20%
Madrid	10,50%	22,50%	1,80%	6,60%	41,40%
Navarra	14,10%	31,60%	2,90%	4,20%	52,80%
País Vasco	7,90%	16,30%	1,50%	2,50%	28,20%

### **Cadro Nº 114**

#### **Estructura do Activo Circulante. Ano 1995**

Comunidades	Existencias	Debedores	Tesourería	Outro Activo Circulante	Total Activo Circulante
Andalucía	15,80%	23,70%	3,40%	3,80%	46,70%
Cataluña	13,60%	31,40%	3,40%	5,30%	53,70%
Extremadura	30,30%	26,20%	6,70%	4,40%	67,60%
Galicia	20,10%	30,60%	4,30%	4,60%	59,60%
Madrid	10,70%	22,60%	1,70%	7,40%	42,40%
Navarra	17,10%	29,70%	3,40%	5,50%	55,70%
País Vasco	8,70%	18,80%	1,70%	2,50%	31,70%

### **Cadro Nº 115**

#### **Taxas de Variación do Activo Circulante. Período 1993-1995**

Comunidades	Existencias	Debedores	Tesourería	Outro Activo Circulante	Total Activo Circulante
Andalucía	6,04%	3,95%	21,43%	40,74%	8,10%
Cataluña	4,62%	11,35%	13,33%	8,16%	9,37%
Extremadura	6,69%	-2,60%	1,52%	-12,00%	1,05%
Galicia	-3,37%	3,73%	4,88%	21,05%	2,41%
Madrid	1,90%	0,44%	-5,56%	12,12%	2,42%
Navarra	21,28%	-6,01%	17,24%	30,95%	5,49%
País Vasco	10,13%	15,34%	13,33%	0,00%	12,41%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Os principais trazos que a observación recollida nos cadros anteriores nos suxiren son os seguintes:

- Segundo os datos de 1993, os investimentos totais en activos circulantes das empresas da comunidade extremeña (66,90%) e das galegas (58,20%) eran nórdicamente superiores ós das demais. O polo contrario, dende este punto de vista, estaba ocupado polas empresas vascas (28,20%). Situábanse entre elas en orde decrecente as empresas navarras, catalanas, andaluzas e madrileñas.

- Se concentramos a nosa atención nos diversos compoñentes do activo circulante, atopamos que as empresas extremeñas (28,40%) e as galegas (20,80%) ostentaban en 1993 a supremacía no investimento en Existencias. Situábanse no extremo contrario as madrileñas (10,50%) e sobre todo as vascas cun 7,90%.
- En canto ó investimento en Debedores a situación era ben diferente. Neste aspecto eran as empresas navarras as que ostentaban a supremacía (31,60%), aínda que se situaban moi preto delas as galegas (29,50%), catalanas (28,20%) e extremeñas (26,90%). Tamén neste aspecto eran as empresas vascas as que ocupaban a derradeira posición cun 16,30%.
- A disposición de recursos líquidos era tamén en 1993 nidiamente superior por parte das empresas extremeñas (6,60%) e das galegas (4,10%), seguidas das catalanas (3,00%). As empresas vascas eran por outra banda as que contaban cun menor volume de tesourería cun 1,50%.

Se reparamos por último na evolución rexistrada ó longo do período 1991-1993, polos distintos compoñentes e o conxunto dos activos circulantes, podemos constatar:

- Que foron as empresas navarras (21,28%), seguidas das vascas (10,13%) as que aumentaron con maior intensidade os seus investimentos en existencias. As empresas galegas situáronse no polo oposto, reducindo o volume de existencias nun 3,37%. As empresas extremeñas, malia ostentar inicialmente o meirande volume relativo de existencias, aumentaron a participación das mesma nun 6,69%.

- Correspondeu o máximo incremento no investimento en debedores ás empresas vascas (15,34%), seguidas das catalanas (11,35%). As galegas aumentaron tamén a súa participación nun 3,37%. Rexistraron polo contrario exclusivamente unha merma na participación desta partida (-2,60%) as empresas extremeñas.
- Agás as madrileñas, todas as demais empresas aumentaron o volume dos seus recursos líquidos. A situación final en 1995 reflectía que as empresas galegas (4,30%) se situaban a menos dun punto das andaluzas, catalanas e navarras, todas elas cunha participación dun 3,40%. As empresas madrileñas e vascas, ámbalas cunha tesourería dun 1,70% eran as que conservaban un menor volume relativo de recursos líquidos.

A observación de todos estes datos parece suxerir a primeira vista que as empresas extremeñas, seguidas das galegas ocupan os derradeiros postos no *ranking* de eficiencia na xestión dos activos circulantes. Neste sentido deberíamos interpretar o maior volume relativo de investimento en existencias, se ben é certo que, neste aspecto concreto, as empresas galegas presentan unha lóxica tendencia evolutiva contractiva, mentres que a extremeña, malia a ostentar inicialmente a peor situación, tende a incrementalala. Todas as empresas, agás as extremeñas, seguramente como reacción a limitación do volume de crédito comercial, aumentaron o seu investimento en debedores. O camiño recorrido polas empresas galegas parece nesta aspecto ó correcto, equiparando a participación final desta masa á das empresas catalanas e navarras.

En canto a evolución da tesourería compre salientar, por último, que parece respostar a unha lóxica reacción compensatoria fronte as crecentes dificultades

para o acceso ó crédito a curto prazo. Son as empresas vascas e as madrileñas as que precisan dunha cantidade considerablemente menor de recursos líquidos. Este feito é na nosa opinión significativo da existencia dunhas relacións banca-industria mais próximas entre as institucións financeiras e as empresas destas comunidades.

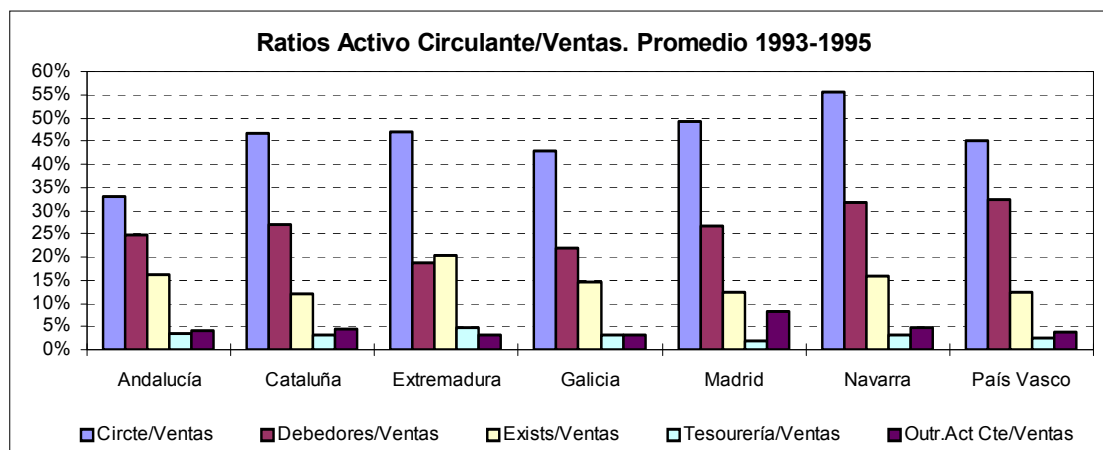
Mais para xuzgar de forma mais precisa o acerto relativo dos investimentos en circulante, é necesario poñer en relación os volumes de investimento coa rotación que dos mesmos se realiza a traveso das ventas.

**Cadro Nº 116**

**Ratios Activo Circulante /Ventas. Promedio 1993-1995**

Comunidades	Andalucía	Cataluña	Extremadura	Galicia	Madrid	Navarra	País Vasco
Circte/Ventas	33,03%	46,70%	46,99%	42,81%	49,24%	55,48%	45,13%
Debedores/Ventas	24,75%	27,04%	18,73%	21,90%	26,60%	31,84%	32,32%
Exists/Ventas	16,15%	12,00%	20,44%	14,72%	12,34%	15,82%	12,50%
Tesourería/Ventas	3,34%	3,10%	4,70%	3,16%	2,03%	3,17%	2,48%
Outr.Act Cte/Ventas	4,03%	4,56%	3,13%	3,03%	8,27%	4,64%	3,74%

**Figura Nº 80**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

## Cadro Nº 117

### Taxas de Variación das ratios Activo Circulante/Ventas

Comunidades	AC/Ventas	Exist/Ventas	Debd/Ventas	Tesourería/Ventas
Andalucía	-5,98%	-7,55%	-9,24%	3,28%
Cataluña	-5,99%	-10,16%	-4,27%	-3,19%
Extremadura	-5,05%	0,16%	-8,55%	-3,57%
Galicia	-1,97%	-7,60%	-0,62%	0,30%
Madrid	-10,59%	-11,64%	-12,14%	-17,71%
Navarra	-16,57%	-4,09%	-25,60%	-7,43%
País Vasco	-9,59%	-10,88%	-7,22%	-10,13%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

A información recollida nos cadros e gráfico anteriores pon na nosa opinión en evidencia:

- Que eran as empresas vascas (32,32%) e navarras (31,84%), as que ostentaban unhas cifras superiores para o valor da ratio Debedores/Ventas. Seguíanas as catalanas, madrileñas, andaluzas, galegas (21,90%) e extremeñas (18.73%). É evidente a relación entre o valor desta ratio e a segmentación productiva e por tamaños empresariais das distintas comunidades. Un menor valor desta ratio indica unha meirande intensidade na rotación dos debedores por medio das ventas, ó que en principio é unha característica positiva, pero pode estar tamén relacionada cun meirande distanciamento da banca en relación coa industria, expresado en forma dun menor soporte financeiro das operacións comerciais<sup>370</sup>. A evolución temporal desta ratio permite identificar con carácter xeral a presenza de tendencias converxentes. Diminuíron con meirande intensidade ó valor da mesma as empresas navarras madrileñas e andaluzas, seguidas das extremeñas,

<sup>370</sup> A menor disposición da banca a asumir riscos no financiamento de operacións comerciais, como consecuencia da presenza de maiores asimetrías de información nas comunidades nas que a participación das pequenas empresas é maior tradúcese, en derradeira instancia, nunha menor apertura de liñas de



vascas, catalanas e, en derradeira posición as galegas. Con independencia do matiz do maior ou menor apoio bancario ás operacións comerciais, a diminución do período medio de cobro ou, o que é mesmo, a redución do valor da ratio debedores/ventas, seguía a ser xa que logo, necesaria en 1995 para defender a posición de privilexio da que disfrutaban aínda neste aspecto as empresas galegas.

- O valor da ratio Existencias/ventas é indicativa, sen dúbida, da eficiencia relativa na xestión do circulante no ámbito interno das empresas. Parece lóxico que foran as empresas catalanas (12,00%), madrileñas (12,34%) e vascas (12,50%), as que conseguían un menor valor da mesma ou, o que é o mesmo, as empresas que conseguían rotar a maior velocidade os seus *stocks* a traveso das ventas. As empresas galegas situábanse nunha posición intermedia (14,72%); estaban a continuación as empresas navarras, e andaluzas e, na derradeira posición as extremeñas (20,44%). O estudio da evolución temporal desta ratio permítenos comprobar que a diferenza entre as empresas das comunidades mais dinámicas e as das menos desenvolvidas seguía agrandándose. As meirandes taxas de redución do seu valor corresponderon as empresas de Madrid (-11,64%), País Vasco (-10,88%) e Cataluña (-10,16%). Polo contrario situáronse no polo oposto as empresas navarras (-4,09%) e as extremeñas (0,16%). As empresas andaluzas (-7,55%) e as galegas (-7,60%) marcaban unha tendencia evolutiva que lles permitía manter a súa posición intermedia.

---

desconto de efectos comerciais en relación as ventas, na diminución do volume de efectos descontados en relación ás ventas e, en definitiva nun menor volume da ratio Debedores/Ventas.

- Os valores da ratio Tesourería/Ventas situábanse, para todas as comunidades, nunha franxa bastante estreita. Ocupaban as mellores posicións as empresas madrileñas (2,03%) e as vascas (2,48%) , as peores as empresas extremeñas (4,70%) e situábanse todas as demais, incluídas as galegas (3,16%), nunha posición intermedia. A evolución temporal desta ratio confirma que seguían a diminuíla con maior intensidade, malia a súa situación inicial de privilexio, as empresas madrileñas (-17,71%) e as vascas (-10,13%). Seguíanas as empresas navarras, catalanas e extremeñas e, a peor tendencia evolutiva reflectíana as galegas (0,30%) e sobre todo as andaluzas (3,28%). Poderíamos calificar a situación neste aspecto da empresa galega como de satisfactoria aínda que marcando unha tendencia evolutiva indicativa dun deterioro da mesma. Non queremos abandonar esta cuestión sen subliñar que as necesidades de disposición de maiores recursos líquidos, poderían reflectir ineficacia na utilización dos mesmos. Pero é preciso salientarmos tamén que poden ser interpretados como tendencia natural das empresas das comunidades menos desenvolvidas a manter en períodos de crise unha meirande cantidade de recursos líquidos, e/ou como consecuencia, segundo a opinión xa manexada na presente tese de Ocaña, Salas e Vallés<sup>371</sup> , da imposición por parte das entidades financeiras ás empresas destas comunidades dun maior nivel indispoñible de recursos líquidos (fundamentalmente en forma de saldos bancarios), como esixencia de cobertura, ou colateral do financiamento concedido.
- As empresas navarras (55,48%), seguidas das madrileñas (49,24%) eran as que precisaban dun meirande volume de investimento en circulante en

---

<sup>371</sup> Ocaña, C.; Sala, V. y Vallés, J., 1994, op- cit., pp 44

relación as vendas e as andaluzas (33,03%) as que menos. As galegas eran, despois das andaluzas, as que conseguían realizar unha meirande rotación do circulante a traveso das vendas, aínda que é preciso salientar que as diferencias entre as nosas empresas e as catalanas extremeñas e navarras eran mínimas. Por outra banda é convinte subliñar que a tendencia evolutiva desta ratio é con carácter xeral converxente. Decrecen con maior intensidade as empresas navarras, madrileñas e vascas . As andaluzas, malia a ostentar o menor valor inicial da mesma redúceno cunha intensidade semellante ó das catalanas e extremeñas. As empresas galegas teñen problemas para diminuír o valor desta ratio, o que pode en certa medida, chegar a limitar as posibilidades de rotación dos activos totais que como comprobaremos mais adiante, é un dos factores clave de defensa da rendibilidade económica e financeira das nosas empresas.

Centremos a continuación a nosa atención na estrutura inicial e na evolución das masas fundamentais do activo fixo, cuos datos se recollen no cadro seguinte.

### Cadro Nº 118

#### **Estructura do Activo Fixo das empresas dalgunhas CCAA**

<b>Ano 1993</b>	<b>Inmobilizad Material</b>	<b>Inmobilizad Inmaterial</b>	<b>Outro Inmbdo.</b>	<b>Acts. Dbls.n/exd</b>	<b>Gastos Amortizabls</b>	<b>Total Activo Fixo</b>
Andalucía	46,60%	1,90%	5,60%	0,20%	2,40%	56,70%
Cataluña	32,50%	2,80%	13,80%	0,10%	1,80%	51,00%
Extremadura	25,80%	2,80%	2,70%	0,30%	1,60%	33,20%
Galicia	31,00%	2,50%	7,10%	0,20%	1,10%	41,90%
Madrid	37,10%	1,80%	17,50%	0,10%	2,10%	58,60%
Navarra	33,30%	1,60%	11,60%	0,10%	0,70%	47,30%
País Vasco	54,70%	0,80%	10,50%	0,10%	5,60%	71,70%

<b>Ano 1995</b>	<b>Inmobilizad Material</b>	<b>Inmobilizad Inmaterial</b>	<b>Outro Inmbdo.</b>	<b>Acts. Dbls.n/exd</b>	<b>Gastos Amortizabls</b>	<b>Total Activo Fixo</b>
Andalucía	43,20%	2,00%	6,80%	0,20%	1,10%	53,30%
Cataluña	31,80%	2,70%	10,40%	0,10%	1,40%	46,40%
Extremadura	26,10%	2,20%	2,60%	0,20%	1,40%	32,50%
Galicia	29,20%	2,50%	7,70%	0,30%	0,90%	40,60%
Madrid	34,20%	2,30%	19,20%	0,20%	1,60%	57,50%
Navarra	31,60%	1,50%	10,90%	0,00%	0,50%	44,50%
País Vasco	43,60%	1,00%	19,00%	0,00%	4,50%	68,10%

<b>Taxa de Variación 1993-1995</b>	<b>Inmobilizad Material</b>	<b>Inmobilizad Inmaterial</b>	<b>Outro Inmbdo.</b>	<b>Acts. Dbls.n/exd</b>	<b>Gastos Amortizabls</b>	<b>Total Activo Fixo</b>
Andalucía	-7,30%	5,26%	21,43%	0,00%	-54,17%	-6,00%
Cataluña	-2,15%	-3,57%	-24,64%	0,00%	-22,22%	-9,02%
Extremadura	1,16%	-21,43%	-3,70%	-33,33%	-12,50%	-2,11%
Galicia	-5,81%	0,00%	8,45%	50,00%	-18,18%	-3,10%
Madrid	-7,82%	27,78%	9,71%	100,00%	-23,81%	-1,88%
Navarra	-5,11%	-6,25%	-6,03%	-100,00%	-28,57%	-5,92%
País Vasco	-20,29%	25,00%	80,95%	-100,00%	-19,64%	-5,02%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Comentemos a continuación brevemente a estrutura e evolución comparadas dos activos fixos, que reflicten estes datos:

- En 1993 eran as empresas vascas (54,70%) as que tiñan unha estrutura patrimonial cunha mais forte participación dos inmovilizados materiais. Seguíanas as empresas andaluzas (46,60%) e, a unha considerable distancia as madrileñas (37,19%). As catalanas (32,50%) e as galegas (31,00%) situábanse na banda baixa e ocupaban as derradeiras posicións as empresas extremeñas (28,80%). A evolución destas ratios ó longo do

período 1993-1995 marca unha tendencia de carácter xeral converxente. Foi mais intensamente reductora nas empresas vascas, seguidas das madrileñas e andaluzas. A intensidade de redución foi semellante para as empresas galegas e navarras , correspondendo a menor as empresas catalanas (-2,15%) . As empresas extremeñas foron as únicas que reflectiron taxas de crecemento (1,16%).

- Aínda que o peso da masa patrimonial de inmovilizados inmateriais era en xeral escaso nos agregados de todas as comunidades autónomas, parécenos interesante salientar a diferenza existente en 1993 entre as empresas catalanas, extremeñas e galegas e as do resto das comunidades. A tendencia evolutiva indicaba un aumento na participación desta ratio para as empresas vascas e madrileñas e unha conservación das posicións das catalanas (-3,57%) e galegas (0,00%). O peso final seguía a mostrar unha importante diferenza entre as empresas catalanas (2,70%) e as galegas (2,50%) por unha banda e as vascas (1,00%), po la outra. A heteroxénea composición desta masa patrimonial <sup>372</sup>, limita valor explicativo ó peso conxunto da mesma. É convinte salientar de todas formas que, no caso das empresas galegas e extremeñas, parece respostar mais a unha maior demanda de financiamento vía *leasing*, que a realización de programas de I+D, Rexistro de Patentes e Marcas, Aplicacións Informáticas, etc. A presenza relativamente maior de pequenas empresas na definición do agregado de empresas galegas favorecería un comportamento estrutural das mesmas consistente na procura de vías alternativas ó financiamento

bancario. No estudio sobre ó financiamento da pequena e mediana empresa española realizado por Ocaña, Salas e Vallés<sup>373</sup> estes autores suxiren que a meirande demanda de financiamento vía *leasing*, que realizan as pequenas empresas manufactureiras españolas, son consecuencia da súa maior sensibilidade os custes implícitos do financiamento bancario.

- O peso da masa patrimonial de outros inmovilizados era en 1993 substancialmente maior nas empresas madrileñas (17,50%) que nas extremeñas (2,60%). Ocupaban as posicións intermedias en orde descendente as catalanas (13,80%), navarras (11,60%), vascas (10,50%), galegas (7,70%) e andaluzas (6,80%). A evolución no período 1993-1995 foi especialmente expansiva no caso das empresas vascas (80,95%), seguidas a unha considerable distancia polas andaluzas (22,43%). A evolución mais reductora foi a das empresas catalanas (-24,64%). As empresas galegas anotábanse a unha posición lixeiramente expansiva (8,45%). Como no caso anterior, a composición heteroxénea desta masa patrimonial, resta valor explicativo a esta ratio<sup>374</sup>. Admitindo sen embargo que o seu compoñente fundamental é o dos inmovilizados financeiros, e que estes están constituídos por activos de renda fixa e variable de grandes empresas, e/ou accións de outras empresas sobre as que se desea manter un certo grao de control, nas que se adoitan materializar reservas acumuladas na empresa;

---

<sup>372</sup> Inclúense na mesma as contas do Plan Xeral de Contabilidade do grupo 21: (210) Gastos de I+D; (211) e (212), Patentes, Licencias e Marcas; (213) Fondo de Comercio; (214) Dereitos de Traspaso; (215) Aplicacións Informáticas; (217) *Leasing*, etc.

<sup>373</sup> Ocaña, C.; Salas, V. y Vallés, J., 1994, op. cit., pp44

<sup>374</sup> A masa patrimonial de Outro Inmovilizado recolle, como temos xa anticipado, a suma das contas correspondentes as partidas de: Inmovilizacións Financeiras, Accións propias en situacións especiais e Débedas a longo prazo por operacións de tráfico. De todas elas é a primeira a que ten un maior peso proporcional no caso de rexións cun tecido empresarial no que é dominante a pequena empresa.

parece razoable considerar que o seu volume pode considerarse como un índice da existencia de financiamento suficiente a curto prazo.

- A masa patrimonial de Gastos Amortizables é de xeito permanente considerablemente menor para as empresas extremeñas galegas e navarras. Se consideramos a esta ratio como un índice da intensidade relativa de constitución de novas empresas e ampliación de capital das existentes, a situación que os datos poñen en evidencia é a dun meirande dinamismo neste sentido das empresas vascas, catalanas e madrileñas, correspondendo ó menor as empresas extremeñas, galegas e navarras. Chama por outra banda a atención a forte redución que durante o período reflicten as empresas andaluzas (-54,17%).

Pasemos a continuación a avaliación da eficiencia acadada polas empresas das distintas comunidades autónomas na rotación realizada a traveso das ventas das masas patrimoniais do Activo Fixo.

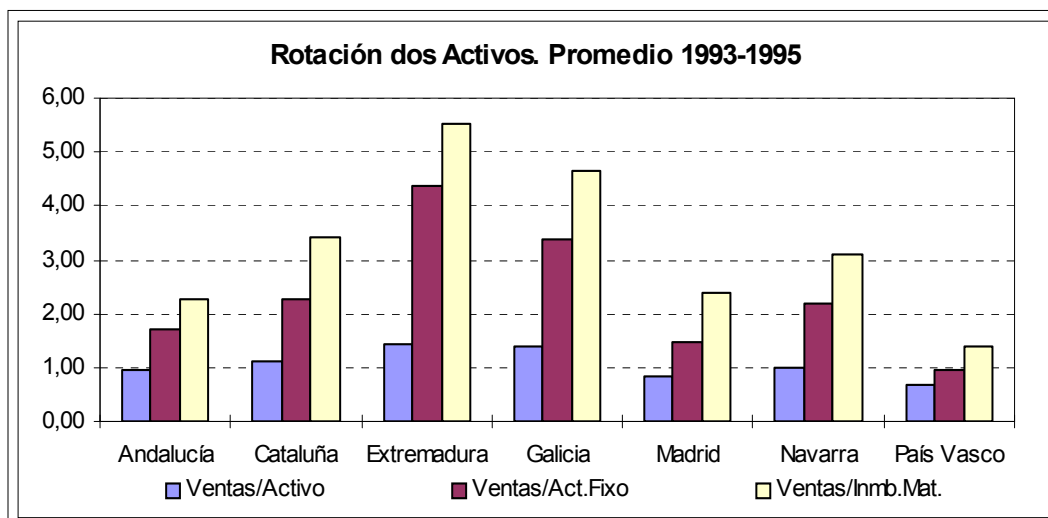
### **Cadro N° 119**

#### **Ratios Activo Fixo/Ventas. Promedio 1993-1995**

Ratios	Andalucía	Cataluña	Extremad.	Galicia	Madrid	Navarra	País Vasco
Ventas/Activo	0,941	1,101	1,432	1,383	0,853	0,991	0,662
Ventas/Activo Fixo	1,726	2,272	4,375	3,394	1,467	2,189	0,944
Ventas/Inmobldo Mat.	2,269	3,414	5,522	4,639	2,403	3,110	1,403

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

**Figura Nº 81**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

**Cadro Nº 120**

**Taxas de variación da rotación dos Inmobiliados: Período 1993-1995**

Comunidades	Ventas/Activo	Ventas/Activo Fixo	Ventas/Inmobliado. Matr.
Andalucía	14,75%	22,10%	23,89%
Cataluña	16,51%	28,28%	18,83%
Extremadura	6,40%	8,65%	5,24%
Galicia	4,54%	8,25%	11,19%
Madrid	14,66%	16,73%	24,39%
Navarra	26,11%	33,92%	32,80%
País Vasco	24,25%	30,60%	55,98%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Estes datos reflicten nórdicamente que a rotación dos activos que acadaban a traveso das ventas, as empresas galegas e extremeñas, era moi superior o de todas as das demais comunidades autónomas. Todo parece indicar que a falla de recursos a longo prazo, obrigou as empresas destas comunidades a medir mais escrupulosamente o nivel de investimento en relación as ventas que pretendían acadar có mesmo. O efecto resultante podería definirse como unha decisión atinada de investimento, producida pola escaseza de recursos permanentes. Se analizamos cun pouco mais de detalle os valores e a evolución das tres ratios que utilizamos neste caso, atopámonos con que:



- A empresa extremeña (1,432), seguida da galega (1,383) lideraban o *ranking*, nos valores da ratio Ventas/Activo. Ocupaban as derradeiras posicións as empresas madrileñas (0,859) e vascas (0,662). É preciso salientar que sobre o valor desta ratio, teñen unha forte influencia a segmentación sectorial, e a ubicación da sede social en Madrid, de empresas que contan con importantes centros fabriles en toda España. Sen embargo, é necesario considerar tamén que a falla de financiamento limita, no caso das empresas ubicadas nas rexións periféricas, a tradicional tendencia das empresas españolas a sobreinvestir en activos por encima do nivel que é razoable en relación as vendas<sup>375</sup>. A tendencia evolutiva indica un relativo estancamento nesta materia das empresas galegas e extremeñas. Achegábanse rápidamente a elas as empresas catalanas e navarras. As vascas, malia facer medrar esta ratio cunha maior intensidade relativa, atopábanse aínda moi lonxe en 1995.
- Esta situación repetíase no caso dos valores das ratios Ventas/Activo Fixo. Correspondían as superiores ás empresas extremeñas (4,375) e galegas (3,394) e os inferiores as andaluzas (1,726) madrileñas (1,467) e vascas (0,944). A tendencia evolutiva era tamén neste caso de carácter converxente; as empresas extremeñas (8,65%) e as galegas (8,25%) reflectían un certo estancamento; achegábanse rapidamente a elas as empresas catalanas (28,28%) e as navarras (33,92%) e estaban aínda moi lonxe as empresas vascas, malia a súa forte taxa de crecemento.

---

<sup>375</sup> Para formármonos unha opinión sobre o nivel razoable do valor destas ratios é convinte comparalas, tal e como fan Rivera, Olarte e Navarro coas acadadas polos agregados empresariais de outros países comunitarios. Estes valores situábanse no período 1986-1990 entre os seguintes: Francia (3,60-3,25), Italia (3,69-3,32), Alemaña (8,01-3,6).

- Os valores medios das ratios ventas/inmovilizado material seguían unha tendencia semellante. Correspondían os meirandes as empresas extremeñas (5,522) e as galegas (4,639), seguidas por orde decrecente polas catalanas (3,414), navarras (3,110), madrileñas (2,403), andaluzas (2,269) e vascas (1,403). A evolución confirmaba o relativo estancamento das empresas extremeñas (5,24%) e das galegas (11,19%). As empresas vascas incrementaban a rotación dos inmovilizados materiais con maior intensidade (55,95%) pero atopábanse aínda moi lonxe e as navarras achegábanse os valores das galegas e extremeñas.

### VI.3.2 Estructura do Pasivo

A estrutura promedio 1993-1995 e a evolución nese período dos pasivos dos agregados empresariais das distintas comunidades autónomas analizadas recóllense a continuación.

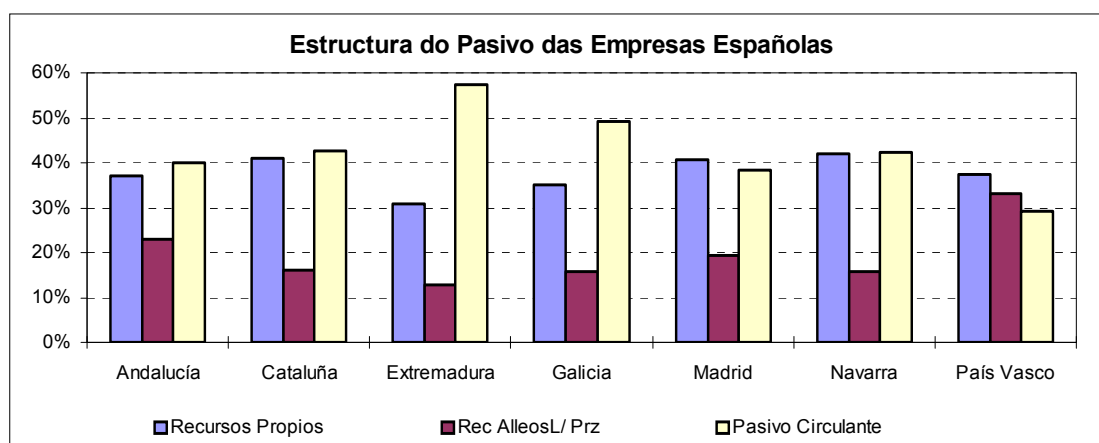
#### Cadro Nº 121

#### Estructura dos Pasivos das empresas dalgunhas CCAA.

#### Promedio 1993-1995

	Andalucía	Cataluña	Extremad	Galicia	Madrid	Navarra	País Vasco
Recursos Propios	37,07%	41,10%	30,93%	35,20%	40,53%	41,83%	37,53%
Rec. Alleos a Longo Prazo	22,80%	16,07%	12,70%	15,70%	19,33%	15,80%	33,27%
<b>Recursos Permanentes</b>	<b>59,87%</b>	<b>57,17%</b>	<b>43,63%</b>	<b>50,90%</b>	<b>59,87%</b>	<b>57,63%</b>	<b>70,80%</b>
Pasivo Circulante	40,10%	42,77%	57,33%	49,07%	38,27%	42,43%	29,03%

**Figura Nº 82**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

#### Cadro Nº 122

#### Taxas de Variación das masas patrimoniais do Pasivo dalgunhas CCAA

#### Período 1993-1995

Comunidades	Recursos Propios	Recursos Alleos Longo/Prazo	Pasivo Circulante
Andalucía	73,13%	-22,53%	9,09%
Cataluña	6,04%	-10,65%	-1,16%
Extremadura	4,81%	-0,20%	-2,26%
Galicia	0,00%	1,26%	-0,70%
Madrid	1,20%	-3,20%	0,40%
Navarra	1,50%	-17,71%	7,14%
País Vasco	8,41%	-15,47%	8,19%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Á vista de toda esta información, as características estruturais e as pautas evolutivas mais salientables son, na nosa opinión, as seguintes.

- As aportacións de recursos propios ás empresas galegas (35,20%) e ás extremeñas (30,93%), foron considerablemente menores que as que realizaron todas as outras. As que aportaron mais recursos propios foron as empresas navarras (41,83%), as catalanas (41,10%) e as madrileñas (40,53%), seguidas das vascas (37,53%) e as andaluzas (37,07%). A evolución do autofinanciamento no período reflicte un importante incremento dos recursos propios das empresas andaluzas (73,13%), e, en menor medida das vascas (8,41%), Mantiñan practicamente as súas posicións as empresas galegas e incrementaban lixeiramente a proporción de recursos propios as extremeñas aínda que estas, de todas formas, seguían a ocupar de forma notoria a derradeira posición. O importante progreso do autofinanciamento que, segundo datos do Informe Económico Anual do Banco de España correspondente a 1995, afectou con carácter xeral ás empresas españolas, tense focalizado con especial intensidade nas empresas das comunidades mais desenroladas de España, conservando polo contrario a mesma estrutura as empresas das comunidades menos desenvolvidas, nomeadamente as galegas, o que, en definitiva, é unha confirmación mais da limitada capacidade potencial de crecemento das nosas empresas.
- Ó endebedamento a longo prazo presentaba importantes diferencias entre os agregados empresariais das distintas comunidades autónomas. Entre a disposición de recursos alleos a longo prazo das empresas vascas (33,27%) e a das extremeñas (12,70%), mediaba unha grande diferenza. Situábanse

no medio as empresas andaluzas (22,80%), madrileñas (19,33%), catalanas (16,07%), navarras (15,80%) e as galegas (15,70%). A evolución temporal indica unha forte redución desta masa patrimonial nos pasivos das empresas andaluzas (-22,53%), seguidas das navarras (-17,71%), vascas (-15,47%) e catalanas (-10,65%). A redución era moi baixa no caso das empresas madrileñas e extremeñas e o proceso era mesmo lixeiramente expansivo no caso da empresa galega (1,26%). A tendencia evolutiva xeral desta masa no período 1993-1995 foi de carácter reductor, por mor do incremento da capacidade de aforro da empresa española e a súa aplicación a substitución do endebedamento a longo prazo por recursos propios. Sen embargo é preciso recoñecer que foi seguida de forma dispar polas empresas da distintas comunidades. Responderon plenamente a ela as evolucións das empresas andaluzas, vascas e catalanas pero non as das empresas galegas nas que ó endebedamento a longo prazo aumentou. Indiquemos, antes de abandonar este punto, que as dispares participacións de recursos alleos a longo prazo nos pasivos empresariais son, sen dúbida, indicativas da existencia dunha relación mais intensa entra a banca e as empresas. É por iso que debemos de admitir que a relación de proximidade e colaboración vai de mais a menos desde unha de maior proximidade coas empresas vascas, andaluzas e madrileñas; situándose nas posicións dun maior distanciamento as empresas extremeña e galega.

- A masa patrimonial de Recursos Permanentes, que reflicte nídamente a capacidade de financiamento a longo prazo das empresas, destinada a cobertura das necesidades de activos fixos e fondo de manobra, era bastante diferente entre as empresas vascas (70,80%) e as extremeñas

(43,65%). Situábanse entre estes extremos en orde decrecente as madrileñas (59,87%), andaluzas (59,87%), navarras (57,63%), catalanas (57,17%) e galegas (50,90%).

- Ó pasivo circulante é en realidade unha imaxe complementaria da masa patrimonial de recursos permanentes. Unha e outra suman a totalidade do pasivo, polo que é lóxico que, unha maior participación de recursos permanentes se corresponda coa presenza de menor pasivo circulante e viceversa. Así o reflicten os datos recollidos no gráfico anterior, no que se distinguen nórdicamente tres niveis, ocupados, o primeiro polas empresas das comunidades extremeña (57,33%) e galega (49,07%); o segundo polas empresas andaluzas, catalanas, madrileñas e navarras, todas elas cunha participación dun 40% e o terceiro polas empresas vascas, nas que a participación é dun 29,03%. Agás no caso das empresas andaluzas, vascas e navarras que reflicten unha subida considerable, a participación do pasivo circulante no financiamento empresarial mostra unha fasquía bastante estable. De todos xeitos, é importante indicar que a diferenza fundamental entre o financiamento a curto prazo das empresas das distintas comunidades está mais relacionada coa composición da masa do pasivo circulante que, có seu nivel de participación no balance. É en realidade moi diferente que as empresas teñan bancarizado o seu financiamento a curto , ou que este esté composto na súa maioría por financiamento con custes implícitos procedente de provedores. A primeira situación permite as empresas xestionar con maior eficiencia as súas políticas de compras e aprovisionamentos, ó dispoñer de recursos a curto prazo en forma de pólizas de crédito, cos que negociar descontos por pronto pago, descontar efectos,

etc.. A segunda, polo contrario, é mais cara por mor da práctica das empresas de cubrirse dos riscos potenciais de insolvencia dos seus clientes por medio da aplicación de cargas financeiras e comisións de cobertura dos riscos <<implícitos>>. É por isto lóxico que as empresas das comunidades nas que a colaboración banca-industria é menos intensa, vexan mais erosionada a súa capacidade de xeración de valor engadido bruto<sup>376</sup>.

Imos rematar a nosa visión da estrutura dos pasivos empresariais das distintas comunidades autónomas cunha breve avaliación da información que nos presentan as seguintes ratios de solvencia e financiamento.

---

<sup>376</sup> A presentación de datos contables simplificados que permiten as pequenas e medianas empresas os Rexistros Mercantís, fai que a base de datos de ARDÁN, non poida contar cun nivel de desglose que permita diferenciar a composición dos pasivos circulantes e, en consecuencia o grao diferencial de bancarización dos mesmos. A partida do pasivo circulante está formada segundo a definición de ARDÁN por aquelas partidas que se poden materializar nun prazo inferior a un ano: Acredores a curto prazo e Provisións para riscos e perdas a curto prazo

### Cadro Nº 123

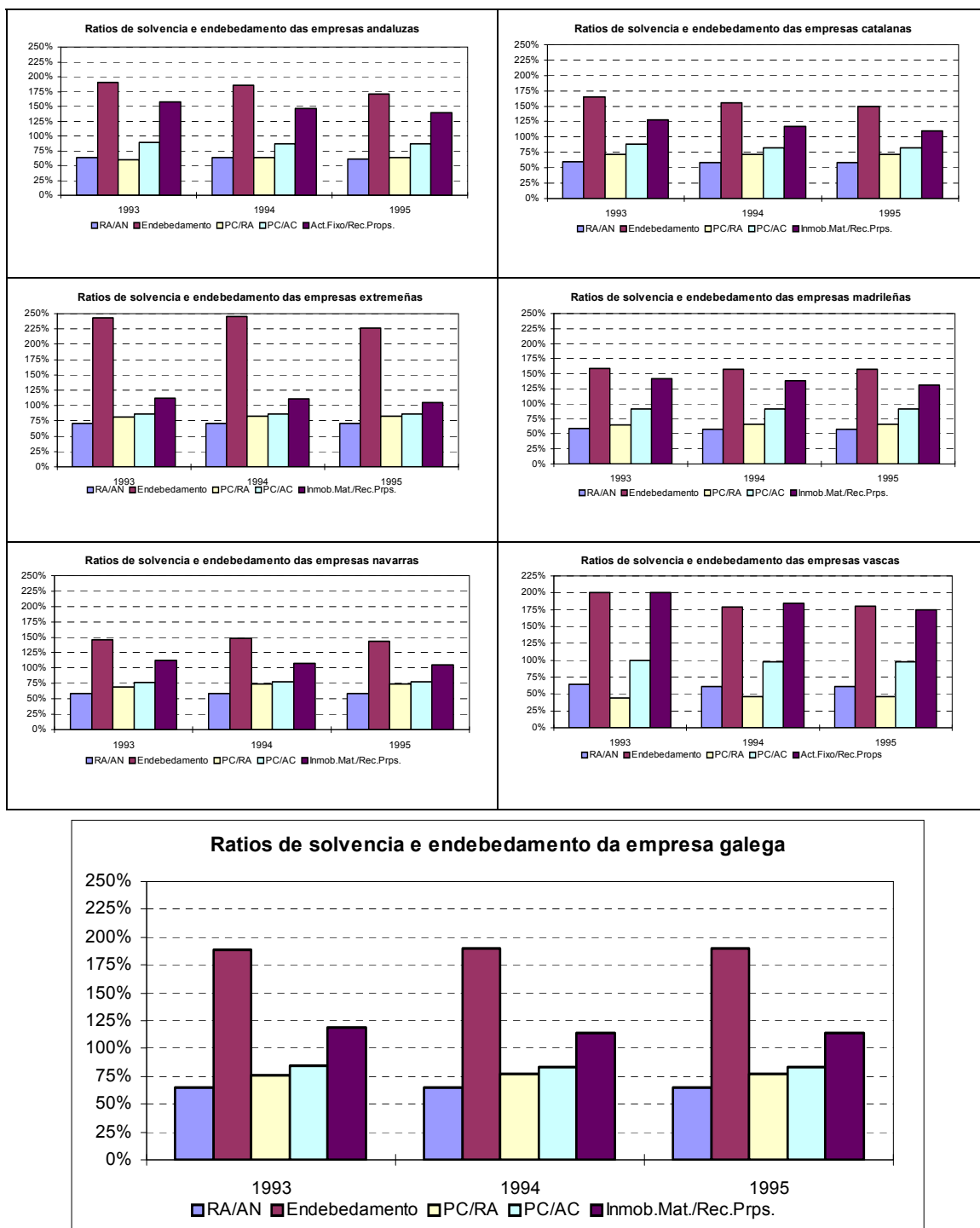
#### Ratios de solvencia e endebedamento empresariais dalgunhas CCAA

<b>Andalucía</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
RA/AN	63,85%	63,27%	61,55%
Endebedamento	190,54%	184,82%	171,28%
PC/RA	60,34%	62,91%	62,88%
PC/AC	88,91%	86,42%	86,33%
Act.Fixo/Rec.Props.	157,06%	146,87%	138,80%
<b>Cataluña</b>			
RA/AN	60,10%	58,65%	58,60%
Endebedamento	165,43%	155,60%	150,01%
PC/RA	71,88%	72,31%	72,35%
PC/AC	88,16%	82,65%	82,65%
Act.Fixo/Rec.Props.	127,82%	117,63%	109,72%
<b>Extremadura</b>			
RA/AN	70,50%	70,59%	70,60%
Endebedamento	242,37%	245,03%	226,66%
PC/RA	81,70%	82,26%	82,29%
PC/AC	86,10%	86,19%	86,20%
Act.Fixo/Rec.Props.	112,20%	110,88%	104,84%
<b>Galicia</b>			
RA/AN	64,90%	64,94%	65,00%
Endebedamento	188,12%	189,51%	189,50%
PC/RA	75,50%	76,76%	76,77%
PC/AC	84,34%	83,05%	83,17%
Act.Fixo/Rec.Props.	119,37%	113,96%	113,76%
<b>Madrid</b>			
RA/AN	58,80%	58,02%	58,00%
Endebedamento	158,92%	157,11%	157,18%
PC/RA	64,63%	66,15%	66,21%
PC/AC	91,79%	91,72%	91,87%
Act.Fixo/Rec.Props.	142,23%	138,57%	131,21%
<b>Navarra</b>			
RA/AN	58,10%	58,65%	58,70%
Endebedamento	145,78%	148,59%	143,20%
PC/RA	69,88%	73,60%	73,59%
PC/AC	76,89%	77,92%	77,98%
Act.Fixo/Rec.Props.	112,65%	107,73%	105,46%
<b>País Vasco</b>			
RA/AN	64,30%	61,54%	61,60%
Endebedamento	200,31%	179,22%	179,59%
PC/RA	43,70%	46,40%	46,43%
PC/AC	99,29%	97,73%	97,95%
Act.Fixo/Rec.Props.	200,84%	184,38%	174,87%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN



**Figura Nº 83**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Os valores recollidos nos gráficos e cadros anteriores mostran as seguintes características principais:

- As empresas mais solventes, que son aquelas nas que o valor da ratio RA/AN é menor, eran en 1993 as navarras (58,10%) e madrileñas (58,80%) e as menos solventes, as extremeñas (70,50%). Entre elas situábanse en orde de maior a menor solvencia, as catalanas (60,10%), andaluzas (63,85%), vascas (64,30%) e as galegas (64,90%). Dentro dun marco evolutivo caracterizado en xeral pola estabilidade, son salientables as evolucións positivas no período das empresas vascas e, en menor medida das catalanas e andaluzas. A conclusión mais inmediata que os valores desta ratio suxire é a de que non parece existir relación entre a solvencia das empresas e o compromiso asumida pola banca en elas. Sirva de exemplo desta afirmación o caso das empresas navarras, que son as mais solventes e ocupan sen embargo a penúltima posición, practicamente emparelladas coas galegas, na disposición de recursos alleos a longo prazo; ou tamén que, as empresas galegas, cun nivel de solvencia semellante ás vascas, reciben un tratamento moi diferente no financiamento alleo a longo prazo, no que ocupan respectivamente o penúltimo e o primeiro lugar.
- As empresas cunha meirande ratio de endebedamento (RA/RP) eran en 1993 as extremeñas (242,37%) e as que tiñan un valor menor as navarras (145,78%). Entre unhas e outras estaban situadas as vascas (200,31%), andaluzas (190,54%), galegas (188,12%), catalanas (165,43%) e madrileñas (158,92%). A tendencia evolutiva é de carácter reductor, agás para as empresas galegas. ¿Como avaliar esta situación? ¿Merece, dende un punto de vista económico-financeiro, unha interpretación positiva ou negativa? Temos xa desenrolado con anterioridade o concepto de rendibilidade

financeira e demostrado que o endebedamento, sempre que a empresa consiga unha rendibilidade económica superior o que lle custa o financiamento explícito, ten un carácter expansivo da mesma. En consecuencia, o nivel de endebedamento non pode ser avaliado como unha característica negativa. É moito mais importante, de cara a rendibilidade empresarial, a composición do endebedamento, especialmente do endebedamento a curto prazo e o grao de bancarización do mesmo, xa que ten unha elevada influencia, sobre o valor relativo do valor engadido bruto<sup>377</sup>, sobre a rendibilidade económica, e en fin, sobre a propia rendibilidade financeira.

- O valor da ratio PC/RA permítenos avaliar a composición do financiamento entre curto e longo prazo. Se aceptamos a hipótese de que, canto maior sexa o seu valor, menor será o compromiso das entidades financeiras coas empresas desa comunidade, o menor valor correspondería en 1993 as empresas vascas (43,70%) e o maior correspondería as extremeñas (81,70%). Entre unhas e outras situábanse as empresas das outras comunidades do seguinte xeito: madrileñas (64,63%), navarras (69,88%), catalanas (71,88%) e galegas (75,50%): A evolución do valor da ratio no período 1993-1995 foi lixeiramente crecente para todas as comunidades.
- O valor da ratio PC/AC é indicativo da existencia de fondo de manobra. Canto menor sexa, meirande será o fondo de manobra necesario para ó exercicio da actividade empresarial. Os datos poñen de manifesto que o menor valor desta ratio (ou a maior necesidade de fondo de manobra),

---

<sup>377</sup> Estámonos a referir a acción reductora sobre o nivel de valor engadido bruto dos custes financeiros implícitos, como consecuencia dunha participación elevada do financiamento a curto non bancario no

correspondía en 1993 as empresas navarras (76,89%) e o maior as empresas vascas (99,29%). Situábanse entre elas en orde decrecente as madrileñas (91,79%), andaluzas (88,91%), catalanas (88,16%) extremeñas (86,10%) e galegas (84,34%). A evolución no período 1993-1995 foi mínima confirmando os datos de 1993. Como é coñecido o concepto de fondo de manobra pode ser considerado desde dúas perspectivas. A primeira defíneo como unha masa do activo calculada como diferenza entre o Activo Circulante e o Pasivo Circulante (Clientes + Existencias + Tesourería + Outro Activo Circulante - PC). Segundo esta definición, as necesidades dun fondo de manobra maior poden ser a consecuencia dun período de maduración máis longo para o *output*, ben por unha deficiente xestión do circulante de explotación ou pola presenza dun menor financiamento a curto prazo. A segunda definición considera o fondo de manobra como a inmovilización de fondos a curto prazo de carácter estratéxico, necesaria para o financiamento do circulante de explotación, non cuberto polo financiamento alleo a curto prazo. Se unha empresa recibe escaso soporte bancario ten que contar inevitablemente cunha elevada cobertura do fondo de manobra xa que, en caso contrario, un revés comercial podería levala a situacións de insolvencia, suspensión de pagamentos etc. Polo contrario, si unha empresa pode permitirse o luxo de contar cun Fondo de Manobra moi escaso, terá que ter a seguridade de recibir o apoio bancario que precise, para garantir a cobertura das súas necesidades de fondos a curto prazo. A orde de valores da ratio pon xa que logo en evidencia tamén por esta vía que son as empresas vascas, madrileñas, andaluzas e catalanas, as que

contan con maior apoio bancario e as extremeñas, galegas e navarras as que contan con menos.

- O valor da ratio activo fixo/recursos propios indícanos a medida na que a cantidade investida en activos fixos é maior que os recursos aportados polos socios. Canto maior sexa, maior será o apoio bancario (de carácter estratéxico) recibido pola empresa para o financiamento dos seus activos fixos. Indica en efecto un compromiso a longo prazo das entidades financeiras na empresa, para a que é precisa a existencia dunha relación de proximidade e confianza, que elimine as asimetrías de información, ou inhiba a xeración de expectativas asimétricas. ¿Qué situación reflicten os datos desta ratio?. En primeiro lugar con carácter xeral é manifesta a tendencia a diminución da implicación da banca nos planos de investimento estratéxico da industria. Estes datos ratifican en consecuencia as tendencias xa postas de manifesto cando analizamos a evolución da estrutura do crédito, e dos agregados dos propios balances dos bancos españois segundo os datos do Banco de España. En segundo lugar, se analizamos o valor desta ratio para as empresas das distintas comunidades autónomas, atopámonos con que as empresa vascas estaban na primeira posición (200,84% en 1993 e 174,87% en 1995), e as extremeñas, practicamente emparelladas coas navarras na derradeira (112,20% en 1993 e 105% en 1995). Situábanse entre elas en orde decrecente, as andaluzas (157,06% en 1993 e 138,80% en 1995), madrileñas (142,23% en 1993 e 131,23% en 1995), catalanas (127,82% en 1993 e 109,72% en 1995) e as galegas (119,37% en 1993 e 113,67% en 1995).

#### VI.4 A rendibilidade económico-financeira. Análise comparada por comunidades autónomas.

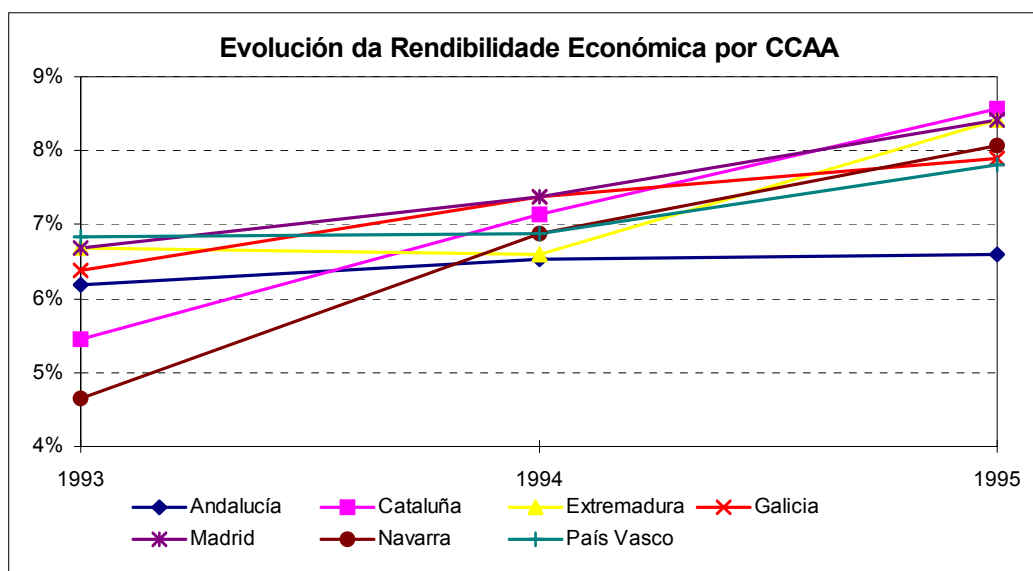
Estudiamos neste punto a evolución comparada por comunidades autónomas da rendibilidade financeira e das súas compoñentes segundo a estrutura de contas de ARDÁN, definidas no Anexo III. Comenzando esta análise polo estudo da evolución da rendibilidade económica, atopámonos cos seguintes datos:

**Cadro Nº 124**

#### Rendibilidade Económica por CCAA

Comunidades	1993	1994	1995	Taxa Variación
Andalucía	6,18%	6,54%	6,61%	6,86%
Cataluña	5,45%	7,13%	8,56%	56,99%
Extremadura	6,68%	6,60%	8,41%	25,78%
Galicia	6,37%	7,37%	7,90%	23,91%
Madrid	6,68%	7,37%	8,41%	25,78%
Navarra	4,64%	6,89%	8,08%	74,12%
País Vasco	6,83%	6,88%	7,82%	14,49%

**Figura Nº 84**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Podemos comprobar nos mesmos como, agás no caso das empresas andaluzas, os datos por comunidades autónomas marcan unha tendencia nórdicamente converxente. A diferenza era de 2,19 puntos no ano 1993, entre as

empresas navarras (4,64%) e as vascas (6,83%), pasando a ser soamente de 0,74 puntos en 1995, entre o máximo, que ostentaban as empresas catalanas (8,56%), e o mínimo correspondente as vascas (7,82%). A evolución da rendibilidade económica da empresa andaluza caracterizouse por unha grande estabilidade ó longo deste período; malia a ocupar unha posición media (6,18%) no ano 1993, a súa estabilidade fixaba a súa posición nídiamente por debaixo das demais no ano 1995 (6,61%). As empresas galegas, que se situaban nunha zona intermedia no ano 1993 (6,37%), reflectían unha baixa taxa de crecemento que situaba o seu nivel final na zona baixa (7,90%). Como sabemos, a Rendibilidade Económica pode desagregarse segundo a seguinte expresión:

$$R_{ecmc} = \frac{(RENEX + I_{ng.F_{inc}})}{A} = \frac{(RENEX + I_{ng.F_{inc}})}{A} * \frac{V}{A}$$

Si nesta expresión denominamos os dous factores como:

- $Marxe = \frac{(RENEX + I_{ng.F_{inc}})}{A}$

- $Rotación = \frac{V}{A}$  ;

podemos finalmente considerar que :

$$\boxed{Recmc = Marxe * Rotación}$$

¿Como esta a incidir a evolución de ámbolos factores sobre a propia rendibilidade económica? Para formarnos unha mellor opinión revisemos os datos evolutivos de ámbalas variables que a continuación se indican.

### **Cadro Nº 125**

#### **Evolución do Marxe de Explotación das empresas dalgunhas CCAA**

<b>Comunidades</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>Taxa variación</b>
Andalucía	7,11%	6,84%	6,62%	-6,87%
Cataluña	5,37%	6,46%	7,24%	34,74%
Extremadura	3,89%	4,63%	4,54%	16,91%
Galicia	4,75%	5,24%	5,63%	18,54%
Madrid	8,48%	8,52%	9,30%	9,69%
Navarra	5,24%	7,08%	7,24%	38,07%
País Vasco	11,65%	10,26%	10,73%	-7,85%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Como podemos comprobar, os Marxens de Explotación mais elevados correspondían en 1995 as empresas vascas (10,73%), madrileñas (7,24%) e catalanas (7,24%). Os menores correspondían por outra banda as galegas (5,63%) e as extremeñas (4,63%). Entre as primeiras eran as catalanes as que mostraban unha maior tendencia de crecemento, as empresas galegas e extremeñas mostraban unha tendencia de crecemento moderado. As diferencias nos valores desta ratio están sen dúbida vencelladas coas distintas composición sectoriais dos agregados empresarias das comunidades mais e menos desenvolvidas. Era con todo preocupante o baixo nivel de marxe acadado pola empresa galega e o moderado nivel de crecemento que reflectían os datos.

### **Cadro nº 126**

#### **Evolución da Rotación dos Activos das empresas dalgunhas CCAA**

<b>Comunidades</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>Taxa variación</b>
Andalucía	86,92%	95,62%	99,74%	14,75%
Cataluña	101,57%	110,42%	118,35%	16,51%
Extremadura	139,11%	142,49%	148,01%	6,40%
Galicia	134,11%	140,72%	140,19%	4,54%
Madrid	78,85%	86,50%	90,41%	14,66%
Navarra	88,48%	97,25%	111,59%	26,11%
País Vasco	58,63%	67,07%	72,85%	24,25%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN



A Rotación dos Activos é sen dúbida a principal vantaxe das empresas extremeñas e galegas desde o punto de vista económico-financero. Aínda que o valor desta ratio está tamén condicionada sen dúbida pola composición sectorial dos distintos agregados empresariais, os valores que caracterizan as empresas galegas e extremeñas son moi superiores os que mostraban todas as demais. Os datos de evolución mostraban de todas formas unha escasa capacidade de incremento na rotación dos activos da empresa galega que deberá ser incrementada no futuro. Os datos parecen aconsellar como principio xeral que o incremento debe estar focalizado mais nunha mellor xestión da produción dos activos existentes que nun aumento dos activos empresariais, se existe a intención de defender esta vantaxe estrutural, clave para a defensa da rendibilidade económica e financeira das nosas empresas.

Pasando agora a analizar a evolución dos custes explícitos do financiamento alleo atopámonos cos datos resumidos a continuación:

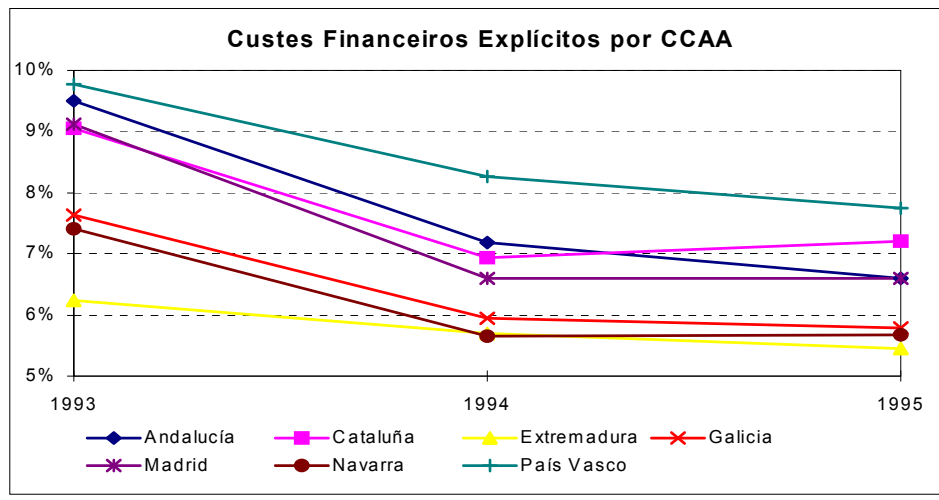
### **Cadro N° 127**

#### **Custes Financeiros Explícitos por CCAA**

<b>Comunidades</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>Taxa Variación</b>
Andalucía	9,50%	7,18%	6,61%	-30,49%
Cataluña	9,05%	6,94%	7,20%	-20,50%
Extremadura	6,25%	5,69%	5,45%	-12,74%
Galicia	7,63%	5,94%	5,78%	-24,29%
Madrid	9,11%	6,61%	6,60%	-27,58%
Navarra	7,42%	5,66%	5,67%	-23,50%
País Vasco	9,77%	8,26%	7,75%	-20,73%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

**Figura Nº 85**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Podemos comprobar nos mesmos en primeiro lugar que, a tendencia dos custes financeiros dos agregados empresariais das distintas comunidades, coincide coa tendencia xeral que reflectían os datos da Central de Balances do Banco de España para o conxunto das empresas españolas.

Os datos permítennos comprobar por outra banda que a evolución dos custes financeiros explícitos da empresa galega foi mellor que a media. En efecto, así o ratifican tanto o seu valor final (5,78%), no que as empresas galegas ocupaban o terceiro mellor posto, por detrás das de Navarra (5,67%) e Extremadura (5,45%), como a elevada taxa de redución dos mesmos (-24,29%), soamente superada polas empresas andaluzas (-30,49%) e madrileñas (-24,58%). É preciso ter en conta de todas formas que estamos a falar de custes explícitos e que, a fórmula empregada para o seu cálculo, pode facer diminuír o seu valor, aínda que non se esté a rexistrar de feito unha redución dos custes explícitos<sup>378</sup>.

<sup>378</sup>Lembremos que os custes explícitos foron definidos no ANEXO III po la expresión:  $C_{\text{finc}} = G_{\text{astos}} F_{\text{inc}} / (RA)$ ; e que o denominador desta expresión se desglosa en Endebedamento a longo prazo (Débeda LP), con custe explícito e Pasivo Circulante (PC), sen custe explícito, segundo a expresión  $RA = Débeda LP + PC$ . En consecuencia, un simple aumento do financiamento sen custe explícito, producido por

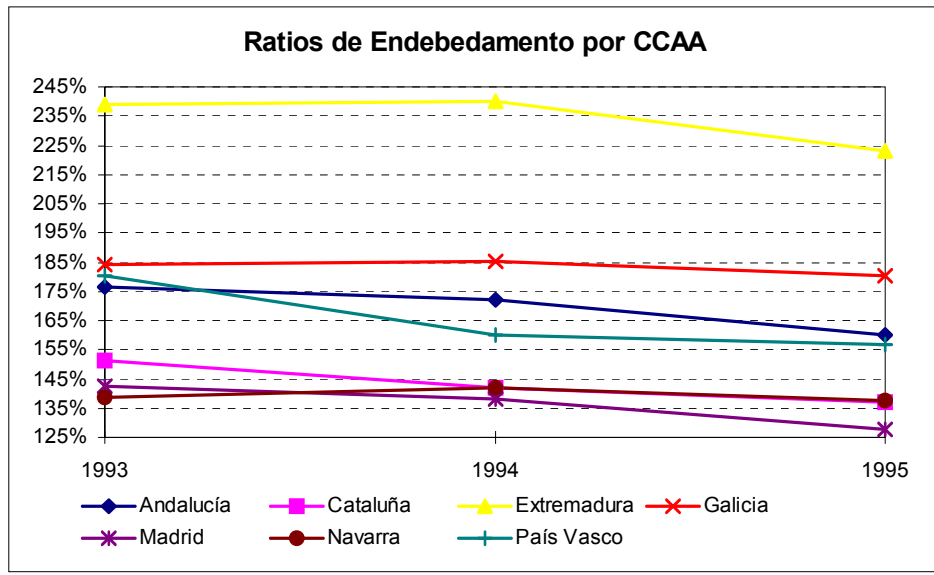
### **Cadro Nº 128**

#### **Ratios de Endebedamento por CCAA**

<b>Comunidades</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>TaxaVariación</b>
Andalucía	190,54%	184,82%	171,28%	-10,11%
Cataluña	165,43%	155,60%	155,44%	-6,04%
Extremadura	242,37%	245,03%	226,66%	-6,48%
Galicia	188,12%	189,51%	189,50%	0,74%
Madrid	158,92%	157,11%	157,18%	-1,09%
Navarra	145,61%	148,59%	148,61%	2,06%
País Vasco	200,31%	179,22%	179,59%	-10,34%

Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

### **Figura Nº 86**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

A evolución das ratios de endebedamento que pon en evidencia os datos anteriores, pode caracterizarse en primeiro lugar por unha tendencia maioritaria de redución do endebedamento total, que confirma a apuntada con anterioridade polos datos para este mesmo período proporcionados po la Central de Balances do Banco de España. Rompían esa tendencia as empresas navarras e as galegas. As empresas galegas, que ocupaban o

---

exemplo, pola substitución de endebedamento con custe explícito por endebedamento a curto prazo procedente de provedores pode producir paradóxicamente unha caída aparente do custe explícito, aínda que esta non se houbera producido en realidade.

cuarto posto no *ranking* de endebedamento en 1993 por debaixo das extremeñas, andaluzas e vascas pasa, como consecuencia da súa incapacidade para reduci-lo, a situarse en 1995 no segundo posto do *ranking*, superada soamente po las extremeñas.

Chama a atención por outra banda a gran diferencia existente en 1995 entre ó endebedamento das empresas de Extremadura (223,17%) e de Madrid (127,52%).

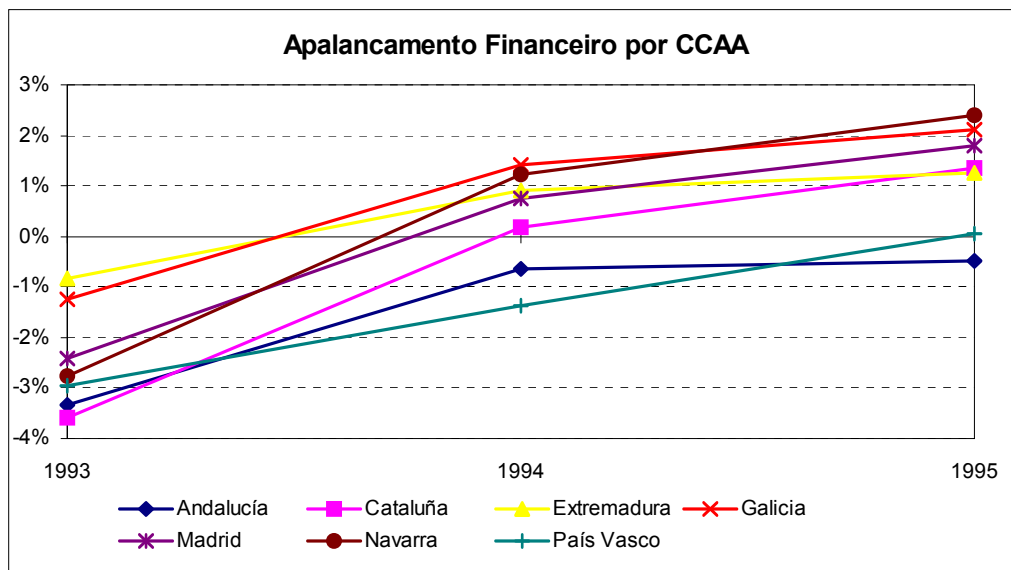
O apalancamento financeiro, que mide a diferencia entre a rendibilidade económica e o custe do financiamento alleo, mostraba para as empresas das distintas comunidades a evolución seguinte:

**Cadro Nº 129**

**Apalancamento Financeiro por CCAA**

Comunidades	1993	1994	1995	Taxa Variación
Andalucía	-3,32%	-0,64%	-0,48%	85,65%
Cataluña	-3,60%	0,19%	1,37%	137,92%
Extremadura	-0,84%	0,91%	1,27%	251,26%
Galicia	-1,26%	1,43%	2,12%	268,27%
Madrid	-2,43%	0,76%	1,81%	174,37%
Navarra	-2,78%	1,22%	2,40%	186,53%
País Vasco	-2,95%	-1,38%	0,07%	102,35%

**Figura Nº 87**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Os mellores valores de partida e a mellor evolución corresponderon as empresas galegas, madrileñas e navarras. Os peores corresponderon polo contrario as empresas andaluzas e vascas. Se temos en conta que o apalancamento é en realidade un índice do acerto relativo na xestión dos activos, fronte ó custe do endebedamento alleo, a consecuencia máis lóxica, derivada destes datos sería a dun premio a efectividade, que debería materializarse nun meirande compromiso bancario no financiamento a longo prazo da empresa galega que ó que en realidade reflicten os datos.

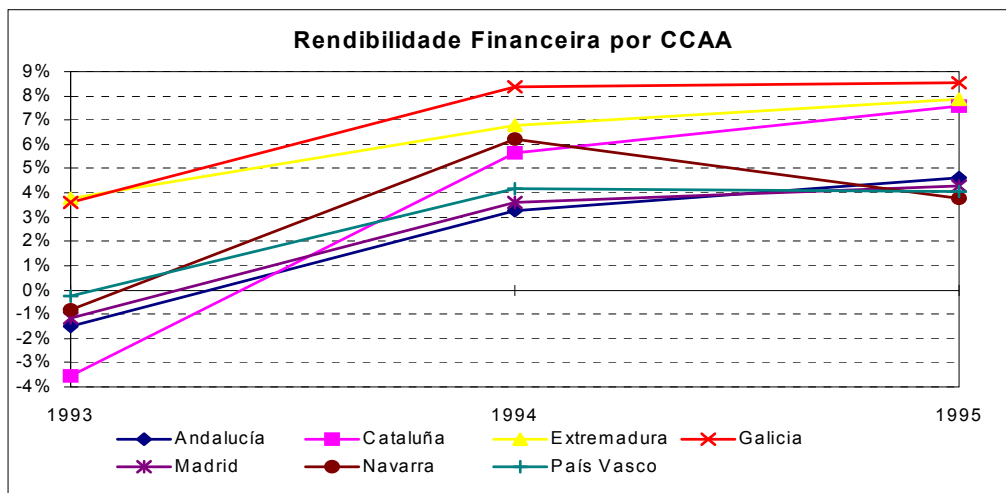
Estudiemus por último a evolución da Rendibilidade Financeira que poñen de manifesto os datos recollidos a continuación:

**Cadro Nº 130**

**Rendibilidade Financeira por CCAA**

Comunidades	1993	1994	1995	Taxa Variación
Andalucía	-1,50%	3,27%	4,64%	408,61%
Cataluña	-3,57%	5,65%	7,57%	312,13%
Extremadura	3,75%	6,78%	7,86%	109,36%
Galicia	3,58%	8,37%	8,57%	139,34%
Madrid	-1,19%	3,63%	4,27%	460,58%
Navarra	-0,80%	6,24%	3,78%	574,02%
País Vasco	-0,25%	4,15%	4,05%	1734,75%

**Figura Nº 87**



Fonte: Elaboración propia en base a datos proporcionados por ARDÁN

Malia o predominio das pequenas empresas e as limitacións derivadas da súa estrutura financeira eran os empresarios galegos (8,57%), seguidos dos extremeños (7,86%) os que conseguían un meirande rendemento para os recursos propios. Situábanse no polo oposto as empresas navarras (3,78%), seguidos das vascas (4,05%) e madrileñas (4,27%).

A tendencia evolutiva indicaba, sen embargo, un relativo estancamento no proceso de mellora da rendibilidade financeira das empresas galegas (139,34%) e extremeñas (109,36%), fronte o de outras comunidades como as vascas (1734,35%), navarras (574,02%), madrileñas(460,58%) e andaluzas (408,61).

A influencia do feito rexional sobre a estrutura de financiamento, os resultados e a rendibilidade dos agregados empresariais das distintas comunidades autónomas permítenos identificar en resume, as seguintes diferencias.

Parece existir en principio unha certa correlación entre os datos de solvencia empresarial e os niveis de desenrolo das distintas comunidades autónomas. Podemos comprobar nos datos que nos proporciona ARDÁN que as empresas madrileñas son as mais solventes e as extremeñas as menos. Non acontece o mesmo co grado de endebedamento. Aínda que a maior ratio de endebedamento correspondía tamén as extremeñas e a menor ás navarras, as empresas galegas reflectían curiosamente unha ratio de endebedamento menor que as vascas. A composición do endebedamento si marcaba unha nida polarización entre as empresas das comunidades mais e menos desenroladas. A participación do endebedamento a curto prazo era moito meirande no caso das empresas galegas e extremeñas e menor no das empresas madrileñas, vascas, navarras e catalanas. Malia isto, a dotación de

recursos a longo prazo dedicados o financiamento do fondo de manobra era moito maior, no caso das empresas galegas e extremeñas, correspondendo o menor as empresas vascas e madrileñas. A evolución dos valores da ratio AF/RP permítenos comprobar que globalmente existe unha tendencia xeral de redución do compromiso bancario no financiamento de carácter estratéxico das empresas. A análise por comunidades permítenos por de manifesto o carácter rexional desta ratio, evidenciando un maior grao de compromiso a longo prazo entre os bancos e as empresas vascas, madrileñas e, curiosamente, as andaluzas; o menor grado de compromiso no financiamento a longo prazo corresponde as empresas extremeñas e galegas. É salientable ademais a gran diferenza na implicación a longo prazo, que pon de manifesto a importante distancia entre os valores desta ratio.

A conclusión que nos parece mais evidente, como consecuencia da comparación da estrutura dos pasivos é a da existencia dun grado de compromiso moi diferente na relación banca-industria entre as distintas comunidades autónomas. Esta é moito mais intensa nos casos das comunidades vasca, madrileña e andaluza e, menos intensa e mais distante, nos casos de Extremadura e Galicia. Así o poñen en evidencia o nivel de participación no pasivo dos recursos alleos a longo prazo, a implicación da banca tanto no financiamento dos activos fixos, como no financiamento a curto prazo.

Na base deste compromiso asimétrico non parecen estar nin a solvencia, nin o nivel relativo de endebedamento das empresas. De ser así, a relación banca-industria non podería reflectir graos de compromiso tan dispares nas comunidades galega e vasca, rexistrando as empresas de ámbalas

comunidades uns niveis de endebedamento e solvencia tan semellantes. Polo contrario, si parecen estar relacionadas coa composición dos agregados empresariais e, sobre todo, en liña coa opinión de Keynes, coa existencia de relacións banca-industria tradicionais, asentadas no coñecemento e a confianza mutuas, entre as entidades financeiras e as empresas.

Parece existir unha forte relación entre a composición do financiamento e a maior ou menor presenza do endebedamento a longo prazo e a estrutura dos activos das empresas. Nas empresas vascas, madrileñas e navarras pesan mais os activos fixos e nas empresas galegas e extremeñas os circulantes.

En canto a rotación que conseguían dar os seus activos fixos, correspondía lóxicamente o maior as empresas con menor peso relativo destes, é dicir as extremeñas e galegas. As empresas da nosa comunidade conseguían por outra parte, despois das andaluzas, realizar a mellor rotación dos seus circulantes. Malia o seu elevado grao de eficiencia na rotación do circulante, a empresa galega víase na obriga de destinar mais recursos o financiamento do fondo de manobra, como consecuencia da menor implicación da banca no financiamento a curto prazo.

Este modelo asimétrico de financiamento parece exercer influencia sobre os plans de investimento e, en consecuencia, sobre os procesos de adaptación o cambio e a modernización das empresas das diversas comunidades. A falla dun financiamento axeitado, medido en termos de cantidade e, sobre todo de calidade e prazo, podería ser unha das razóns explicativas do escaso nivel de valor engadido con relación as vendas; do baixo ritmo de investimentos; da menor flexibilidade para a redución dos custes financeiros e do nivel de endebedamento, malia a baixada dos tipos de xuro; da escasa produtividade



aparente do factor traballo, etc., que caracterizan os agregados empresariais das comunidades menos desenroladas, nomeadamente, Galicia e Extremadura. Polo contrario, a existencia dunha relación máis intensa e próxima entre a banca e maila industria, parece ser unha das causas explicativas da importante redución dos custes financeiros; do intenso proceso de saneamento da estrutura financeira; dos investimentos, que teñen permitido unha mellor adaptación o cambio; do incremento da produtividade aparente do factor traballo, etc., que caracterizan o acontecido nos agregados empresariais das comunidades máis avanzadas, nomeadamente nas empresas vascas, catalanas e madrileñas.

A análise dos datos de rendibilidade económico-financeira permítenos comprobar que as empresas galegas e extremeñas acadan unha menor marxe de explotación, que pode ser soamente parcialmente compensada po la meirande rotación dos activos a traveso das vendas. Como consecuencia, as empresas galegas sitúanse na penúltima posición, por diante solo das andaluzas, no *ranking* de rendibilidade económica. Os datos indícanos tamén que, como consecuencia do baixo nivel relativo dos seus custes financeiros explícitos, as empresas galegas conseguían acadar un apalancamento financeiro positivo relativamente elevado que, o ser multiplicado polo seu elevado endebedamento, lles permitía situarse nas posicións de cabeceira nas ratios de rendibilidade financeira. A tendencia evolutiva indicaba de todos os xeitos que estaba a rexistrarse un estancamento na mellora da rendibilidade económico-financeira, fronte os elevados ritmos que reflectían as empresas das comunidades máis avanzadas, nomeadamente as vascas, madrileñas, navarras e andaluzas.

A febleza das relacións banca-industria, que caracteriza a establecida entre as empresas das comunidades autónomas periféricas e as entidades financeiras acaba toda a súa importancia real se reparamos no feito de que as PEMES non teñen na práctica acceso a mercados de capitais distintos do crédito, por mor das elevadas barreiras de entrada que supoñen as esixencias de calificación como empresa aceptada a cotización nos mercados de valores. A dependencia do crédito bancario e dos recursos propios como fontes practicamente exclusivas de financiamento a longo prazo, fixo que a posta en práctica por parte da banca de políticas de racionamento de crédito, xeraran unha forte subida do custe do capital chegando este a ser moi elevado, mesmo prohibitivo, para unha grande parte das PEMES industriais; limitando, en consecuencia, a súa capacidade de crecemento e a da creación de emprego.

## **CAPÍTULO VIII**

### **CONCLUSIONES**

VIII.1 CONCLUSIONES

VIII.2 APORTACIONES E CUMPRIMENTO DE OBJETIVOS

VIII.3 DESARROLLOS FUTUROS

## VIII.1 CONCLUSIÓNS

O doutorando estima ao remate deste traballo que os obxectivos que se prantexou cando iniciou a presente tese eran ambiciosos. Como a materia de análise era o financiamento empresarial e tiña a firme convicción de que este depende tanto da estrutura e da actividade do sistema financeiro, particularmente das entidades financeiras, como da propia estrutura e actividade das empresas, foi necesario realizar o tratamento dun gran número de datos, procedentes de diversas fontes estadísticas, referidas tanto aos prestamistas como aos prestatarios. Definir os conceptos de racionamento de crédito, estudar desde unha perspectiva comparada a estrutura e a eficacia intermediadora dos distintos sistemas financeiros, e avaliar finalmente a eficiencia dos sistemas financeiros español e galego tanto desde unha perspectiva bancaria, como desde unha perspectiva empresarial, materializouse finalmente nun traballo extenso, que intentaremos resumir brevemente nas seguintes conclusións.

O problema do financiamento empresarial desde posicións neoclásicas reside fundamentalmente nas empresas, e ten fundamentos microeconómicos. O sistema financeiro debe limitarse a prestar financiamento a aquelas empresas que o merecen en función da posibilidade de recuperación dos fondos prestados e dos xuros comprometidos. Como a posibilidade de recuperación dos fondos e do cobro dos xuros está sometida a incerteza, para diminuír esta, o crédito debe ser fundamentalmente a curto prazo. As entidades financeiras, baixo esta óptica, non debe implicarse na actividade das empresas, nin asumir posicións de accionista activo, nin siquera comprometer créditos a longo prazo nas mesmas. A súa función debe ser exclusivamente intermediadora e a curto

prazo e cómprelles, sobre todo, salvagardar a súa propia solvencia como partícipes do mecanismo de pagos do sistema. Segundo esta perspectiva, o sistema financeiro, e particularmente as entidades financeiras, non son realmente axentes activos do desenvolvemento económico.

Desde prantexamentos Keynesianos o problema do financiamento empresarial, particularmente o do financiamento crediticio, tense abordado desde perspectivas macroeconómicas. O problema fundamental é desde estas posicións que o volume de crédito dirixido as actividades productivas, sexa este a curto ou a longo prazo, está sometido a variacións por mor da incerteza nas previsións.

A incerteza está baseada, segundo os Neokeynesianos, na existencia de asimetrías de información entre os financiadores, ou prestamistas, e os financiados, ou prestatarios. Estes poden intentar explotar a situación no seu proveito, asumindo posicións de excesivo risco, propiciando a xeración de situacións de risco moral, baixo o convecemento de que, si o proxecto empresarial resulta fallido, serán os prestamistas os que, en derradeira instancia, terán que soportar as consecuencias da insolvencia crediticia. Os prestamistas poden realizar, na procura da maximización do beneficio bancario, unha selección adversa dos proxectos, asignando crédito a prestatarios con baixa aversión ó risco, os que, si ben están dispostos a pagar uns elevados xuros, non poderán facerlles fronte, no caso de que as súas previsións non se cumpran.

Desde posicións Postkeynesianas asúmese que o que realmente acontece coas operacións de financiamento é que están sometidas a unha incerteza fundamental, vencellada ao propio devir do ciclo económico e/ou a emerxencia

de acontecementos imprevisibles. Diante desta situación, tanto os prestamistas como os prestatarios formularán expectativas sobre as operacións de crédito que poden ser coincidentes, ou asimétricas. No caso en que as expectativas sexan razoables na opinión dos prestatarios e con excesivo risco na opinión dos prestamistas o crédito será racionado.

En definitiva situacións deste tipo, propiciadas en derradeira instancia pola existencia de asimetrías de información, ou a xeración de expectativas asimétricas, farán caer o rendemento dos retornos do investimento crediticio e propiciarán que as entidades financeiras intenten diminuír o risco de insolvencia, racionando, total ou parcialmente o crédito, a determinados prestatarios potenciais, malia que estes estean dispostos a pagar uns tipos de xuro máis elevados. O racionamento ten un comportamento dinámico e será máis grave cando o ciclo entre nunha xeira de desaceleración, tras períodos de forte crecemento que normalmente se saldan coa extensión da base de crédito. Considerábase por parte dos economistas neoclásicos que o racionamento era unha reacción a falla de mobilidade do capital e a intervención das autoridades monetarias na regulamentación dos tipos de xuro, apuntándose que a liberalización e a desregulamentación financeira acabaría coa restricción do crédito. Sen embargo a realidade ten demostrado que, a progresiva liberalización e desregulamentación dos mercados, ten propiciado entre as entidades financeiras un certo abandono da súa actividade intermediadora, un distanciamento cada vez maior do financiamento crediticio ás actividades productivas, e a extensión de posicións de tipo especulativo que fan o sistema financeiro cada vez máis fráxil, inestable e propenso a sufrir a incidencia das crises financeiras, producindo nestas circunstancias situacións de grave

restricción do crédito (*credit crunch*), como as acontecidos a primeiros dos anos noventa.

Os bancos xuzgan sempre a priori o risco dos prestatarios potenciais asignándolles un certo grao de risco, que se traduce en derradeira instancia na imposición dun tipo de xuro, e duns colaterais esixidos ao proxecto e ao propio prestatario, relativos a aspectos tales como o volume mínimo de *cash flow*, grao mínimo de cobertura das cargas financeiras, ratios de solvencia da empresa solicitante, volume máximo do crédito a conceder, garantías patrimoniais do prestatario, etc.. O prezo total do crédito será en consecuencia unha magitude vectorial que ten como compoñentes, ademais do tipo de xuro os distintos colaterais. Aqueles demandantes que resulten clasificados fora dos estándares serán racionados total, ou parcialmente, e os que finalmente consigan o crédito, faráno a un tipo de xuro, e terán que aceptar uns colaterais, que reflectirán o seu grao de risco relativo. A fixación dos estándares, particularmente a fixación da cantidade do crédito, dependerá das actitudes dos banqueiros, e estas, a súa vez, dependerán da evolución da situación económica, que influirá tanto sobre os prezos dos recursos que os bancos teñen que captar nos mercados financeiros, como na emerxencia das insolvencia empresariais. A aplicación dos estándares actuará como barreira de entrada das solicitudes de crédito. Por medio deles, as entidades financeiras traducirán a demanda nocional de financiamento na demanda solvente, ou demanda efectiva que será a que atenderán, en derradeira instancia. A consecuencia final é a emerxencia dunha franxa ou anelo de prestatarios racionados, que aumentará ou se contraerá segundo a evolución

do ciclo económico, integrado maiormente por pequenas e medianas empresas, especialmente polas mais xóvens e as mais innovadoras.

Tendo en conta que o racionamento de crédito é consecuencia da presenza de asimetrías de información, ou a xeración de expectativas asimétricas, as entidades financeiras poderían reducir a súa incidencia, monitorizando os proxectos. Como as entidades financeiras non sempre dispoñen de persoal preparado para a avaliación do risco industrial, e o procedemento de monitorización é caro, especialmente nas solicitudes de crédito das pequenas e medianas empresas, as entidades financeiras recurren preferentemente a outros métodos como os xa comentados da imposición de colaterais. Se a isto engadimos que as autoridades monetarias tenden a regulamentar, cada vez con mais rigor, a cobertura do risco de crédito, limitando especialmente a cantidade a disposición do crédito empresarial, comprenderemos porqué, en definitiva, o sistema financeiro raciona cada vez con mais intensidade o crédito a un gran número de pequenas e medianas empresas.

Mais non todos os sistemas financeiros asumiron na mesma medida o compromiso co desenvolvemento económico e industrial das empresas, nen responderon do mesmo xeito ao problema da existencia das asimetrías de información, nen racionaron, en consecuencia, na mesma medida o crédito empresarial. Os sistemas financeiros de corte anglosaxón propiciaron un distanciamento cada vez maior entre o sistema financeiro e as empresas, mentres que os sistemas financeiros de corte continental, favoreceron o establecemento de relacións banca-industria moi próximas, implicándose activamente no desenvolvemento industrial dos seus países. A incidencia do racionamento de crédito foi, en consecuencia, moito mais intensa nos países do



modelo anglosaxón porque, o distanciamento entre as entidades financeiras e a industria propiciaba a emerxencia, e aumentaba a importancia das asimetrías de información. Polo contrario, o establecemento de relacións próximas e a implicación industrial da banca, típica dos modelos continentais, fixo que esta tivera información de primeira mán na súa calidade de accionistas activos das empresas, limitando a incidencia do racionamento de crédito.

O modelo continental presenta significativas diferencias entre os dous países mais representativos do mesmo. En Alemaña a banca implícase na industria porque posúe un elevado grao de control sobre as empresas, establecido por medio dun modelo particular de monitorización das súas participacións, que lle permite controlar aos consellos de administración. O grao de control exerceuse, favorecido polo baixo grao de concentración na propiedade das accións, non só a traveso posesión de títulos industriais nas carteiras de valores bancarios, senón tamén polo exercicio dos dereitos de representación dos seus impositores, que tenden a investir unha gran parte dos seus aforros nos títulos das empresas con maior potencial de crecemento. Trátase en definitiva dun modelo de financiamento cunha gran vocación industrial, no que predominan nidiamente os intereses xerais, representados a traveso dunha banca que conta con persoal preparado para exercer un elevado grao de control sobre as empresas, e que coñece perfectamente a súa operatividade interna, potencial de mercado e plans de futuro. A elevada rendibilidade económica das empresas, e o tradicional baixo nivel dos tipos de xuro, permite que as empresas alemanas acaden un forte apalancamento financeiro. A proximidade entre a banca e as empresas, elimina por outra banda a incidencia das asimetrías de información, permitindo que estas acaden elevadas taxas de

endebedamento que actúan, contrariamente o que se estima, como un elemento amplificador da rendibilidade financeira.

O modelo xaponés ten como característica fundamental a agrupación de grandes empresas en poderosos grupos industriais (*keiretsu*), que teñen como corazón un banco principal (*mainbak*), que financia en grande medida a actividade investidora de todo o grupo, e é socio maioritario das empresas. Existe ademais un marco institucional establecido polas autoridades a traveso do poderoso MITI que, tendo como obxectivo final a aceleración do desenvolvemento industrial emprega, como fío conductor do proceso, a canalización preferente do aforro cara ao investimento, fundamentalmente a traveso da banca, a que non lle impón, por outra banda, ningún tipo de límite legal a participación como socio das empresas. O especial sistema de relacións laborais (*a job for life*) permite a xeración dunha elevada taxa de aforro que autoridades, bancos e fondos de pensións dirixen preferentemente cara a industria. A elevada concentración da propiedade, conformada a traveso do establecemento de propiedades cruzadas entre os socios das empresas afiliadas (*stakeholders*), a gran soliedaridade existente entre os diversos membros, e a falla de transparencia na asignación de financiamento realizada por parte dos bancos principais, ten creado un sistema de financiamento interno ao marxe dos mercados. Este sistema permitiu a concesión de importantes volumes de crédito a actividades de elevado risco de insolvencia potencial. A especulación inmobiliaria, o financiamento da actividade comercial con países emerxentes pouco solventes da área etc. , teñen levado ao sistema financeiro xaponés a unha situación de crise permanente e grave insolvencia desde o outono do ano 1997, que nos alerta sobre os perigos dos excesos de sobreextensión de

crédito e da práctica, pouco rigorosa desde o punto de vista financeiro, de cubrir con créditos cada vez maiores os problemas financeiros de empresas vencelladas, tan habitual dos bancos xaponeses.

Nos Estados Unidos, o país mais representativo do modelo anglosaxón, a lei ten restrinxido a implicación das entidades financeiras nas empresas non financeiras. En consecuencia, a banca participa soamente no financiamento a curto prazo e o financiamento a longo prazo realízase por medio dos mercados de valores. Como a propiedade das accións está moi pouco concentrada, os xerentes teñen un elevado marxe de liberdade. A valoración sobre o acerto dos xerentes e sobre as actividades das empresas e dos seus proxectos de investimento realízase a traveso dun control *ex ante*, acometida polos propios bancos ou as sociedades de capital risco, unha avaliación *ad-interim*, encargada a sociedades de *rating*, e un control *ex post* a traveso da valoración que os mercados de valores realizan sobre as accións das empresas.

Se ben é certo que cada país ten un modelo financeiro de seu, froito da evolución histórica, existe un elevado grao de consenso na adscripción inicial do modelo financeiro español ao modelo continental. O modelo financeiro español xurde a primeiros do século seguindo o modelo francés, implícase na creación da base industrial e das grandes estruturas de comunicación, e matén unha relación de proximidade coas empresas, especialmente coas grandes empresas, xurdidas en gran parte como froito da súa actividade promotora. Trala guerra civil segue conservando básicamente esta estrutura e implícase activamente, da man do INI, na creación como financiadora e mesmo como promotora activa, dunha estrutura industrial que, si ben propiciou a xeira desenrolista dos anos sesenta e primeiros setenta, resultou fortemente

danada pola incidencia da crise de mediados dos setenta. O fracaso do modelo industrial, mal definido por unha burocracia incompetente, e por unhas entidades financeiras que non contaban con persoal preparado para a avaliación do risco industrial, fixo precisa a implementación de custosos plans de reconversión, que se saldaron coa perda de moitos empregos, o peche de numerosas empresas, a necesidade para a banca da provisión de cuantiosas perdas xeradas pola morosidade e a insolvencia, que esta intentou compensar coa elevación dos tipos de xuro, a práctica desaparición da banca industrial, e un grave impacto sobre a solvencia do sistema financeiro no seu conxunto. Desde a Administración e as propias entidades financeiras a responsabilidade da crise fíxose recaer na industria, propiciando desde este intre un distanciamento das relacións banca-industria, e unha progresiva separación do modelo financeiro español das prácticas da banca continental, acercándoo cada vez mais cara a un modelo que poderíamos tipificar como anglosaxón.

A estratexia de distanciamento da banca respecto da industria traducíuse ao longo da década dos oitenta nunha progresiva perda de peso das participacións industriais nas carteiras de valores bancarias, e nunha importante redución do peso do crédito empresarial nos activos bancarios. Unha vez superada a transición democrática, o proceso de integración europeo e de extensión do estado de benestar esixiron, no transcurso da década dos oitenta, fortes investimentos en equipamentos que fixeron necesaria a aplicación de políticas expansivas de gasto público. A combinación dunha política expansiva de gasto público, cun forte control sobre o crecemento da oferta monetaria, nun intento por controlar a inflación, propiciou a subida dos tipos de xuro e a xeración dun importante volume de débeda que foi preciso

financiar coa emisión de activos financeiros públicos en condicións de mercado. A elevada retribución e o nulo risco destes activos fixo que se convertiran cada vez mais en colocacións alternativas ao crédito empresarial, dentro dos activos bancarios.

A mellora da renda das familias ó longo da década dos oitenta propiciou ademais a localización por parte da banca neste segmento dunha bolsa cada vez maior de depósitos potencialmente captables, e dunha demanda crecente de servizos financeiros, que acelerou a toma de posicións estratéxicas no negocio da banca minorista. Esa toma de posicións esixiu a incorporación de novas tecnoloxías de información, para o tratamento de grandes cantidades de datos. A implantación de novas tecnoloxías, cun elevado custe, esixiu a súa vez, as entidades unha redución dos custes laborais unitarios, que intentaron acadar pola vía de aumentar cada vez mais o negocio da banca minorista competindo, con intensidade crecente, por cuota de mercado no segmento das familias. O acelerado desenvolvemento dos servizos asociados ó ciclo de cobros e pagos ( domiciliación de recibos, xeralización do uso das tarxetas de crédito e débito, das transferencias electrónicas de fondos, etc.) en consecuencia de forma considerable, a cuantía dos ingresos por comisións, acentuando a opción bancaria como axente de prestación de servizos e distanciándoa do seu rol de intermediaria financeira.

A incorporación a Europa esixiu, por outra banda, unha liberalización e desregulamentación progresiva do sistema financeiro español. A partir de 1986, reducíuse o nivel do coeficiente de caixa, elimináronse os coeficientes de investimento obrigatorio, permitíuse as caixas de aforro entrar no negocio do desconto comercial... Estas medidas produxeron unha fonda transformación do

sistema financeiro no seu conxunto. Modificáronse as condicións da competencia entre bancos e caixas de aforro, acelerándose a entrada das caixas no negocio empresarial e dos bancos na captación de negocio minorista. Este proceso induciu un incremento da competencia pola captación de pasivo, e pola colocación de crédito as familias, por parte dos bancos, e as empresas, por parte das caixas. Prodúxose, en consecuencia, unha subida no prezo do pasivo captado, e unha subida dos tipos activos do crédito concedido por bancos e caixas, en segmentos de negocio nos que non tiñan un coñecemento previo suficiente.

A incorporación a Europa esixiu por outra banda a harmonización do noso sistema financeiro as normas de cobertura de risco emanadas da Unión, que como tendencia xeral aumentaron as esixencias de recursos propios e solvencia e limitaron, a traveso do establecemento de coeficientes, a participación das entidades financeiras no crédito empresarial.

Por outra banda, trala incorporación a Unión Europea a economía española instalouse nun ciclo expansivo que ao longo do segundo lustro da década dos oitenta, melloru significativamente a renda e a riqueza financeira das familias e das empresas. As familias aumentaron a súa demanda de crédito. As empresas conseguiron aumentar significativamente a súa eficiencia e rendibilidade económica, o que unido a moderación dos tipos de xuro, fixo que, por primeira vez en toda a década, se situaran en posición de apalancamento financeiro positivo entre os anos 1987 e 1989, polo que aumentaron tamén a súa demanda de crédito. O incremento da demanda de crédito e a relaxación das prácticas de concesión de riscos por parte dunhas entidades financeiras mais preocupadas polos obxectivos de crecemento que pola prudencia na

escolma de investimentos, xerou uha base financeira inestable, que tivo graves consecuencias sobre os resultados das entidades financeiras, trala entrada da economía española na fase de desaceleración do ciclo a partir de 1989.

Con certo retraso respecto do inicio da crise, parte dos créditos concedidos na xeira anterior empezaron a rexistrar dificultades nos pagos. Resulta especialmente significativo que foran aquelas categorías de créditos que rexistraron un maior crecemento no período expansivo (créditos as familias e préstamos con garantía hipotecaria nos bancos, e crédito empresarial nas caixas de aforros), as que logo mostraron un crecemento mais acelerada da ratio de morosidade.

A reacción das entidades financeiras foi a de desprazar o financiamento cara a sectores e operacións de menor risco. A fuxida cara a calidade, tal e como reflicte a estrutura do activo dos balances bancarios, traducíuse en incrementos das posicións en débeda pública, nas cesións de tesourería no interbancario, nun incremento do crédito ao sector público e ao sector non residente. O efecto foi nidiamente contrario nas partidas empresariais. Rexistrouse entre 1991 e 1993 un lixeiro retroceso no peso das carteiras de activos de renda variable, e u gravísimo retroceso no peso do crédito adicado ao financiamento do segmento das empresas non financeiras e familias, con especial incidencia negativa sobre o crédito as actividades productivas.

Todo parece indicar que a relación banca-industria en Galicia pasou polos mesmos avatares que o conxunto da banca española. Vivíu unha xeira de certo compromiso coa industria nas décadas dos sesenta e setenta. Na segunda metade desta última, rexistrou xa unha importante perda de peso no control do aforro interno, e un progresivo distanciamento en relación a industria como

consecuencia da presenza, cada vez mais dominante, da banca española no noso país. Perdeu practicamente a presenza que ostentaba nos consellos de administración, e dedicou cada vez menos recursos o investimento directo e a promoción empresarial, o longo dos anos oitenta. Consolidouse no primeiro lustro da década dos noventa un distanciamento progresivo respecto da industria, posto de manifesto tanto por unha contracción xeral da súa política de crédito, como por unha continuada expulsión de recursos financeiros propios que, en última instancia, se destinaron a financiar, a traveso das cesións de tesourería, a empresas foráneas.

Este papel non foi compensado polas caixas de aforros galegas. Estas, como consecuencia do proceso de desregulamentación do sistema financeiro, acontecido ó longo da segunda metade da década dos oitenta, víronse liberadas da mancha de disposicións legais que condicionaban a súa política de activo. Desapareceron en consecuencia do mesmo os investimentos obrigatorios en valores computables pero, todo parece indicar que esa liberación non conseguíu dirixir os cuantiosos fondos que nas décadas anteriores se destinaban ao financiamento das empresas públicas e das empresas privadas computables, cara ao financiamento do sector empresarial autóctono. Polo contrario, a estrutura dos activos das caixas galegas indica nidiamente que a política de activo materializouse nun aumento da suscripción de títulos de débeda pública, nun incremento das cesións de tesourería a outras entidades financeiras e nun aumento do crédito sobre clientes ó que, en sentido estricto non debemos interpretar como un incremento dos recursos prestados a curto e longo prazo ás empresas xa que, a maior parte do mesmo, estaba dirixido ao financiamento das familias (vivenda e bens de consumo



duradeiro), en detrimento da súa política de apoio empresarial, tanto por medio do crédito, como por medio da suscripción de títulos de renda fixa e/ou variable.

Os datos da evolución económico financeira da empresa española para o período 1985-1996, proporcionados pola Central de Balances do Banco de España permítennos ratificar que o distanciamento da banca respecto da industria non foi igual para todos os segmentos de tamaño. Malia a predicada neutralidade do sistema financeiro este, ignorando os datos evidenciados pola realidade, distanciouise mais das pequenas e medianas empresas. Estas se axustaron mellor a evolución do ciclo económico, acadando unha maior rendibilidade económica e mostrando ó longo de todo o período analizado unha meirande solvencia. Recibiron, malia estes mellores, datos un menor volume relativo de crédito e, especialmente as pequenas empresas, a uns tipos de xuro moito mais elevados. A existencia de asimetrías de información, ou a formulación de expectativas asimétricas, reflíctese en definitiva tanto na extensión, ó longo do período de crise, do anelo de prestatarios potenciais racionados, maiormente integrado por pequenas empresas, como na aplicación duns tipos de xuro e uns colaterais mais elevados, que remataron por subir o prezo total do financiamento daquelas pequenas e medianas empresas que conseguiron finalmente financiamento. Prodúxose, en definitiva, un troco na situación relativa das empresas. Si o sistema financeiro fora neutral debería de conceder crédito de xeito prioritario, polo menos ó mesmo prezo, ás PEMES por ser estas as empresas mais eficientes. Pero a súa hipotética eficiencia asignativa non se cumpreu, e o sistema financeiro español favoreceu o financiamento das empresas grandes fronte as PEMES, e das públicas fronte

as privadas. O racionamento de crédito, posto en evidencia pola restricción do seu volume e aplicación dun prezo mais elevado, fíxose recaer fundamentalmente sobre as pequenas e medianas empresas.

As empresas galegas parecen recibir un menor apoio bancario que o conxunto das españolas. Unha simple translación das consideracións anteriores xustificaría esta afirmación en virtude da maior presenza relativa de pequenas e medianas empresas no agregado empresarial da nosa comunidade. O maior distanciamento da banca reflíctese no feito de que as empresas galegas teñen unha estrutura de financiamento na que predomina o financiamento a curto prazo, maioritariamente non bancario. O principal problema non reside na composición entre longo e curto prazo, senón que parece ter mais que ver co escaso grado de bancarización do financiamento a curto prazo e o predominio neste último do financiamento procedente de provedores. O financiamento a curto prazo en xeral, especialmente o procedente de provedores, é mais caro, drena unha cantidade significativa do valor engadido bruto, frea a xeración de cash flow, é mais incerto, e condiciona en grande medida, os procesos de adaptación ó cambio das empresas galegas. Pero, diante das posicións bancarias de progresivo distanciamento, e racionamento de crédito respecto da industria, especialmente das PEMES, ás empresas galegas non lles quedou outro remedio que depender en exceso desta fonte de financiamento.

Esta excesiva dependencia do financiamento a curto prazo non bancario parece reflectirse na mais lenta adaptación das empresas galegas ao cambio, acabando por incidir na ralentización do crecemento da súa rendibilidade económica con relación as españolas. Se ben é certo que no periodo analizado a rendibilidade financeira era practicamente igual, tamén o é que presentaba

síntomas evolutivos dun menor potencial de crecemento que a das españolas. A elevada rotación dos activos e a superior taxa de endebedamento parecen defender polo momento a súa rendibilidade financeira. Polo contrario, a menor bancarización do endebedamento e o seu escaso marxe son, sen dúbida, os seus puntos febles. O menor compromiso bancario a longo prazo, por mor da súa grande influencia como recursos de acompañamento imprescindibles dos recursos propios nos plans de investimento, parece condicionar dalgún xeito os procesos de innovación e adaptación ó cambio, imprescindibles para defender a competitividade das empresas galegas.

A comparación dos pasivos das pequenas empresas, permítenos comprobar que as galegas eran menos solventes. O seu endebedamento a longo prazo era practicamente igual pero tiñan un maior endebedamento a curto prazo. As contas de resultados, reflectían unha estrutura de custes moi semellante, que se saldaba, finalmente, cuns mellores resultados netos para as pequenas empresas galegas. A rendibilidade económica da pequena empresa galega era lixeiramente superior a da pequena española. Os custes explícitos do financiamento foron practicamente iguais e, en consecuencia, a maior rendibilidade económica das galegas traducíuse nun efecto apalancamento financeiro mais positivo. En consecuencia, a súa maior taxa de endebedamento, permitíalle acadar unha superior rendibilidade financeira que no se veu recompensada cun maior grao de bancarización do pasivo circulante.

A comparación dos datos de solvencia correspondentes as medianas empresas españolas e galegas permítenos identificar que a aportación de recursos propios á mediana empresa galega era significativamente menor que

a que recibía a mediana empresa española. Situábase de xeito estable neste período uns dez puntos por debaixo. Sen embargo, as medianas empresas galegas recibían unha aportación moi superior de recursos alleos a longo prazo, de procedencia fundamentalmente bancaria. No ano 1995, os fondos alleos a longo prazo, recibidos pola mediana empresa galega, superaban nuns dez puntos aos que recibía a mediana empresa española. A evolución do marxe neto, lixeiramente superior no caso das medianas empresa españolas, e das taxas de rotación dos activos, considerablemente mais altas no caso das empresas galegas, determinou unha meirande rendibilidade económica das galegas. A maior rendibilidade económica, e o menor custe explícito do financiamento alleo, induxeron un efecto apalancamento maior, o que unido ás superiores taxas de endebedamento, e o menor impacto negativo dos resultados extraordinarios remataron xerando unha rendibilidade financeira superior das medianas empresas galegas. Neste caso o maior grao de implicación bancario no financiamento de carácter estratéxico da mediana empresa galega, resulta a lóxico, se temos en conta que os seus resultados eran moi superiores.

A comparación dos pasivos das grandes empresas, permítennos comprobar unha semellante ratio de solvencia, unha participación significativamente maior do endebedamento bancario a longo prazo nas grandes empresas españolas e unha participación significativamente maior do endebedamento a curto prazo, no caso das grandes empresas galegas. As contas de resultados, reflectían unha estrutura de custes totalmente diferente. As grandes empresas españolas acadaban un maior valor engadido bruto en relación as vendas; conseguían uns custes laborais moito mais baixos, en relación ao valor

engadido bruto; amortizaban os seus activos con maior intensidade e pagaban uns custes financeiros considerablemente superiores. A rendibilidade económica e a rendibilidade financeira das grandes empresas galegas era moito menor que a das españolas e o apoio bancario que recibían tamén. En efecto, os datos estudados poñen en evidencia a existencia dunha relación moito mais próxima entre as entidades financeiras e as grandes empresas españolas. A meirande implicación bancaria no financiamento de carácter estratéxico e no financiamento a curto prazo, resulta lóxica se temos en conta a maior eficiencia operativa que caracterizaba a grande empresa española. Ratifica tamén a supervivencia dunha certa vocación industrial da banca española, que parece concretarse en base a conformación de núcleos duros, integrados por grandes empresas españolas, que son obxecto dun financiamento nidamente preferente, dos que non forman dende logo parte as grandes empresas galegas.

A composición do endebedamento marcaba unha nidia polarización entre as empresas das comunidades mais e menos desenroladas. A participación do endebedamento a curto prazo era moito meirande no caso das empresas galegas e extremeñas e moito menor no das empresas madrileñas, vascas, navarras e catalanas. A análise por comunidades permítenos por de manifesto un forte impacto do feito rexional sobre a participación do endebedamento bancario a longo prazo. Existía un maior grao de compromiso a longo prazo entre os bancos e as empresas vascas, madrileñas e, curiosamente, as andaluzas; e un menor grao de compromiso no financiamento a longo prazo coas empresas extremeñas e galegas. A conclusión que nos parece mais evidente, como consecuencia da comparación da estrutura dos pasivos é a da

existencia dun grao de compromiso moi diferente na relación banca-industria entre as distintas comunidades autónomas. A relación era moito mais intensa e comprometida no caso das comunidades vasca, madrileña e andaluza e moito menos intensa e mais distante, nos casos de Extremadura e Galicia. Así o poñen en evidencia o nivel de participación no pasivo dos recursos alleos a longo prazo e a implicación da banca, tanto no financiamento dos activos fixos, como no financiamento a curto prazo.

Na base deste compromiso asimétrico non parecen estar nin a solvencia, nin o nivel relativo de endebedamento das empresas. De ser así, a relación banca-industria non podería reflectir graos de compromiso tan dispares coas empresas galegas e vascas, rexistrando as empresas de ámbalas comunidades uns niveis de endebedamento e solvencia tan semellantes. Polo contrario, si parecen estar relacionadas coa composición dos agregados empresariais e sobre todo, en liña coa opinión dos Keynesianos, coa existencia de relacións banca-industria tradicionais, asentadas no coñecemento e a confianza mutuas, entre as entidades financeiras e as empresas.

Este modelo asimétrico de financiamento parece exercer influencia sobre os plans de investimento e, en consecuencia, sobre a potencialidade dos procesos de adaptación ao cambio e a modernización das empresas das diversas comunidades. A falla dun financiamento axeitado, medido en termos de cantidade e, sobre todo de calidade e prazo, podería ser unha das razóns explicativas do escaso nivel de valor engadido con relación as vendas; do baixo ritmo de investimentos; da menor flexibilidade para a redución dos custos financeiros, das dificultades para rebaixar o nivel de endebedamentoda, da escasa produtividade aparente do factor traballo, etc., que caracterizan aos

agregados empresariais das comunidades menos desenroladas, nomeadamente, Galicia e Extremadura. Polo contrario, a maior bancarización do endebedamento, facilitaría a importante redución dos custes financeiros; o intenso proceso de saneamento da estrutura financeira; as maiores taxas de investimento, o incremento da produtividade aparente do factor traballo, etc., das empresas das comunidades mais avanzadas, nomeadamente nas empresas vascas, catalanas e madrileñas.

As empresas galegas sitúanse na penúltima posición, por diante solo das andaluzas, no *ranking* de rendibilidade económica. Os datos indícanos tamén que, como consecuencia do baixo nivel relativo dos seus custes financeiros explícitos, as empresas galegas conseguían acadar un apalancamento financeiro positivo relativamente elevado que, o ser multiplicado polo seu elevado endebedamento, lles permitía situarse nas posicións de cabeceira nas ratios de rendibilidade financeira. A tendencia evolutiva indicaba de todos os xeitos que estaba a rexistrarse un estancamento na mellora da rendibilidade económico-financiera, fronte os elevados ritmos que reflectían as empresas das comunidades mais avanzadas, nomeadamente as vascas, madrileñas, navarras e andaluzas.

A febleza das relacións banca-industria, que caracteriza a establecida entre as empresas das comunidades autónomas periféricas e as entidades financeiras acada toda a súa importancia real se reparamos no feito de que as PEMES non teñen na práctica acceso a mercados de capitais distintos do crédito, por mor das elevadas barreiras de entrada que supoñen as esixencias de calificación para a admisión a cotización nos mercados de valores e a inoperancia dos segundos mercados. A dependencia do crédito bancario e dos recursos propios

como fontes practicamente exclusivas de financiamento a longo prazo, fixo que a posta en practica por parte da banca de politicas de racionamento de credito, marxalara a un numero de empresas imposible de determinar pero, en todo caso, importante e produciu para as restantes unha forte subida do custe do capital, chegando este a ser moi elevado, mesmo prohibitivo, para unha grande parte das PEMES industriais que viron limitada, en consecuencia, a súa capacidade adaptacion ao cambio.

A estratexia de distanciamento da banca respecto da industria posta en practica como reaccion aos pobres resultados acadados pola industria española trala xeira de industrializacion forzada, levouse a cabo sen unha revision seria das responsabilidades que correspondian a administracion e a propia banca, por unha asuncion de responsabilidades industriais dominada, en moitos casos mais por motivacions de caracter especulativo, que por unha seria vocacion industrial. A asuncion de riscos industriais sen contar co persoal preparado para a avaliacion dos mesmos, foi tamén responsable dos malos resultados da politica industrial da banca. Pero como por parte de moitos banqueiros identificáronse os problemas da banca nesa época coas participacions industriais, abandonáronse progresivamente posiciones industriais, renunciando finalmente en grande medida ao negocio industrial para o que moitos bancos admitiron finalmente non estar preparados. A banca sitúase cada vez mais distante da industria e ademais, o non dotarse de persoal cualificado para a avaliacion do risco industrial, concede cada vez menos cantidade de credito as actividades productivas, especialmente as PEMES das rexions periféricas, por mor do seu descoñecemento do negocio industrial, da existencia de deseconomías de escala, da pervivencia de asimetrías de



información, imputables a baixa calidade directiva das nosas pequenas e medianas empresas, da escasa fiabilidade da información económico-financeira proporcionada polos prestatarios potencias, da xeración de expectativas asimétricas, etc.

A procura de solucións a este problema pasa, en primeiro lugar, pola introducción dun cambio de cultura na empresa española, especialmente nas PEMES, que as faga apostar por unha racionalización da xestión productiva e as comprometa tamén coa mellor cualificación dos seus directivos no eido económico-financeiro, que debe estar caracterizado, por outra parte, por unha transparencia informativa cada vez maior.

Pero parece razoable, por outra banda, esixir unha meirande eficiencia as entidades financeiras na canalización do aforro cara ao investimento productivo. Si se ten a intención de que as PEMES, especialmente as das rexións periféricas, eviten os efectos do racionamento de crédito, a operativa das entidades financeiras debe mellorar tamén no coñecemento da realidade empresarial, facendo pivotar mais as súas decisións de concesión de crédito na rendibilidade esperada dos proxectos que nas garantías que os investidores poidan aportar especialmente nos intres de arranque dos proxectos.

É preciso ademais ter en conta, nestes intres de plena realización do mercado intraeuropeo, de entrada en funcionamento da moeda única e do sistema financeiro europeo, que todo este proceso favorecerá previsiblemente a concentración dos sectores bancarios privados, o progresivo dominio na súa operativa das prácticas especulativas, e a concentración cada vez maior das súas operacións de crédito nas grandes empresas. En definitiva, a evolución do propio sistema bancario podería levar a este a unha situación de dominio cada

vez maior da economía real e a un incremento do racionamento de crédito as PEMES.

Este proceso poderá ter especial gravidade na rexións periféricas, por mor da importante presenza relativa de pequenas empresas do sector primario e dos segmentos menos tecnolóxicos do sector secundario, nos seus agregados empresariais. A preferente localización das grandes empresas manufactureiras de meirande contido tecnolóxico e de servicios avanzados, nomeadamente dos servicios financeiros, nas rexións centrais podería facer que, especialmente nas xeiras recesivas do ciclo, se acentúe o drenaxe de capitais desde as rexións periféricas cara aos centros económicos e financeiros aumentando, en consecuencia, o racionamento do crédito as pequenas e medianas empresas da periferia.

Será preciso, polo tanto, para superar a grave ineficiencia na provisión de crédito, especialmente de crédito a longo prazo as empresas da periferia, que a banca rexional e as caixas de aforros xoguen un rol cada vez mais comprometido co desenvolvemento económico do país, e acometan cada vez con maior intensidade unha función de contables sociais no sentido de Messori. As entidades financeiras galegas deberían, xa que logo, contribuir ao desenvolvemento rexional, asumindo as funcións esenciais de construír un sistema contable de control; escolmar, mediante un proceso de cribado dos prestatarios aqueles cunha meirande capacidade potencial de desenvolvemento e crecemento e, finalmente dar pulo as súas iniciativas. Si se implicaran deste xeito coa industria do país, cumprirían coa súa obriga de intermediación financeira e poderían colaborar a aliviar as consecuencias mais negativas, derivadas da globalización e da concentración dos mercados financeiros sobre

as empresas galegas, especialmente graves cando se aplican algunhas veces a empresas cun grande potencial de desenvolvemento e crecemento.

### **VIII.2 Aportacións e cumprimento de obxectivos**

O obxectivo fundamental da presente tese era estudar o financiamento da industria, identificar a posible existencia de racionamento de crédito, verificar si o racionamento tiña un comportamento dinámico conforme o ciclo económico, comprobar si era especialmente grave no caso das pequenas e medianas empresas e estudar, por fin, si o feito rexional tiña incidencia sobre o racionamento das PEMES ubicadas nas rexións periféricas.

A análise da relación banca-industria, posta de manifesto pola evolución da estrutura dos activos bancarios, tennos permitido identificar un distanciamento progresivo entre a banca e maila industria. Conforme a banca española foi distanciándose do modelo continental, que asumira desde primeiros de século, os activos correspondentes as participacións empresariais: (a) as carteiras de valores industriais e (b) o crédito, especialmente o crédito a longo prazo, foron perdendo peso nos activos bancarios. O abandono das pautas bancarias de corte continental, tralo fracaso do modelo de industrialización dos anos setenta, provocou unha reacción de certo distanciamento dos intereses industriais. A presenza de conselleiros bancarios nos consellos de administración foi diminuindo, o crédito industrial foi perdendo peso. O progresivo distanciamento produxo un aumento das asimetrías de información e favoreceu a xeración de expectativas asimétricas, preparando o terreo para a extensión do fenómeno do racionamento de crédito. A diminución do peso das carteiras de valores

industriais nos balances bancarios non significou que os grandes bancos abandonaran, con carácter xeral, os intereses industriais. Polo contrario intentaron manter paquetes de control en aquelas empresas que tiñan para os bancos un interés estratéxico. Prodúxose, en consecuencia, mais que un abandono xeral, unha diminución estrutural e unha reestructuración das participacións, e do crédito industrial que derivou cara a un agravamento do racionamento de crédito para as PEMES.

A análise da distribución porcentual dos activos financeiros da banca privada e dos balances bancarios entre 1980 e 1996 tennos permitido tamén identificar que o racionamento do crédito empresarial ten un comportamento dinámico. O volume de crédito perde peso co agravamento da situación económica entre 1980 e 1985, recupérase lixeiramente entre 1986 e 1988, da man da fase expansiva do ciclo, e da mellora da situación económica de empresas e familias. Como consecuencia deste proceso expansivo, e da desregulamentación, que permite as caixas a entrada no negocio comercial, prodúcese un incremento da competencia por cuota entre os distintos bancos e entre bancos e caixas. Tal e como indican os Postkeynesianos, trala extensión da base de crédito, favorécese unha certa relaxación na avaliación do risco que se reflicte na caída dos colaterais. A entrada da nosa economía na fase depresiva do ciclo nos primeiros anos da década dos noventa ratifica tamén os posicionamentos cíclicos dos Postkeynesianos. Conforme os créditos se van perxudicando e os prestatarios teñen cada vez mais dificultades para facer fronte aos pagos, a banca vai diminuindo o volume de crédito. Si ademais o risco de insolvencia se fai evidente en algún membro do grupo, tal e como aconteceu en España co Banesto, o estado de confianza cae, a xeración de

expectativas asimétricas cobra mais forza, as esixencias de cobertura e os colaterais aumentan e o racionamento de crédito acada unha gran dimensión.

A análise dos datos das caixas e dos bancos galegos permítenos asegurar que o sistema financeiro galego tivo unha dinámica semellante a do conxunto do español aínda que, a súa retirada dos intereses industriais rexistrouse cunha maior intensidade. A perda de peso nos balances dos valores industriais galegos e do crédito foi de maior importancia,

Ademais a caída no crédito empresarial procedente da banca ten unha grande importancia económica. Tal e como indican algúns Neokeynesianos as asimetrías de información representan un problema para todos os prestamistas pero en situacións de crise, os bancos, pola súa experiencia en colleitar información sobre os prestatarios afrontan mellor o problema do crédito. Nestas circunstancias a presenza bancaria garante unha canle de crédito que resulta fundamental. Así parecen poñelo en evidencia en España os datos sobre a forte restricción do crédito interempresarial nos anos máis duros da recente crise, especialmente os de 1993. O racionamento do crédito bancario, resultou especialmente agravado pola caída no crédito procedente de provedores para aquelas empresas que non contaban cunha canle suficiente de crédito bancario.

O racionamento de crédito foi especialmente intenso no grupo das PEMES, especialmente no segmento das pequenas empresas. Os datos da Central de balances do Banco de España evidencian que, malia a súa maior solvencia, mellor funcionamento, e maior flexibilidade para axustarse o ciclo, foron estas empresas as que, sen dúbida, sufriron maiores restriccións de crédito e as que pagaron uns xuros máis elevados.

Os datos de Ardán permítennos identificar a importancia crucial da participación da banca no financiamento a longo prazo e do grao de bancarización do pasivo circulante. A calidade do financiamento é un aspecto tan importante como a súa distribución entre curto e longo prazo e incide moi especialmente sobre o nivel de *cash flow* e, en consecuencia sobre a xeración de autofinanciamento, sobre as decisións de investimento e sobre a posibilidade de adaptación e innovación das empresas.

Os datos de Ardán xeran un subproduto da investigación que nos ocupa que ten certa importancia, permitíndonos identificar que, neste período, os problemas de eficiencia da industria galega atinxían especialmente as grandes empresas. As pequenas eran tan eficientes como as españolas e as medianas empresas galegas foron mais eficientes que as súas correspondentes españolas, recibindo por outra banda un maior apoio bancario. Esta evidencia parece contradecir o meirande distanciamento que refiltían os datos dos agregados das empresas españolas e galegas e os de menor implicación na industria que poñían de manifesto os datos dos activos dos bancos galegos. A compatibilidade coa primeira evidencia é posible porque a presenza da mediana empresa galega representa, lamentablemente, só un 22% do valor engadido bruto rexional, e coa segunda polo feito de que a chamada banca galega, por mor da súa pequena dimensión, representa un peso cada vez menor da actividade financeira galega, recuando sen cesar fronte ao empuxe da gran banca española no noso país.

Os datos de Ardán permítennos, por último, ratificar a existencia dun factor rexional na relación banca-industria. Existe unha gran correlación entre o desenvolvemento industrial relativo de cada comunidade e a participación

bancaria no financiamento das empresas non financeiras. O apoio bancario as empresas non está baseado nin nos datos de solvencia, nin nos de rendibilidade económico-financeira. Parecen ter mais que ver coa existencia de relacións a longo prazo entre as entidades financeiras e as empresas e coa calidade dos equipos directivos de unhas e outras. Estas condicións permitirían aos bancos a realización dunhas avaliacións mais seguras dos datos económico-financeiros das empresas e da viabilidade dos novos proxectos de investimento, limitando a existencia das asimetrías de información e a xeración de expectativas asimétricas.

### **VIII.3 DESENVOLVIMENTOS FUTUROS**

O doutorando ten a intención de proseguir no futuro con esta liña de traballo para intentar identificar as tendencias de fondo dos agregados da empresa galega e avaliar a converxencia relativa coas empresas das restantes comunidades autónomas.

No futuro completaremos esta visión da realidade empresarial galega cunha perspectiva de análise sectorial.

## BIBLIOGRAFÍA

- Ardán, 1996, *Actividades Empresariales de Galicia. Un enfoque económico y financiero*.  
Consortio Zona Franca de Vigo
- Ardán, 1998, *Actividades Empresariales de Galicia. Referencias Estratégicas para competir*.  
Consortio Zona Franca de Vigo
- Arranz y Asociados S.L., 1998, Analbanca Bd, Balances y Cuentas de Resultados de las  
Entidades Financieras Españolas, Diario Cinco Días
- Asociación Española de Banca Privada (AEB), Balances y Estadísticas de la Banca privada,  
1994, 1995, 1996
- Asociación Española de Banca Privada (AEB), Anuario Estadístico de la Banca en España,  
1994, 1995, 1996
- Asociación Española de Banca Privada (AEB), Cuentas de Resultados de la banca en España,  
1994, 1995, 1996
- Arrow, K., 1962, "Economic welfare and the allocation of resources for Invention", *The Rate and  
Direction of inventive Activity*, Princeton University Press
- Banco de España, Boletín Económico, Diciembre de 1993, Mayo de 1994, Junio de 1994, Junio  
de 1995, Noviembre de 1995, Junio de 1996
- Banco de España, Boletín Estadístico, 1993, 1994, 1995, 1996
- Banco de España, Informe Económico Anual, 1993, 1994, 1995, 1996
- Banco de España, Central de Balances, Resultados anuales de las empresas no financieras,  
Ejercicios de 1994, 1995, 1996
- Banco de Galicia, Informe Anual, Ejercicios de 1993, 1994, 1995, 1996, 1997
- Banco Etchevarría, Informe Anual, Ejercicios de 1993, 1994, 1995, 1996, 1997
- Banco Gallego, Informe Anual, Ejercicios de 1993, 1994, 1995, 1996, 1997
- Banco Pastor, Informe Anual, Ejercicios de 1993, 1994, 1995, 1996, 1997
- Banco Simeón, Informe Anual, Ejercicios de 1993, 1994, 1995, 1996, 1997
- Barral, R., 1975, *O aforro e a inversión na Galicia*, Santiago, Editorial Sept
- Balstensperger, E., 1978, "Credit Rationing: issues and questions", *Journal of Money, Credit  
and Banking*, Vol. 10



- Balstensperger, E., 1980, "Alternative approaches to the theory of the of the banking firm",  
*Journal of Monetary Economics* Vol. 6
- Beiras, X., 1972, O atraso económico de Galicia, Editorial Galaxia, Vigo
- Berger, S., Dertuzos, M., Leicester, R., Solow, R., Thurow, L. "A new industrial America"  
*Scientific American* 1989.
- Berger, A., Udell, G., 1990, "Collateral, Loan Quality and Bank Risk", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 25
- Berges, A., Sánchez, E, 1991, "Relaciones Banca-Industria desde la perspectiva del Mercado Bursátil Español", en VVAA., *Relaciones Banca-Industria, la experiencia española*, Espasa Calpe, Biblioteca de Economía, Serie Estudios
- Bernanke, B., 1993, "Credit in the Macroeconomy", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*
- Bernanke, B., Lown, C., 1992, "The Credit Crunch", *Brooking Papers on Economic Activity*
- Betster, H., 1985, "Screening versus Rationing in Credit Markets With Imperfect Information".  
*American Economic Review*, Vol. 75
- Blanchard. O., Fischer, S., 1989, "Lectures on Macroeconomics" *MIT Press*
- Brady, T., 1985, Changes en Loan Pricing and Business Lending at Commercial Banks, *Federal Reserve Bulletin*
- Branson, 1990, "Financial Market Integration, Macroeconomic Policy and the EMS" VVAA, *Unity with Diversity within the European Economy: the Community's Southern Frontier*, Cambridge University Press.
- Cable, J., March, 1985, "Capital Market Information and Industrial Performance: The Role of West German Banks", *The Economic Journal*, nº 95
- Caixa Galicia, Informe Anual 1993, 1994, 1995
- Caixa Vigo, Informe Anual 1993, 1994, 1995, 1996
- Caja de Ahorros de Pontevedra, Informe Anual 1993, 1994, 1995, 1996
- Calomiris, C., Hubbard, R., "Firm Heterogeneity, Internal Finance and Credit Rationing",  
*Economic Journal*, Vol. 100, Nº 399
- Cameron R., 1974, *La banca en las primeras etapas de la industrialización*, Editorial Tecnos, Madrid

- Camisón, C., 1996, "Dinámica de la competitividad de la PYME española en la década 1984 - 1994. Análisis del efecto país, efecto industria y efecto empresa, *Economía Industrial* N° 310
- Canals, J., 1997, "La Transformación del sector bancario en España", *La Banca moderna y el Sistema Financiero*, Estudios y Ediciones IESE
- Carbó, S., 1995, "Regulación y financiación de la economía real", *Papeles de economía Española*, nº 65
- Commission of the European Communities" (1985), Completion of the Internal Market. White Paper Com. (85), Brussels
- Commission for the European Communities, 1988, "The creation of a European Financial Area: Liberalisation of Capital Movements and Financial Integration in the Community" Consello da Commission of the European Communities, Directiva de 17 de Abril de 1989, relativa aos fondos propios das entidades de crédito (89/299/CEE)
- Comunidade Económica Europea, Directiva de 18 de Decembro de 1989, sobre o coeficiente de solvencia das entidades de crédito (89/647/CEE).
- Commission of the European Communities, 1990, "Directorate General for Economic and Financial Affairs, "One Market, One Money: An evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union. European Economy". Chapter 10, N° 44. (October)
- Commission of the European Communities, COM(93), 5 de Decembro de 1993, Crecemento, Competitividade e Emprego, Retos e Pistas para entrar no século XXI
- Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA), Anuario Estadístico de las Cajas de Ahorros Confederadas, Anos 1994, 1995, 1996
- Consello Europeo de 28 de Xullo de 1973: Directiva sobre a supresión das restricións da liberdade de establecemento e a libre prestación de servicios bancarios e outras actividades financeiras.
- Consello de 12 de Decembro de 1977: Directiva sobre a coordinación das disposicións legais, regulamentarias e administrativas relativas ó acceso a actividade das entidades de crédito e o seu exercicio.

- Consello de 8 de Decembro de 1986: Directiva sobre a confección das contas anuais e das contas consolidadas dos bancos e outras entidades financeiras.
- Consello de 17 de Abril de 1989: Directiva sobre fondos propios das entidades de crédito
- Cosh, A., Hughes, A., Singh, A., 1990, "Takeovers, short-termism and finance-industry relations in the UK economy: analytical and policy issues" en *"Takeovers and short-termism in the UK., Industrial Policy Paper Nº 3* London Institute for Policy Research
- Cox, A., *The State, Finance and Industry, Relationship in Comparative Perspective*
- Cuervo, A., Rodríguez, L., Parejo, J. y Calvo, A., 1995, *Manual del Sistema Financiero Español*, Barcelona, Editorial Ariel
- Cuervo García, A., Marzo, Abril 1990, "Banca, Industria y crisis bancarias", *Economía Industrial*
- Crotty J., 1994, Are Keynesian Uncertainty and Macroeconomic Theory Compatible? Conventional Decision Making Institutional Structures, and Conditional Stability in Keynesian Macromodels, *New Perspectives in Monetary Macroeconomics*
- Chick, V., *Macroeconomics after Keynes: A Reconsideration of the General Theory*, Oxford, Philip Allan
- Chick, V., 1992, *On Money, Method and Keynes: Selected Essays*, Arestis and Dow, S., (eds), London, Macmillan
- Chick, V., Dow, S., 1988, "A Post Keynesian Perspective on Banking and Regional Development", *Post Keynesian Monetary Economics*, Arestis (ed.), Aldershot. Elgar
- Chick, V., 1991, *Some Scenarios for Money and Banking in the EC, and Their Regional Implications*, University College London, 1991
- Chuliá, C., 1990, "Las participaciones del sistema bancario en las empresas no financieras", *Papeles de Economía Española*. Nº 44
- Davis, E., 1992, *Debt, Financial Fragility and Systemic Risk*, Oxford, Clarendon
- Doggett, P., 1992, "Business Banking in 1992", *Management Accounting*
- Dow, S., 1995, "European Monetary Integration and the Distribution of Credit Availability", VVAA, *Wealth from Diversity. Innovation, Structural change and Finance for Regional Development in Europe*, publicación conxunta das Universidades de Santiago de Compostela e Manchester, Kluwer Academic Publishers Group.

- Dow, S., 1989, *Endogenous Money Creation and Idle Balances*, en J. Pheby (ed.) *New Directions in Post Keynesian Economics*, Aldershot, Elgar
- Dow, S., 1996, Horizontalism: a critique, *Cambridge Journal of Economics*,
- Dow, S., Earl, P., 1982, *Money Matters: A Keynesian Approach to Monetary Economics*. Oxford: Martin Robertson.
- Dow, S., 1996, *The Methodology of Macroeconomic Thought. A conceptual Analysis of Schools of Thought in Economics*, Edward Elgar, UK
- Driscoll, M., 1991, *Deregulation, Credit Rationing, Financial Fragility and Economic Performance* OCDE Working Paper N° 97
- El País, Anuario de Economía y Finanzas, 1994, 1995, 1996, 1997
- Eguidazu, S., 5/12/97 "Reconversión del Keiretsu" Diario El País
- Fazzari, S., Hubbard, R., G., Petersen, B., 1988, "Financing constraints and corporate investment", *Brooking Papers on Economic Activity*, Vol.2
- Estrada, A., Vallés, J., 1995, "Inversión y costes financieros: Evidencia en España con datos de panel". Banco de España. Documento de Trabajo n° 9506
- Feito, J., 1990, "Aspectos históricos y doctrinales en las relaciones entre la Banca y la Industria". *Papeles de Economía Española*, n° 44
- Frank, J., Mayer, C., 1990, "Capital markets and corporate control: a study of France, Germany and the UK" , *Economic Policy*
- Fuentes, I, 1995, "Impacto de la evolución del riesgo de insolvencia en la actividad de las entidades bancarias", *Papeles de Economía Española* n° 65.
- Fundación Empresa Pública, 1993, *Las Empresas Industriales en 1993*, Miner, Madrid
- Fundación Empresa Pública, 1994, *Las Empresas Industriales en 1994*, Miner, Madrid
- Fundación Empresa Pública, 1995, *Las Empresas Industriales en 1995*, Miner, Madrid
- Gerschenkron, A. "Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays (Belknap Press of Harvard University Press)
- Goldsmith, R., 1969, *Finance Structure and Development*, New Haven, London, Yale University Press
- Goodhart, 1987, "Structural Changes in the British Capital Markets" en *The Operation and Regulation of Financial Markets*, London, Macmillan

- Grossman, S., Hart, D., "The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration", *Journal of Political Economy*, N° 94
- Hawtrey, R., "*Currency and Credit*", Longman, London
- Henderson, R., 1993, *European Finance*, McGraw Hill Book Company International
- Hoshi, Kashyap e Scharfstein, 1991, "Corporate Structure, Liquidity and Investment: Evidence from the Japanese Industrial Groups", *The Quarterly Journal of Economics*.
- Husdiek, D., "Financing of Star - Up and Growth of New Technology Based Firms in West Germany", *International Small Business Journal*, N° 4, Vol.2
- Instituto de Estudios e Desenvolvemento de Galicia, Universidade de Santiago de Compostela, A Economía Galega, Informes 1991-1992, 1992-1993, 1993-1994, 1994-1995, 1995-1996
- Instituto Galego de Estatística/Instituto Galego de Promoción Económica, *Análise económica financeira sectorial das empresas galegas 89-92*, Xunta de Galicia
- Jafee, D., Modigliani, F., 1969, "A Theory and Test of Credit Rationing", *American Economic Review*, Vol. N° 59
- Jafee, D., Russell, T., 1976, Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing,
- Jafee, D., Stiglitz, J., 1990, Credit Rationing, Friedman B. e Hahn F. (edits), *Handbook of Monetary Economics*, Vol. 2, North Holland, Amsterdam
- Johnson, R., 1991, "The bank credit crumble", *Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review*
- Jensen, M., 1986, "Agency Costs or Free Cash Flow, Corporate Finance and Take-overs", *American Economic Review*
- Kaldor, N., 1970, "The Case for Regional Policies", *Scottish Journal of Political Economy*
- Kaldor, N., 1986, "The Scourge of Monetarism", *Oxford University Press*
- Kaufman, G., 1978, *El dinero el sistema financiero y la economía*, Pamplona, EUNSA. Traducción española do orixinal *Money, the Financial System, and the Economy*. 1973, Rand Mac Nally College Publishing Company
- Keynes, J.M., *A Treatise on Money I: The Applied Theory of Money, Collected writings VI*, London, Macmillan, for the Royal Economic Society, 1971

- Keynes, J., 1931, *The consequences to the banks of the collapse of money values. Essays in Persuasion*. Collected Writings, Vol. IX, Macmillan for the Royal Economic Society, London, 1972
- Keynes, J.M., *Treatise on Probability, Collected Writings*, Vol. VIII, London. Macmillan, for the Royal Economic Society
- Krugman, P., Xaneiro de 1998, "Lecciones de Economía" impartidas no *Instituto de Estudios Económicos de la Fundación Barrié*.
- Lang, W., Nakamura, L., 1992, "Flight to Quality' in Bank Lending and Economic Activity", *Federal Reserve Bank of Philadelphia*, Working Paper N° 92
- Maroto, J., 1993, "La financiación empresarial y el Sistema Financiero", *Economía Industrial*, nº 293
- Maroto, J., 1994, "Estrategias competitivas de las entidades financieras ante el mercado único y la unión monetaria", *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº45
- Martín, M., Vargas, F., 1995, "Regulación Bancaria: Situación actual y perspectivas", *Papeles de Economía Española*, N° 65
- Mayer, C., 1988, "New issues in corporate finance", *European Economic Review*
- Meeks, G., 1977, "Disappointing Marriage: A Study of the Gains from Mergers", *Cambridge University Press*
- Massachusetts Institute of Technology (MIT), 1989, *Commission Report on US industrial productivity*
- Messori, M., 1996 *Banking and Finance in the Mezzogiorno*, VVAA., *Wealth from Diversity. Innovation, Structural change and Finance for Regional Development in Europe*, publicación conjunta das Universidades de Santiago de Compostela e Manchester, Kluwer Academic Publishers Group
- Meza, D., Webb, D., 1992, "Efficient Credit Rationing", *European Economic Review*, Vol. 36
- Morgan, D., 1991, "New Evidence firms are financially constrained", *Federal Reserve Bank of Kansas City Quarterly Review*, Vol. 76, N° 5
- Minsky, H., 1982, *Horizontalists ad Verticalists: The Macroeconomic of Credit Money*, Cambridge, Cambridge University Press.

- Minsky, H., 1977 *The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to Standard Theory Challenge*
- Milde, H. and Riley, J., 1988, "Signalling in Credit Markets", *Quarterly Journal of Economics*
- Morgan, D., 1991, "New Evidence firms are financially constrained", *Federal Reserve Bank of Kansas City*, Vol. 76, Nº 5
- Moore, B., 1988, "Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money", *Cambridge University Press*
- Nelson R., Winter, S., 1982, *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Cambridge, (Massachusetts), Harvard University Press
- Muñoz, J., 1969, *El poder de la banca en España*, Editorial Zero, Algorta, Vizcaya
- Novo, J., Varela, R., 1996, *Fundamentos Económicos de la Empresa Bancaria*. Servicio de Publicacións da Universidade da Coruña.
- OCDE, 1994, *National System for Financing Innovation*. Committee for Scientific and Technological Policy, OCDE, París
- Ocaña, C.; Sala, V., Vallés, J., 1994, *Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española: 1983-1989*, Banco de España, Servicio de Estudios, Documento de Trabajo nº 9401
- Ochoa Laburu, J., 1995, "Las participaciones bancarias en empresas no financieras en España: Antecedentes, crisis y posible evolución futura", VV.AA. en *El papel del Ahorro e Inversión en el Desarrollo Económico*, Federación da Cajas de Ahorro Vasco Navarras
- Pes, A., 1990 "Banca privada y empresas no financieras durante los años ochenta" *Economía Industrial*
- Quintás, J., 1993, "Cajas de Ahorro y financiación de la empresa española.", *Economía Industrial*
- Rivera, O., Olarte, F. y Navarro, M., 1993, "La situación económico-financiera de la empresa española frente a la comunitaria. Un análisis comparado del proyecto Bach". *Economía Industrial* Nº 293, Sept/Oct 93
- Rojo, J. en "Gran Enciclopedia Gallega", VVAA., Tomo III
- Sachs, J., Febreiro de 1989, "Por qué fallan los programas del FMI en Asia", *El País / Negocios*
- Sánchez Asiaín, J., 1990 "Relaciones Banca-Industria", *Papeles de Economía Española*, nº 44

- Schumpeter, J. 1976, *Teoría del desenvolvimiento económico*, Fondo de Cultura Económica, México
- Sheard, P., 1985, "Main Banks and Structural Adjustment", *Australia-Japan Research Centre, Research Paper 129*
- Segura, J. et al., 1989, *La industria española en la crisis 1978/1984*, Alianza Editorial
- Simon, H., 1979, "Rational decision making in business organisations", *American Economic Review*
- Singh, A., September, 1975 "Takeovers, economic natural selection and the theory of the firm: evidence from the post-war U.K. experience" *Economic Journal*
- Singh, A., 1971, en "Take-overs. Their Relevance to the Stock Market and the Theory of the Firm", *Cambridge University Press*
- Singh, A., 1995, "The stock market, economic efficiency and industrial development", VV. AA. *Finance, Development and Structural Change. Post Keynesian Perspectives*. Edited by Philip Arestis and Victoria Chick, England
- Stiglitz, J. e Weiss, A., 1981, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*", Vol 71, Nº 3
- Stiglitz, J., 1993, *Economics*. Versión española co nome de Economía, Ariel Economía, Editorial Ariel
- Suzuki, Sadahiko, Wright, 1985,"Financial Structure and Bankruptcy risk in Japanese Companies ", *Journal of International Business Studies*
- Swank, J., 1996, "Theories of the banking Firm: A Review of the Literature", *Bulletin of Economic Research*, Blackwell Publishers, Oxford
- Thakor, A., 1996, "Capital Requirements, Monetary Policy, and Aggregate Bank Lending: Theory and Empirical Evidence", *The Journal of Finance*, Vol. II, Nº 1
- Tobin, J., 1980, "Asset Accumulation and Economic Activity", *University of Chicago Press*
- Tobin, J., 1963, "Commercial Banks as Creators of Money" D. Carson (edits.) *Banking and Monetary Studies*. Homewood, Ill, Irwin.
- Torrero, A., 1989 "Las Relaciones Banca Industria", VVAA, *Estudios sobre el Sistema Financiero*. Espasa Calpe, Biblioteca de Economía, Serie estudios



- Torrero, A., 1991, "La relación banca industria y su proyección en España", VVAA. *Relaciones Banca Industria. La experiencia española*, Espasa Calpe, Biblioteca de Economía, Serie estudios
- Vence, X., 1995, *Economía de la Innovación y del cambio tecnológico*, Siglo XXI de España, Madrid
- Vence, X., et al., 1998, *Industria e Innovación*, Edicións Xerais de Galicia, Vigo
- Vittas, D., 1985, "Banks relations with industry" CLCB Research Group. Cita tomada de Cable en "Capital Market Information and Industrial Performance: The Role of West German banks". *The Economic Journal*
- Wiliansom, S., 1987, "Costly monitoring, loan contracts, and equilibrium credit rationing", *Quarterly Journal of Economics*, N° 102
- Williamson, O., 1989, Transaction cost Economics, *Handbook of Industrial Organisation*, Editors Schamalensee and Willing Amsterdam. North Holland
- Wolfson, M., 1996, "A post Keynesian Theory of Credit Rationing", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 18.
- Wolfson, M., 1994, *Financial Crises: Understanding the Post-war U.S. Experience*  
*World Economic Forum: The World Competitiveness Report*, (1993, 1995)
- Wray, L., 1990, en *Money and Credit in Capitalist Economies: the Endogenous Money Approach*, Aldershot, Elgar
- Wray, L., 1992, "Alternative theories of the rate of interest", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 16, N° 1

## **ANEXO I**

### AI.1 Modelo Nekeynesiano de racionamento de crédito

### **AI.1. Modelo Neokeynesiano de racionamento de crédito<sup>379</sup>**

Tendo en conta os problemas dos bancos para controlar directamente os efectos de selección adversa e de risco moral, as entidades financeiras tentarán de formulalos termos dos contratos de empréstimo, de xeito tal que induzan ós prestatarios potenciais a desenrolar unha conducta dacordo cos seus intereses .

Supoñamos un banco que está a definir o financiamento dun grupo de proxectos ou demandantes de financiamento do que, previamente, ten feito un estudio que lle permitiu calificalos como pertencentes a un grupo que considera de risco homoxéneo, do que espera un rendemento  $R$ . O resultado de cada proxecto pode ser o éxito, que xeraría un rendemento específico  $R_i$  o que lle concede unha probabilidade  $p_i$ , ou o fracaso que lle xeraría un rendemento cero<sup>380</sup> . En consecuencia, para todos os proxectos do grupo sabemos que:

$$R_i \cdot p_i = R$$

Definiremos o risco relativo de cada proxecto dentro do grupo en consideración do seguinte xeito: O proxecto  $i$  é mais arriscado que o proxecto  $j$  si  $p_i < p_j$ . Consideraremos, a efectos de simplificación, que a cantidade de préstamo concedida a cada un dos proxectos membros do grupo e idéntica por unha cuantía  $C$ .

Nesta relación existen dúas asimetrías. A primeira vencellada ó risco intrínseco de cada proxecto, que coñece mellor o demandante de fondos que o propio banco, que soamente pode asignarlle a priori unha característica de risco

---

<sup>379</sup> Para desenrolo deste anexo utilizamos a versión do modelo de Stiglitz e Weiss, publicada no traballo dos profesores Varela, R. e Novo, J., 1996, Universidade da Coruña, Monografías, Nº 38.

conforme a valores medios da poboación a que pertence. Esta asimetría leva a que, si o banco raciona o crédito, faráo dun xeito que non lle permita discriminar entre prestatarios cun alto ou baixo nivel de risco. A segunda asimetría refírese ós pagos que recibirá cada parte, unha vez rematado o contrato de préstamo. O banco recibirá  $(1+r)*C$ , si o proxecto ten éxito, expresión na que  $r$ , representa o tipo de xuro do préstamo, e cero no caso contrario. O prestatario recibirá por la súa banda,  $R_i - (1+r)*C$ , en caso de éxito e cero en caso contrario.

O valor esperado do beneficio do prestatario virá dado por la expresión :

$$E(p_i) = p_i [R_i - (1+r)*C]$$

O prestatario invertirá soamente no caso en que esa expresión sexa maior que cero, é decir , cando  $R_i > (1+r)*C$ , dado que  $p_i > 0$ , o que equivale a decir que únicamente se considerarán desde a súa perspectiva os proxectos con rendibilidade abondo, ou o que é o mesmo con unha  $p_i$  baixa. Para os outros proxectos, non solicitará financiamento bancario. Dito de xeito mais preciso, para cada tipo de xuro ( $r$ ) existe un valor crítico do risco, tal que, aquelas empresas cun nivel de risco maior demandarán fondos, mentres que as menos arriscadas deixarán de facelo. Deste xeito, conforme o tipo de xuro  $r$  vaia subindo, o valor crítico esixido ó proxecto aumentará. A formulación analítica desta proposición pode expresarse estudiando a variación da esperanza matemática do beneficio, con relación a súa probabilidade específica:

---

<sup>380</sup> Estamos a supoñer por lo momento que o Banco non esixe garantías ou colaterais o prestatario potencial

Si consideramos  $E(p_i) = p_i[R_i - (1+r)*C]$ , poderemos formular :

$$dE(p_i)/dp_i = d[E(p_i)/p_i]dp_i/dp_i + d[E(p_i)/R_i]*(dR_i/dp_i)$$

Como  $R_i p_i = R$ , podemos expresar  $R_i = R/p_i$ , e  $dR_i/dp_i = -R/p_i^2$

$dE(p_i)/dp_i = [R_i - (1+r)*C] + p_i (-R_i p_i / p_i^2) = R_i - (1+r)*C - R_i = -(1+r)*C$ . En resume teremos:

$$dE(p_i)/dp_i = -(1+r)*C$$

A expresión anterior pon de manifesto que, canto menor é  $p_i$ , e por tanto, canto meirande é o risco do proxecto de investimento, maiores serán os beneficios esperados do empresario. É interesante tamén comprobar que si  $p^*$  é o valor crítico que fai que  $E(p_i) = 0$ , entonces :

$$R_i = (1+r)*C ; R/p^* = (1+r)*C ; \text{o que é equivalente a } p^*/R = 1/(1+r)*C$$

Si derivamos esta última expresión con relación a  $r$ , teremos :

$$(1/R) (dp^*/dr) = -C/C^2(1+r)^2 ; dp^*/dr = (-R/C)[1/(1+r)^2] = (-R_i p^*/C)[1/(1+r)^2] = -p^*/(1+r)$$

$$dp^*/dr = -p^*/(1+r)$$

Podemos afirmar xa que logo que, conforme unha entidade financeira aumenta o tipo de xuro que aplica ós prestatarios potenciais, o conxunto dos demandantes de financiamento ós que se enfronta, estará composto por prestatarios con proxectos de investimento con meirande risco, ou, o que é equivalente, con menor  $p^*$ .

Se estudiamos a operación desde a perspectiva do banco, considerando que  $r_D$  representa o tipo de xuro co que o banco remunera os seus depositantes, o beneficio esperado do empréstimo  $i$ -ésimo virá dado por:

$$E_b(p_i) = p_i(1+r)*C - (1+r_D)*C$$

expresión na que se aprecia que o beneficio esperado aumenta con  $p_i$  é dicir, diminúe cando o risco medra, para valores dados dos tipos de xuro.

Tendo en conta o significado de  $p^*$ , o número total de solicitantes de empréstito do grupo de prestatarios identificados con un grupo concreto de risco virá dado por:

$$\int_0^{p^*} g(p_i) dp_i$$

donde  $g(p_i)$  é a función de densidade que caracteriza a distribución de probabilidade dos prestatarios potenciais, que é coñecida de xeito aproximado polo banco. Supoñendo que este concedera o crédito a todos os solicitantes teríamos :

$$E(p_b) = (1+r)C \int_0^{p^*} p_i g(p_i) dp_i$$

que representa o rendemento que o banco recibe dos proxectos con éxito ponderados polo seu número esperado.

Si denominamos ER a rentabilidade acadada polo banco, por cada unidade monetaria prestada, que virá dada polo cociente entre o beneficio esperado e o valor total dos empréstitos concedidos teremos :

$$ER = \frac{(1+r) \int_0^{p^*} p_i g(p_i) dp_i}{\int_0^{p^*} g(p_i) dp_i}$$

Se diferenciamos agora esta expresión con respecto a  $r$  teremos:

$$\frac{d(ER)}{dr} = \frac{1}{\left[\int_0^{p^*} g(p_i) dp_i\right]^2} \left\{ \int_0^{p^*} g(p_i) dp_i \left[ \int_0^{p^*} p_i g(p_i) dp_i + (1+r)p^* g(p^*) \frac{dp^*}{dr} \right] - \frac{dp^*}{dr} g(p^*) \left[ (1+r) \int_0^{p^*} p_i g(p_i) dp_i \right] \right\}$$

O signo desta expresión é ambiguo. O primeiro termo incluído dentro das chaves é positivo, xa que representa o número de solicitantes. O primeiro termo do corchete, que representa os rendementos dos proxectos que pagan é tamén positivo. O derradeiro termo, que representa o ingreso por unidade monetaria por cada unidade prestada con éxito tamén se converte en positivo por seguir a un signo menos. Sen embargo o segundo sumando dentro do primeiro corchete é negativo, xa que debemos lembrar que  $dp^*/dr = -p^*/(1+r)$ . Temos polo tanto que o signo de  $d(ER)/dr$  dependerá das propiedades da función de densidade  $g(p_i)$  ou, o que é o mesmo, do número de prestamistas sen risco que salen o mercado, cando o tipo de xuro aumenta

¿Cómo será a pendiente da curva de demanda de préstamos  $L^D$  con relación ó tipo de xuro  $r$ ? Considerando que a demanda ven dada por:

$$\frac{dL^D}{dr} = Cg(p^*) \frac{dp^*}{dr}$$

Podemos concluir que:

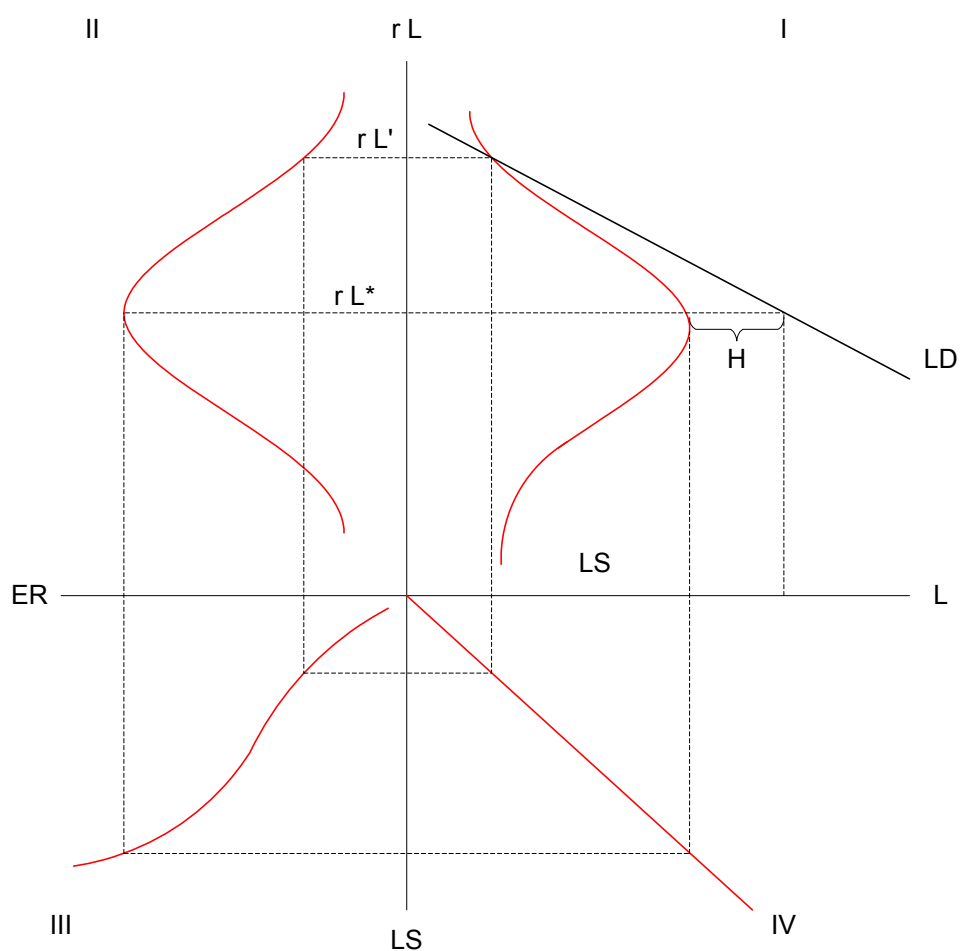
$$L^D = \int_0^{p^*} g(p_i) dp_i$$

O signo desta expresión é negativo xa que, como temos xa visto,  $dp^*/dr$  é negativo.

Queda por establecer que a función de oferta de crédito medrará neste caso de xeito continuo coa rendibilidade acadada polo banco.

Tomando en consideración todo o que vimos de dicir pode realizarse unha explicación gráfica do equilibrio de mercado segundo o modelo de Stiglitz e Weiss, tal como se indica na figura seguinte:

**Figura N° 88**  
**Racionamento de crédito en equilibrio**



Fonte: Driscoll, 1991, op. cit.,

A demanda de crédito,  $L^D$ , representase no cadrante I; é negativa con respecto a taxa de xuro  $r$ . O cadrante II mostra a relación entre a taxa de retorno esperada dos créditos (ER) e a taxa de xuro dos créditos, en condicións de mercados de crédito con información asimétrica segundo o modelo de Stiglitz e



Weiss .O efecto de selección adversa será meirande conforme a tito de xuro vaia aumentando, e mesmo chegará a predominar a partir do valor crítico  $r^*$ . O cadrante **III** describe a relación de carácter positivo entre a taxa de retorno esperada dos créditos e a oferta de crédito  $L_s$ . A bisectriz do cadrante **IV** representa a condición de igualdade entre a oferta e a demanda de crédito  $r^*$  é o tipo de xuro que maximiza a taxa de retorno esperada dos créditos. Niveis meirandes ou menores deste valor ( $r^*$ ) son sub-óptimos para os prestamistas. A intensidade de racionamento ven representada por  $H$ . O equilibrio Walrasiano (acadado para un valor  $r_m$  dado, para o que  $L_s = L_d$ ) é nórdicamente menos ventaxoso. Canto meirande sexa  $H > 0$ , o volumen de crédito virá determinado en solitario polo prestamista e os prestatarios potenciais resultarán racionados.

## **ANEXO II**

### **O ANÁLISE ECONÓMICO-FINANCEIRO NA CENTRAL DE BALANCES DO BANCO DE ESPAÑA**

A.II.1 Procedemento de recollida e análise da información.

A.II.2 Verificación dos cuestionarios

A.II.3 Clasificación das empresas por tamaño, actividade e natureza

A.II.4 Características xerais da base de datos

A.II.5 Articulación contable da base de datos

### **All.1. Procedemento de recollida e tratamento da información.**

Desde 1983, o Banco de España invitou ás empresas non financeiras a que colaboraran coa Central de Balances Anual, a traveso da cumprimentación dun cuestionario normalizado, axustado ao Plan Xeral de Contabilidade vixente. O cuestionario, enviado pola Central ás empresas e remitido polas informantes de xeito voluntario, ten dous tipos de estrutura, segundo o tamaño das empresas. O cuestionario normal, foi destinado as empresas que a Central de Balances considera medianas e grandes, mentres que o reducido foi o remitido ás consideradas pequenas<sup>381</sup>. A diferenza fundamental entre ámbolos cuestionarios concrétase no número de datos solicitados, como indicamos no cadro seguinte.

#### **Cadro N° 131**

##### ***Items de información segundo os tipos de cuestionario***

	Tipo de Cuestionario	
	Normal	Reducido
Información Contable	452	145
Informacións Adicionais	102	55
<b>Total</b>	<b>554</b>	<b>200</b>

Fonte: Banco de España. Central de Balances. 1996

A existencia dun cuestionario reducido facilita o labor das pequenas empresas, pero, como é lóxico, reduce o grao de detalle do estudio en moitos dos conceptos tratados.

### **All. 2. Verificación dos cuestionarios.**

A información bruta facilitada polas empresas é sometida a un procedemento de depuración, realizado en contacto directo con cada unha delas, de xeito que

---

<sup>381</sup> Indicaremos mais adiante detalladamente sobre o criterio de clasificación seguido po la Central de Balances.

non se incorpora a Base de Datos e os estudos derivados dela, ata que non teña superado múltiples probas de coherencia. As probas pódense calificar en:

- a. Probas de coherencia interna, é dicir de coherencia dos diferentes datos aportados pola empresa. Esta proba supón dous tipos de revisión. En primeiro lugar unha revisión de tipo horizontal coa que se persegue que, os datos aportados por unha empresa, sexan homoxéneos para unha mesma rúbrica nos dous anos de información solicitada en cada cuestionario. En segundo lugar unha depuración de tipo vertical dos datos de cada cuestionario, pola que se esixe que os datos dos diferentes documentos contables e a información complementaria debe de conservar unha coherencia predeterminada, que esixe a existencia duna proporción axeitada entre certos elementos patrimoniais e determinados conceptos de gastos e ingresos e que as diferencias de balance queden explicadas polos fluxos efectivos do exercicio (operacións) e polas variacións do balance que non son fluxos efectivos.
- b. A aplicación dos mesmos criterios contables a todas as empresas da base de datos (ou a grupos de empresas no caso das dos sectores de actividade específicos) permite establecer unhas probas de coherencia externa, a traveso das que se verifica que as empresas que se incorporan ás bases de datos son coherentes coas do seu sector de actividade e tamaño

### **A.II.3. Clasificación das empresas por tamaño, actividade e natureza**

A Central de Balances realiza a clasificación dos agregados de empresas en función dos criterios seguintes:

- a. Actividade, segundo os grupos da Clasificación Nacional de Actividades Económicas de 1993 (CNAE/93) extendido a tres díxitos. A asignación dunha empresa que poida adicarse a actividades diferenciadas a un único código de actividade realízase por medio do método descendente, definido polo INE. Unha vez clasificada cada empresa nun grupo da CNAE, empregando a táboa de actividades da Central de Balances asígnase cada empresa a un sector (téñense definidos 82), gran sector (existen 26) e grupo de actividades da Central de Balances (14).
- b. Tamaño: Utilízase como variable fundamental o número medio de traballadores da empresa e, como parámetros secundarios:
- O importe total do activo
  - O total do debe da conta de perdas e gañancias

Dese 1992 a Central de Balances clasifica a todas as empresas colaboradoras en tres estratos de tamaños (grandes, medianas e pequenas), por medio do cruce das tres variables indicadas pero dando preeminencia ó criterio de emprego e considerando complementarios ós correspondentes ó balance e a conta de resultados. A clasificación, en resúmen, realízase conforme ós seguintes criterios.

### **Cadro N° 132**

#### **Clasificación do tamaño de empresa utilizado po la Central de Balances**

Estratos	Empregados	Condición	Total Activo	Condición	Total Debe
1. Pequenas	<100	e	<5.900	e	<5.900
2. Medianas	>100	ou	>5.900	ou	>5.900
3. “	<500	e	<59.000	e	<59.000
4. Grandes	>500	ou	>59.000	ou	>59.000

Fonte: Central de Balances do Banco de España. Informe 1996

- c. Clasificación por natureza, realizando de forma separada os agregados correspondentes as empresas públicas e privadas. Considérase pola Central de Balances que unha empresa é pública, cando:

- A participación das Administracións Públicas, directa mais indirecta supera o 50%.
- Aínda non mantendo unha participación maioritaria o control efectivo da empresa é exercido polas Administracións Públicas

#### **A.II.4. Características Xerais das bases de datos**

Desde 1983, ano no que se creou a Central de Balances, o número de empresas colaboradoras foi aumentando ano a ano ata 1994 dende 2.057 empresas (cunha cobertura estimada pola C.B. dun 36,3% do valor engadido bruto ó custe dos factores total das empresas non financeiras), ata 7.913 empresas cunha cobertura do 34,6%. Os datos de número de empresas e índice de cobertura manteranse nos mesmos niveis na base de datos de 1996, aínda en fase de cierre<sup>382</sup>

A Central de Balances non dispón dunha mostra de empresas que se teña deseñado por medio de procedementos estatísticos, dado que a colaboración das empresas ten carácter voluntario. Polo tanto, por mor da peculiar composición da <<mostra>> que a integra existen uns sesgos que deben ser tomados en consideración. Os mais sulñables son os seguintes:

- Predominio da empresa grande (en 1995 aproximadamente un 77% do valor engadido bruto recollido na base de datos é xerado por 505 empresas con mais de 100 traballadores).
- Predominio da Empresa Pública (420 empresas públicas aportan ó 35% do valor engadido bruto ó custe dos factores total)

- Elevada porcentaxe do emprego fixo (ó 79,5% do persoal atopábase nesta situación no ano 1995)
- As diferentes actividades económicas están desigualmente representadas nas bases de datos manexadas. Salientemos que na práctica, non están representadas abondo nin a agricultura, nin os servicios distintos do transporte

Sen embargo a actividade total captada pola Central de Balances é importante. Representa cifras superiores ó 22% do valor engadido bruto xerado polo conxunto do sector das empresas non financeiras e familias, case o 21% do número de traballadores asalariados e aproximadamente ó 32 % dos gastos de persoal deste sector, do que se deriva a súa utilidade para o estudio da estrutura e evolución das empresas españolas.

Desde una óptica rexional é preciso ter en conta que a Central de Balances clasifica ás empresas na comunidade autónoma donde radica o seu domicilio social e non nas que realiza a súa actividade productiva. A cobertura desde unha óptica rexional que representan as empresas recollidas na base de datos da Central de Balances resulta en consecuencia fortemente limitada. Para Galicia a situación recollida no Informe Anual de 1996, pode resumirse como segue:

---

<sup>382</sup> Para profundar mais no detalle de representatividade e cobertura, pódese consultar o informe 1996 Recadro II, pp. XIX “*Las empresas de la Central de Balances y el Directorio Central de Empresas (DIRCE)*”.

### Cadro Nº 133

#### **Cobertura comparada das empresas galegas da Central de Balances e localización dos centros de produción segundo a Contabilidade nacional de España. 1993**

C.A.	V.A.B. ó custe dos factores			Nº medio de traballadores			GASTOS DE PERSOAL				
	Contabl Rexionl %	C.B. %	Cobert. C.B. %	Contab. Rexion. %	C.B. %	Cobert. C.B. %	Contabl Rexionl %	Central de Balances %		Cobertura da C.B. %	
								S/ Domicl. Social	S/ Centro Traballo	S/ Domicl. Social	S/ Centro Traballo
Andalucía	13,2	3,3	5,3	13,2	3,3	5,3	11,8	2,8	9,2	8,0	26,6
Cataluña	19,9	17,8	18,6	20,1	19,3	20,4	21,1	19,5	20,4	31,6	33,1
Extremadr	1,8	0,0	0,4	1,9	0,1	1,2	1,6	0,1	0,8	1,2	16,8
<b>Galicia</b>	<b>5,4</b>	<b>1,9</b>	<b>7,2</b>	<b>5,8</b>	<b>3,0</b>	<b>11,1</b>	<b>5,2</b>	<b>2,1</b>	<b>4,7</b>	<b>14,1</b>	<b>30,9</b>
Madrid	15,0	54,3	75,3	14,6	49,2	71,4	17,1	53,6	27,4	106,9	54,5
Navarra	1,7	1,2	15,0	1,7	1,3	17,0	1,7	1,3	1,4	26,2	27,9

Fonte: Banco de España. Central de Balances. Informe 1996

Neste cadro as columnas de cobertura da Central de Balances reflicten para os conceptos de valor engadido bruto ó custe dos factores, número medio de traballadores e gastos de persoal a porcentaxe cuberta pola Central de Balances respecto do total que a Contabilidade Rexional estima para cada comunidade autónoma. Esta información permítenos poñer en evidencia as limitacións que teñen os datos incluídos na Central de Balances para a realización de estudos de carácter rexional. Chama a atención a situación propiciada pola centralización das sedes sociais de moitas empresas en Madrid e Cataluña (Barcelona), que distorsiona os resultados por Comunidades Autónomas. Así, mentres segundo a Contabilidade Rexional de España de 1993, elaborada polo Instituto Nacional de Estatística, ó 15% do valor engadido bruto ó custe dos factores era xerado en empresas radicadas en Madrid e Cataluña, segundo os agregados da Central de Balances esa cifra



para as empresas con sede social en ámbalas dúas comunidades ascendía ata ó 75,3%.

#### **A.II.5. Articulación contable da base de datos.**

O esquema xeral no que se agrupa a información é o seguinte:

##### A. Estados de Fluxos

1. Conta de Resultados.
2. Detalle dalgunhas partidas da conta de resultados.
3. Operacións patrimoniais.

##### B. Estados Patrimoniais

4. Balance.

##### C. Estados de conciliación

5. Enlace entre o balance inicial e o final.
6. Fluxos que non son operacións: Outras variacións de activos e pasivos.

##### D. Estados de Análise do Apalancamento Financeiro

7. Estados de equilibrio financeiro.
8. Ratios que determinan o apalancamento financeiro

A conta de resultados estrutúrase mediante o cálculo de saldos intermedios con forte carácter explicativo tales como valor engadido bruto, as rendas xeradas pola actividade (gastos de persoal e resultado económico bruto de explotación), o resultado neto total despois de retribuir a terceiros (gastos financeiros e impostos sobre os beneficios) e asignar internamente (amortizacións e provisións de explotación) as rendas xeradas no proceso de

producción da propia empresa , ou as recibidas de outras empresas (ingresos financeiros), como a continuación se indica:

## **ESTRUCTURA DA CONTA DE RESULTADOS DA CENTRAL DE BALANCES**

### **1. Valor da Producción**

1. Importe Neto da Cifra de Negocios
2. Variación de existencias de productos rematados e en curso
3. Traballos realizados pola empresa para o seu inmovilizado
4. Subvencións de Explotación

### **2. Consumos intermedios**

1. Compras Netas
2. (-) Variación de existencias de mercaderías e materias primas
3. Outros gastos de explotación
4. Tributos
5. Dotación ordinaria a provisións para riscos e gastos

## **S.1 VALOR ENGADIDO BRUTO Ó CUSTE DOS FACTORES (1-2)**

### **3. Gastos de persoal**

## **S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DA EXPLOTACIÓN (S.1-3)**

### **4. Carga financeira neta**

1. Gastos Financeiros
2. (-) Ingresos Financeiros

### **5 Outros Ingresos incluídos nos recursos xerados**

1. Intereses activados e outras revalorizacións
2. Ingresos e gastos extraordinarios
3. Dotación ordinaria a provisións para riscos e gastos

### **6. Imposto sobre os beneficios**

## **S.3 RECURSOS XERADOS (S.2-4+5-6)**

### **7. Outros Ingresos non incluídos nos recursos xerados**

1. Plusvalías netas
  - Resultados do Inmovilizado Material e Inmaterial
  - Resultados da Carteira de Valores
2. Diferencias de troco
3. Diferimento de resultados
  - Subvencións de capital transferidas ó exercicio
  - Beneficios diferidos

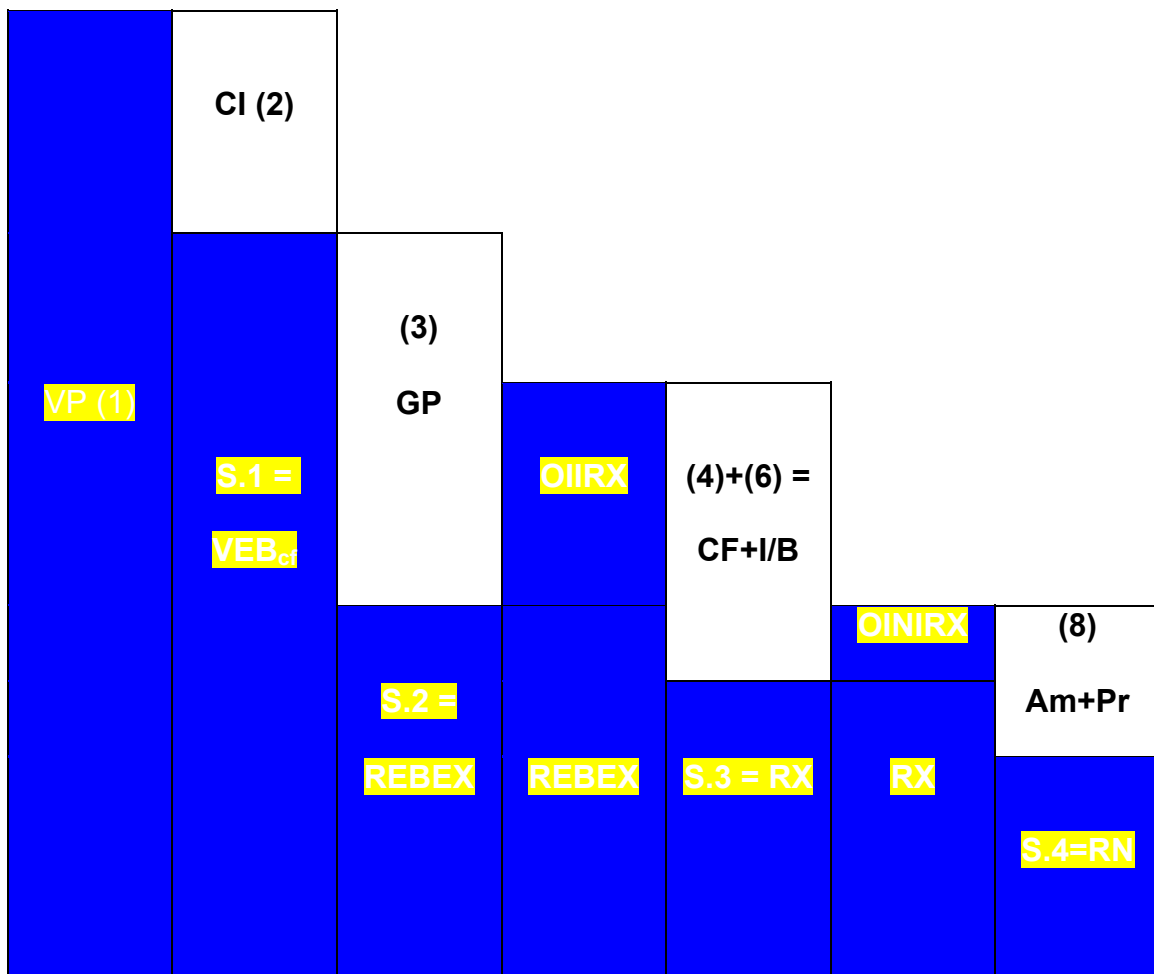
### **8. Amortizacións e Provisións**

## **S.4 RESULTADO NETO TOTAL (S.3+7-8)**

Realizamos a continuación unha breve exposición esquemática que nos axudará a comprender mellor a estrutura de saldos decrecentes desta conta de resultados da Central de Balances:

**Figura N° 89**

**Estructura da Conta de Resultados da Central de Balances**

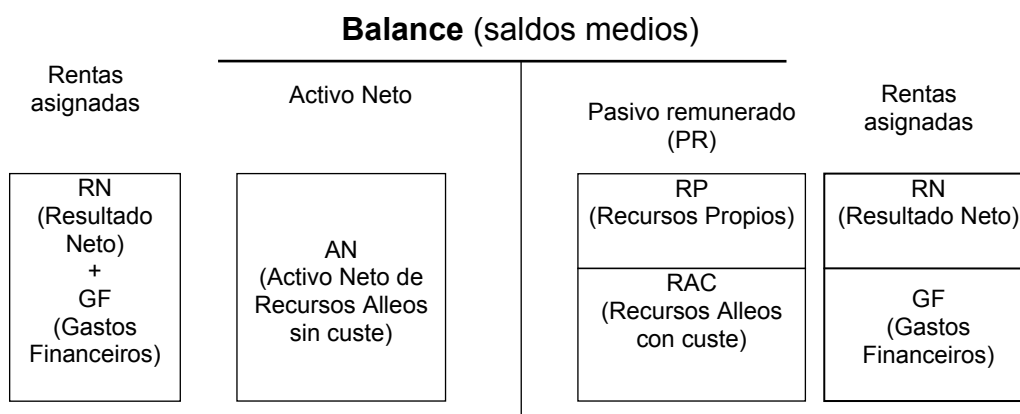


Fonte: Central de Balances do Banco de España (1996) e elaboración propia

En canto a estrutura do Balance simplemente é preciso comentar que se estruturan en Activos e Pasivos da empresa, con distinción nos primeiros entre Inmobilizados e Circulantes e nos segundos entre Recursos Propios, Provisións para riscos e gastos e Recursos Alleos.

Maiores interese teñen para a nosa análise as ratios que permiten avaliar o apalancamento financeiro. A rendibilidade económica das empresas (R.1), o custe do seu financiamento (R.2) e a relación existente entre ámbalas (R.1-R.2), denominada apalancamento financeiro, son indicadores sintéticos de gran utilidade para avaliarmos a situación dos resultados empresariais, resumida finalmente na ratio da rendibilidade dos fondos propios (R.3). O método utilizado pola Central de Balances para o cálculo destas ratios pasa por unha primeira depuración do Balance, consistente en deducir do activo do balance convencional os pasivos sin custe, o que permite enfrontar o activo neto resultante a uns pasivos remunerados integrados pola suma dos recursos propios e mailos recursos alleos. A cuestión resólvese como se indica a continuación de xeito esquemático:

**Figura Nº 90**



**Donde:**

- $AN = RP + RAC = PR$
- R.1 = Rendibilidade do Activo Neto (rendibilidade económica)
- R.2 = Gastos Financeiros sobre recursos alleos con custe (custe do financiamento).

A expresión matemática destas ratios permítenos establecer unha relación entre as mesmas, de moita utilidade para a análise económico-financeira .

Conforme as definicións previas:

$$(1) \mathbf{R.1 = (RN + GF) / AN}$$

$$(2) \mathbf{R.2 = GF / RAC}$$

$$(3) \mathbf{R.3 = RN / RP}$$

Podemos deducir de (1) que  $RN = R.1 \cdot AN - GF$ , e tendo en conta que por (2),  $GF = R.2 \cdot RAC$ , establecer que a rentabilidade financeira ou rendibilidade dos fondos propios , pode expresarse como :

$R.3 = (R.1 \cdot AN - R.2 \cdot RAC) / RP$ ; esta expresión, se temos en conta que, segundo a definición da Central de Balances, establecida no esquema anterior:

$AN = RAC + RP$ , podremos escribila como :

$R.3 = [R.1 \cdot (RAC + RP) - R.2 \cdot RAC] / RP$ , expresión que pode desenrolarse:

$R.3 = R.1 \cdot RP / RP + R.1 \cdot RAC / RP - R.2 \cdot RAC / RP$ , e representando ó endebedamento por  $E = RAC / RP$ , establecemos finalmente a relación:

$$\mathbf{R.3 = R.1 + (R.1 - R.2) \cdot E}$$

expresión que nos permite identificar que:

Si  $R.1 > R.2$ , é dicir si a rendibilidade económica é superior ó custe do endebedamento, (efecto apalancamento financeiro positivo), o feito de endebedarse é beneficioso para os accionistas porque lles permite acadar unha meirande rendibilidade do seu capital, ou, o que é o mesmo conseguir unha rendibilidade financeira, superior a rendibilidade económica:  $R.3 > R.1$ .

Si  $R.1 < R.2$ , é dicir si a rendibilidade económica é inferior ó custe do endebedamento, (efecto apalancamento financeiro negativo), o feito de endebedarse é prexudicial para os accionistas porque drena a rendibilidade do seu capital, ou, o que é o mesmo xérase unha rendibilidade financeira, inferior a rendibilidade económica:  $R.3 < R.1$ .

## **ANEXO III**

### **A ANÁLISE ECONÓMICO-FINANCEIRA REALIZADA POR ARDÁN**

A.III.1 Procedemento de recollida da información

A.III.2 Tratamento da información

A.III.3 Clasificación das empresas por tamaño

A.III.4 Articulación contable da base de datos

### **A.III.1. Procedemento de recollida da información.**

A mostra de empresas que serve de base o tratamento realizado pola Central de Balances non é deseñada por medio de procedementos estatísticos. Ten, como temos xa adiantado no Anexo II, uns rasgos de seu, que a fan pouco aconsellable para a realización de estudos de comparación interrexional. Lembremos os principais:

Colaboración voluntaria das empresas, predominio da empresa grande, forte presenza da empresa pública, elevada porcentaxe do emprego fixo, escasa representatividade da agricultura e os servicios...

Referíndonos en concreto ó tratamento realizado pola Central de Balances ás empresas galegas temos xa adiantado que, segundo o derradeiro informe publicado, correspondente ó exercicio de 1996, a cobertura de variables relevantes é certamente escasa. Este é o caso da cobertura do valor engadido bruto ó custe dos factores (7,2%), número medio de traballadores (11,1%) e gastos de persoal (14,1%).

En consecuencia, como unha das intencións fundamentais deste traballo e identificar si a especificidade de pertenza a comunidades autónomas con diferentes graos de desenvolvemento, condiciona a disposición de recursos financeiros (ou raciona o crédito) para as empresas, vímonos na obriga de buscar outras fontes de información de carácter estatístico que corrixiran os sesgos da característica <<mostra>> da base de datos da Central de Balances.

Ardán é un servizo especializado da Zona franca do porto de Vigo que, desde a entrada en vixencia do Real Decreto 1597/89 de 29 de Decembro de 1989,



que establecía un novo Regulamento do Rexistro Mercantil obrigando ó depósito das contas anuais ós administradores das Sociedades Anónimas, Sociedades de Responsabilidade Limitada, Sociedades Comanditarias por accións e Sociedades de Garantía Recíproca, ten creado unha base de datos, recollendo e tratando a información que sintetiza as contas anuais de agregados que representan ó conxunto das empresas españolas (44.884 empresas comúns para os anos estudados). Ardán proporcionounos ademais á nosa demanda os datos de outros agregados empresariais que teñen as súas sedes sociais nas Comunidades Autónomas de Galicia (8.106), Andalucía (4.159), Cataluña (9.778), Extremadura (1.900), Navarra (1.056), Madrid (9.322) e País Vasco (3.031). A escolma destas comunidades realizouse tendo en conta por unha banda aquelas nas que Ardán tiña tratado unha base de datos mais ampla e pola outra, que estiveran presentes en comunidades cun grao de desenvolvemento relativamente menor, semellante e superior ó da Comunidade Autónoma de Galicia. As bases de datos dispoñibles por Ardán desde a entrada en vigor do Real Decreto 1597/89, obrigando ó depósito das contas nos rexistros, limitaron así mesmo o horizonte temporal do estudio, polo que os datos serán os correspondentes ós anos 1992, 1993, 1994 e 1995.

A fonte primaria de información son os Rexistros Mercantís Provinciais das distintas comunidades autónomas tratadas no estudio, polo que tamén neste caso se aplicará ás empresas legalmente residentes nunha comunidade autónoma con independencia da localización dos seus centros productivos. A principal diferenza atópase no tratamento estatístico da información, a composición mais equilibrada da base de empresas e, sobre todo, no grao de cobertura rexional do estudio.

### **A.III.2. Tratamento da Información.**

En concreto, no caso da comunidade autónoma de Galicia, analizáronse cada ano os datos dun grupo de 25.038 empresas residentes. Estes datos foron sometidos a un test metodolóxico, (test de coherencia propio de Ardán ). A vantaxe derivada da dispoñibilidade de datos ó longo de catro anos consecutivos e a eliminación de datos extranos e incoherencias contables, reduciu o monto de empresas consideradas finalmente na base ás 8.107 xa reseñadas.

O conxunto de empresas que conforman a base de datos de Galicia, acadou en 1994 un volume de negocio de 2,872 billóns de pesetas, implicando uns activos de 1,922 billóns de pesetas. O valor engadido bruto ó custe dos factores acadaba os 588.353 millóns de pesetas, e os gastos de persoal uns 395.354 millóns de pesetas.

### **A.III.3. Clasificación das empresas por tamaño.**

Tendo en conta por outra parte que unha das preocupacións que sustentan a elaboración deste traballo é a de identificar si o racionamento de crédito afecta mais (ou non), as empresas mais pequenas, realizouse unha desagregación das bases de datos correspondentes ó conxunto de España e de Galicia, clasificándoas nos seguintes estratos, segundo ó número de empregados, en certa medida coherente coa realizada pola Central de Balances do Banco de España.

### **Cadro Nº 134**

#### **Clasificación das empresas por tamaños realizada por Ardán**

<b>Estratos</b>	<b>Número de Empleados</b>
1º Pequeñas Empresas	< 100
2º Medianas Empresas	entre 100 e 500
3º Grandes Empresas	> 500

Fonte: A desagregación foi realizada por Ardán, a petición propia

#### **A.III.4. Articulación Contable da Base de datos Ardán.**

A análise da evolución económico financeira realízase por medio da realización dos cálculos que seuen sobre o conxunto das empresas, incluídas en cada comunidade:

- A. Evolución da actividade, a traveso do estudio da conta de perdas e ganancias dos diversos agregados ó longo dos exercicios de 1992 a 1995.
- B. Análise do investimento e do seu financiamento, que posibilita ó estudio do investimento realizado e do seu financiamento. En particular, a estrutura das contas patrimoniais de Ardán está enfocada a avaliar o endebedamento, a evolución dos recursos propios e dos investimentos en inmovilizado, e a evolución das existencias e do crédito a debedores.
- C. A rendibilidade económica e magnitudes asociadas (marxe e rotación), ou beneficio económico conseguido cós activos medios da empresa. A súa evolución mide a eficiencia da empresa como negocio puramente económico.
- D. A rendibilidade financeira e magnitudes asociadas, que permiten medir a evolución da rendibilidade dos recursos propios ou rendibilidade para o

accionista e que se divide nos compoñentes xa anteriormente indicados neste traballo de rendibilidade económica, e apalancamento financeiro multiplicado polo coeficiente de endebedamento.

E. A evolución do valor engadido e produtividade do emprego, que nos permiten avaliar a evolución da xeración de valor e a produtividade do emprego, respectivamente

A estrutura dos balances e das contas de resultados é consistente coa información que as empresas teñen que presentar nos Rexistros Mercantís. Tendo en conta a unidade legal, mercantil e fiscal das empresas das diversas comunidades autónomas españolas (as fiscalidades rexionais vasca e navarra teñen a especificidade de sistemas de cupo, pero este feito non incide no tratamento dos aspectos financeiro-contables que manexamos neste estudio), as contas anuais axústanse por igual a normativa contable vixente en España, establecida no Plan Xeral de Contabilidade (Real Decreto 1643/90 do 20 de Decembro). Ó tratamento conxunto de datos correspondentes a agregados de empresas de diferente tamaño, ás que se lles permite presentar as súas contas de resultados e balances con estrutura diferente (abreviada ou normal)<sup>383</sup>, e o prantexamento da investigación cara a procura das claves explicativas das rendibilidades económica e financeira, aconsellou a Ardán unha presentación semellante a empregada pola Central de Balances que resultara útil para o cálculo de saldos intermedios de forte carácter explicativo, segundo o seguinte resúmen, conforme cos principios establecidos no Real Decreto 1643/90 do 20 de Decembro:

## ANÁLISE DA ACTIVIDADE - RESULTADOS

1. Ingresos de Explotación (+)
  2. Consumos de Explotación (-)
  3. **Valor Engadido bruto ó custe dos factores (=)**
  4. Gastos de Persoal (-)
  5. **Resultado Económico bruto da explotación (=)**
  6. Amortizacións (-)
  7. **Resultado Económico neto da explotación (=)**
  8. RESULTADO FINANCEIRO (=)
    9. Ingresos Financeiros (+)
    10. Gastos Financeiros (-)
  11. **Resultado das actividades ordinarias (=)**
  12. RESULTADO DAS ACTIVIDADES EXTRAORDINARIAS (=)
    13. Ingresos Extraordinarios (+)
    14. Gastos Extraordinarios (-)
  15. **Resultado Antes de Impostos (=)**
  16. Impostos (-)
  17. **Resultado Neto do Exercicio (=)**
  18. Amortizacións (+)
- CASH - FLOW (=)**

---

<sup>383</sup> A estrutura dos balances e das contas de resultados a presentar polas empresas, segundo o seu tamaño, nos Rexistros Mercantís e as equivalencias coas contas do Plan General de Contabilidad (R/D. 1643/1990), poden verse no Boletín Oficial do estado publicado ó venres, 28 de Xaneiro de 1994.

En canto a estrutura do Balance, presenta unhas características distintas das da Central de Balances, que veñen en parte impostas pola integración na base de datos de empresas con posibilidade de presentación de balances abreviado e normal. As masas patrimoniais de Acredores a longo prazo e sobre todo de Acredores a curto prazo (na que está integrada o financiamento de Provedores sen custe explícito), fan imposible diferenciar o Pasivo Remunerado (integrado polos Recursos propios mais os Recursos alleos con custe), do Pasivo non remunerado. É por isto que a estrutura de Ardán realiza unha presentación do Balance como se indica a continuación.

## **ANÁLISE DO INVESTIMENTO - FINANCIAMENTO**

### **ACTIVO TOTAL**

#### **I. ACTIVO FIXO (NETO)**

ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NON ESIXIDOS

INMOBILIZADO

- Inmobilizacións Inmateriais
- Inmobilizacións Materiais
- Outro Inmobilizado

GASTOS AMORTIZABLES

#### **I. ACTIVO CIRCULANTE (NETO)**

- Existencias
- Debedores
- Tesourería
- Outro Activo Circulante

### **PASIVO TOTAL**

#### **I. PASIVO FIXO**

RECURSOS PROPIOS

- Fondos Propios
- Ingresos a repartir en varios exercicios

DÉBEDAS A LONGO PRAZO

PROVISIÓNS PARA RISCOS E GASTOS

#### **II. PASIVO CIRCULANTE**

En canto o análise por ratios, centrarémolo fundamentalmente na composición das fontes de capital da empresa e nas que determinan a rendibilidade financeira. O desenrolo das actividades de produción e distribución dependen da dispoñibilidade de recursos financeiros que, segundo a súa orixe poden ser clasificados como financiamento interno ou externo. A importancia relativa de ámbolos tipos de fondos van a determinar a estrutura do financiamento da empresa e esta, a súa vez, condicionará a evolución da rendibilidade dos recursos propios dos socios,(rendibilidade financeira) no futuro. A estrutura das ratios a empregar neste traballo resúmese a continuación

### Cadro Nº 135

#### **RATIOS EMPREGADAS**

<b>Ratio</b>	<b>Expresión Matemática</b>	<b>Concepto</b>
R.1	$RA/AN=(Débeda LP+PC)/ AN$	Proporción de activos que se financian por medio do endebedamento.
R.2	$RA/RP=(Débeda LP+PC)/ RP$	Relación entre recursos alleos e recursos propios.
R.3	$PC / RA= PC/(Débeda LP+PC)$	Mide a participación do endebedamento a curto prazo no endebedamento total. Indica en definitiva a composición da débeda entre curto e longo prazo.
R.4	$PC/AC$	Mide o nivel de Fondo de Manobra. Canto menor sexa o seu valor meirande será a cobertura con fondos a longo prazo das necesidades de circulante.
R.5	$AF/RP$	Representa en realidade a inversa do grao de cobertura do Activo Fixo polos recursos propios. Canto maior sexa o seu valor, meirande será o compromiso das entidades financeiras no endebedamento a longo prazo, ou de carácter estrutural da empresa.
R.6	$Recmc=(RENEX+Ing.Finc)/AN$	Mide a rendibilidade económica da empresa, ou rendibilidade da empresa con independencia da orixe ou procedencia dos fondos.
R.7	$Cfinc= Gastos Finc/RA$	Mide o tipo de xuro ou custe do financiamento explícito
R.8	$(R.6 - R.7)$	Mide o grao de apalancamento financeiro, por diferenca entre a Rendibilidade Económica e o custe do financiamento alleo de carácter explícito.
R.9	$OREX= (R.Ext-T)/RP$	Mide a influencia sobre a rendibilidade financeira de factores de carácter extraoperativo (Resultados Extraordinarios e Impostos)
R.10	$RFP = RN/RP = R.6+R.8*R.2+R.9$	Mide a Rendibilidade dos Fondos Propios, ou rendibilidade financeira da empresa

Fonte: Elaboración propia

A relación entre as diversas ratios que determinan a Rendibilidade Financeira dedúcese a continuación:



Como se indica no cadro anterior a Rendibilidade dos Fondos Propios, ou Rendibilidade Financeira mídese a traveso da expresión :  $R.10=RFP = RN/RP$ . Na mesma, RN refírese ós Resultados Netos despois de Impostos e RP indica o nivel de Recursos Propios.

A Rendibilidade Económica  $R.6=(R_{ecmc})$ , ou rendibilidade que se consegue cos activos defínese, en base a estrutura de contas de resultados de ARDÁN, como segue:  $R.6= R_{ecmc} = (RENEX + I_{ng.F_{inc}}) / A$ . Nesta expresión:

RENEX é o Resultado Económico Neto de Explotación

$I_{ng.F_{inc}}$  son os Ingresos Financeiros.

A é o Activo total medio (neto)

Tendo en conta ademais que, segundo a estrutura de conta de resultados de ARDÁN:  $RN = RENEX + I_{ng.F_{inc}} - G_{astos F_{inc}} + R.E_{xt} - T$ , expresión na que:

T representa os Impostos

podemos desenrolar por fin a rendibilidade Financeira como segue:

$$RFP = RN/RP = (RENEX + I_{ng.F_{inc}} - G_{astos F_{inc}} + R.E_{xt} - T) / RP =$$

$$(RENEX + I_{ng.F_{inc}}) / RP - G_{astos F_{inc}} / RP + (R.E_{xt} - T) / RP$$

Tendo en conta que da expresión da Ratio R.6, podemos despexar que :

$$(RENEX + I_{ng.F_{inc}}) = A * R_{ecmc}$$

e da Ratio R.7, podemos deducir que:  $G_{astos F_{inc}} = RA * C_{finc}$ ; e a definición de

OREX, establecida na Ratio R.9, podemos transformar a expresión á que

tiñamos chegado da Rendibilidade dos Fondos Propios como segue:

$$RFP = A * R_{ecmc} / RP - C_{finc} * RA / RP + OREX;$$

se temos finalmente en conta que o activo total ten que ser igual o pasivo ,e este pode descompoñerse en recursos propios mais recursos alleos, chegaremos a seguinte expresión:  $A = RP+RA$

A Rendibilidade dos Fondos Propios é agora, realizando a substitución destes termos:

$$RFP = (RP+RA)*R_{ecmc}/RP - C_{finc}*RA/RP + OREX ;$$

$$RFP = R_{ecmc}+(RA/RP)*R_{ecmc} - (RA/RP)*C_{finc} + OREX, \text{ e por último :}$$

$$\boxed{RFP = R_{ecmc} + (R_{ecmc} - C_{finc}) * (RA/RP) + OREX}$$

Esta expresión pode a súa vez ser transformada , na súa equivalente en Ratios da anterior tabla como segue:

$$\boxed{R.10 = R.6 + R.8 * R.2 + R.9}$$

Calquera destas expresións indica que a Rendibilidade dos Fondos Propios ou Rendibilidade Financeira ven determinada como a suma da Rendibilidade Económica, o apalancamento financeiro (ou diferenca entra a propia Rendibilidade Económica e o Custe explícito do financiamento alleo), multiplicada po lo endebedamento,; é, por último, unha ratio que recolle a incidencia dos Resultados Extraordinarios e dos Impostos, a que denominamos polas siglas OREX.

**ANEXO IV**

**BALANCES DE BANCOS E CAIXAS DE AFORROS GALEGAS**

### **Cadro Nº 136**

Balance de situación dos bancos galegos

<b>ACTIVO:</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Caixa e Banco de España	43138	34938	27086	21565	26388
Activos Monetarios	133851	192865	85390	192560	222215
Entidades de crédito	280497	402914	981550	801533	657170
Créditos sobre clientes	592097	619303	578213	636777	671014
Obrigacións	185009	78171	100120	62566	33995
Accións e participacións	21939	25149	22474	18376	17183
Activos reais	24727	25413	26102	29739	33423
Outros activos	14569	17281	11463	13162	15824
Contas de periodificación	21707	22624	19227	18706	24316
<b>Total Activo</b>	<b>1317534</b>	<b>1418658</b>	<b>1851625</b>	<b>1794984</b>	<b>1701528</b>
<b>PASIVO:</b>					
Recursos Propios	79840	88818	95271	102114	109243
Provisións para riscos e cargas	23201	20108	23029	23479	22446
Financiamento subordinado	6002	0		4000	4000
Outros pasivos	12707	7801	8732	8756	8660
Bonos e pagarés emitidos		5100	5100		
Débitos a Clientes:	954195	1032520	1129154	1132331	1172103
Entidades de Crédito	216391	237078	565530	505903	362480
Contas de periodificación	25198	27233	24809	18401	22596
<b>Total Pasivo</b>	<b>1317534</b>	<b>1418658</b>	<b>1851625</b>	<b>1794984</b>	<b>1701528</b>
<b>Balance de situación dos bancos españois</b>					
<b>ACTIVO:</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Caixa e Banco de España	1366760	759894	652088	782137	686398
Activos Monetarios	4674522	6573374	8567374	9538725	10493105
Entidades de crédito	11405447	13027680	22379384	20465015	23935838
Créditos sobre clientes	23543144	23304977	27234343	27923445	29747293
Obrigacións	3261286	1544463	2636454	2618881	2330963
Accións e participacións	1664258	1706991	2272306	2479477	2677648
Activos reais	1227720	1329185	1478931	1505619	1542595
Outros activos	502308	801120	898649	913077	922917
Contas de periodificación	923527	1052699	1600849	1745127	1886703
<b>Total Activo</b>	<b>48568972</b>	<b>50100383</b>	<b>67720378</b>	<b>67971503</b>	<b>74223460</b>
<b>PASIVO:</b>					
Recursos Propios	3528398	3658317	4011327	4592647	4736067
Provisións para riscos e cargas	739251	501023	653661	578283	533701
Financiamento subordinado	1682593	507890	638659	702616	852266
Outros pasivos	767434	484598	615502	514157	390793
Bonos e pagarés emitidos		155381	1428328	1604340	1498431
Débitos a Clientes:	26516609	27007296	30920867	32087818	36720547
Entidades de Crédito	14121771	16648732	27993404	26542817	27753618
Contas de periodificación	1212916	1137146	1458630	1348825	1738037
<b>Total Pasivo</b>	<b>48568972</b>	<b>50100383</b>	<b>67720378</b>	<b>67971503</b>	<b>74223460</b>

Fonte: Memorias dos bancos galego, varios anos

### Cadro Nº 137

Balance de situación dos caixas de aforro galegas					
<b>ACTIVO:</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Caixa e Banco de España	55725	47138	46212	36721	36358
Activos Monetarios	214942	276022	248097	339050	411974
Entidades de crédito	332872	437567	597447	469662	519929
Créditos sobre clientes	782336	843193	882712	1010073	1073761
Obrigacións	86948	57171	81306	78202	98507
Accións e participacións	12987	12401	15734	17420	18517
Activos reais	42791	42431	43432	46290	48823
Outros activos	9608	15869	12219	13218	11757
Contas de periodificación	23339	27773	28426	26324	35085
<b>Total Activo</b>	<b>1561548</b>	<b>1759565</b>	<b>1955585</b>	<b>2036960</b>	<b>2254711</b>
<b>PASIVO:</b>					
Recursos Propios	80315	88102	104788	121048	135919
Provisións para riscos e cargas		8474	9734	13712	19726
B. de España e fondo garnt/depst.	34600				
Fondos Especiais	11264				
Financiamento subordinado	14269	14625	14625	15266	17125
Empréstitos	11820				
Outros pasivos	4105	6472	7898	9324	11086
Bonos e pagarés emitidos	755	6784	10476	7417	11517
Débitos a Clientes:	1234828	1392212	1519863	1666825	1789475
Entidades de Crédito	135770	205255	243709	176035	236895
Contas de periodificación	33822	37641	44492	27333	32968
<b>Total Pasivo</b>	<b>1561548</b>	<b>1759565</b>	<b>1955585</b>	<b>2036960</b>	<b>2254711</b>
Balance de situación das caixas de aforro españolas					
<b>ACTIVO:</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Caixa e Banco de España	1030991	861609	663657	816234	655783
Activos Monetarios	3987788	5625875	5037255	6821593	7519741
Entidades de crédito	4107151	5922410	8110551	7230263	8289175
Créditos sobre clientes	12059028	14038292	15145017	17045185	18602410
Obrigacións	2455295	1143256	1270176	1332027	1346764
Accións e participacións	482691	577376	705966	772079	945170
Activos reais	1226098	1137523	1180300	1293414	1348992
Outros activos	308146	259644	289126	310710	290555
Contas de periodificación	443419	453936	436240	409050	492781
<b>Total Activo</b>	<b>26100607</b>	<b>30019921</b>	<b>32838288</b>	<b>36030555</b>	<b>39491371</b>
<b>PASIVO:</b>					
Recursos Propios	1753878	1768104	1947695	2122218	2332032
Provisións para riscos e cargas		566530	574903	392584	422824
B. de España e fondo garnt/depst.	344989				
Fondos Especiais	715486				
Financiamento subordinado	203127	227431	234021	236959	245260
Empréstitos	286373				
Outros pasivos	227428	323319	309650	310665	307655
Bonos e pagarés emitidos	253916	341122	496765	525837	694177
Débitos a Clientes:	20242969	22713838	25300166	27932119	30310745
Entidades de Crédito	1516206	3546341	3432054	4039465	4573316
Contas de periodificación	556235	533236	543034	470708	605362
<b>Total Pasivo</b>	<b>26100607</b>	<b>30019921</b>	<b>32838288</b>	<b>36030555</b>	<b>39491371</b>

## Cadro Nº 138

### Balances axustados dos Banxos Galegos

<b>ACTIVO</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Caixa e Banco de España	43138	34938	27086	21565	26388
Débeda pública	133851	192865	85390	192560	222215
Entidades de crédito	64106	165836	416020	295630	294690
Créditos sobre clientes	592097	619303	578213	636777	671014
Obrigacións	185009	78171	100120	62566	33995
Accións e participacións	21939	25149	22474	18376	17183
Activos reais	24727	25413	26102	29739	33423
Outros activos	14569	17281	11463	13467	17544
<b>Total Activo</b>	<b>1079436</b>	<b>1158956</b>	<b>1266868</b>	<b>1270680</b>	<b>1316452</b>

<b>PASIVO:</b>					
Recursos Propios	79840	88818	95271	102114	109243
Provisións para riscos e cargas	23201	20108	23029	23479	22446
Financiamento subordinado	6002	0	0	4000	4000
Outros pasivos	16198	12410	14314	8756	8660
Bonos e pagarés emitidos	0	5100	5100	0	0
Débitos a Clientes:	954195	1032520	1129154	1132331	1172103
<b>Total Pasivo</b>	<b>1079436</b>	<b>1158956</b>	<b>1266868</b>	<b>1270680</b>	<b>1316452</b>

### Balances axustados dos Banxos Españoles

<b>ACTIVO:</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
Caixa e Banco de España	1366760	759894	652088	782137	686398
Débeda pública	4674522	6573374	8567374	9538725	10493105
Créditos sobre clientes	23543144	23304977	27234343	27923445	29747293
Obrigacións	3261286	1544463	2636454	2618881	2330963
Accións e participacións	1664258	1706991	2272306	2479477	2677648
Activos reais	1227720	1329185	1478931	1505619	1542595
Outros activos	502308	801120	1040868	1309379	1071583
<b>Total Activo</b>	<b>36239998</b>	<b>36020004</b>	<b>43882364</b>	<b>46157663</b>	<b>48549585</b>

<b>PASIVO:</b>					
Recursos Propios	3528398	3658317	4011327	4592647	4736067
Provisións para riscos e cargas	739251	501023	653661	578283	533701
Financiamento subordinado	1682593	507890	638659	702616	852266
Outros pasivos	1056823	569045	615502	514157	390793
Bonos e pagarés emitidos	0	155381	1428328	1604340	1498431
Débitos a Clientes:	26516609	27007296	30920867	32087818	36720547
Entidades de Crédito	2716324	3621052	5614020	6077802	3817780
<b>Total Pasivo</b>	<b>36239998</b>	<b>36020004</b>	<b>43882364</b>	<b>46157663</b>	<b>48549585</b>

Fonte: Elaboración propia

## **Cadro Nº 139**

### Balances axustados das caixas de aforro galegas

ACTIVO:	1991	1992	1993	1994	1995
Caixa e Banco de España	55725	47138	46212	36721	36358
Débeda do Estado	214942	276022	248097	339050	411974
Entidades de crédito	197102	232312	353738	293627	283034
Créditos sobre clientes	782336	843193	882712	1010073	1073761
Obrigacións	86948	57171	81306	78202	98507
Accións e participacións	12987	12401	15734	17420	18517
Activos reais	42791	42431	43432	46290	48823
Outros activos	9608	15869	12219	13218	13874
<b>Total Activo</b>	<b>1402439</b>	<b>1526537</b>	<b>1683450</b>	<b>1834601</b>	<b>1984848</b>

PASIVO:					
Recursos Propios	80315	88102	104788	121048	135919
Provisións para riscos e cargas	0	8474	9734	13712	19726
B. de España e fondo garnt/depst.	34600	0	0	0	0
Fondos Especiais	11264	0	0	0	0
Financiamento subordinado	14269	14625	14625	15266	17125
Empréstitos	11820	0	0	0	0
Outros pasivos	14588	16340	23964	10333	11086
Bonos e pagarés emitidos	755	6784	10476	7417	11517
Débitos a Clientes:	1234828	1392212	1519863	1666825	1789475
<b>Total Pasivo</b>	<b>1402439</b>	<b>1526537</b>	<b>1683450</b>	<b>1834601</b>	<b>1984848</b>

### Balances axustados das caixas de aforro españolas

ACTIVO:	1991	1992	1993	1994	1995
Caixa e Banco de España	1030991	861609	663657	816234	655783
Débeda do Estado	3987788	5625875	5037255	6821593	7519741
Entidades de crédito	2590945	2376069	4678497	3190798	3715859
Créditos sobre clientes	12059028	14038292	15145017	17045185	18602410
Obrigacións	2455295	1143256	1270176	1332027	1346764
Accións e participacións	482691	577376	705966	772079	945170
Activos reais	1226098	1137523	1180300	1293414	1348992
Outros activos	308146	259644	289126	310710	290555
<b>Total Activo</b>	<b>24140982</b>	<b>26019644</b>	<b>28969994</b>	<b>31582040</b>	<b>34425274</b>

PASIVO:					
Recursos Propios	1753878	1768104	1947695	2122218	2332032
Provisións para riscos e cargas	0	566530	574903	392584	422824
B. de España e fondo garnt/depst.	344989	0	0	0	0
Fondos Especiais	715486	0	0	0	0
Financiamento subordinado	203127	227431	234021	236959	245260
Empréstitos	286373	0	0	0	0
Outros pasivos	340244	402619	416444	372323	420236
Bonos e pagarés emitidos	253916	341122	496765	525837	694177
Débitos a Clientes:	20242969	22713838	25300166	27932119	30310745
<b>Total Pasivo</b>	<b>24140982</b>	<b>26019644</b>	<b>28969994</b>	<b>31582040</b>	<b>34425274</b>

Fonte: Elaboración propia

## Cadro Nº 140

### Estructura dos Activos das Caixas de Aforros dalgunhas Comunidades

#### Autónomas

Entidade	Interbancario	%	Créditos	%	Renda Fixa	%	Renda Variab	%	Participacións (1)	%	Participacións (2)	%	Total Activo
Caixa Pensións	2785849	31,33%	4691353	52,75%	72654	0,82%	38747	0,44%	349097	3,93%	406102	4,57%	8893295
Caixa Cataluña	1282252	39,34%	1664976	51,09%	49518	1,52%	12800	0,39%	36339	1,11%	58333	1,79%	3259196
Penedés	190331	26,08%	469776	64,37%	9015	1,24%	8925	1,22%	2797	0,38%	50	0,01%	729766
Sabadell	120322	24,49%	333211	67,81%	13377	2,72%	5280	1,07%	2433	0,50%	167	0,03%	491378
Tarragona	157133	35,91%	258115	58,98%	498	0,11%	3621	0,83%	871	0,20%	0	0,00%	437630
Terrasa	109115	25,78%	284373	62,46%	4875	1,15%	17435	4,12%	6861	1,62%	47	0,01%	423246
Girona	149320	40,63%	169395	46,09%	19025	5,18%	10715	2,92%	564	0,15%	825	0,22%	367527
Layetana	106254	32,41%	166231	50,70%	29920	9,13%	1409	0,43%	260	0,08%	47	0,01%	327886
Manresa	97991	39,34%	132591	53,23%	1858	0,75%	5627	2,26%	1130	0,45%	95	0,04%	249079
Manlleu	51765	38,55%	72653	54,10%	1765	1,31%	1673	1,25%	0	0,00%	0	0,00%	134288
<b>Total Cataluña</b>	<b>5050332</b>	<b>32,98%</b>	<b>8222674</b>	<b>53,70%</b>	<b>202505</b>	<b>1,32%</b>	<b>106232</b>	<b>0,69%</b>	<b>400352</b>	<b>2,61%</b>	<b>465666</b>	<b>3,04%</b>	<b>15313291</b>
Caja Madrid	2037602	29,65%	3623092	52,72%	578302	8,41%	78820	1,15%	64245	0,93%	120362	1,75%	6872414
Bilbao Bizkaia Kutxa	598016	37,07%	822007	50,95%	31690	1,96%	58652	3,64%	11399	0,71%	13880	0,86%	1613210
Guipuzcoa-La Kutxa	502804	43,95%	524216	45,82%	5256	0,46%	11617	1,02%	31123	2,72%	7362	0,64%	1144100
Vitoria y Alava	147152	28,45%	265354	51,30%	56164	10,86%	10717	2,07%	1822	0,35%	2828	0,55%	517247
<b>Total Euzkadi</b>	<b>1247972</b>	<b>38,11%</b>	<b>1611577</b>	<b>49,22%</b>	<b>93110</b>	<b>2,84%</b>	<b>80986</b>	<b>2,47%</b>	<b>44344</b>	<b>1,35%</b>	<b>24070</b>	<b>0,74%</b>	<b>3274557</b>
Unicaja	387669	26,08%	861212	57,93%	72701	4,89%	38292	2,58%	10072	0,68%	11581	0,78%	1486728
Córdoba-Caja Sur	129746	17,05%	537448	70,64%	32065	4,21%	5102	0,67%	4652	0,61%	7216	0,95%	760861
General de Granada	148886	22,04%	453304	67,10%	22624	3,35%	8471	1,25%	171	0,03%	5615	0,83%	675566
El Monte, Huel-Sevill	97875	15,27%	479450	74,79%	3215	0,50%	18802	2,93%	3932	0,61%	5210	0,81%	641096
San Fernando	96793	16,72%	415512	71,78%	3194	0,55%	23200	4,01%	2776	0,48%	8054	1,39%	578841
Caja Jaén	13327	35,13%	22711	59,86%	100	0,26%	226	0,60%	0	0,00%	57	0,15%	37939
<b>Total Andalucía</b>	<b>874296</b>	<b>20,91%</b>	<b>2769637</b>	<b>66,24%</b>	<b>133899</b>	<b>3,20%</b>	<b>94093</b>	<b>2,25%</b>	<b>21603</b>	<b>0,52%</b>	<b>37733</b>	<b>0,90%</b>	<b>4181031</b>
Navarra	275327	38,01%	379117	52,33%	27369	3,78%	15847	2,19%	2613	0,36%	5721	0,79%	724413
Pamplona	42683	24,24%	119012	67,60%	6752	3,83%	1006	0,57%	417	0,24%	580	0,33%	176066
<b>Total Navarra</b>	<b>318010</b>	<b>35,32%</b>	<b>498129</b>	<b>55,32%</b>	<b>34121</b>	<b>3,79%</b>	<b>16853</b>	<b>1,87%</b>	<b>3030</b>	<b>0,34%</b>	<b>6301</b>	<b>0,70%</b>	<b>900479</b>
Extremadura	230276	48,66%	149949	31,69%	24268	5,13%	5822	1,23%	0	0,00%	653	0,14%	473232
Badajoz	85432	34,07%	139847	55,77%	5187	2,07%	4905	1,92%	0	0,00%	1869	0,75%	250740
<b>Total Extremadura</b>	<b>315708</b>	<b>43,61%</b>	<b>289796</b>	<b>40,03%</b>	<b>29455</b>	<b>4,07%</b>	<b>10627</b>	<b>1,47%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>2522</b>	<b>0,35%</b>	<b>723972</b>
Caixa Galicia	849534	40,24%	1018377	48,23%	105790	5,01%	19011	0,90%	28950	1,37%	18	0,00%	2111400
Caixa Vigo	129015	20,75%	382048	61,43%	73415	11,81%	7309	1,18%	376	0,06%	4952	0,80%	621886
Caixa Ourense	117412	44,05%	115109	43,19%	21080	7,91%	1149	0,43%	0	0,00%	1482	0,56%	266544
<b>Total Galicia</b>	<b>1095961</b>	<b>36,53%</b>	<b>1515534</b>	<b>50,52%</b>	<b>200285</b>	<b>6,68%</b>	<b>27469</b>	<b>0,92%</b>	<b>29326</b>	<b>0,98%</b>	<b>6452</b>	<b>0,22%</b>	<b>2999830</b>

Fonte: Balances das principais entidades financeiras españolas a 30 de setembro de 1998, Arranz y Asociados S.L., Analbanca-BD



