

La situació econòmico-financera de l'empresa catalana: una anàlisi a partir de les dades de la Central de Balanços del Banc d'Espanya

Enric Genescà i Garrigosa

Catedràtic d'economia de l'empresa de la Universitat Autònoma de Barcelona

1.

Introducció

L'anàlisi econòmico-financera de l'empresa catalana que es presenta en aquest article s'ha fet a partir de la informació sobre una mostra d'empreses no financeres amb seu social a Catalunya, que la Central de Balanços del Banc d'Espanya (CBBE) ha facilitat al Departament d'Economia i Finances de la Generalitat de Catalunya.

Les empreses que integren la mostra contesten voluntàriament un qüestionari amb les dades del balanç i del compte de resultats del darrer exercici i també de l'immediatament anterior. Això fa possible l'elaboració d'informes de fluxos, com l'estat d'origen i d'aplicació de fons i permet també calcular, a partir de la mateixa mostra d'empreses, les taxes de variació de les partides principals.

La mostra d'empreses catalanes en què es basa aquest estudi està integrada per una mitjana de 1.500 empreses: 1.800 empreses per als exercicis en què la base de dades és ja tancada i de 1.300 a 1.600 empreses per als exercicis que encara accepten qüestionaris nous.

En conjunt, la mostra d'empreses catalanes de la CBBE representa aproximadament un 21% del valor afegit brut a cost de factors de l'economia catalana, un 23% de l'ocupació total i un 32% de les despeses de personal. Els principals biaixos d'aquesta mostra són, d'una banda, una sobrerrepresentació de les empreses industrials (les empreses manufactureres de la mostra representen més d'un 40% del valor afegit generat per aquest sector de l'economia), una representació menor de les empreses de

la construcció (15%) i una representació molt escassa pel que fa als serveis (5%). D'altra banda, el segon biaix és la sobrerrepresentació de les empreses de dimensió més gran en detriment de les petites i mitjanes.

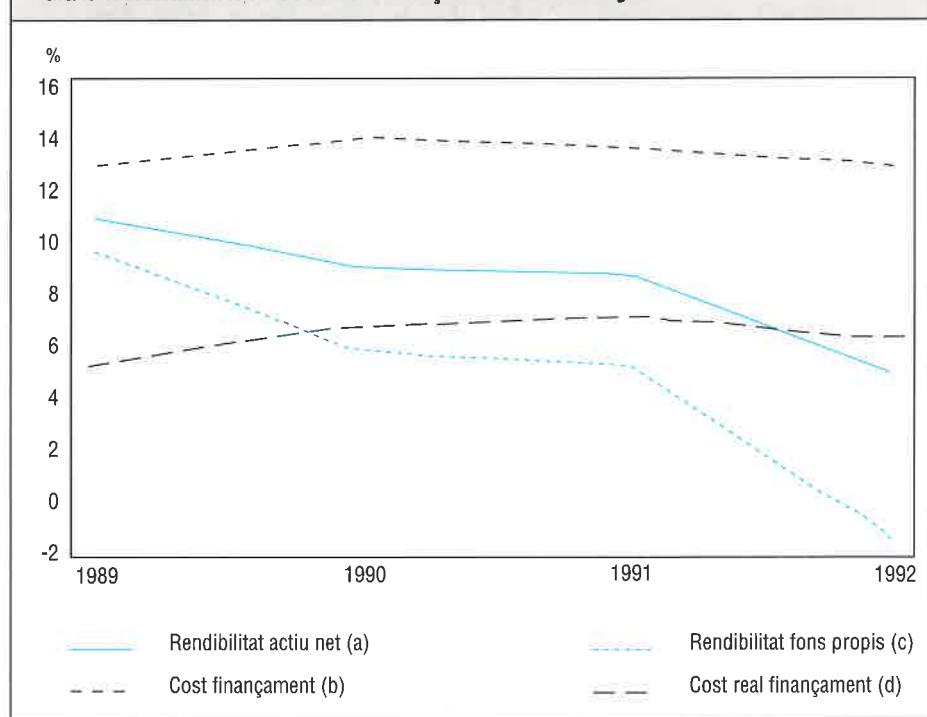
2.

Anàlisi global

Enguany, a diferència dels anys anteriors, l'anàlisi es fa a partir de la informació relativa a la mostra completa d'empreses no financeres amb seu social a Catalunya, sense excloure cap sector, ni cap dimensió.

En el gràfic 1 es pot comprovar que l'exercici del 1992 es caracteritza per una important davallada de la rendibilitat de les empreses catalanes. La rendibilitat de l'actiu net total (resultat net després d'impostos més despeses financeres/actiu net total) disminueix en aquest exercici gairebé 4 punts percentuals. El palanquejament financer (diferència entre la rendibilitat de l'actiu i el cost unitari del finançament aliè), que era negatiu del 1989 ençà, arriba a la seva cota mínima durant l'exercici del 1992: la rendibilitat que les empreses obtenen dels actius invertits és vuit punts percentuals inferior al cost del finançament. S'arriba a conclusions semblants si es compara la rendibilitat neta (després d'impostos) dels fons propis (capital i reserves) amb el cost real del finançament aliè, és a dir, el que resulta de descomptar la inflació per tal de compensar la revalorització dels actius immobilitzats. Des del 1990 i fins el 1992, la rendibilitat dels fons propis ha estat inferior al cost real del finançament aliè i per tant, la prima pel risc més gran de les inversions empresarials ha estat negativa.

Gràfic 1. Rendibilitat i cost del finançament. Catalunya.



- (a) Resultat després d'impostos / actiu net mitjà
- (b) Despeses financeres / recursos aliens remunerats
- (c) Resultat net després d'impostos / fons propis mitjans
- (d) $(1 + \text{cost finançament}) / (1 + \text{taxa d'inflació}) - 1$

Quadre 1. Evolució de les principals partides del compte de resultats. Catalunya. (% de variació interanual (a))

	1989	1990	1991	1992
Nombre d'empreses de la mostra	1.894	1.830	1.623	1.327
Valor de la producció	15,3	4,7	7,2	2,6
Valor afegit	10,9	6,0	7,8	2,0
Despeses de personal	16,1	10,3	9,0	7,1
Amortitzacions i provisions	6,4	4,9	10,3	20,0
Despeses financeres	4,5	13,8	7,9	15,5
Ingressos financers	42,6	20,1	11,6	8,8

(a) Variació sobre l'any anterior respecte de les mateixes empreses. Valors nominals
 Font: DG de Programació Econòmica a partir de les dades de la CBBE

En el quadre 1 s'identifiquen amb facilitat les causes principals d'aquesta davallada. Des del nostre punt de vista, les més rellevants són les següents:

- a) Tant el valor de la producció com el valor afegit van créixer a unes taxes molt inferiors a la inflació, és a dir, a taxes reals negatives (-3,5% aproximadament), com a conseqüència de l'atonía

dels mercats interior i internacional i de la pèrdua de competitivitat en costos a partir del 1989.

- b) Les despeses de personal van créixer novament 5 punts percentuals per sobre del valor afegit. L'important augment dels costos de personal per treballador (10,9%) va absorbir l'efecte positiu que hauria pogut tenir sobre el resultat la disminució del 3,5% de l'ocupació en les empreses de

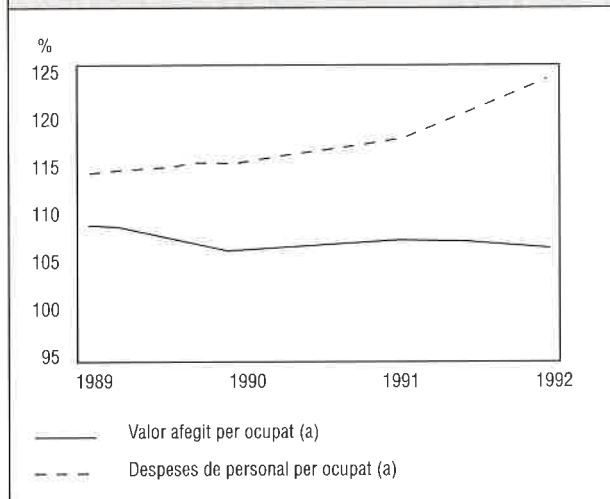
Quadre 2. Despeses de personal i ocupació. Catalunya. (% de variació interanual (a))

	1989	1990	1991	1992
Despeses de personal	16,1	10,3	9,0	7,1
Ocupació	3,8	2,0	0,8	-3,5
Despeses de personal per treballador	11,9	8,2	8,1	10,9
Sous i salaris per treballador	12,3	7,2	7,0	9,3
Altres despeses de personal per treballador	10,5	11,1	11,5	15,6

(a) Variació sobre l'any anterior respecte de les mateixes empreses. Valors nominals
 Font: DG de Programació Econòmica a partir de les dades de la CBBE

la mostra. Com es pot veure en el quadre 2, els sous i salaris per treballador van créixer un 9,3% i les altres partides ho van fer en un 15,6%, a causa fonamentalment dels costos vinculats als ajustaments de plantilla.

Gràfic 2. Valor afegit i despeses de personal. Catalunya.



(a) Dades en PTA constants (1986 = 100)

En el gràfic 2 es reflecteix l'evolució en els darrers quatre anys del valor afegit per ocupat (productivitat aparent del treball) i de les despeses de personal per ocupat, ambdós en pessetes constants. En tots els exercicis del període considerat es va produir un important augment dels costos de personal i un estancament de la productivitat. Les empreses de la mostra no van poder ajustar els creixements salarials a la productivitat. El 1992 aquest ajustament es va fer parcialment per via de la reducció de plantilla.

c) Les amortitzacions i provisions i les diferències negatives per causa del tipus de canvi també van créixer molt durant el 1992. Les amortitzacions ho van fer en un 11% com a conseqüència dels increments d'immobilitzat que s'han produït en els darrers exercicis. D'altra banda, les provisions es multipliquen per dos respecte a l'elevat nivell del 1991 a causa de l'increment de les situacions d'insolvència. Finalment, les diferències negatives pel tipus de canvi es multipliquen per tretze a causa de les dues devaluacions de la pesseta.

d) Les despeses financeres van créixer a una taxa (15,5%) molt superior a l'activitat, malgrat que, tal

com s'ha pogut veure en el gràfic 1, el cost unitari del finançament aliè va disminuir en gairebé un punt. Aquest increment dels costos financers es deriva de l'augment de l'endeutament de les empreses provocat, en primer lloc, pel baix nivell dels resultats i de l'autofinançament i, en segon lloc, pel manteniment de les taxes d'inversió.

Quadre 3. Evolució dels resultats i l'autofinançament. (% de variació interanual (a))

	1989	1990	1991	1992
Resultat econòmic net de l'explotació (b)	1,4	-4,7	2,7	-24,2
Resultat net abans d'impostos	23,9	-24,6	-3,6	-89,2
Recursos generals (c)	4,9	-5,5	7,4	-3,5
Autofinançament (d)	4,4	-5,5	9,9	0,4

(a) Variació sobre l'any anterior respecte de les mateixes empreses. Valors nominals

(b) Valor afegit menys despeses de personal, amortitzacions i provisions de l'explotació

(c) Resultat net més amortitzacions i provisions

(d) Recursos generats menys dividendes

Font: DG de Programació Econòmica a partir de les dades de la CBBE

En el quadre 3 es reflecteix el percentatge de variació interanual dels resultats i l'autofinançament. La davallada dels marges en l'exercici del 1992 ha estat la més important dels darrers anys. El resultat econòmic net de l'explotació ha disminuït un 24% i el resultat net total abans d'impostos, quasi un 90%. Els recursos generats i l'autofinançament (*cash flow*) han patit menys la davallada gràcies a la incidència dels augments de les amortitzacions i les provisions.

Quadre 4. Evolució de rotació. Catalunya.

	1989	1990	1991	1992
Valor afegit/Immobilitzat material (a)	0,61	0,60	0,55	0,48
Valor producció/Circulant explotació	5,52	5,34	6,31	6,75
Valor afegit/Actiu net	0,38	0,37	0,37	0,34

(a) L'immobilitzat material s'ha calculat a preus de reposició a partir dels fluxos i de les amortitzacions

Font: DG de Programació Econòmica a partir de les dades de la CBBE

En el quadre 4 trobem l'evolució de la rotació dels actius, és a dir, l'evolució de la productivitat aparent de la inversió. Es treballa a partir de valors de l'actiu net: de l'immobilitzat s'han restat les amortitzacions i del circulant s'han restat les partides "sense cost" del passiu (proveïdors i d'altres creditors).

En aquest mateix quadre es comprova un augment de la rotació del circulant de l'explotació. Les em-

preses van ajustar les seves existències i els comp-tes de clients als canvis del nivell d'activitat i també, probablement, van liquidar existències i van exigir als clients pagaments a més curt termini a conseqüència de les tensions de tresoreria derivades del baix *cash flow* (vegeu el quadre 5).

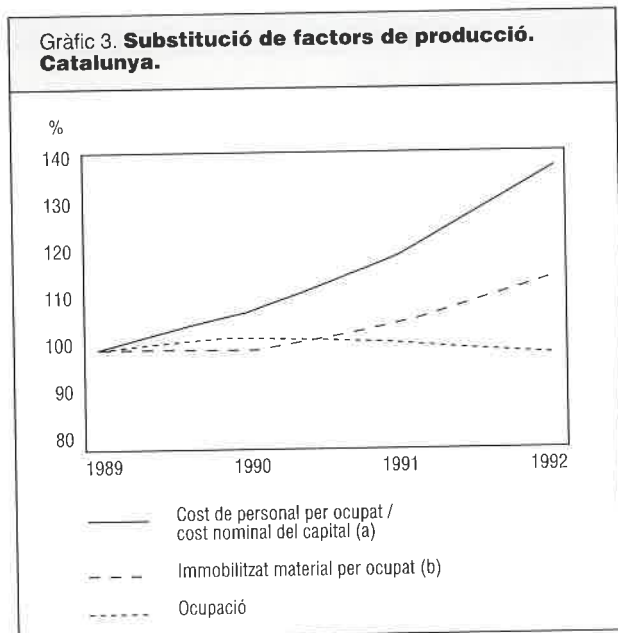
Quadre 5. Evolució per fluxos externs de les principals partides del balanç. Catalunya.
(% de variació (a))

	1989	1990	1991	1992
Immobilitzat material (b)	8,7	10,4	13,6	13,5
Immobilitzat financer	30,0	8,0	10,2	6,6
Existències	13,5	5,1	2,5	7,0
Clients	6,8	12,3	13,8	-4,0
Proveïdors	1,7	15,2	15,2	-5,7
Actius financers a curt termini	1,2	17,1	-6,9	-42,9

(a) Cada percentatge s'obté dividint la variació per fluxos externs que figura en l'EOAF per la partida homòloga del Balanç

(b) En aquest cas el denominador s'ha recalculat a preus de reposició
Font: DG de Programació Econòmica a partir de les dades de la CBBE

En canvi, la rotació de l'immobilitzat material i, en conseqüència, la de l'actiu net total va disminuir des del 1989. En principi això es podria atribuir a que aquests actius són menys flexibles que els circulants, és a dir, és més difícil adaptar el seu volum als canvis d'activitat. Aquesta és, sens dubte, una de les causes. L'altra, però, s'ha de buscar en un fet



(a) El cost del capital inclou amortitzacions i cost del finançament
(b) Immobilitzat material a preus de reposició i en PTA constants

aparentment incongruent: des del 1990 l'immobilitzat material de les empreses va anar creixent molt, tant en termes nominals com reals (vegeu el quadre 5). Aquest augment es va produir en una situació en què les expectatives de rendibilitzar la inversió eren adverses. Una possible explicació d'aquest fet, la més plausible des del nostre punt de vista, és que com a conseqüència dels forts increments dels costos laborals en relació amb els del capital (amortitzacions i finançament), les empreses estan substituint (i potser també s'estan preparant per intensificar la substitució) el treball per capital i aquest fet és més acusat a Catalunya que a la resta d'Espanya. Si aquesta interpretació és correcta, és difícil que l'ocupació millori a curt termini, encara que ho facin l'activitat i, com a conseqüència dels ajustaments que s'efectuïn, la rendibilitat de les empreses. En el gràfic 3 es pot comprovar la dinàmica d'aquest procés de substitució: a partir del 1989 es va produir un encariment relatiu del treball, un augment de la inversió per treballador en termes reals i un alentiment de l'ocupació.

Quadre 6. Estructura del finançament. Catalunya.
(Passiu remunerat = 100)

	1989	1990	1991	1992
Recursos propis/Passiu remunerat	60,4	60,4	57,2	54,0
Recursos aliens a llarg termini/ Passiu remunerat	26,1	23,1	23,4	27,0
Recursos aliens a curt termini/ Passiu remunerat	13,5	16,6	19,3	18,9

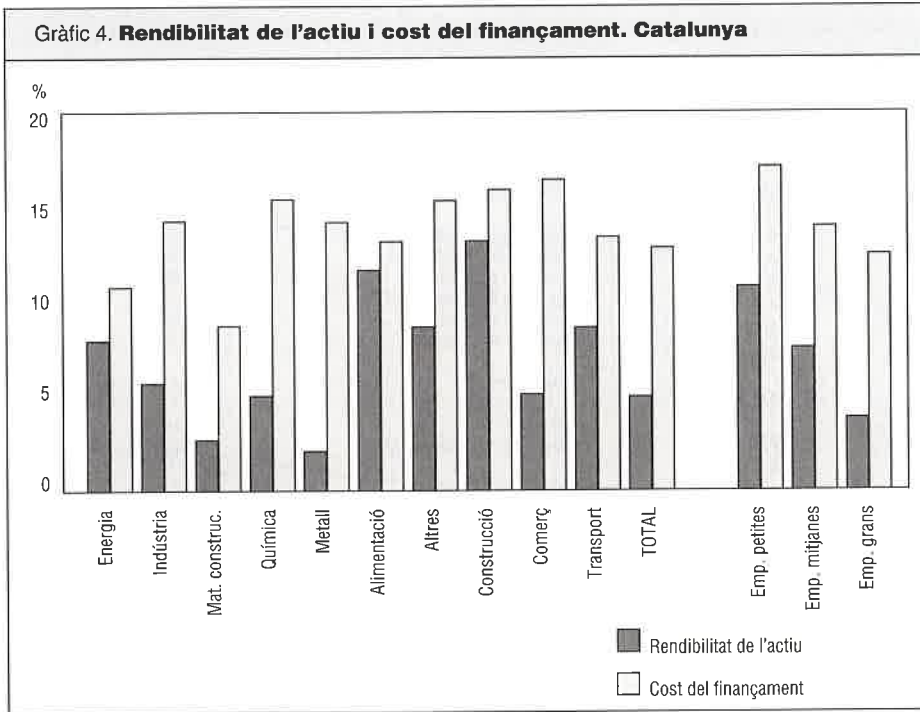
Font: DG de Programació Econòmica a partir de les dades de la CBBE

En el quadre 6 es pot veure quina ha estat l'evolució de l'estructura del passiu. Tal com s'ha apuntat abans, es comprova una forta disminució del pes dels fons propis i, correlativament, un augment de l'endeutament a llarg termini.

2.

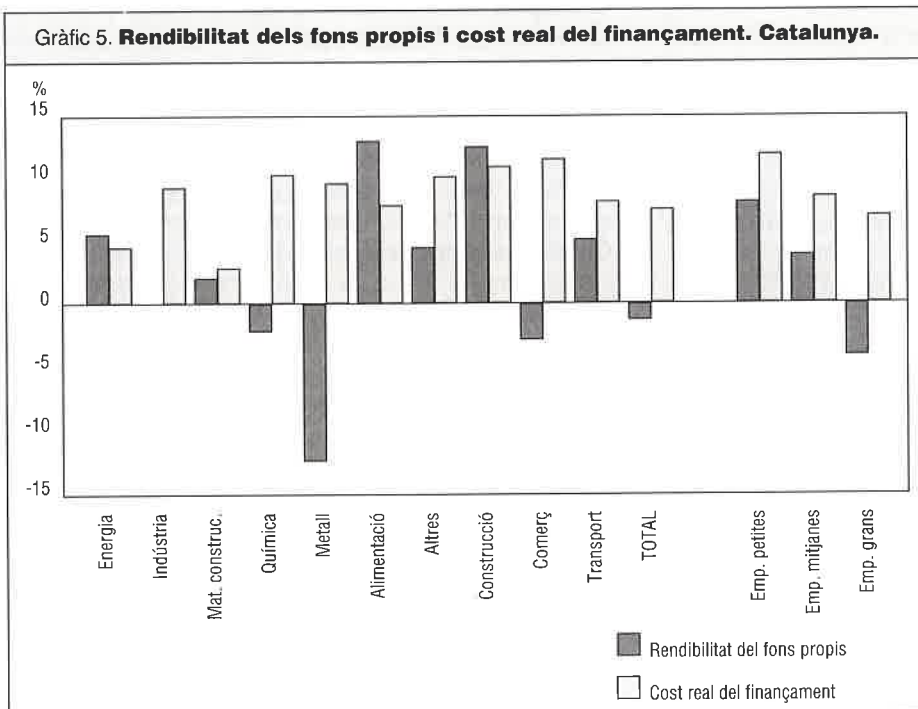
Anàlisi sectorial i per dimensions

En el gràfic 4 es pot comprovar que en l'exercici del 1992 es va produir una situació generalitzada de palanquejament financer negatiu: en tots els sectors d'activitat i en totes les dimensions, la rendibilitat de l'actiu net va ser inferior al cost del finançament. La magnitud d'aquesta diferència va ser especialment gran en els sectors dels materials de construcció, la química, el metall, el comerç i també en les empreses de dimensió més gran.



En el gràfic 5 es compara la rendibilitat dels recursos propis amb el cost real del finançament. Els únics casos en què la diferència va ser positiva, és a dir, on va prevaler el més gran risc de la inversió

empresarial, va ser en els sectors de l'energia, l'alimentació i la construcció. A la resta de sectors i a totes les dimensions, la rendibilitat dels recursos propis de les empreses va ser inferior a la de les in-



Quadre 7. Variació de la rendibilitat i del palanquejament. Catalunya. Exercici 1992.

ANÀLISI SECTORIAL	Variació rendibilitat (a)	Variació palanquejament (b)
Energia i aigua	-0,6	0,2
Indústries manufactureres	-2,9	-2,2
Materials de construcció	-5,0	-2,6
Productes químics	-1,6	-2,6
Indústries del metall	-4,6	-4,1
Indústries alimentàries	-4,8	-2,9
Altres manufactureres	-1,2	0,5
Construcció	-2,5	-4,3
Comerç	-4,1	-2,0
Transport i comunicacions	-0,4	-0,4
TOTAL	-3,7	-3,0
ANÀLISI PER DIMENSIONS		
Empreses petites	-3,3	-2,3
Empreses mitjanes	-2,3	-1,2
Empreses grans	-4,0	-3,6

(a) Rendibilitat actiu 1992 - Rendibilitat actiu 1991

(b) Rendibilitat actiu 1992 - Cost finançament 1992 - (idem 1991)

Font: DG de Programació Econòmica a partir de les dades de la CBBE

versions financeres de menor risc. En alguns sectors com la química, el metall i el comerç, com també en les empreses més grans, la rendibilitat dels fons propis va ser fins i tot negativa.

Aquesta anàlisi estàtica, relativa a l'exercici de 1992, es completa amb la informació del quadre 7, on es pot trobar l'evolució de la rendibilitat de l'actiu i del palanquejament financer del 1991 al 1992 per sectors i dimensions. En quasi bé tots els sectors, la situació del 1992 va ser pitjor que la de l'exercici anterior. Són especialment significatives les importants disminucions del sector metal·lúrgic, de les indústries alimentàries, de la construcció i els materials de construcció, del comerç i de les empreses de més grandària.

En el quadre 8 s'ha calculat la diferència entre el percentatge de variació del 1991 al 1992 de les principals partides de cost i el mateix percentatge de variació del valor afegit.

Els creixements relatius de despesa més forts es van produir en els sectors dels materials de la construcció, el metall, el comerç i en les empreses més grans. En la construcció, malgrat la contenció de les despeses de personal per la disminució de l'ocupació, els resultats també es van deteriorar a causa de la incidència de les provisions i les despeses finan-

Quadre 8. Variació relativa dels costos. Catalunya. Exercici 1992 (a)

ANÀLISI SECTORIAL	Despeses de personal	Amortitzacions i provisions	Despeses financeres
Energia i aigua	2,5	0,2	-10,4
Indústries manufactureres	7,9	17,0	37,6
Materials de construcció	19,0	60,6	15,3
Productes químics	1,9	8,6	10,9
Indústries del metall	14,5	21,1	95,6
Indústries alimentàries	2,8	12,8	12,6
Altres manufactureres	4,6	17,1	6,8
Construcció	-8,2	46,4	60,1
Comerç	12,8	33,8	8,6
Transport i comunicacions	4,1	10,3	8,0
TOTAL	5,1	18,0	13,5
ANÀLISI PER DIMENSIONS			
Empreses petites	4,5	13,0	7,2
Empreses mitjanes	5,8	18,5	4,8
Empreses grans	4,9	18,5	17,1

(a) % de variació de la partida de cost menys % variació del valor afegit

Font: DG de Programació Econòmica a partir de les dades de la CBBE

ceres que afecten de forma especial aquest sector en èpoques de crisi.

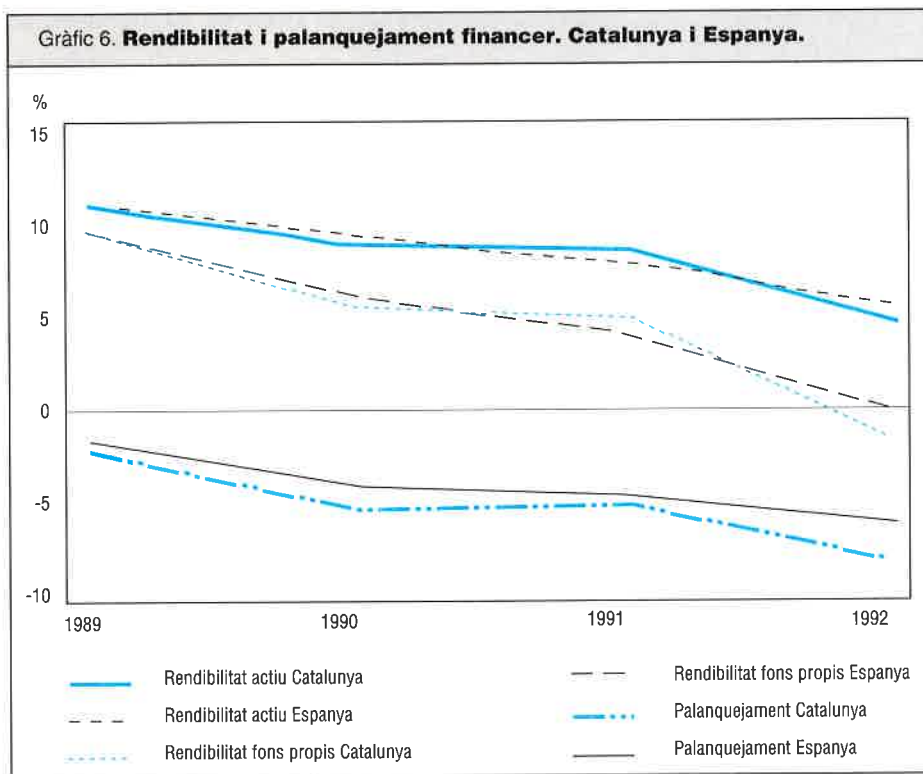
3.

Comparació dels resultats de Catalunya i Espanya

En comparar la situació econòmico-financera de l'empresa catalana amb la corresponent al conjunt de la mostra espanyola es constata que en l'exercici del 1992, a diferència del que va succeir el 1991, el deteriorament de la situació va ser més acusat a Catalunya (vegeu el gràfic 6).

Com es pot veure en el quadre 9, tots els indicadors obtinguts a partir del compte de resultats mostren aquest empitjorament més acusat a Catalunya. Les despeses de personal per ocupat van créixer a Catalunya dos punts més que en el conjunt d'Espanya i també van créixer més les amortitzacions i provisions i les despeses financeres. En la mateixa direcció, el valor afegit va augmentar d'un 4% a la mostra espanyola i només d'un 2% a la catalana.

En canvi, pel que fa a la inversió, i des del nostre punt de vista, les diferències són de signe contrari. L'immobilitzat material va créixer més a Catalunya que no pas a Espanya. Això pot representar una



certa posició d'avantatge per a l'empresa catalana en el moment de sortir de la crisi. El segon aspecte en què es va produir una diferència favorable per a la mostra catalana és en la rotació de l'actiu circulant. Les empreses van adaptar més ràpidament el volum de la inversió als canvis d'activitat.

En l'estructura del finançament (vegeu el gràfic 7) les tendències són molt similars: pèrdua de pes del finançament propi i fort augment dels recursos aliens a llarg termini. En les empreses catalanes es manté una menor dependència financera en recursos aliens en comparació amb les empreses del conjunt de l'Estat.

El quadre 10 ajuda a completar i matisar les conclusions que s'obtenen en fer l'anàlisi basada en dades globals. Pel que fa a la indústria manufacturera, la davallada de la rendibilitat va ser més intensa a Espanya que no pas a Catalunya, mentre que en el sector del comerç va succeir el contrari.

El 1992, tal com ja havia passat el 1991, es van continuar reduint les diferències de rendibilitat que des de feia temps es donaven a favor de les empreses petites i mitjanes catalanes respecte de les d'Espanya de la mateixa dimensió.

Quadre 9. Comparació de resultats. Catalunya i Espanya. Exercici 1992.
(% de variació interanual (a))

	CATALUNYA	ESPANYA
Nombre d'empreses de la mostra	1.327	5.009
Valor de la producció	2,6	5,0
Valor afegit	2,0	4,0
Despeses de personal	7,1	5,6
Ocupació	-3,5	-2,7
Despeses de personal per ocupat	10,9	8,5
Amortitzacions i provisions	20,0	12,4
Despeses financeres	15,5	6,9
Resultat de l'explotació	-24,2	-8,4
Resultat abans d'impostos	-89,2	-62,7
Recursos generats	-3,5	5,5
Autofinançament	0,4	9,8
Immobilitzat material (b)	13,5	9,8
Immobilitzat financer i actius financers a curt termini (c)	-3,4	2,2
Actiu circulant de l'explotació (d)	1,2	16,1
Actiu circulant net (d)	-2,2	11,7

(a) % de variació sobre l'any anterior respecte de les mateixes empreses

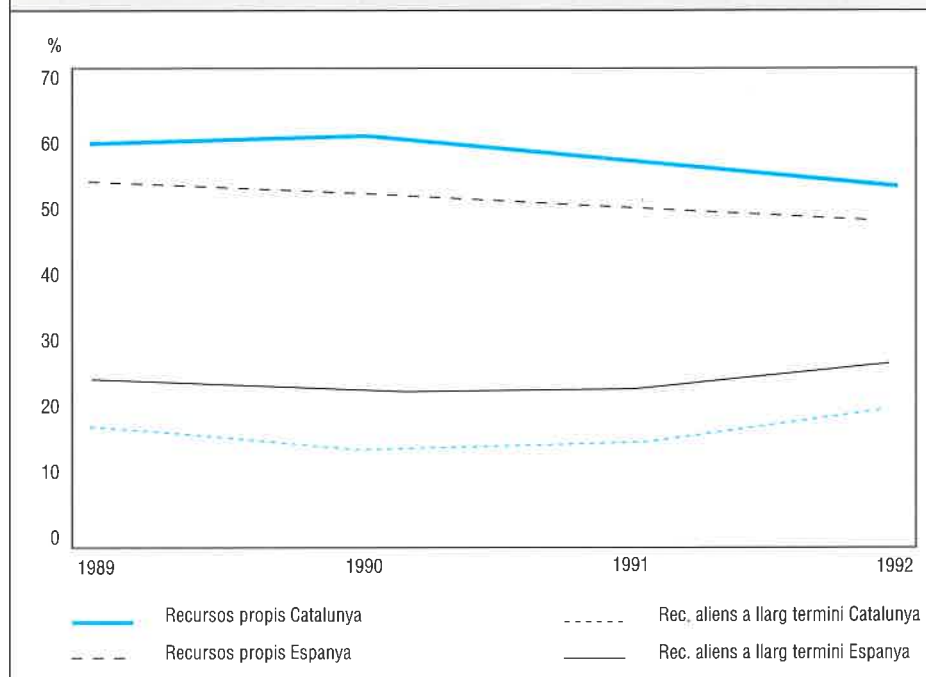
(b) Variació per fluxos externs/Immobilitzat material net a preus de reposició

(c) Variació per fluxos externs/Valors de balanç mitjans

(d) % de variació entre el balanç inicial i final del període

Font: DG de Programació Econòmica a partir de les dades de la CBBE

Gràfic 7. Estructura del finançament. Catalunya i Espanya.



Quadre 10. Rendibilitat i palanquejament. Catalunya i Espanya. Exercici 1992. (Dades en %)

	Rendibilitat actiu		Palanquejament		Variació de la rendibilitat	
	CATALUNYA	ESPANYA	CATALUNYA	ESPANYA	CATALUNYA	ESPANYA
Energia i aigua	7,8	9,1	-3,0	-1,7	-0,6	-0,3
Indústries manufactureres	5,7	1,1	-8,5	-11,8	-2,9	-5,1
Construcció	13,2	12,3	-2,6	-2,8	-2,5	-2,2
Comerç	5,0	7,7	-11,4	-6,3	-4,1	-2,6
Transports i comunicacions	8,5	6,2	-4,7	-4,1	-0,4	-0,9
TOTAL	4,9	5,8	-7,8	-5,8	-3,7	-2,2
Empreses petites	10,5	10,6	-6,3	-6,2	-3,3	-2,4
Empreses mitjanes	7,3	6,4	-6,3	-7,3	-2,3	-1,8
Empreses grans	3,6	5,4	-8,5	-5,7	-4,0	-2,3

Font: DG de Programació Econòmica a partir de les dades de la CBBE

4. Comentari final

Els resultats de l'anàlisi de les empreses catalanes basats en la informació procedent de la Central de Balanços del Banc d'Espanya constaten amb dades concretes que, en conjunt, la situació de les empreses és bastant difícil. Aquesta afirmació, però, s'hauria de matisar, d'una banda, perquè les empreses petites i mitjanes, més pròpies de l'economia catalana, presenten una situació menys deteriorada que les empreses més grans, que són les que estan so-

brerepresentades en la mostra analitzada. D'altra banda, perquè es manté la inversió en actius empresarials, tot i que comporta més riscos que d'altres com ara les inversions financeres i proporciona menys rendibilitat a curt termini. D'aquesta manera, sembla que les empreses catalanes mostren indicis de confiança en la recuperació en preparar-se, mitjançant l'activitat inversora, per a l'assoliment d'una posició més competitiva que ha de ser propícia a la sortida de la crisi.