

---

# Relación entre contratos laborales y financieros: un estudio teórico y empírico para el caso español

*Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Hernando, del Servicio de Estudios, y por Josep A. Tribó, de la Universidad Carlos III de Madrid (1).*

## 1. INTRODUCCIÓN

El enfoque contractual de la teoría de la empresa parte de la consideración de esta como un *nexo de contratos* —utilizando la terminología introducida por Jensen y Meckling (1976) y Grossman y Hart (1986)— y presta especial atención a la organización interna de la empresa y al grado de integración de los distintos factores en la actividad productiva. De acuerdo con este enfoque, la empresa elige como forma de organización aquella que sea menos costosa para el desarrollo de su actividad. En cualquier organización empresarial, dos elementos esenciales son los vínculos que ligan a la empresa con los trabajadores y con los proveedores de fondos de financiación. Aunque la literatura empírica ha analizado habitualmente las relaciones laborales y financieras de manera independiente, el enfoque contractual de la empresa sugiere que el diseño óptimo de ambos tipos de contratos —laborales y financieros— está interrelacionado. En esta línea, el presente artículo destaca la existencia de una correlación positiva entre la duración de los contratos laborales y la extensión de los contratos de financiación, y pretende identificar algunos factores que contribuyan a explicar esta correlación.

Tradicionalmente, la literatura económica ha analizado la duración óptima de los contratos laborales haciendo hincapié en la existencia de dos efectos de signo contrario (2). Por un lado, la contratación laboral de carácter permanente, al facilitar la adquisición por parte de los trabajadores de los conocimientos específicos asociados a sus puestos de trabajo, contribuye a la mejora del nivel de productividad de la empresa. Por otro lado, los contratos temporales, al llevar implícitos unos menores costes de despido, dotan de mayor flexibilidad a la empresa para adaptar su ritmo de producción a las condiciones de la demanda. De este modo, la empresa optará por contratos indefinidos para aquellas tareas en las que los beneficios derivados de las ganancias de productividad inducidas por el esfuerzo específico de los trabajadores sean mayores que los costes potenciales ligados a la mayor cuantía de las indemnizaciones por despido.

---

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo nº 9904, del Servicio de Estudios, con el mismo título.

(2) Véanse, por ejemplo, Gray (1978) y Dye (1985).

Por otra parte, el análisis de la extensión óptima de los contratos financieros se fundamenta, de nuevo, en la contraposición de dos efectos (3). En primer lugar, la financiación mediante créditos de corto plazo genera incentivos a una correcta utilización de los fondos prestados. En otras palabras, la frecuente renovación de los créditos obliga a una gestión eficiente y disciplinada que satisfaga los requerimientos exigidos por los mecanismos de supervisión y control utilizados por las entidades financieras. En segundo lugar, el acceso a créditos de larga duración amplía el abanico de posibilidades de la empresa y le permite la realización de proyectos de largo plazo que exijan importantes inversiones iniciales y necesiten un cierto número de años para empezar a generar beneficios.

Este trabajo adopta una perspectiva más novedosa al considerar de una forma integrada el análisis de la duración de ambos tipos de contratos (laborales y financieros). Esta es la forma natural de proceder de acuerdo con el enfoque contractual de la teoría de la empresa. Para ello, en este artículo se presentan, en primer lugar (sección 2), los rasgos básicos de un modelo teórico que permite justificar la existencia de una interacción positiva entre las duraciones de los contratos laborales y financieros. En la sección 3 se analizan las relaciones de la estructura financiera y de otras características de las empresas (tamaño o sector de actividad, entre otras) con la política de contratación temporal de las empresas manufactureras españolas en el período 1983-1995. Este período es especialmente relevante puesto que en él se han introducido diversas medidas de reforma del mercado de trabajo español que han generado un proceso ininterrumpido de creciente recurso a la contratación temporal. Finalmente, en la última sección se resumen las principales conclusiones.

## 2. RASGOS BÁSICOS DEL MODELO TEÓRICO

En el documento de trabajo que sirve de base a este artículo se presenta detalladamente un modelo teórico para analizar formalmente la interacción entre las duraciones de los contratos laborales y financieros. En esta sección se esbozan los rasgos básicos del modelo y sus principales implicaciones. El modelo considera simultáneamente las relaciones de la empresa con los trabajadores y con la institución que provee los recursos financieros. Las relaciones laborales contempladas por el modelo vienen definidas por tres características básicas: en pri-

mer lugar, la empresa puede contratar trabajadores temporales y fijos, siendo más elevada la indemnización por despido de estos últimos; en segundo lugar, los trabajadores fijos pueden aumentar su productividad futura en la medida que realicen un esfuerzo de aprendizaje que mejore su cualificación para la tarea que realizan, y, en tercer lugar, la retribución de los trabajadores fijos tiene un componente variable ligado al incremento de productividad observado.

A su vez, la naturaleza de la relación entre la empresa y la institución financiera viene condicionada por el siguiente rasgo específico del modelo. El grado de permanencia de la financiación (es decir, el plazo de vencimiento del crédito concedido a la empresa) no depende solo del riesgo y de la estructura temporal de los beneficios esperados del proyecto financiado sino también del *grado de compromiso* de la institución financiera con la empresa. Bajo este concepto general de grado de compromiso se engloban aspectos tales como la participación de la institución financiera en el capital de la empresa, la prestación por parte de la institución financiera de otros servicios financieros a la empresa (como la gestión de tesorería) e, incluso, la existencia de una relación duradera de colaboración en proyectos de inversión anteriores que pueda extenderse previsiblemente al futuro.

La idea básica que subyace en la resolución del modelo es que la empresa decide entre la contratación de trabajadores fijos y temporales sopesando el beneficio y el coste marginal asociado a cada tipo de contrato. Así, la contratación de trabajadores fijos aumentará potencialmente la productividad de la empresa en la medida que los trabajadores mejoren su cualificación profesional durante el desempeño de su tarea. Por el contrario, la contratación de trabajadores temporales, al llevar implícita unos menores costes de despido, dota de mayor flexibilidad a la empresa para adaptarse a las condiciones de la demanda.

La resolución del modelo sugiere que la duración de los contratos laborales y el grado de permanencia de la financiación son variables que se determinan conjuntamente, existiendo una interacción en ambos sentidos. Además, el modelo identifica algunos factores que afectan a ambas variables de manera simultánea.

En primer lugar, la estructura laboral, al incidir sobre los incentivos de los trabajadores a ejercer el esfuerzo de aprendizaje y, por tanto, sobre la probabilidad de éxito del proyecto, condiciona la eventual decisión de la institución financiera sobre el grado de permanencia de los fondos otorgados. En segundo lugar, la estructura financiera influye en la decisión del em-

(3) Véanse Williamson (1988) y Von Thadden (1995).

presario sobre la duración de los contratos laborales. En efecto: cuanto mayor sea el grado de compromiso de la institución financiera con la empresa, más duradera tenderá a ser su aportación de fondos, porque en ese caso las pérdidas potenciales para la institución financiera derivadas del fracaso del proyecto (por ejemplo, por el posible cese de la prestación de otros servicios a la empresa o por la posible interrupción de la colaboración en proyectos futuros) son mayores. A su vez, cuanto más permanente sea la financiación recibida por la empresa, menos probable será la interrupción del proyecto. Por tanto, menor será la probabilidad de que la empresa tenga que incurrir en los costes de despido (menor coste marginal de la contratación indefinida) y, además, más proclives serán los trabajadores fijos a realizar su esfuerzo específico de aprendizaje, al ser más probable su recompensa futura por el esfuerzo ejercido (mayor beneficio marginal de la contratación indefinida).

Finalmente, el modelo teórico sugiere que tanto los incentivos empresariales a la contratación laboral indefinida como los incentivos, para las instituciones financieras, a la concesión de financiación a largo plazo serán especialmente destacables en aquellas actividades en las que el esfuerzo de aprendizaje de los trabajadores fijos sea una variable relevante para la productividad de la empresa y cuando los proyectos sean de bajo riesgo.

### 3. ANÁLISIS EMPÍRICO

Esta sección trata de ofrecer un respaldo empírico a las implicaciones derivadas del análisis teórico anterior. La fuente básica de información es una muestra de empresas privadas manufactureras que han colaborado con la Central de Balances del Banco de España (CBBE) durante al menos cinco años consecutivos, en el período 1983-1995.

El cuadro 1 pretende mostrar los rasgos básicos de la evolución, en el período considerado, de la proporción de empleo temporal en las empresas de la muestra. Merece destacarse, en primer lugar, la tendencia creciente que ha experimentado la contratación temporal en el sector manufacturero español. El valor medio de la *ratio* de temporalidad para las empresas de la muestra ha ascendido desde el 4 % en 1983 hasta el 12,7 % en 1995 (4). Además, la

(4) La obtención de un valor medio tan reducido para la proporción de empleo temporal en la muestra utilizada, con relación al promedio observado para el conjunto de la economía, se debe al predominio de las empresas de gran tamaño en la muestra de la CBBE.

CUADRO 1

#### Evolución de la proporción de empleo temporal

	Proporción de empleo temporal (media muestral)	Proporción de empresas con trabajadores temporales
1983	4,0	45,6
1984	4,4	46,0
1985	5,4	48,6
1986	6,1	53,0
1987	7,6	57,7
1988	8,7	61,6
1989	10,1	66,0
1990	10,5	67,2
1991	11,1	70,3
1992	11,7	74,3
1993	11,4	75,0
1994	12,5	75,7
1995	12,7	76,6
1983-1995	9,0	62,9

Fuente: Central de Balances, Banco de España.

proporción de empresas que hacían uso, en alguna medida, de la contratación temporal ha crecido desde el 45,6 % en 1983 hasta el 76,6 % en 1995. En segundo lugar, a pesar del crecimiento permanente de la proporción de empleo temporal en el período considerado, sí parece observarse un cierto componente procíclico en su evolución. Así, en los años de recesión, la *ratio* de temporalidad aumenta menos (e incluso disminuye en el año 1993), lo que es coherente con que en épocas recesivas de destrucción de empleo los más afectados sean los trabajadores temporales y esto compense en parte el creciente recurso a la contratación temporal. Finalmente, la tendencia de progresivo crecimiento observada en el cuadro 1 parece sugerir que los efectos de la reforma laboral del año 1984 se han ido dejando sentir de forma gradual.

Con el fin de identificar alguno de los rasgos que caracterizan a las empresas que recurren en mayor medida a la contratación temporal, en el cuadro 2 se ofrece una comparación de los valores medios de algunas variables para distintos conjuntos de empresas definidos en función del grado de temporalidad de su plantilla. Así, las observaciones de la muestra se han dividido en dos grupos, según su *ratio* de temporalidad esté por encima o por debajo de la mediana para el año correspondiente. Adicionalmente, se ha considerado el decil extremo de observaciones con mayor proporción de trabajadores temporales.

CUADRO 2

## Características comparadas de las empresas en función del grado de temporalidad

	Muestra completa	Empresas con temporalidad baja (a)	Empresas con temporalidad alta (b)	Empresas con temporalidad muy alta (c)
Proporción de empleo temporal	9,0	0,6	17,6	43,9
Empleo total (d)	218	234	203	120
Proporción de financiación a corto plazo (e)	47,2	46,1	48,3	50,8
Coste de la deuda (f)	10,5	10,4	10,6	11,2

Fuente: Central de Balances, Banco de España.

(a) Empresas cuya proporción de empleo temporal es inferior a la mediana.

(b) Empresas cuya proporción de empleo temporal es superior a la mediana.

(c) Empresas pertenecientes al decil extremo de observaciones con mayor proporción de empleo temporal.

(d) Número de trabajadores.

(e) Recursos ajenos a corto/(Recursos propios+Recursos ajenos).

(f) Gastos financieros/(Recursos ajenos totales-Proveedores).

A la luz de la información ofrecida en el cuadro 2, cabe destacar las siguientes características:

- Se aprecia una relación inversa entre la proporción de empleo temporal y el tamaño (aproximado este por el número total de trabajadores).
- Las empresas con mayor grado de temporalidad presentan mayores proporciones de financiación a corto plazo.
- Se observa que las empresas con mayor proporción de empleo temporal se enfrentan a un coste de la deuda ligeramente superior.

Para completar el análisis descriptivo preliminar, en el cuadro 3 se presentan las medias de la proporción de empleo temporal y de la proporción de financiación a corto plazo para distintas submuestras de empresas. Estas submuestras se han definido en función de algunas variables que, de acuerdo con el modelo teórico, pueden estar significativamente correlacionadas con el nivel de la contratación temporal.

Las relaciones básicas sugeridas por la información del cuadro 3 pueden resumirse como sigue:

En primer lugar, la tesis central del modelo teórico sostiene que existe una relación positiva entre el grado de compromiso del proveedor de fondos con la empresa y la tendencia a la contratación de trabajadores fijos. Como indicadores de respaldo de la institución financiera para la empresa se pueden considerar los siguientes: la proporción de financiación a largo plazo, la participación de instituciones financieras en el capital de la empresa y, de manera inversa, el coste de la financiación ajena. El cuadro 3

muestra que: 1) existe una relación directa clara entre el grado de temporalidad y la proporción de financiación a corto; 2) las empresas participadas por instituciones financieras presentan una proporción de empleo temporal y una proporción de financiación a corto menores, y 3) existe una correlación positiva entre el coste de la financiación ajena y el recurso a la contratación temporal, no observándose una relación monótona entre la proporción de financiación a corto y el coste de la financiación ajena.

En segundo lugar, el modelo teórico sugiere que los proyectos de menor riesgo (con menor probabilidad de fracaso) se llevarán a cabo con una menor proporción de trabajadores temporales y por empresas con una estructura financiera a más largo plazo. Es posible identificar proyectos de menor riesgo con aquellos llevados a cabo por empresas más grandes (5). Como criterio alternativo puede considerarse la cotización en bolsa como un indicador del grado de consolidación de la empresa. En el cuadro 3 se observa una relación monótona decreciente entre el número de empleados y las proporciones de empleo temporal y de financiación a corto, con la excepción del grupo de empresas con menos de 50 empleados. Finalmente, las proporciones de empleo temporal y de financiación a corto son significativamente menores para el grupo de empresas que cotizan en bolsa.

(5) La idea que subyace en esta aproximación es que las empresas pequeñas presentan una mayor volatilidad en el comportamiento de sus variables reales por ser más sensibles a perturbaciones de distintos orígenes. Así, por ejemplo, las empresas pequeñas desempeñan en algunos sectores el papel de productores marginales y absorben la demanda residual, lo que las hace más sensibles a *shocks* de demanda.

CUADRO 3

## Proporciones de empleo temporal y de financiación a corto plazo por submuestras

	Proporción de empleo temporal	Proporción de financiación a corto plazo (PFC) (a)
Muestra completa	9,0	47,2
Empresas con endeudamiento a corto muy bajo (PFC $\leq$ 30)	7,5	21,1
Empresas con endeudamiento a corto bajo (30 < PFC $\leq$ 50)	8,6	40,3
Empresas con endeudamiento a corto medio (50 < PFC $\leq$ 70)	9,7	59,1
Empresas con endeudamiento a corto alto (PFC > 70)	10,5	78,9
Empresas participadas por instituciones financieras	4,9	43,6
Empresas no participadas por instituciones financieras	9,1	47,3
Empresas con coste financiero bajo (b) (inferior al 10 %)	8,6	44,1
Empresas con coste financiero medio (b) (entre el 10 % y el 20 %)	9,4	52,0
Empresas con coste financiero alto (b) (superior al 20 %)	9,4	46,2
Empresas muy pequeñas (menos de 50 empleados)	9,2	47,6
Empresas pequeñas (entre 50 y 250 empleados)	9,5	47,9
Empresas medianas (entre 250 y 500 empleados)	7,9	44,3
Empresas grandes (más de 500 empleados)	5,6	44,0
Empresas que cotizan en bolsa	5,6	37,3
Empresas que no cotizan en bolsa	9,1	47,6
Empresas pertenecientes a sectores innovadores (c)	6,4	48,3
Empresas no pertenecientes a sectores innovadores (c)	10,1	46,7

Fuente: Central de Balances, Banco de España.

(a) PFC: Financiación a corto plazo / Pasivo total.

(b) Coste financiero: Intereses por financiación recibida/(Recursos ajenos totales – Proveedores).

(c) Se consideran sectores innovadores aquellos para los que la proporción de gastos en I+D sobre el valor añadido bruto sea superior al 3 % en el agregado de empresas de ese sector en la muestra.

En tercer lugar, el modelo teórico señala que aquellos proyectos en los que las ganancias de productividad asociadas al esfuerzo realizado por los trabajadores sean mayores tenderán a venir acompañados de una contratación laboral y financiera a más largo plazo. Dada la dificultad para encontrar una variable que aproxime adecuadamente la importancia de los rendimientos del esfuerzo de aprendizaje de los trabajadores, en este trabajo se ha optado por aproximarla mediante una variable ficticia que indique pertenencia a un sector nuevo —i.e., intensivo en nuevas tecnologías—. En este sentido, el cuadro 3 muestra cómo los sectores nuevos, definidos como aquellos con mayores gastos en I+D, presentan menores proporciones de empleo temporal aunque una mayor proporción de financiación a corto plazo (6).

(6) Esta mayor proporción de financiación a corto plazo puede venir explicada por la necesidad de una rigurosa supervisión, por parte de las instituciones financieras, de proyectos que en principio son más arriesgados (como los de empresas intensivas en I+D).

Los cuadros anteriores presentan básicamente evidencia de correlaciones simples entre la proporción de empleo temporal y diversas variables. Como alternativa se ha procedido a la estimación de un modelo econométrico que permite la consideración conjunta de las relaciones entre estas variables y el grado de temporalidad (7). A la luz del análisis teórico esbozado en la sección precedente, se ha modelizado la proporción de empleo temporal como una función de un conjunto de variables que tratan de aproximar: el grado de compromiso del proveedor de fondos en la evolución de la empresa, el riesgo asociado al proyecto que se financia y la importancia del esfuerzo de aprendizaje de los trabajadores para la productividad de la empresa. Las variables utilizadas para aproximar estos factores son las mismas que se han empleado

(7) Dada la naturaleza de esta variable —que está comprendida entre 0 y 1, y para un elevado número de observaciones toma valor 0—, se ha optado por la estimación de un modelo Tobit.



en el análisis descriptivo anterior. Como indicadores del grado de compromiso se utilizan, alternativamente, una variable ficticia, que señala si la empresa tiene participación de instituciones financieras en su capital, y dos variables continuas, que miden la proporción de financiación a corto plazo y el coste de los recursos ajenos. Para aproximar el riesgo asociado a la actividad de la empresa utilizamos como indicador el tamaño —medido por el empleo o el volumen de activos relativos a los promedios muestrales— o una variable ficticia que indica si la empresa cotiza en bolsa. Finalmente, para valorar la importancia del esfuerzo específico de los trabajadores empleamos una variable ficticia que indica pertenencia a un sector intensivo en I+D.

En general, los resultados de la estimación tienden a respaldar las implicaciones del modelo teórico y a corroborar la evidencia obtenida con el análisis descriptivo. En primer lugar, el grado de compromiso de los financiadores está positivamente correlacionado con la contratación indefinida. Así, se estiman coeficientes positivos para la proporción de financiación a corto plazo y para el coste de los recursos ajenos en la ecuación del grado de temporalidad. La relación es especialmente clara cuando se considera la proporción de financiación a corto, que es *a priori* la variable que mejor capta (de forma inversa) el grado de permanencia de la financiación. Por otro lado, se obtiene que aquellas empresas participadas por instituciones financieras recurren en menor medida a la contratación temporal. En segundo lugar, los resultados sugieren que el grado de incertidumbre asociado a los proyectos lleva consigo una mayor *ratio* de temporalidad. Así, se estima un recurso a la contratación temporal proporcionalmente menor en las empresas grandes y en aquellas que cotizan en bolsa. Finalmente, las estimaciones son coherentes con el hecho de que, en los sectores más innovadores, la productividad asociada al esfuerzo de aprendizaje de carácter específico es mayor, y, por tanto, la contratación permanente es más relevante.

#### 4. CONCLUSIONES

En este artículo se ha abordado el análisis de la duración óptima de los contratos —laborales y financieros— que definen una empresa, en un marco que permite tener en cuenta la incidencia de ciertos factores que condicionan el comportamiento de la empresa: en particular, las características de la institución que provee los fondos, el riesgo inherente a los proyectos que se financian y la

productividad del esfuerzo de aprendizaje de los trabajadores.

El enfoque utilizado persigue un tratamiento unificado de los problemas de determinación de las duraciones de los contratos financieros y laborales. Este enfoque integrado difiere radicalmente de las aproximaciones clásicas en las que los problemas de la duración de cada tipo de contratos se abordan separadamente sin tener en cuenta las interacciones entre las relaciones laborales y financieras. Así, los modelos que se ocupan de la duración óptima de los contratos laborales, ignorando cualquier consideración sobre la estructura financiera de la empresa, se centran en la comparación, para los contratos laborales permanentes, entre los beneficios derivados del proceso de aprendizaje y los costes originados por la mayor cuantía de las indemnizaciones por despido. Por el contrario, en los modelos que se ocupan de la duración de los contratos financieros, no se hace ninguna referencia a la estructura laboral de la empresa, y esta duración se determina teniendo en cuenta el efecto de disciplina (debido a la posibilidad de no obtener fondos en el futuro) que proporciona la financiación a corto y el efecto de compromiso (que facilita la inversión en proyectos con mayores rendimientos pero más a largo plazo) suministrado por la financiación a largo.

En el modelo teórico que se expone en el trabajo que sirve de base a este artículo se resalta el carácter simultáneo de la determinación de las duraciones de los contratos financieros y laborales. La implicación básica del modelo es que existe una interrelación positiva entre el grado de compromiso de la institución que financia a la empresa, la extensión de los contratos financieros y la duración de los contratos laborales. Además, el modelo teórico identifica algunos factores que pueden explicar esta relación positiva. Así, la duración de los contratos laborales y financieros será mayor cuanto menor sea el riesgo de los proyectos que se financian y cuanto mayor sea la productividad asociada al esfuerzo de aprendizaje de los trabajadores.

El análisis empírico tiende a corroborar las implicaciones del modelo teórico. No obstante, hay que subrayar las cautelas necesarias en la interpretación de estos resultados, debido a la dificultad para encontrar variables que aproximen adecuadamente los efectos de interés y, en especial, la productividad asociada al esfuerzo de aprendizaje.

23.4.1999

### BIBLIOGRAFÍA

- DYE, R. (1985). «Optimal length of contracts», *International Economic Review*, 26, pp. 251-270.
- GRAY, J. A. (1978). «On indexation and contract length», *Journal of Political Economy*, 86, pp. 1-18.
- GROSSMAN, S. y O. HART (1986). «The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration», *Journal of Political Economy*, 94, pp. 691-719.
- JENSEN, M. y W. MECKLING (1976). «The theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure», *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- VON THADDEN, E. L. (1995). «Long-term contracts, short-term investment and monitoring», *Review of Economic Studies*, 62, pp. 555-575.
- WILLIAMSON, O. E. (1988). «Corporate finance and corporate governance», *The Journal of Finance*, 43, pp. 567-590.