

CUANDO LA CRISIS TE EXIME. EL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN Y EL COMERCIO AL POR MENOR ESPAÑOL: PEQUEÑAS Vs GRANDES EMPRESAS

Remedios RAMÓN DANGLA*

Universidad de Alicante. Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.

Resumen En este trabajo analizamos cómo ha evolucionado el sector del comercio al por menor en un contexto de crisis. Establecimos las hipótesis sobre su comportamiento debido a la especialización en la venta de bienes de primera necesidad, así como de las dificultades para acceder al crédito. Obtuvimos una muestra de empresas de la base SABI y las clasificamos por tamaños. Estudiamos la evolución de ratios de eficiencia, operatividad, rentabilidad o solvencia y buscamos los cambios estadísticamente significativos en los ratios dependiendo del tamaño empresarial, lo que nos ha permitido afirmar que solo las pequeñas empresas han perdido rentabilidad y han tenido que reorganizar su estructura financiera.

Palabras clave: Crisis financiera; Comercio al por menor, tamaño empresarial, autonomía financiera, rentabilidad.

Title: When the crisis exempts you: the spanish retailer sector: small vs big companies

Abstract In this paper, we analyze how the Spanish retailer trade sector has developed in a context of crisis. Then, we established the hypothesis about the particular behavior of the sector because of specialization in the sale of basic goods and as well as, the problems to get credit. We found an example of companies from the database SABI, then we sorted the sample by size, we studied the evolution of rates from efficiency, operability, profitability or financial solvency and we searched the statistically significant changes on the rates depending of company size. We could conclude that, only for the small companies, the actual crisis has generated a little loss of profitability but especially, the crisis has generated a big change into the financial structure.

Key words: Financial crisis; retail trade; size business; financial sustainability; profitability.

1. INTRODUCCIÓN

La distribución comercial española ha sufrido importantes cambios en las últimas décadas. Los nuevos hábitos de consumo de la sociedad, la integración vertical y el desarrollo de las denominadas marcas blancas han hecho cambiar el panorama del comercio minorista en España. La posición dominante de algunas cadenas de distribución en el comercio al por menor, tanto sobre los proveedores como sobre los consumidores, ha generado preocupación en las autoridades de la competencia española y europea (García, J.A. y Delgado, J., 2012) y ha propiciado un comportamiento excepcional frente a la actual crisis económica.

En un sistema económico capitalista, a un periodo en el que existen fuerzas ascendentes que provocan acumulación de ganancias e inversión, le sigue otro con fuerzas en sentido contrario que desemboca en depresión económica y social (Keynes J., 1936). Es decir, las crisis económicas se gestan lentamente durante los periodos de crecimiento y especulación y aparecen mediante un choque violento de depresión y una reestructuración económica (Galbraith, 1991).

En este sentido, la actual Gran Crisis provocada por la economía Norteamericana en agosto de 2007 con el estallido de las hipotecas subprime y su rápida traslación al resto del mundo a través del sector financiero, venía gestada por un laxa regulación financiera y unos los bajos tipos de interés que alimentaron una burbuja inmobiliaria, tanto en EEUU como otros países europeos, como por ejemplo, España. La economía estaba desajustada: más de dos tercios del PIB estaban relacionados con la vivienda y con sus créditos, lo cual era insostenible (Stiglitz, 2010).

* remedios.ramon@ua.es <http://web.ua.es/es/defc/remedios-ramon-dangla.html>

La explosión de la burbuja inmobiliaria arrastró a un sistema financiero preñado de productos complejos basados en el crédito inmobiliario. La expansión del crédito y el exceso de liquidez internacional de los años de crecimiento económico provocaron un nivel de endeudamiento privado más allá de lo razonable y por tanto, cualquier perturbación basada en un aumento de tipos de interés, una restricción de liquidez empresarial o simplemente, en una reducción de los beneficios esperados por debajo del coste de una refinanciación iban a provocar una crisis financiera, tanto más grande cuanto mayor fuera el grado de globalización económica y de sofisticación de los productos financieros (Minsky, 1976)

La confianza en los bancos para prestarse dinero entre ellos desapareció y los mercados mundiales financieros se desplomaron, lo que llevó a una caída de la demanda y a un colapso de la producción. Era imprescindible afrontar una nueva reestructuración económica en el mundo y reorganizar los niveles de endeudamiento empresarial (Stiglitz, 2010).

Los excesos inmobiliarios y el elevado volumen de deuda del sector privado precipitaron la caída de la economía española. Los activos de muchas empresas perdieron valor y sus tasas de beneficios no cubrían los pagos de la deuda de ahí, que los balances de las entidades financieras se deterioraron, sobre todo, los de las más expuestas al sector inmobiliario. La reducción de márgenes financieros y la desconfianza en el sistema cerraron el acceso al crédito y se colapsó la economía productiva. La caída del PIB y del empleo pusieron de manifiesto que España había entrado en recesión en el segundo trimestre del 2008 y permanecería así hasta la actualidad porque, el leve crecimiento iniciado en el primer trimestre de 2010 fue truncado por la crisis de la deuda soberana extendida por algunos países europeos (Ortega y Peñasola, 2012). La renta disponible en los hogares se contrajo traduciéndose en una reducción del consumo a partir del tercer trimestre de 2008 (Boletín Económico del ICE, 2011).

El objetivo de esta investigación es ver cómo ha afectado la crisis económico-financiera al sector de la distribución comercial en España y, si la existencia de grandes cadenas de distribución, con sus propias marcas y fuerte poder de negociación en los mercados, les ha permitido evadir una potente reestructuración de sus estados contables. Para ello, el trabajo ha sido estructurado en cuatro apartados además de esta introducción. En primer lugar se realiza una revisión de la literatura sobre las principales variables a estudiar y que suponen el punto de partida de esta investigación. A continuación se desarrollan las hipótesis del modelo. La siguiente sección explica la metodología utilizada para alcanzar los objetivos planteados. Seguidamente se analizan los resultados obtenidos. Y por último, se exponen las conclusiones del trabajo, entre las que se incluyen la discusión de los resultados y las principales implicaciones para la gestión empresarial, limitaciones y futuras líneas de investigación.

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA

Crisis financiera, endeudamiento empresarial y sector económico

Es abundante la literatura económica sobre las causas y efectos de las crisis financieras a lo largo de la historia (Minsky, 1976); (Galbraith, 1991), por citar algunos, así como las revisiones sobre la teoría clásica dominante que ha llevado a la actual crisis (Stiglitz, 2010) (Krugman, 2009), quienes coinciden en que la situación actual se parece a la de los años treinta del siglo pasado y que los desajustes se dieron por la predominancia de las doctrinas que creen que “los mercados funcionan bien y se autorregulan”, defendidas, entre otros, por los Premios Nobel de Economía Harry Markowitz y William Sharpe en 1990 ó Robert Merton y Myron Scholes en 1997.

No cabe duda de que la evolución de las variables macroeconómicas condiciona la evolución de las cuentas empresariales, de tal modo que existe innumerables estudios que demuestran que endeudamiento empresarial está estrechamente relacionado con la evolución de variables macroeconómicas. En este sentido, podemos destacar a (Jordà et al. 2011), que después de analizar las recesiones económicas en el 1870 y 2008 en catorce países desarrollados, relaciona el endeudamiento de las empresas y la inestabilidad de la

economía, concluyendo que existe una clara relación entre el apalancamiento financiero, medido por la tasa de crecimiento del crédito bancario en relación al PIB en etapas de expansión, y la dureza que presentan las etapas de recesión posteriores.

En el caso español, es necesario considerar las consecuencias que se derivaron del ingreso en el euro y que coincide con el patrón de comportamiento descrito por (Fernández, 2010) cuando indica que la política de bajos tipos de interés planteada por los bancos centrales, inundó el mercado con un exceso de liquidez que estimuló a las familias, empresas y bancos a endeudarse en exceso sin considerar que, a lo largo de la historia, todas las crisis financieras vinieron precedidas de grandes crecimientos del crédito. La diferencia en las preferencias por el endeudamiento de las empresas españolas respecto de sus vecinos viene avalada por la tesis de (Rajan y Zingales, 1995; Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 1999; Booth *et al.*, 2001; Hanousek y Shamshur, 2011) quienes defienden el argumento de que los costes y los beneficios que las empresas tienen en cuenta en sus decisiones de estructura de capital no solo vienen determinados por sus características específicas sino también por las características del país.

(Schularick y Taylor, 2012) en sus trabajos de investigación establecen la comparación entre el volumen total de activos bancarios y la cifra de préstamos bancarios en circulación con algunos de los agregados monetarios habituales (M2 o M3), afirmando que los cambios en la oferta de crédito (préstamos bancarios) son el mejor indicador adelantado de las crisis financieras, especialmente cuando estos cambios se producen de manera acelerada. No obstante, (Rubio y Sogorb, 2011) concluyen que las empresas españolas, en contradicción con la evidencia empírica internacional y con los estudios precedentes de (Miguel y Pindado, 2001 y González y González, 2008), se mueven con mayor rapidez hacia ratios objetivos de endeudamiento en las fases contractivas del ciclo económico que en las expansivas.

(Azofra *et al.* 2012 y González y Jareño, 2014) señalan respecto al tamaño empresarial y el sector de pertenencia que aparecen diferencias significativas en el comportamiento financiero. La gran empresa exhibe mayores niveles de apalancamiento, ya que su mayor dimensión le permite soslayar problemas de selección adversa e información asimétrica asociada a mayores volúmenes de activo pero la pequeña dependerá más del crédito bancario, lo que le dificultará más la salida de la crisis.

La distribución al por menor y la demanda de bienes de consumo

Si bien, son abundantes y los estudios que relacionan crisis financiera y grado de endeudamiento empresarial, no lo son tanto aquellos que hace lo propio respecto al sector y menos sobre el sector del comercio y la distribución al por menor.

En este sentido, sabemos que la función de demanda de consumo depende de la renta disponible, adoptando una ecuación como la expresada en (1)

$$C=C_0+C_1Y_d \tag{1}$$

C_0 sería el consumo autónomo que no depende de la renta, ($C_0 > 0$)

C_1 es la propensión marginal a consumir. Mide el efecto de una unidad monetaria adicional de renta disponible sobre el consumo ($0 < C_1 < 1$)

Y_d es la renta disponible una vez pagados los impuestos. Variaciones en el nivel de renta disponible, afectan en el mismo sentido al consumo, lo que se conoce como elasticidad demanda renta positiva.

$$\epsilon_{Y_d} = \frac{\text{variación porcentual cantidad demandada}}{\text{variación porcentual renta}} > 0 \tag{2}$$

Sin embargo, para el caso de los bienes de primera necesidad, que son principalmente los

ofrecidos por el sector del comercio y distribución al por menor (Boletín Económico del ICE, 2011), esta elasticidad es próxima a cero ($\epsilon_{Y_d} \approx 0$).

La baja elasticidad demanda renta y el elevado nivel de concentración del mercado en manos de cinco grandes cadenas podrían estar en la base de que el sector, principalmente el grupo de grandes empresas, ha sufrido con menor intensidad la crisis, por tanto, en este trabajo se amplían las visiones de los efectos de la crisis en la economía al centrarlo en un sector concreto como es el del comercio y la distribución en España.

Formulación de hipótesis

A pesar de la fuerte contracción en el consumo nacional, las ventas de las empresas del sector CNAE 2009-Rev2 471: “Comercio al por menor en establecimientos no especializados” no se vio tan mermada como la caída del PIB o del Gasto Medio por Hogar y, a partir de 2010, empezó a recuperar parte de las posiciones pérdidas (Tabla 1). La especialización en la venta de productos de muy poca elasticidad demanda-renta y la concentración del mercado en manos de unos pocos distribuidores¹, pueden estar en la base de este comportamiento. De ahí que formulemos nuestra primera hipótesis

H1: *El sector de la distribución y comercialización al por menor CNAE 471 ha sufrido con menor intensidad los efectos de la crisis.*

Tabla 1: Evolución del PIB p.m. Gasto Medio por Hogar, Cifra Neta de Negocio de las empresas del sector 471, Evolución de los asalariados en España y en el sector 471. Números Índice basados en 2008=100

	PIB pm	Gasto Medio Hogar	Cifra Neta Negocio 471	Asalariados 471	Asalariados España
2008	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
2009	96,67	95,20	98,06	98,60	94,00
2010	96,84	92,82	97,86	97,03	92,00
2011	96,32	91,86	99,72	97,48	90,55
2012	94,53	88,75	99,36	93,93	85,38

Fuente: INE. Ministerio Empleo y elaboración propia

La caída del PIB y la fuerte reducción de la demanda interna han provocado pocos cambios en las cuentas empresariales. La especialización en venta de productos con una elasticidad demanda-renta baja y el alto grado de concentración del mercado han permitido que, en términos generales pero sobre todo, para el caso de las grandes empresas distribuidoras, la crisis les haya dado brío y situado en mejor posición para afrontar los nuevos retos.

Las empresas comerciales y de distribución al por menor han tenido que recomponer sus pasivos en menor proporción que las empresas de otros sectores (Tabla 2). La contracción del crédito y su encarecimiento, a pesar de la caída de los tipos de interés oficiales, provocó que las empresas que antes habían tenido un fuerte nivel de endeudamiento intentaran despalancarse. Las bajas tasas de beneficio empresarial dificultaban la devolución de los créditos y evidenciaban el sobredimensionamiento del endeudamiento, lo que iba a llevar ineludiblemente, a una reestructuración de los pasivos contables en las empresas. La estructura financiera empresarial debía cambiar, incluso en un sector poco afectado por la crisis, lo que nos lleva a formular nuestra segunda hipótesis.

H2.1: *A pesar de que las empresas del sector de la distribución al por menor han sufrido menos la crisis, la dificultad para acceder al crédito y su encarecimiento ha originado un efecto de despalancamiento y de recapitalización de los fondos propios.*

¹Entre 2008 y 2011 el grado de concentración del mercado creció, sobre todo en comunidades autónomas como El País Vasco, Comunidad Valenciana, Madrid o Andalucía y 3 grandes cadenas distribuidoras controlaban el 68% de la cuota total del mercado. (García, J.A. y Delgado, J 2012).

Tabla 2: Evolución del importe de los Préstamos y Créditos a Empresas no Financieras y del Pasivo no Corriente de las empresas del sector 471.

Números Índices basados 2008=100

	Prestamos y Créditos a Empresas	Pasivo no Corriente 471
2008	100,00	100,00
2009	93,39	96,87
2010	71,57	95,50
2011	56,77	92,13
2012	52,18	89,57

Fuente: INE. Elaboración propia

No obstante, la existencia de grandes cadenas de distribución y comercialización que controlan el mercado y actúan como oligopolios con los fabricantes-proveedores, va a provocar que la reestructuración financiera del sector sea pequeña, lo que no lleva a formular otra sub-hipótesis.

Las empresas H2.2: No todas las empresas del sector van a estar afectadas por la reestructuración financiera. más grandes, con mayor capacidad de negociación con entidades de crédito y sobre todo, con acreedores, apenas tendrán necesidad de recomponer su deuda mientras que las más pequeñas buscarán sustituir deuda ajena por autofinanciación.

3. METODOLOGÍA

El objetivo de nuestro trabajo es ver cómo ha afectado la crisis económica al sector de la comercialización y distribución en España: CNAE 2009-Rev2 471: Comercio al por menor en establecimientos no especializados y en qué medida.

La caída del PIB, el aumento del desempleo y la disminución de los salarios entre 2008 y 2012 ha tenido que afectar directamente a las empresas que se dedican al comercio nacional aunque la especialización en venta de bienes con una elasticidad renta baja puede haber amortiguado los efectos negativos de la crisis. Para nuestro estudio, hemos agrupado por tamaños las empresas del sector CNAE 2009-Rev2 471 en España ofrecida por la a través de la base de datos SABI y la Central de Balance del Banco de España (BdE). La población de partida fue de 14.832 empresas y sobre ella, aplicamos 3 filtros. En el primero eliminamos todas aquellas sociedades que no estuvieran activas en todos los años estudiados (2008-2012) y que no presentaran toda la información financiera completa. La sub-muestra obtenida fue de 2.814 empresas.

Posteriormente, clasificamos estas empresas por tamaños según la Directiva Europea 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, lo que dio como resultado: 54 grandes empresas, 47 medianas; 925 pequeñas y 1788 microempresas. De estos cuatro grupos, desechamos el último por representar empresas muy pequeñas, con un Total Activo (TA) inferior a 350.00€ y una Cifra Neta de Negocio (CNN) inferior a 700.000€ pero sobre todo, fueron desechadas por la poca calidad informativa.

El tercer filtro que utilizamos fue excluir de nuestra muestra aquellas empresas dependientes de su matriz y que consolidan su información financiera con ésta. Obteniendo finalmente una muestra de 1.103 empresas de las que calculamos diversos ratios económico-financieros.

Para el análisis de la información estadística hemos elaborado un panel de datos y hemos contrastado el valor medio obtenido por los ratios objeto de estudio mediante análisis de la varianza univariante y multivariante. Hemos rechazado aquellos ratios que mostraban una alta correlación entre sí y aquellos que no cumplían con la normalidad y la

homogeneidad de las varianzas. Posteriormente, hemos comprobado si han existido cambios en las medias muestrales de cada uno de los ratios seleccionados desde el inicio de la crisis 2008 hasta el año 2012, mediante un contraste de hipótesis bilateral y con un intervalo de confianza del 95%. A través del estadístico F en la prueba Anova, hemos contrastado la hipótesis nula de igualdad de medias para cada grupo de ratios en el periodo objeto de estudio. Posteriormente, hemos aplicado análisis multivariante Post Hoc de Tuckey HDS (Honestly-significant-difference) ó Manova comparado, dos a dos, nuestros grupos de variables para ver si, en los casos donde se ha rechazado la hipótesis nula de igualdad de medias, afecta a todos los pares de medias o por el contrario, solo afecta a alguno de ellos.

4. DEFINICIÓN DE RATIOS UTILIZADOS

I. Para el análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias: Ratios operativos o de rentabilidades y Ratios Financieros

Ratios operativos o de rentabilidades (RO)

Para analizar el resultado de la actividad económica de nuestras empresas objeto de estudio, hemos confeccionado un grupo de ratios, denominados Ratios Operativos: RO (tabla 3) en los que se analiza la evolución de los resultados de las empresas medidos a través de la Cifra Neta de Negocio (CNN), del Resultados de Explotación (REX) el Resultado Antes de Impuestos (RAI) o el Resultado del Ejercicio (REJ) y puestos en comparación con los Gastos de Personal (GP), con el Total Activo (TA) o con Patrimonio Neto (PN). De su estudio, se observa la evolución de la actividad empresarial, su rentabilidad y su operatividad, lo que nos permitirá comprobar si, como consecuencia de la crisis, nuestras empresas han mejorado o no su eficiencia.

Tabla 3: Ratios Operativos (RO)

Ratio	definición	Fórmula
RO1	Gastos de personal / Cifra neta de negocios	GP/CNN
RO2	Resultado explotación/ Cifra neta de negocios	REX/CNN
RO3	Cifra neta de negocios / Total activo	CNN/TA
RO4	Resultado antes de impuestos / Patrimonio neto	RAI/PN
RO5	Resultado antes de impuestos/ Total activo	RAI/TA
RO6	Resultado después de impuestos / Patrimonio neto	REJ/PN

Ratios Financieros (RF)

Los ratios financieros (Tabla 4) nos dan una imagen del coste de las deudas empresariales y se obtienen mediante la comparación de los Gastos Financieros (GF), Resultado Financiero (RF) con la CNN o el REX. Con ellos, se puede ver el efecto sobre las empresas de haber realizado cambios o no en la forma de financiación.

Tabla 4: Ratios Gastos e Ingresos Financieros (RF)

Ratio	definición	Fórmula
RF1	Gastos financieros/ Cifra neta de negocios	GF/CNN
RF2	Gastos financieros/ Resultado explotación	GF/REX
RF3	Resultado financiero / Cifra neta de negocios	RF/CNN
RF4	Resultado financiero / Resultado explotación	RF/REX

I. Para el análisis de la liquidez: Ratios Corrientes (RC)

Con este grupo de ratios se analizar la evolución del capital corriente. Comparamos masas patrimoniales tanto de activo como pasivo corrientes, tales como Existencia (EX), Deudores Comerciales (D) Acreedores Comerciales (ACR), Activo Corriente (AC) con la Cifra Neta de Negocio (CNN) y con el Pasivo Corriente (PC). La comparación de las diferentes cuentas nos indicará el peso de la financiación ajena, el fondo de maniobra y la capacidad de hacer frente a las deudas a corto plazo. Los Ratios Corrientes son los de la tabla 5.

Tabla 5: Ratios Corrientes (RC)

Ratio	definición	Fórmula
RC1	Existencias / Cifra neta de negocios	EX/CNN
RC2	Deudores comerciales / Cifra neta de negocios	D/CNN
RC3	Acreedores comerciales / Cifra neta de negocios	ACR/CNN
RC4	Capital circulante / Cifra neta de negocios	(AC-PC)/CNN
RC5	Activo corriente/ Pasivo corriente	AC/PC
RC6	(Activo circulante-Existencias) / Pasivo corriente	(AC-EX)/PC
RC7	Tesorería/pasivo corriente	TES/PC

I. Para el análisis del balance y la solvencia a largo plazo: Ratios de Activo, Ratios de Pasivo y Ratio de Solvencia General

Los ratios de solvencia a largo plazo pretenden determinar la capacidad de las empresas para afrontar sus deudas. De su análisis se puede conocer la capacidad de las empresas para hacer frente a todas sus deudas, la evolución de la deuda con las inversiones o el nivel de endeudamiento empresarial.

Ratios de Activo (RA)

Los Ratios de Activo nos ofrecen un análisis vertical de las diferentes partidas del activo como son el Activo Circulante (AC) o las Existencias (EX) con lo que se puede conocer el peso de cada masa patrimonial sobre el conjunto del Activo (TA) y su evolución durante la crisis. Los ratios de activo son descritos en la tabla 6.

Tabla 6: Ratios Estructura del Activo (RA)

Ratio	definición	Fórmula
RA1	Activo circulante / Total activo	AC/TA
RA2	Existencias/Total activo	EX/TA

Ratios de Pasivo y Solvencia General (RP)

Los ratios de pasivo nos ofrecen la evolución de la estructura financiera de las empresas. La crisis ha endurecido las condiciones de acceso a los mercados financieros y es conveniente estudiar los cambios en las distintas formas de financiación mediante la evolución del Patrimonio Neto (PN), Pasivo no Corriente (PNC), Pasivo Corriente (PC), incluso el coste de financiar la deuda Gastos Financieros (GF) respecto al Total de financiación ajena o Total Pasivo (TP). Los ratios de pasivo son los de la tabla 7

Tabla 7: Ratios de la Estructura de la Pasivo (RP)

Ratio	definición	Fórmula
RP1	Patrimonio Neto/Total Pasivo	PN/TP
RP2	Pasivo no corriente / Total pasivo	PNC/TP
RP3	Pasivo corriente / Total pasivo	PC/TP
RP4	Gastos Financieros/Total pasivo	GF/TP
RSG	Total activo / total pasivo	TA/TP

4. RESULTADOS Y ANÁLISIS

**Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias:
Ratios operativos o de rentabilidad (RO)**

La tabla 8 muestra el resumen de los estadísticos descriptivos de las variables empleadas para analizar la rentabilidad y operatividad de las empresas después de haber eliminado los ratios que no cumplen la homogeneidad de las varianzas.

Tabla 8 Estadísticos descriptivos RO y análisis de la varianza: 2008, 2010, 2012

	Pequeñas N:1011			Medianas N: 47			Grandes N: 45			Total N: 1103		
	Mediana	Media	Dev. Tip	Mediana	Media	Dev. Tip	Mediana	Media	Dev. Tip	Mediana	Media	Dev. Tip
2008												
RO1	0,123	0,142	0,09	0,114	0,119	0,08	0,117	0,112	0,05	0,121	0,140	0,09
RO2	0,021	0,026	0,06	0,025	0,027	0,04	0,020	0,019	0,04	0,021	0,026	0,06
RO3	1,975	2,357	1,49	2,395	2,576	1,27	1,993	2,230	0,93	1,990	2,361	1,46
RO5	0,028	0,038	0,09	0,057	0,069	0,12	0,031	0,035	0,10	0,028	0,039	0,09
2010												
RO1	0,131	0,151	0,09	0,105	0,111	0,08	0,113	0,114	0,04	0,128	0,148	0,09
RO2	0,016	0,024	0,07	0,020	0,033	0,04	0,023	0,014	0,04	0,017	0,024	0,07
RO3	1,851	2,207	1,39	2,212	2,504	1,41	1,780	2,060	0,87	1,881	2,214	1,37
RO5	0,019	0,031	0,09	0,040	0,074	0,10	0,033	0,024	0,10	0,021	0,032	0,09
2012												
RO1	0,130	0,154	0,09	0,114	0,132	0,09	0,125	0,124	0,05	0,130	0,152	0,09
RO2	0,012	0,012	0,06	0,020	0,027	0,04	0,020	0,002	0,08	0,013	0,012	0,06
RO3	1,937	2,258	1,45	2,092	2,368	1,10	2,016	2,143	0,90	1,963	2,258	1,41
RO5	0,012	0,013	0,09	0,029	0,053	0,10	0,020	-0,014	0,20	0,013	0,014	0,10

Fuente: Elaboración propia

De los estadísticos descriptivos de los (RO) podemos intuir que se han producido cambios significativos en algunos de los ratios. Las caídas en los gastos pero sobre todo, en los resultados pueden haber traído retrocesos en la operatividad de estas empresas. Para comprobar si la media de cada RO difiere o no, de manera significativa como consecuencia de la crisis, hemos realizado un análisis univariante de la varianza Anova con un nivel de significación de 0,05. Tabla A1 del anexo y atendiendo al estadístico F y al p-valor surgido del análisis Anova podemos ver que efectivamente, para el grupo de pequeñas empresas del sector 471 se han producido cambios significativos en las medias del RO1; RO2 y RO5. Si consideramos el conjunto del sector, la hipótesis nula de igualdad de medias puede ser rechazada en un ratio operativo más: RO3. Lo que se confirma con el análisis Post Hoc Manova, (Tabla M1 del anexo).

Las distintas rentabilidades medidas por el grupo de ratios RO han ido cayendo en el sector como consecuencia del empeoramiento de la situación económica. La pérdida de operatividad se ha producido, fundamentalmente, en las pequeñas empresas pero, dado su elevado peso sobre el conjunto total, hace que también caigan las rentabilidades del total del sector.

En este sentido se ve que, tanto en las pequeñas empresas como en el conjunto, la Productividad de la Mano de Obra, medida por (RO1), cae. Los gastos de personal (GP) han

crecido porcentualmente por encima de la cifra neta de negocio (CNN), lo que podría deberse al coste de los despidos.

En términos generales, el empleo del sector ha caído en torno a un 6% pero los gastos laborales han crecido un 7,5% en las pequeñas empresas y un 20% en el conjunto. Esta divergencia de valores y evoluciones entre empleo y costes laborales, podría avalar la tesis de que la financiación del despido y el redimensionamiento empresarial han mermado la operatividad del sector. No obstante, parece razonable suponer que, una vez satisfechas las indemnizaciones, la gestión de la plantilla laboral será más eficiente y por tanto mejorará la productividad.

En cuanto al Margen de Explotación RO2, (relación Resultados de explotación REX y CNN) podemos apreciar que, tanto en la pequeña empresa como en el conjunto del sector, se ha producido un empeoramiento. La reducción del margen de explotación viene motivado por una fuerte caída en el resultado de explotación más de un 12% en el conjunto del sector y de un 45% para el caso de las pequeñas empresas. El descenso en los resultados de explotación viene motivado por una caída en las ventas pero sobre todo, por un incremento de los gastos de explotación como son los gastos de personal, los fijos y otros gastos adicionales que ha limitado la rentabilidad de las empresas.

La caída de la ratio de Rotación de Activo (RO3) entre 2008 y 2010 en el conjunto de nuestras empresas pone de manifiesto que, en general, el sector disponía de activos que no estaban siendo utilizados para generar negocio. No obstante, a partir de 2010 se empieza a recuperar, lo que podría ser sintomático de una reactivación del negocio.

Respecto la Rentabilidad sobre Activos (RO5) hemos observado, tanto en las pequeñas empresas como en el total, que la caída de los resultados se acentúa como consecuencia de la reducción de los resultados de explotación y de la obtención de unos resultados financieros negativos que, aunque van disminuyendo a consecuencia del desapalancamiento, no consiguen compensar su efecto negativo, lo que se traduce en una caída de la rentabilidad empresarial.

Ratios Financieros (RF)

El análisis del resultado financiero se muestra mediante el resumen de los estadísticos descriptivos de los (RF), (Tabla 9).

Tabla 9 Estadísticos descriptivos RF y análisis de la varianza: 2008, 2010, 2012

	Pequeñas N:1011			Medianas N: 47			Grandes N: 45			Total N: 1103		
	Mediana	Media	Dev. Tip	Mediana	Media	Dev. Tip	Mediana	Media	Dev. Tip	Mediana	Media	Dev. Tip
2008												
RF1	0,005	0,010	0,01	0,002	0,008	0,01	0,003	0,008	0,00	0,005	0,140	0,01
RF4	-0,164	-0,139	4,98	-0,025	-0,053	0,42	0,026	-0,577	5,94	-0,147	-0,153	4,92
2010												
RF1	0,003	0,007	0,01	0,002	0,004	0,00	0,002	0,008	0,01	0,003	0,007	0,01
RF4	-0,105	-2,835	82,97	-0,002	0,053	0,57	-0,001	0,030	0,63	-0,089	-2,593	79,4
2012												
RF1	0,004	0,008	0,01	0,004	0,005	0,00	0,003	0,008	0,01	0,004	0,008	0,01
RF4	-0,106	0,119	9,37	-0,026	0,079	1,40	-0,010	0,288	2,37	-0,097	0,124	8,97

Fuente: Elaboración propia

La evolución de las medias de los ratios financieros (RF) nos pone sobre la pista de que algunos de ellos han podido mejorar a lo largo del periodo produciendo cambios significativos en las medias de los mismos. Para comprobar si la media de cada RF difiere o

no, de manera significativa como consecuencia de la crisis, hemos realizado un análisis univariante de la varianza Anova con un nivel de significación de 0,05 y cuyos resultados se muestran en la tabla A2 del anexo. Atendiendo al estadístico F y al p-valor surgido del análisis Anova rechazamos la hipótesis nula de igualdad de medias para el RF1 y en los grupos de empresas pequeñas, medianas y el total. También rechazamos la hipótesis de igualdad de medias en el RF3 tanto para pequeñas empresas como para el conjunto total. Lo que se confirma con el análisis Post Hoc Manova. (Tabla M2 del anexo)

Análisis de la liquidez a través de los ratios corrientes (RC)

Tabla 10 Estadísticos descriptivos RC y análisis de la varianza: 2008, 2010, 2012

2008	Pequeñas N:1011			Medianas N: 47			Grandes N: 45			Total N: 1103		
	Media -na	Media	Dev Tip	Media -na	Med.	Dev Tip	Media -na	Media	Dev Tip	Media -na	Media	Dev Tip
RC2	0,061	0,124	0,16	0,030	0,097	0,15	0,030	0,074	0,19	0,058	0,121	0,17
RC3	0,000	0,046	0,10	0,112	0,137	0,09	0,154	0,151	0,10	0,000	0,054	0,10
RC4	0,060	0,083	0,31	0,026	0,040	0,13	0,065	-0,043	0,12	0,052	0,076	0,30
RC5	1,263	1,866	2,80	1,116	1,577	1,64	0,743	0,840	0,40	1,235	1,812	2,71
RC6	0,755	1,123	1,66	0,677	1,068	1,41	0,394	0,492	0,38	0,727	1,095	1,63
RC7	0,166	0,421	0,95	0,085	0,330	0,91	0,049	0,163	0,26	0,153	0,406	0,03
2010	Media na	Media	Dev Tip	Media na	Med.	Dev. Tip	Media na	Media	DT	Media na	Media	Dev. Tip
RC2	0,049	0,122	0,16	0,030	0,103	0,15	0,032	0,075	0,17	0,047	0,119	0,16
RC3	0,000	0,049	0,11	0,101	0,122	0,08	0,149	0,148	0,10	0,000	0,056	0,11
RC4	0,077	0,119	0,27	0,050	0,073	0,16	-0,078	-0,040	0,13	0,069	0,111	0,26
RC5	1,360	-0,883	91,5	1,173	1,655	1,42	0,693	0,945	0,84	1,335	0,699	87,5
RC6	0,756	-1,508	85,0	0,839	1,098	1,16	0,376	0,603	0,72	0,731	1,309	81,4
RC7	0,175	-0,767	38,2	0,099	0,253	0,34	0,052	0,189	0,54	0,160	0,684	36,5
2012	Media -na	Media	Tip	Media na	Med.	Dev. Tip	Media na	Media	Dev. Tip	Media na	Media	Dev. Tip
RC2	0,039	0,111	0,16	0,026	0,070	0,13	0,037	0,072	0,17	0,038	0,107	0,16
RC3	0,000	0,045	0,11	0,093	0,095	0,06	0,134	0,136	0,09	0,000	0,051	0,11
RC4	0,076	0,123	0,31	0,044	0,054	0,15	-0,070	0,052	0,13	0,072	0,112	0,30
RC5	1,377	2,189	3,21	1,180	1,533	1,07	0,686	0,939	0,95	1,332	2,108	3,09
RC6	0,714	1,279	2,17	0,816	0,995	0,91	0,417	0,617	0,83	0,704	1,238	2,09
RC7	0,177	0,486	0,96	0,130	0,246	0,32	0,063	0,221	0,61	0,170	0,464	0,93

Fuente: Elaboración propia

Al estudiar la evolución entre los gastos financieros y la CNN descrita en RF1 se advierte que, tanto para la pequeña empresa, como la mediana y el total, la relación era de equilibrio aunque mostraba una peor posición que la del grupo de grandes empresas. El desapalancamiento financiero en los grupos de pequeñas y medianas empresas ha aliviado sus cargas financieras sobre la cifra neta de negocio, así, los gastos financieros han ido cayendo y en 2012, los valores del (RF1) se han igualado al de las grandes empresas, quienes partían de una mejor relación financiera y, por tanto, no han sufrido cambios significativos, no por tener un menor volumen de deuda, sino por poseer una mayor y mejor capacidad de financiación fruto de su gran tamaño.

Las medias de los ratios de circulante (RC) nos ponen sobre la pista de que pueden haber

existido cambios significativos en varios de ellos. Tanto los aumentos de los ratios que miden los activos circulantes como la reducción en los ratios que consideran los pasivos corrientes, podrían revelar que la liquidez inmediata de las empresas está mejorando. Para comprobar si la media de cada RC difiere o no, de manera significativa como consecuencia de la crisis, hemos realizado un análisis univariante de la varianza Anova con un nivel de significación de 0,05 y cuyos resultados se muestran en la tabla A3 del Anexo

Atendiendo al estadístico F y al p-valor surgido del análisis Anova podemos ver que efectivamente, para el grupo de pequeñas empresas se han producido cambios significativos en las medias del RC4. En el caso de empresas de tamaño medio, los cambios significativos se han producido en el RC3. Si consideramos el conjunto del sector, la hipótesis nula de igualdad de medias puede ser rechazada solo en el RC4. Lo que se confirma con el análisis Post Hoc Manovam (tabla M3 del anexo).

La reducción de RC3 en el grupo de las medianas empresas viene de la mano de una disminución del peso de los acreedores comerciales en relación con la CNN. La mejor gestión del endeudamiento a corto plazo ha permitido que este tamaño empresarial obtenga una mayor sincronización entre la corriente de cobros y pagos a lo largo del periodo. Cuando se inicia la crisis, el nivel de endeudamiento a corto plazo, tanto de grandes como medianas empresas, era mayor al del conjunto del sector pero sobre todo, al de pequeñas empresas, la crisis ha conseguido que las medianas empresas mejoren su nivel de deudas comerciales pero no lo ha logrado para las grandes cadenas de comercialización.

La relación entre el Fondo de maniobra y la CNN expresada en RC4 nos indica para el grupo de las pequeñas empresa y el conjunto del sector una mejoría llevada a cabo, principalmente, durante los primeros años de la crisis. En este sentido, es interesante observar que el grupo de las grandes empresas han mantenido un Fondo de Maniobra negativo y sin cambios significativos durante el periodo. Su mayor capacidad de negociación les ha permitido cobrar al contado y seguir manteniendo plazos de pago con sus proveedores, beneficiándose así de una financiación espontánea que, por el momento, parece vetada para empresas de menor tamaño.

Análisis del balance y la solvencia a largo plazo:

Los ratios de activo (RA)

La tabla 11 muestra el resumen de los estadísticos descriptivos de las variables empleadas para analizar la estructura del activo a través de los ratios de activo (RA)

Tabla 11 Estadísticos descriptivos RA y análisis de la varianza: 2008, 2010, 2012

	Pequeñas N: 1011			Medianas N:47			Grandes N: 45			Total N: 1103		
	Media -na	Media	Dev Tip	Media -na	Media	Dev. Tip	Media -na	Media	Dev Tip	Media -na	Media	Dev Tip
2008												
RA1	0,679	0,644	0,24	0,678	0,596	0,26	0,447	0,448	0,20	0,668	0,634	0,24
RA2	0,198	0,261	0,21	0,153	0,214	0,14	0,170	0,186	0,12	0,194	0,256	0,21
2010												
RA1	0,666	0,636	0,24	0,691	0,604	0,26	0,416	0,419	0,18	0,646	0,626	0,24
RA2	0,207	0,272	0,22	0,161	0,207	0,15	0,138	0,168	0,10	0,201	0,265	0,21
2012												
RA1	0,664	0,633	0,25	0,535	0,544	0,24	0,372	0,411	0,19	0,646	0,620	0,25
RA2	0,224	0,286	0,22	0,180	0,199	0,13	0,144	0,158	0,09	0,216	0,277	0,22

Fuente: Elaboración propia

A la vista de los descriptivos sobre los ratios de la estructura de activo (RA), podemos intuir que solo se han producido cambios significativos en las medias del ratio RA2. A priori podríamos decir que, se ha estado produciendo un incremento en las existencias que podría ser consecuencia de un estancamiento en las ventas. Para comprobar si la media de cada RA difiere o no, de manera significativa como consecuencia de la crisis, hemos realizado un análisis univariante de la varianza Anova con un nivel de significación de 0,05 y cuyos resultados se muestran en la tabla A4 del anexo. Atendiendo al estadístico F y al p-valor surgido del análisis Anova rechazamos la hipótesis nula de igualdad de medias para el RA2 tanto para las empresas pequeñas como para el conjunto total, Lo que se confirma con el análisis Post Hoc Manova (Tabla M4 del anexo).

La relación descrita en RA2 muestra el peso de las existencias sobre el total de los activos y, para el caso de las pequeñas empresas, se incrementa un 7,6% del 2008 al 2012. Durante los años de crisis, las existencias de las pequeñas empresas han crecido un 16,8% frente al 0,51% de la cifra neta de negocio, de ahí que el incremento de RA2 reflejaría una política inadecuada en la gestión de los stocks de existencia que ocasionan una caída de rentabilidad del conjunto de las empresas, así como una ineficiencia y ociosidad en parte de los recursos. Por el contrario, tanto las medianas y grandes empresas muestran una mejor gestión del stock de mercancías. La posibilidad de estar departamentalizado y mantener a personal cualificado para cada departamento puede estar en la base de esta mejor gestión comercial.

Ratios de Pasivo y Solvencia General (RP)

La tabla 12 muestra el resumen de los estadísticos descriptivos de las variables empleadas para analizar la estructura del pasivo a través de los ratios de pasivo (RP)

Tabla 12 Estadísticos descriptivos RP y análisis de la varianza: 2008, 2010, 2012

2008	Pequeñas N: 1011			Medianas N: 47			Grandes N: 45			Total N:1103		
	Mediana	Media	Dev Tip	Mediana	Media	Dev Tip	Mediana	Media	De Tip	Mediana	Media	Dev Tip
RP1	0,404	1,030	2,26	0,549	1,366	1,90	0,491	0,619	0,71	0,409	1,028	2,20
RP2	0,145	0,231	0,24	0,078	0,131	0,15	0,101	0,169	0,16	0,135	0,224	0,24
RP3	0,853	0,768	0,24	0,921	0,869	0,15	0,899	0,830	0,16	0,864	0,775	0,24
RP4	0,019	0,027	0,06	0,016	0,021	0,02	0,013	0,020	0,01	0,019	0,027	0,06
RSG	1,404	2,030	2,26	1,549	2,366	1,90	1,491	1,619	0,71	1,409	2,028	2,20
2010	Mediana	Media	De Tip	Mediana	Media	De Tip	Mediana	Media	De Tip	Mediana	Media	De Tip
RP1	0,490	1,484	4,85	0,726	1,270	1,52	0,449	0,871	1,40	0,491	1,450	4,66
RP2	0,159	0,240	0,25	0,133	0,187	0,17	0,119	0,189	0,17	0,154	0,235	0,24
RP3	0,840	0,759	0,25	0,866	0,812	0,17	0,881	0,810	0,17	0,845	0,764	0,24
RP4	0,012	0,020	0,05	0,010	0,013	0,01	0,008	0,015	0,02	0,012	0,019	0,05
RSG	1,490	2,484	4,85	1,726	2,270	1,52	1,449	1,871	1,40	1,491	2,450	4,66
2012	Mediana	Media	Dev. Tip	Mediana	Media	Dev. Tip	Mediana	Media	Dev. Tip	Mediana	Media	Dev. Tip
RP1	0,536	1,794	7,20	0,804	1,197	1,24	0,457	0,893	1,46	0,537	1,730	6,90
RP2	0,142	0,230	0,24	0,129	0,194	0,19	0,128	0,174	0,16	0,142	0,226	0,24
RP3	0,857	0,769	0,24	0,870	0,805	0,19	0,871	0,825	0,16	0,857	0,773	0,24
RP4	0,015	0,032	0,32	0,014	0,018	0,01	0,010	0,017	0,02	0,015	0,031	0,30
RSG	1,536	2,794	7,20	1,804	2,197	1,24	1,457	1,893	1,46	1,537	2,730	6,90

Fuente: Elaboración propia

A la vista de los descriptivos sobre los ratios de la estructura de pasivo (RP), podemos intuir que sólo se han producido cambios significativos en las medias del ratio RP1 para pequeñas empresas y para el total. Su crecimiento puede indicarnos que ha mejorado su autonomía financiera por aumento de fondos propios.

Además, se intuyen cambios significativos en las medias del ratio Ratio de Solvencia General (RSG). Su crecimiento tanto en las pequeñas empresas como en el total puede ponernos sobre la pista de que, como consecuencia de la crisis, estas empresas han mejorado las posibilidades de hacer frente al total de sus deudas. Para comprobar si la media de cada RP y del RSG difiere o no, de manera significativa como consecuencia de la crisis, hemos realizado un análisis univariante de la varianza: Anova con un nivel de significación de 0,05 y cuyos resultados se muestran en la tabla A5 del anexo y rechazamos la hipótesis nula de igualdad de medias para el RP1 y el RSG tanto para las empresas pequeñas como para el total, lo que se confirma con el análisis Post Hoc Manova (Tabla M5 del anexo).

El RP1 mide la autonomía financiera de las empresas. La dificultad de acceso al crédito ha permitido que el grupo de pequeñas empresas aumenten su autonomía financiera. La mayor capitalización de su valor patrimonial ha fortalecido su autofinanciación situando su ratio de autofinanciación, en 2012, por encima del doble del de las grandes empresas. La posición de fuerza de las grandes empresas comerciales frente a sus prestamistas les ha permitido mantener los mismos niveles de deuda y autofinanciación, antes que después de la crisis, sin embargo, las pequeñas empresas no han tenido más remedio que reestructurar sus fuentes de financiación, reduciendo la ajena e incrementando los recursos propios.

El RSG muestra la garantía que las empresas ofrecen a sus acreedores en el hipotético caso de liquidación, en nuestro caso, se observa en las pequeñas empresas y en conjunto que la solvencia ha mejorado a lo largo de la crisis. Durante este periodo y a pesar de la crisis, las pequeñas empresas del sector han mejorado su solvencia por una combinación de menor deuda e incremento del activo con fondos propios adicionales y se han posicionado, en este sentido, por delante de las medianas y grandes empresas.

CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo era ver cómo el sector de CNAE 2009-Rev2 471: Comercio al por menor y distribución en establecimientos no especializados habría soportado la crisis. Del trabajo realizado se desprende que solo algunos ratios han mostrado cambios significativos a lo largo de la crisis, además, estos cambios, en general, se observan únicamente para el grupo de pequeñas empresas y, por su elevado peso sobre el conjunto de la muestra, se extrapolan al total del sector. Por tanto, en términos generales, podemos decir que la crisis sí que ha producido efectos, lo suficientemente importantes como para decir que el sector ha tenido que reorganizarse desde el punto de vista económico-financiero pero estos cambios no han afectado a todos los tamaños empresariales: las grandes empresas, con un fuerte poder en los mercados, apenas han sufrido la crisis.

Del análisis de los ratios podemos ver que:

1. Tanto las pequeñas empresas como el conjunto total, han visto cómo empeoraba su productividad laboral (RO1), su margen de explotación (RO2) y su rentabilidad sobre activos (RO5). Los aumentos de gastos de personal, de costes fijos para la explotación y de gastos financieros, entre otros, han provocado caídas en la operatividad y rentabilidad empresarial. Además, la Rotación de Activos RO3 sufre un empeoramiento entre 2008 y 2010, lo que pone de manifiesto que, en general, el sector disponía de activos que no estaban siendo utilizados. No obstante, después de 2010 se produce una mejoría lo que podría ser sintomático de una reactivación del negocio. Por ello, podemos decir que la crisis ha provocado una menor eficiencia y rentabilidad en el conjunto del sector pero solo como efecto rebote o contagio de lo sufrido por el grupo de pequeñas empresas. Las

medianas y grandes cadenas distribuidoras apenas han visto cambiar sus ratios de rentabilidad o eficiencia.

2. Las pequeñas, medianas y total de empresas ven disminuir su RF1 o Cobertura de gastos financieros, como consecuencia de un desapalancamiento tanto en el corto como en el largo plazo, lo que ha permitido que los valores del RF1 se igualen al de las grandes empresas, quienes partían de una mejor cobertura financiera, no por un menor nivel de endeudamiento sino por una mayor capacidad para negociar sus gastos.

3. Tanto en las pequeñas empresas como en el total, ha aumentado significativamente el RC4 lo que significa que ha mejorado el fondo de maniobra empresarial. A partir de 2010, estas empresas van a tener una mayor liquidez y van a poder hacer frente mejor a sus pagos inmediatos a pesar de ser un sector que, tradicionalmente, se caracteriza por tener un fondo de maniobra negativo. El hecho de cobrar al contado y poder pagar a plazos a los acreedores comerciales les concede beneficiarse de una financiación espontánea, sin embargo, la crisis ha provocado que este beneficio solo lo mantengan las grandes empresas del sector. Su mayor capacidad de negociación y su posición de fuerza les ha permitido mantener, durante toda la crisis, un fondo de maniobra negativo.

Por otra parte y solo para el caso de las empresas de tamaño medio, ha mejorado el RC3 que mide el volumen de acreedores con la cifra de ventas. La crisis les ha obligado a hacer más compras al contado y menos a crédito. Sin embargo, esta reestructuración del volumen de acreedores no les hace posicionarse al mismo nivel que el conjunto ni que las pequeñas empresas, que tienen menos acreedores.

4. Se han producido significativos aumentos en el RA2 tanto para pequeñas como para el conjunto de las empresas. El crecimiento de las existencias por encima del aumento del total de activos avala la tesis de que este grupo de empresas ha gestionado peor los stocks de mercaderías que sus homólogas en tamaños superiores, lo que les puede haber llevado a peores resultados y eficiencia.

5. Las medianas y grandes empresas, al iniciarse la crisis, mantenían peores niveles de auto-financiación pero además, no han tenido la necesidad de modificar su estructura financiera. De ahí, que solo se hayan producido cambios significativos en el nivel de autofinanciación para el grupo de pequeñas empresas y del total de la muestra: ratio RP1. La mayor capitalización de su valor patrimonial ha fortalecido la financiación propia en sintonía con la media del sector y le da un nivel de autofinanciación del doble del de las grandes empresas.

La Solvencia General RSG mejora en las pequeñas empresas y en el total de la muestra. A pesar de la crisis, la combinación de una menor deuda junto a un incremento del activo con fondos propios adicionales han favorecido recuperación.

En resumen, hemos visto que las empresas del sector mantienen un comportamiento anti-cíclico en relación con las variables macroeconómicas como el PIB p.m., o el consumo interno medido como Gasto Medio por Hogar. Mientras las variables macroeconómicas caen, la cifra neta de negocio del grupo de análisis crece un 8,4%, sobre todo, a partir de 2010. Posiblemente este comportamiento se debe, al peso de los productos que comercializa el sector que pueden considerarse bienes de primera necesidad. Dicho comportamiento avalaría la tesis de la teoría de consumo en la relación renta y consumo para los bienes de primera necesidad y por tanto, nos permitiría aceptar la H.1 en tanto en cuanto, el sector sí que ha tenido que reorganizarse como consecuencia de la crisis y ha perdido eficiencia y rentabilidad pero la especialización en comercialización de bienes de primera necesidad con una elasticidad demanda-renta baja les ha permitido seguir manteniendo niveles aceptables, sobre todo, para los tamaños empresariales más grandes. Por otra parte, hemos comprobado que ha sido significativo el esfuerzo de capitalización aunque solo en el caso de las empresas de tamaño más pequeño. Los aumentos de

recursos propios orientados a disminuir la dependencia en la financiación ajena, así como la disminución de los pasivos a corto en el grupo de medianas han hecho mejorar el nivel de autofinanciación del sector. A tenor de estos resultados, podemos decir que la crisis financiera iniciada a principios de 2008 ha obligado a reestructurar el nivel de endeudamiento en el conjunto sectorial, lo que nos permite admitir la H2.1 en la que se exponía que la crisis financiera habría dificultado el acceso al crédito originando en este sector un efecto de desapalancamiento pero también aceptaríamos la H2.2, ya que solo las empresas de tamaño pequeño han estado afectadas por una reestructuración financiera. La sustitución de la fuente de financiación ajena por la propia les ha permitido duplicar su ratio de autonomía financiera muy por encima de la de las medianas y grandes empresas del grupo. El gran tamaño de algunas de estas empresas les permite tener una mayor capacidad de negociación, tanto con entidades de crédito como con acreedores, y no han necesitado recomponer su financiación.

Por todo ello, podemos decir que, a pesar de que el sector del comercio al por menor goza de una escasa elasticidad demanda-renta que le permite mantener un comportamiento anti-cíclico, los esfuerzos para sobrevivir a la actual crisis han sido inversamente proporcionales al tamaño empresarial. Las empresas más pequeñas son las que han sufrido mayores pérdidas de rentabilidad y han necesitado una mayor reorganización de su estructura financiera.

BIBLIOGRAFÍA

AZOFRA, V. y RODRÍGUEZ, J. A. (2012). El endeudamiento de la empresa española: teorías y realidades. *Papeles de economía española*, 132, pp. 37-61

BOLETÍN ECONÓMICO del ICE, (2011). Núm. 3015

BOOTH, L.; AIVAZIAN, V. A.; DEMIRGUC-KUNT, A. y MAKSIMOVIC, V. (2001). Capital structures in developing countries. *Journal of Finance*, 56(1), pp. 87-130.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A. y MAKSIMOVIC, V. (1999). Institutions, financial markets and firm debt maturity. *Journal of Financial Economics*, 54, pp. 295-336.

Directiva 2013/34/UE Del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013

FERNÁNDEZ, F. (2010). Crisis financiera, crisis real y competitividad de la economía española. *Cuadernos de pensamiento político*, 37, pp. 37-60.

GALBRAITH, J. K. (1991). *Breve historia de la euforia financiera*. Barcelona: Ariel.

GARCÍA, J. A. Y DELGADO, J. (2012). *Análisis de la competencia en el Mercado Minorista de Distribución en España*. The Brattle Group, Ltd. Sucursal en España. Madrid.

González, V. y González, F. (2008). Influence of Bank Concentration and Institutions on Capital Structure: New International Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 14, pp. 363-375.

GONZÁLEZ, C. y JAREÑO, F. (2014). Financial analysis of the main hotel chains of the Spanish tourism sector. *Regional and Sectoral Economic Studies*, Vol. 14-2, pp. 91-108

HANOUSEK, J. y SHAMSHUR, A. (2011). A stubborn persistence: Is the stability of leverage ratios determined by the stability of the economy? *Journal of Corporate Finance*, 17(5): 1360-1376.

JORDÀ, O.; SCHULARIK, M. y TAYLOR, A. M. (2011). When Credit Bites Back: Leverage, Business Cycles and Crises. *NBER Working Paper*, 17261.

KEYNES, J.F. 1943 (Reimpreso en 1997). *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero*. Fondo de Cultura Económica/Serie Economía. Mexico

KUGMAN, P. (2009). "How Did Economists Get It So Wrong?" *New York Times Magazine*, 2 de septiembre.

MIGUEL, A. DE, y PINDADO, J. (2001). Determinants of capital structure: new evidence from Spanish panel data. *Journal of Corporate Finance*, 7, pp. 77-79.

Minsky, H. (1982). The Financial Instability Hypothesis. *The Levy Economics Institute, Working Paper*, 74.

ORTEGA, E. y PEÑASOLA, J. (2012). Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM. *Banco de España. Documentos Ocasionales*, núm. 1201.

RUBIO, G. y SOGORB, F. (2011). The Adjustment to Target Leverage of Spanish Public Firms: Macroeconomic Conditions and Distance from Target. *Revista de Economía Aplicada*, 57, pp. 35-63.

RAJAN, R. y ZINGALES, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), pp. 1421-1460.

SCHULARIK, M. y TAYLOR, A. (2012). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008. *American Economic Review*,

STIGLITZ, J.E. (2010). *Caída libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*. Taurus. Madrid.

Anexo:

Tabla A1. Contrastes de hipótesis y análisis de varianza Anova de un factor de los ratios (RO)

	Pequeñas		Medianas		Grandes		Total	
	F	Sig.	F	Sig.	F	Sig.	F	Sig.
RO1	4,19	0,015	0,71	0,491	0,68	0,508	4,48	0,011
RO2	12,78	0,000	0,26	0,764	0,88	0,415	13,51	0,000
RO3	2,73	0,065	0,32	0,725	0,38	0,679	3,04	0,048
RO5	16,98	0,000	0,44	0,644	1,39	0,251	18,22	0,000

Tabla M1 Contraste de hipótesis Multivariante Manova (RO)

HSD TUCKEY	Significación al 95%.				
RO	Grupos de Comparación	Pequeñas	Medianas	Grandes	Total
RO1	2008-10	0,090	0,894	0,973	0,117
	2008-12	0,016	0,736	0,510	0,010
	2010-12	0,788	0,466	0,655	0,616
RO2	2008-10	0,796	0,827	0,943	0,819
	2008-12	0,000	0,995	0,405	0,000
	2010-12	0,000	0,776	0,609	0,000
RO3	2008-10	0,057	0,960	0,653	0,044
	2008-12	0,289	0,709	0,895	0,219
	2010-12	0,726	0,868	0,906	0,757
RO5	2008-10	0,173	0,967	0,926	0,202
	2008-12	0,000	0,782	0,247	0,000
	2010-12	0,000	0,639	0,443	0,000

Tabla A2 Contrastes de hipótesis y análisis de varianza Anova de un factor de los ratios (RF)

	Pequeñas		Medianas		Grandes		Total	
	F	Sig.	F	Sig.	F	Sig.	F	Sig.
RF1	11,37	0,000	3,28	0,041	0,01	0,986	12,28	0,000
RF4	1,10	0,331	0,27	0,758	0,61	0,544	1,10	0,332

Tabla M2 Contraste de hipótesis Multivariante Manova (RF)

HSD TUCKEY	Significación al 95%				
RF	Grupos de Comparación	Pequeñas	Medianas	Grandes	Total

RF1	2008-10	0,000	0,036	0,986	0,000
	2008-12	0,001	0,209	0,991	0,001
	2010-12	0,717	0,692	0,999	0,678
RF4	2008-10	0,428	0,842	0,729	0,436
	2008-12	0,992	0,762	0,533	0,989
	2010-12	0,377	0,990	0,947	0,373

Tabla A3: Contrastes de hipótesis y análisis de varianza Anova de un factor de los ratios (RC)

	Pequeñas		Medianas		Grandes		Total	
	F	Sig.	F	Sig.	F	Sig.	F	Sig.
RC2	1,69	0,184	0,64	0,529	0,00	0,997	1,98	0,138
RC3	0,30	0,736	3,10	0,048	0,25	0,776	0,47	0,621
RC4	5,33	0,005	0,54	0,582	0,10	0,905	5,34	0,005
RC5	0,98	0,375	0,08	0,916	0,26	0,768	0,97	0,376
RC6	0,98	0,375	0,09	0,913	0,46	0,632	0,97	0,376
RC7	0,98	0,373	0,27	0,760	0,15	0,860	0,99	0,371

Tabla M3 Contraste de hipótesis Multivariante Manova (RC)

HSD TUCKEY	Significación al 95%.				
RC	Grupos de Comparación	Pequeñas	Medianas	Grandes	Total
RC2	2008-10	0,929	0,980	1,000	0,947
	2008-12	0,184	0,655	0,998	0,146
	2010-12	0,355	0,544	0,997	0,274
RC3	2008-10	0,791	0,661	0,987	0,886
	2008-12	0,998	0,040	0,774	0,860
	2010-12	0,761	0,268	0,859	0,593
RC4	2008-10	0,020	0,553	0,994	0,016
	2008-12	0,010	0,896	0,941	0,011
	2010-12	0,966	0,823	0,904	0,991
RC5	2008-10	0,479	0,961	0,795	0,480
	2008-12	0,990	0,988	0,818	0,990
	2010-12	0,415	0,910	0,999	0,416
RC6	2008-10	0,457	0,992	0,717	0,459
	2008-12	0,997	0,952	0,660	0,997
	2010-12	0,432	0,911	0,995	0,433
RC7	2008-10	0,453	0,816	0,967	0,452
	2008-12	0,998	0,783	0,847	0,998
	2010-12	0,431	0,998	0,951	0,430

Tabla A4 Contrastes de hipótesis y análisis de varianza Anova de un factor de los ratios (RA)

	Pequeñas		Medianas		Grandes		Total	
	F	Sig.	F	Sig.	F	Sig.	F	Sig.
RA1	0,51	0,599	0,72	0,487	0,46	0,632	0,87	0,417
RA2	2,93	0,054	0,11	0,891	0,76	0,469	2,32	0,098

Tabla M4 Contraste de hipótesis Multivariante Manova (RA)

HSD TUCKEY	Significación al 95%.				
RA	Grupos de Comparación	pequeñas	Medianas	Grandes	Total
RA1	2008-10	0,765	0,989	0,758	0,729
	2008-12	0,590	0,595	0,635	0,387
	2010-12	0,957	0,517	0,978	0,845

RA2	2008-10	0,542	0,971	0,709	0,630
	2008-12	0,041	0,880	0,448	0,080
	2010-12	0,369	0,968	0,907	0,441

Tabla A5 Contrastes de hipótesis y análisis de la varianza Anova de un factor de los ratios (RP)

	Pequeñas		Medianas		Grandes		Total	
	F	Sig.	F	Sig.	F	Sig.	F	Sig.
RP1	5,47	0,004	0,13	0,876	0,67	0,513	5,48	0,004
RP2	0,42	0,654	1,82	0,165	0,17	0,841	0,61	0,539
RP3	0,42	0,654	1,82	0,165	0,17	0,841	0,61	0,539
RP4	0,96	0,3823	2,73	0,068	0,48	0,619	1,02	0,360
RSG	5,47	0,004	0,13	0,876	0,67	0,513	5,48	0,004

Tabla M5 Contraste de hipótesis Multivariante Manova (RP)

HSD TUCKEY	Significación al 95%.				
	Grupos de Comparación	Pequeñas	Medianas	Grandes	Total
RP1	2008-10	0,122	0,955	0,605	0,117
	2008-12	0,003	0,865	0,557	0,003
	2010-12	0,390	0,974	0,996	0,402
RP2	2008-10	0,731	0,273	0,839	0,551
	2008-12	0,994	0,195	0,990	0,986
	2010-12	0,680	0,984	0,906	0,663
RP3	2008-10	0,731	0,273	0,839	0,551
	2008-12	0,994	0,195	0,990	0,986
	2010-12	0,680	0,984	0,906	0,663
RP4	2008-10	0,649	0,055	0,591	0,604
	2008-12	0,868	0,619	0,859	0,885
	2010-12	0,359	0,345	0,897	0,341
RSG	2008-10	0,122	0,955	0,605	0,117
	2008-12	0,003	0,865	0,557	0,003
	2010-12	0,390	0,974	0,996	0,402