

V ENCUENTRO DE ECONOMÍA PÚBLICA
Universidad de Valencia
Febrero de 1998

COMUNICACIÓN:

UNA APROXIMACIÓN AL MENOR USO RELATIVO DE LAS DEDUCCIONES POR INVERSIÓN EN LA EMPRESA MANUFACTURERA ESPAÑOLA: EL PAPEL DE LAS RESTRICCIONES FINANCIERAS.

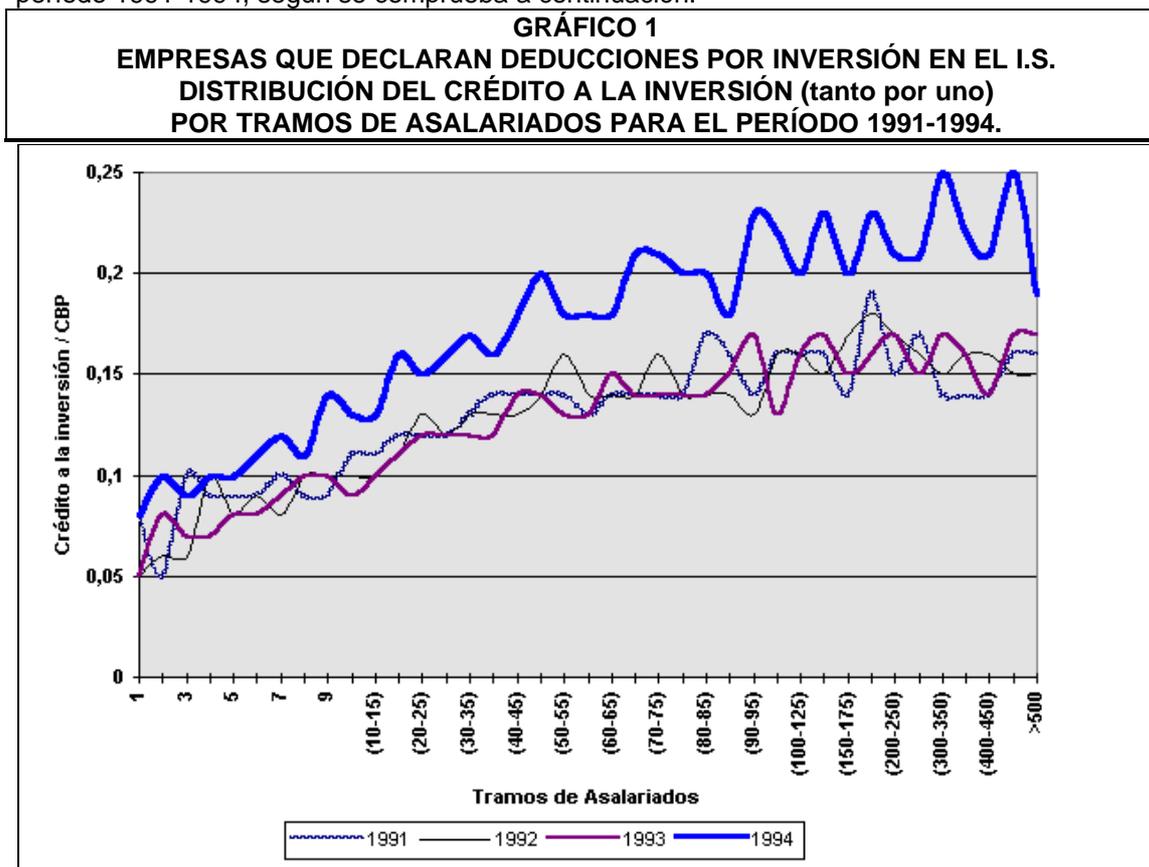
Desiderio Romero Jordán¹

Area de Economía Política y Hacienda Pública. C.E.S.S.J. Ramón Carande
E-mail: Jordan@vax.crc.ucm.es

¹ El autor agradece los comentarios de Jesús Ruiz-Huerta Carbonell a una versión previa de este trabajo.

INTRODUCCIÓN

La presente comunicación forma parte de un trabajo más amplio en el que se trata de analizar la eficacia de los incentivos a la inversión en presencia de restricciones financieras. Para ello, se utilizan microdatos tributarios de empresas manufactureras que han declarado el Impuesto de Sociedades durante el período 1989-1994 (véase el epígrafe 1). Los citados microdatos contienen las variables incluidas en la hoja de liquidación: Base Imponible, las diferentes cuotas, bonificaciones, deducciones, etc.. Esto, nos ha permitido, entre otras cosas, construir un gráfico que nos posibilite obtener una primera aproximación sobre el modo en que se distribuyen los incentivos a la inversión² por tramos de asalariados durante el período 1991-1994, según se comprueba a continuación.



CBP: Cuota Bonificada Positiva

Fuente: Explotación Estadística del Impuesto de Sociedades y elaboración propia

De forma resumida, en el anterior gráfico se observa que existe una relación directa entre tamaño empresarial (medido por el número de asalariados) y la importancia relativa de las deducciones por inversión. Esta relación se mantiene para todos los años analizados, pero además, en el ejercicio 1994 parece producirse un aumento en la importancia de tales deducciones especialmente a favor de las empresas de mayor tamaño. Este aumento viene motivado porque la deducción por inversión (activos fijos nuevos, edición de libros, producciones cinematográficas españolas, gastos de I+D, y bienes de interés cultural) pasan de tener un límite en cuota de un 25% a un 35%.

Por tanto, parece que, efectivamente, las deducciones por inversión benefician en mayor medida a las empresas de mayor tamaño. Una de las posibles explicaciones a tal fenómeno es que las empresas de menor tamaño tienen un acceso más restringido a la financiación ajena, de modo que, para financiar sus inversiones deben utilizar en mayor medida la autofinanciación. Si estas empresas encuentran una mayor dificultad en la

² Para ello se ha utilizado el ratio Crédito a la Inversión / Cuota Bonificada Positiva. En el crédito a la inversión se han excluido las del Régimen Especial Canario.

financiación, puede afectar a su tasa de inversión y en consecuencia a la utilización de los incentivos a la inversión. El objetivo de este trabajo es precisamente analizar si existen condiciones que limitan el acceso de las empresas más pequeñas a la financiación ajena.

La evidencia parece indicarnos que la teoría Modigliani-Miller(1958), sobre la independencia de las decisiones de inversión y financiación, no tiene contrastación empírica. De lo que se deduce que no existen mercados perfectos de capital en la terminología de los citados autores, las decisiones de inversión y financiación están interrelacionadas y las variables financieras juegan un papel destacado en el proceso inversor.

A partir del trabajo de Ocaña *et al*(1994), Romero(1997) presenta una expresión de la oferta de crédito, mediante la relación del coste asociado a dicha deuda con una serie de variables exógenas: tipo de interés sin riesgo, colateral, tamaño y riesgo:

$$i = \frac{r^p(T^*) - a\Phi - RE_{\Phi}^e(T^*) - b(1 - \Phi)}{b(1 - \Phi)}$$

donde: r^p el tipo de interés del prestatario, T^* es el tamaño empresarial, RE_{Φ}^e rentabilidad económica, a es el colateral, b es el nivel de endeudamiento y Φ es la probabilidad de quiebra.

Nuestro objetivo, es contrastar empíricamente si las empresas de menor tamaño tienen un peor acceso a la financiación externa. En realidad, se trata de un objetivo intermedio que nos ayudará posteriormente a explicar, en un contexto más amplio, el papel que las variables financieras tienen en el proceso inversor y en la distribución de las deducciones a la inversión según el tamaño empresarial.

En este sentido, la evidencia empírica existente sobre el papel desempeñado por la dimensión en la financiación de la empresa española no ofrece resultados concluyentes.

Así, respecto del nivel de endeudamiento, Fariñas y Suárez(1996) obtienen como resultado la no existencia de diferencias significativas si atendemos al tamaño³, mientras que Ocaña *et al*(1994) demuestran que la relación sistemática entre tamaño y nivel de endeudamiento depende de si el ratio utilizado en su medición es de flujo o de stock.

La evidencia en cuanto al peso de la financiación ajena tampoco es concluyente. Para Segura *et al*(1989) y Folgado y Luengo(1989) parece existir una relación inversa entre dimensión por número de asalariados y financiación ajena a medio y largo plazo. Este mayor uso de la financiación ajena a corto plazo se manifiesta en una mayor utilización del descuento comercial y del crédito bancario, así como un mayor uso de los fondos propios. Sin embargo, Fariñas y Suárez(1996), en un estudio reciente realizado con un panel de empresas para el período 1991-1994 obtienen conclusiones completamente diferentes. No obstante, parecen existir ciertas coincidencias en que el coste de la deuda está inversamente relacionado con el tamaño (Segura *et al*(1989), Ocaña *et al*(1994), Fariñas y Suárez(1996)) y con la antigüedad (Fariñas y Suárez(1996)).

Aunque la evidencia existente sobre el nivel y composición del endeudamiento de la empresa española no es definitiva, los resultados parecen indicarnos tímidamente que las empresas de menor tamaño podrían enfrentarse a restricciones financieras. Esta idea encuentra justificación empírica en la evidencia sobre la relación significativa entre rentabilidad, variabilidad y tamaño ((Fariñas *et al*(1992), Ocaña *et al*(1994)), la probabilidad de quiebra disminuye con el tamaño (Ocaña *et al*(1994)) y que el tamaño podría influir positivamente en la probabilidad de obtener financiación a corto y largo plazo, aunque negativamente en el volumen de recursos obtenidos.

³ como medida de la dimensión se utiliza, de forma generalizada, el número de asalariados, sin que exista homogeneidad en los tramos utilizados lo que dificulta de manera objetiva determinar si, por ejemplo, las empresas de 200 asalariados son empresas de reducida o de gran dimensión.

No obstante, la evidencia empírica citada anteriormente se obtiene de muestras que carecen de representatividad por lo que los resultados no pueden extenderse a la colectividad empresarial⁴. Nuestro objetivo es, a partir de la explotación estadística de los microdatos del Impuesto de Sociedades, contrastar los resultados de los trabajos referidos anteriormente.

La presente comunicación se desarrollará en el siguiente orden: en el apartado I se describen los datos utilizados y los criterios de clasificación empleados, en el apartado II se describe el método utilizado para contrastar la hipótesis de diferencias en la financiación según el tamaño de las empresas, y en el apartado III se ofrece información de los resultados obtenidos.

I. DATOS Y CLASIFICACIÓN UTILIZADA

Los datos censales empleados incluyen un total de 13.794 empresas industriales, excluidas energéticas y de construcción, que han presentado declaración del Impuesto de Sociedades durante todos y cada uno de los años comprendidos en el período 1989-1994⁵ (muestra común), y que además, cumplen con una serie de requisitos contables.

La información disponible está referida a los estados contables de balance y cuenta de resultados, así como a la hoja de liquidación del impuesto societario para los ejercicios citados anteriormente.

Se han utilizado dos clasificaciones, una de dimensión empresarial y otra de tipo de actividad. Respecto de la primera, los tamaños empresariales se distribuyen en microempresas (hasta 10 asalariados), pymes (entre 10 y 100 asalariados) y grandes empresas (más de 100 asalariados)⁶. Respecto de la clasificación por sector de actividad, las empresas se han clasificado inicialmente en 24 subgrupos⁷, y posteriormente, siguiendo a Gómez y otros(1995) se han reagrupado en tres categorías de actividades según el destino de la producción en industrias básicas, de consumo, y de inversión, según se recoge en el siguiente cuadro:

CUADRO 1 CLASIFICACIÓN DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA SEGÚN EL OBJETIVO DE LA ACTIVIDAD

⁴ La mayor parte de ellos utilizan datos de la Central de Balances del Banco de España, cuya composición muestral está sesgada hacia empresas de tamaño grande y de propiedad pública.

⁵ Aunque, por un lado, el gráfico 1 solamente utiliza datos de 1991 a 1994 porque para los años anteriores no se dispone de la hoja de liquidación de Impuesto de Sociedades, y para el análisis de la estructura financiera de la empresa que se efectúa a continuación se utilizan datos de 1989 a 1993.

⁶ Clasificación utilizada en la estadística "Las Cuentas de las Sociedades en las Fuentes Tributarias" del Instituto de Estudios Fiscales. Se ha detectado una relación directa entre la clasificación del tamaño a través de la variable asalariados y el volumen de facturación. Así, las microempresas facturan por debajo de los 100 millones de pesetas anuales, las pymes entre 100 y 1.000 millones, y las grandes facturan más de 1.000 millones de pesetas año.

⁷ Según la estadística "Las Empresas Españolas en las Fuentes Tributarias" del Instituto de Estudios Fiscales.

BÁSICA	CONSUMO	INVERSIÓN
Siderurgia	Química de consumo	Metálicos básicos
Metalurgia no férrea	Farmacia	Maquinaria
Cemento	Automóviles	Precisión, óptica
Vidrio	Alimentos	Electrónica
Ladrillos	Bebidas y tabaco	Naves, aviones, ferrocarril
Material de construcción	Textiles	
Química básica	Calzado y cuero	
Abonos	Madera y muebles	
Papel	Edición y artes gráficas	
Caucho y plástico	Manufacturas de consumo	
FUENTE: Gómez y otros(1995) y elaboración propia.		

II. MODELO TEÓRICO

A partir de las clasificaciones comentadas anteriormente, y siguiendo la metodología de análisis desarrollada en Ocaña *et al*(1994), a través de un modelo multivariante se contrasta la existencia de diferencias significativas en los valores medios por tamaño y categoría de actividad, de diferentes ratios relativos a la estructura financiera, mediante el siguiente modelo:

$$(1) \quad y = a + \sum_{j=1}^3 b_j DT_j + \sum_{k=1}^3 d_k DCA_k + m_i$$

siendo:

b_j : coeficiente de la variable dummie asociada a cada uno de los tamaños.

DT_j : variable dummie para cada uno de los tamaños.

d_k : coeficiente de la variable dummie asociada a cada una de las categorías de actividad.

DCA_k : variable dummie para cada una de las categorías de actividad.

No obstante como señalan Ocaña *et al*(1994, *pág.65-66*) este modelo debe entenderse simplemente como un procedimiento que posibilita el contraste estadístico de diferencia de medias entre clases de tamaño, teniendo en cuenta los posibles efectos sectoriales. La estimación se ha efectuado por M.C.O robustos a la heterocedasticidad⁸, excluyéndose las variables ficticias referidas al tamaño microempresa y a la categoría de actividad inversión.

En consecuencia, los coeficientes referidos al tamaño grande y pequeño que aparecen a continuación en los cuadros tienen como significado la diferencia entre los valores medios de dichos tamaños y el valor medio para el tamaño microempresas, respectivamente. Dicho significado es aplicable en la comparaciones inter-sector, teniendo en cuenta que en este caso se comparan las medias respecto de las empresas clasificadas dentro de la industria de inversión. Los coeficientes referidos a las variables tamaño y sector de actividad se recogen en el cuadro siempre que sean significativos, al menos a un 95%⁹.

En los cuadros que se ofrecerán a continuación y que están referidos a cada uno de los ratios, se contratarán respectivamente las siguientes hipótesis nulas:

- igualdad de medias inter-tamaños.
- igualdad de medias inter-categorías (industria básica, de consumo, e inversión).
- significatividad conjunta de coeficientes inter-tamaños e inter-categorías.

⁸ Según el procedimiento empleado por el paquete estadístico TSP.

⁹ Son prácticamente despreciables los casos en los que los coeficientes son significativos al 90%. Por ello para facilitar la lectura de los cuadros y sus conclusiones, solamente se incluyen los coeficientes cuando son significativos al menos al 95%.

Precisamente, comprobaremos que, excepto en un solo caso, los coeficientes referidos a tamaño y categoría son conjuntamente significativos al 99%, lo que indica que, dichas variables tienen algo que decir sobre la desigualdad existente en las oportunidades para obtener financiación ajena.

Los ratios objeto de contraste se recogen en el siguiente cuadro

CUADRO 2	
DEFINICIÓN DE RATIOS	
A) ENDEUDAMIENTO	
a.1.) Medida de stock	
$R_1 = \frac{\text{Deuda}}{\text{Activo Real}}$	
$R_2 = \frac{\text{Deuda a Corto}}{\text{Total Pasivo}}$	
$R_3 = \frac{\text{Deuda a Largo}}{\text{Total Pasivo}}$	
a.2.) Medida de flujos	
$R_4 = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{B.A.I.I.}}$	
$R_5 = \frac{\text{Gastos Financieros}}{(\text{B.A.I.I.} + \text{Dotacion a la Amortizacion})}$	
B) DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA	
b.1.) Corto plazo	
$R_6 = \frac{\text{Deuda a corto}}{\text{Deuda}}$	
b.2.) Largo plazo	
$R_7 = \frac{\text{Deuda a largo}}{\text{Deuda}}$	
b.3.) Deuda a largo plazo nula	
$R_8 = \frac{\text{Deuda a largo}}{\text{Deuda}} = 0$	
C) SOLVENCIA	
c.1.) Liquidez	
$R_9 = \frac{\text{Pasivo Circulante}}{\text{Activo Circulante}}$	
c.2.) Fondo de maniobra	
$R_{10} = \frac{(\text{Activo Circulante} - \text{Pasivo Circulante})}{\text{Pasivo Fijo}}$	
D) COLATERAL	
d.1.) Largo plazo	
$R_{11} = \frac{\text{Deuda a Largo}}{\text{Inmovilizado Material}}$	
d.2.) Corto plazo	
$R_{12} = \frac{\text{Deuda a Corto}}{\text{Inmovilizado Material}}$	
E) RENTABILIDAD ECONÓMICA	
e.1.) Rentabilidad	

$R_{13} = \frac{B.A.I.I. + \text{Gastos Financieros}}{\text{Activo Real}}$
e.2.) Margen económico
$R_{14} = \frac{B.A.I.I. + \text{Gastos Financieros}}{\text{Pr oduccion}}$
e.3.) Rotación
$R_{15} = \frac{\text{Pr oduccion}}{\text{Activo Real}}$

III. RESULTADOS

A continuación, se ofrece, en primer lugar, un resumen de las principales conclusiones, mostrándose al final los cuadros con los resultados obtenidos:

1º. Respecto del nivel de endeudamiento existe una doble interpretación de los resultados obtenidos según se utilicen ratios de stock o de flujo. Así, según el ratio de estructura R_1 , las empresas de menor tamaño parecen estar significativamente menos endeudadas (véase el cuadro 4). Sin embargo, según los ratios de flujo R_4 y R_5 , los resultados se invierten de modo que las empresas de mayor tamaño parecen ser las más endeudadas. Este resultado puede ser consecuencia de que la rentabilidad sobre el coste de la deuda es más favorable en empresas de menor tamaño, por lo que, aunque estén menos endeudadas destinan una menor proporción de beneficios generados a remunerar dicha deuda (Ocaña *et al*(1994, página 69)). Finalmente, las diferencias inter-sector parecen ser más marcadas en los ratios de flujo.

2º. Las empresas grandes se encuentran significativamente menos endeudadas a corto plazo según los ratios R_2 y R_6 (véanse los cuadros 4 y 6). La principal causa explicativa de la expansión de los recursos ajenos a corto plazo podría ser la financiación de origen comercial (Fariñas y Suárez(1996)), aunque en nuestro caso no ha podido ser contrastado por el escaso nivel de desagregación de los datos de balance.

Por otra parte, no existe evidencia de que ocurra lo contrario, es decir, que las empresas grandes se encuentren significativamente más endeudadas a largo plazo según se define en los ratios R_3 y R_7 (véanse los cuadros 4 y 6), al contrario de los resultados obtenidos en otros trabajos (por ejemplo véase Fariñas y Suárez(1996)). Tanto en el endeudamiento a corto como a largo plazo se detectan diferencias significativas entre sectores.

Además, se ha detectado que, en media, para el período analizado, un 60% de las microempresas no tienen deuda a largo plazo, lo que duplica el porcentaje de empresas grandes que se encuentran en dicha situación, tal como puede comprobarse en el cuadro adjunto:

CUADRO 3						
EMPRESAS SIN ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO (%)						
	1989	1990	1991	1992	1993	Media (86-93)
MICROEMPRESA	70,2	64,4	54,1	56,7	57,3	61,5
PYME	62,5	56,8	43,4	39,6	39,5	48,4
GRANDE	42,5	38,1	26,6	24,2	26,1	31,5

FUENTE: Elaboración propia.

3º. Las empresas grandes presentan valores medios significativamente mayores que el resto de tamaños en el grado de liquidez a corto plazo, según se define en los ratios R_9 y R_{10}

(véase el cuadro 7). Este resultado parece indicarnos que las tensiones de liquidez son menores en las empresas de menor tamaño aunque como contrapartida podrían existir recursos financieros ociosos. En ambos ratios se detectan diferencias sectoriales durante todo el período analizado.

4º. La cobertura de la deuda a corto medida por el ratio R_{12} (véase cuadro 8) es significativamente superior en las empresas de menor tamaño, que unido a la mayor liquidez de estas empresas, hace que en media, este tipo de empresas no planteen en principio situaciones de riesgo a sus acreedores. La cobertura a largo plazo medida por el ratio R_{11} (véase cuadro 8) no presenta diferencias significativas entre tamaños empresariales.

5º. En cuanto a la rentabilidad económica medida por el ratio R_{13} (véase cuadro 9) se detectan valores medios significativamente superiores en el tamaño pyme. El tamaño microempresa aunque compensa sus menores márgenes económicos (R_{14}) con una mayor rotación de sus activos (R_{15}), obtiene valores medios de rentabilidad inferior al resto de tamaños. No existen diferencias significativas inter-sector suficientemente claras.

6º. Finalmente, siguiendo a Ocaña *et al*(1994) se ha efectuado una aproximación¹⁰ al límite superior de probabilidad del riesgo económico ($[P(BAII \leq 0)]$). Según los resultados recogidos en el cuadro 10, el riesgo económico de la microempresa es sistemáticamente superior al resto de tamaños, en tanto que, pymes y grandes empresas presentan perfiles de riesgo parecidos.

En conclusión, las empresas más pequeñas tienen un mayor nivel de endeudamiento a corto plazo, y aunque no existe evidencia de diferencias significativas en el endeudamiento a largo plazo, la realidad es que el porcentaje de empresas sin deuda a largo plazo es muy elevado entre este colectivo. Las empresas más pequeñas tienen mayor liquidez a corto plazo, por lo que el mantenimiento de estos excedentes financieros podría actuar como seguro ante restricciones financieras. Finalmente, la rentabilidad y el riesgo de las empresas más pequeñas (especialmente microempresas) presentan valores peores que en el resto de tamaños empresariales, por lo tanto, este resultado sirve para confirmar la hipótesis de posibles restricciones financieras de las empresas de menor tamaño.

En consecuencia, parece existir una cierta evidencia sobre las restricciones financieras de las empresas más pequeñas. Estas restricciones financieras juegan un papel importante en el proceso de inversión empresarial, de hecho, los modelos neoclásico y q de Tobin incorporan, habitualmente desde hace algún tiempo, algún tipo de variable financiera en su formulación teórica. Pero además, el resultado aquí obtenido sirve como planteamiento inicial para profundizar en la distribución del gasto fiscal en deducciones a inversión y empleo. La hipótesis es que si las empresas de mayor tamaño se encuentran menos restringidas, las posibilidades de acomodar su volumen de inversión al nivel deseado son mayores, por lo que podrían beneficiarse en mayor medida de este tipo de incentivos.

CUADRO 4					
DEUDA / ACTIVO REAL (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993

¹⁰ $Min \left\{ 1, \left(\frac{S_{RE}}{E[RE]} \right)^2 \right\}$

MICROEMPRESA	56,6	54,7	55,4	53,9	54,8
PYME	53,8	53,9	56,9	56,2	57,2
GRANDE	45,2	48,6	53,5	54,6	54,8
TOTAL	53,4	53,5	56,2	55,5	56,4
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	-11,4*	-6,1*	-1,9*	NO	NO
b) Pyme / Micro	-2,7*	NO	1,4*	2,4*	2,4*
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	NO	NO	NO	NO	NO
b) Consumo / Inversión	2,2*	2,1*	2,0*	1,8*	0,8**
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	SI	SI	SI	SI
RECURSOS AJENOS A C/P / TOTAL PASIVO (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	46,1	45,6	47,3	45,8	46,0
PYME	46,7	46,6	49,2	48,1	49,0
GRANDE	39,3	42,0	45,4	45,7	45,5
TOTAL	45,7	45,8	48,3	47,3	48,1
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	-6,8*	-3,5*	-1,9*	NO	-1,3**
b) Pyme / Micro	NO	1,0*	1,9	2,3	2,2*
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	-2,3*	-1,5*	-1,6*	-1,3*	-1,8
b) Consumo / Inversión	1,3*	1,5*	1,2	1,1	NO
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	SI	SI	SI	SI
RECURSOS AJENOS A L/P / TOTAL PASIVO (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	7,1	5,7	5,1	5,2	5,1
PYME	4,8	4,9	5,2	5,5	5,4
GRANDE	5,1	5,2	5,8	5,9	6,0
TOTAL	5,4	5,1	5,3	5,5	5,5
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	-2,0*	-0,5**	0,5**	0,7*	0,8*
b) Pyme / Micro	-2,3*	-0,7*	NO	NO	NO
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	0,9*	0,9*	1,3*	1,1*	1,1*
b) Consumo / Inversión	0,7*	0,5*	0,6*	0,5*	0,6*
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	SI	SI	SI	SI
NOTAS: Entre paréntesis se recoge el coeficiente de variación en tanto por uno. (*Significativo al 99% y (**) significativo al 95%)					
FUENTE: Elaboración propia					

CUADRO 5					
GASTOS FINANCIEROS / B.A.I.I. (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	12,7	12,8	35,0	35,2	30,2
PYME	20,3	23,0	43,6	47,6	56,2
GRANDE	22,3	29,6	43,7	42,1	32,7
TOTAL	18,7	21,5	41,8	44,6	48,1
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	9,5*	16,5*	8,4*	6,9*	NO
b) Pyme / Micro	7,3*	10,1*	8,6*	11,6*	10,5
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	6,5*	6,5*	2,1**	NO	5,6*
b) Consumo / Inversión	-1,8**	NO	3,5*	4,4*	8,7*
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	SI	SI	SI	SI
GASTOS FINANCIEROS / (B.A.I.I.+ AMORTZ) (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993

MICROEMPRESA	12,1	14,5	28,8	29,6	26,1
PYME	19,7	21,2	34,9	37,8	35,1
GRANDE	25,2	29,4	35,0	34,1	28,5
TOTAL	18,7	20,8	33,8	35,8	33,8
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	12,9*	14,7*	6,4*	4,7**	3,2**
b) Pyme / Micro	7,6*	6,6*	6,0*	7,9**	7,8*
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	4,1*	3,7*	NO	-1,9**	NO
b) Consumo / Inversión	NO	NO	2,3*	1,5**	2,8*
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	SI	SI	SI	SI
NOTAS: Entre paréntesis se recoge el coeficiente de variación en tanto por uno. (*Significativo al 99% y (**) significativo al 95%)					
FUENTE: Elaboración propia					

CUADRO 6					
DEUDA A CORTO / DEUDA (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	87,4	89,8	90,9	90,8	91,0
PYME	91,1	91,0	90,9	90,3	90,7
GRANDE	89,1	89,5	89,5	89,2	89,2
TOTAL	18,7	21,5	41,8	44,6	48,1
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	1,7*	NO	-1,3*	-1,5*	-1,7
b) Pyme / Micro	3,7*	1,2*	NO	NO	NO
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	-1,6*	-1,8*	-2,4*	-1,9*	-1,6
b) Consumo / Inversión	0,7**	-0,7	-0,6**	-0,6**	NO
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	SI	SI	SI	SI
DEUDA A LARGO / DEUDA (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	12,5	10,1	9,03	9,21	9,01
PYME	8,8	9,0	9,0	9,6	9,3
GRANDE	10,8	10,4	10,4	10,7	10,7
TOTAL	9,9	9,4	9,2	9,6	9,4
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	-1,8*	NO	1,2*	1,3*	1,5*
b) Pyme / Micro	-3,7*	-1,2*	NO	NO	NO
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	1,9*	2,2*	2,5*	2,2*	1,8*
b) Consumo / Inversión	1,1*	1,2*	0,95*	0,9*	0,7*
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	SI	SI	SI	SI
NOTAS: Entre paréntesis se recoge el coeficiente de variación en tanto por uno. (*Significativo al 99% y (**) significativo al 95%)					
FUENTE: Elaboración propia					

CUADRO 7					
PASIVO CIRCULANTE / ACTIVO CIRCULANTE (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	71,2	68,7	69,5	69,0	69,6
PYME	70,8	71,1	74,4	74,2	74,1
GRANDE	65,5	71,1	74,9	77,0	76,2
TOTAL	70,3	70,5	73,4	73,4	73,2
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					

a) Grande / Micro	-6,0*	2,0**	5,0*	7,7*	6,3*
b) Pyme / Micro	NO	2,2*	4,7*	5,1*	4,4*
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	5,4*	5,4*	5,4*	5,0*	3,9*
b) Consumo / Inversión	5,0*	4,3*	4,3*	3,8*	2,4*
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI				
RATIO DEL FONDO DE MANIOBRA					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	36,2	40,7	42,0	41,4	40,6
PYME	37,4	37,7	35,0	33,9	34,1
GRANDE	35,9	32,1	29,4	26,6	27,2
TOTAL	36,9	37,7	35,8	34,7	35,0
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	NO	-8,0*	-11,8*	-14,0*	-12,8*
b) Pyme / Micro	NO	-2,7*	-6,7*	-7,2*	-6,2*
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	-11,5*	-12,6*	-13,0*	-12,4*	-10,9*
b) Consumo / Inversión	-6,4	-5,6*	-6,2*	-5,6*	-4,0*
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	SI	SI	SI	SI
NOTAS: Entre paréntesis se recoge el coeficiente de variación en tanto por uno. (*Significativo al 99% y (**) significativo al 95%					
FUENTE: Elaboración propia					

CUADRO 8					
DEUDA A C/P / INMOVILIZADO MATERIAL (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	285,8	311,7	377,7	405,2	455,8
PYME	254,6	258,8	308,1	309,7	347,8
GRANDE	158,9	177,1	213,0	217,0	219,6
TOTAL	250,9	261,2	311,9	319,5	360,9
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	-124,3*	-131,6*	-160,8*	-185,3*	-233,2*
b) Pyme / Micro	-29,5*	-50,7*	-67,0*	-93,1*	-105,2*
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	-86,9*	-77,6*	-90,4*	-88,6*	-111,9*
b) Consumo / Inversión	-13,1**	-3,2*	NO	-14,8**	NO
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	SI	SI	SI	SI
DEUDA L/P / INMOVILIZADO MATERIAL (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	21,8	23,5	21,0	23,2	24,0
PYME	15,4	17,2	21,1	23,4	24,0
GRANDE	16,1	17,2	21,4	23,3	24,0
TOTAL	14,2	17,9	21,2	23,4	24,0
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	-5,6*	NO	NO	NO	NO
b) Pyme / Micro	-6,2*	-2,3*	NO	NO	NO
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	NO	NO	NO	NO	NO
b) Consumo / Inversión	-1,2**	NO	NO	NO	NO
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	NO	NO	NO	NO
NOTAS: Entre paréntesis se recoge el coeficiente de variación en tanto por uno. (*Significativo al 99% y (**) significativo al 95%					
FUENTE: Elaboración propia					

CUADRO 9

RENTABILIDAD ECONÓMICA (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	7,4	7,7	10,7	6,4	4,0
PYME	11,0	10,2	12,3	9,1	6,4
GRANDE	10,2	8,3	10,1	7,7	6,2
TOTAL	10,0	9,6	11,6	8,8	6,0
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	2,7*	NO	-0,5**	1,3*	2,4*
b) Pyme / Micro	3,5*	2,3*	1,5*	2,7*	2,2*
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	0,8**	NO	NO	NO	0,4**
b) Consumo / Inversión	-1,9*	-0,7*	NO	0,4*	1,4*
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	SI	SI	SI	SI
MARGEN ECONÓMICO (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	3,4	3,9	6,3	4,3	2,1
PYME	5,6	5,3	7,2	5,8	4,5
GRANDE	6,6	5,6	7,6	6,2	5,1
TOTAL	5,2	5,0	7,0	5,6	4,0
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	3,2*	1,7*	0,4*	1,8*	2,9*
b) Pyme / Micro	2,1*	1,4*	-0,4*	1,5*	2,3*
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	1,0*	NO	1,0*	0,3**	0,8*
b) Consumo / Inversión	-1,0*	-0,7*	0,8*	NO	0,8*
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	SI	SI	SI	SI
ROTACIÓN DEL ACTIVO (Media en %)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	193,1	191,6	177,5	165,1	123,6
PYME	200,6	196,2	178,3	168,0	147,8
GRANDE	157,0	149,7	134,3	130,6	150,7
TOTAL	193,9	190,0	173,0	163,1	147,1
DIFERENCIAS INTER-TAMAÑO (Test - t):					
a) Grande / Micro	-35,7*	-41,7*	-43,0*	-34,7*	-24,8*
b) Pyme / Micro	7,8*	4,8*	NO	3,26*	2,9*
DIFERENCIAS INTER-SECTOR (Test - t):					
a) Básica / Inversión	-14,0*	-9,9*	-9,6*	-12,5*	-9,8*
b) Consumo / Inversión	NO	4,8*	5,2*	5,7*	9,3*
SIGNIFICATIVIDAD (F)	SI	SI	SI	SI	SI
NOTAS: Entre paréntesis se recoge el coeficiente de variación en tanto por uno. (*Significativo al 99% y (**) significativo al 95%					
FUENTE: Elaboración propia					

CUADRO 10 PROBABILIDAD BAIL<=0 (%)					
	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
MICROEMPRESA	7,02	5,31	1,44	4,53	9,37
PYMES	1,97	1,95	0,78	1,76	3,79
GRANDES	1,23	1,60	1,07	3,85	4,50
TOTAL	2,63	2,32	0,90	2,40	4,61
FUENTE: Elaboración propia					

BIBLIOGRAFÍA

FARIÑAS, J.C. - SUÁREZ, C.(1996).<<La empresa industrial en la década de los noventa: financiación>>. Fundación Empresa Pública, *Documento de Trabajo número 9611*.

FARIÑAS et al.(1992). *La Pyme Industrial en España*. Biblioteca Civitas de Economía y Empresas. Editorial Civitas.

FOLGADO, J. - LUENGO, R.(1989).<< Situación financiera e inversiones empresariales en los ochenta>>. *Papeles de Economía Española*, número 39/40, páginas 414-426.

HERNANDO, I. - VALLÉS, J.(1992).<<Inversión y restricciones financieras: evidencia en las empresas manufactureras españolas>>. *Moneda y Crédito*, número 195, páginas 185-220.

OCAÑA, C. - SALAS, V. - VALLÉS, J.(1994).<<Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española 1983-1989>>. *Moneda y Crédito*, número 199, páginas 57-96.

ROMERO, D.(1997).<< La estructura financiera y el tamaño de la empresa del prestatario como determinantes de la oferta de crédito>>. *Actas del IV Congreso de Economía Pública*. Universidad Pública de Navarra.

SEGURA et al.(1992). *La industria española en la crisis 1978-1984*. Alianza Economía y Finanzas.