
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2000 (1)

1. INTRODUCCIÓN

La información disponible en la Central de Balances Trimestral (CBT) para el primer trimestre de 2000 muestra que las empresas colaboradoras continúan la positiva evolución iniciada en la segunda mitad de 1999. Su valor añadido bruto (VAB) experimentó un incremento nominal del 5,7 % en los tres primeros meses de 2000 respecto al mismo período de 1999. Esta positiva evolución se basa, en gran medida, en las de las exportaciones y la demanda interior, rasgos ya observados a lo largo del año anterior y confirmados por otras fuentes. Hay que destacar el vigor mostrado por las industrias manufactureras, favorecidas por la recuperación de las exportaciones y por el incremento de la inversión en bienes de equipo, ya que el negativo impacto del aumento del precio del crudo sobre los consumos intermedios no ha afectado en su totalidad a la evolución del VAB de las manufactureras. Efectivamente, en la información de base hay evidencia de que los citados aumentos del precio del crudo han afectado de forma distinta al VAB y a los márgenes de explotación de las empresas de refino de petróleo (clasificadas entre las manufactureras) y a las de comercialización de carburantes (clasificadas en el sector comercio). El VAB de las empresas de refino muestra una evolución positiva, y negativa el de las empresas que comercializan los carburantes hacia la demanda final, lo que parece poner en evidencia que, en el segundo caso, no se están trasladando en su totalidad los mayores precios de los *inputs*.

El crecimiento de la actividad productiva ha supuesto una importante creación de empleo, a pesar de los ajustes de plantilla que vienen afectando desde hace varios trimestres a grandes empresas de sectores en proceso de liberalización. Concretamente, las tasas de evolución del empleo de las empresas que colaboran con la CBT son netamente positivas, rompiendo con una trayectoria que había estado dominada, hasta ahora, por la sobrerrepresentación de las empresas en reestructuración. Los datos disponibles muestran que la mayoría de las empresas que configuran la muestra aumentaron sus plantillas en los tres primeros meses de 2000, especialmente en el comercio, los servicios prestados a las empresas y la construcción. Las remuneraciones medias aumentaron

(1) La información que se publica en este artículo es la relativa a 723 empresas, que son las que contestaron a la Central de Balances Trimestral hasta el 15 de junio de 2000. Dichas empresas cubren un 15,3 % del total de la actividad del sector de empresas no financieras [medida por el valor añadido bruto al coste de los factores (VAB)].

CUADRO 1

Cuenta de resultados. Evolución interanual
**(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior/
 % sobre el VABcf en el caso del resultado)**

Bases	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral		
	1997	1998	I a IV 99/ I a IV 98 (a)	I 99/I 98	I 00/I 99
Número de empresas / Cobertura total nacional	8046 / 38,9 %	6806 / 37,1 %	854 / 17,4 %	912 / 19,8 %	723 / 15,3 %
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	10,1	6,5	8,8	2,8	24,0
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	10,0	7,1	9,9	4,5	23,8
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	11,6	6,3	13,1	2,8	37,7
De ellos:					
1. Compras netas	11,9	3,7	16,1	-0,2	54,2
2. Otros gastos de explotación	10,8	11,2	10,0	10,6	9,1
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES	<u>7,1</u>	<u>6,8</u>	<u>2,4</u>	<u>2,8</u>	<u>5,7</u>
3. Gastos de personal	<u>4,0</u>	<u>5,3</u>	<u>1,9</u>	<u>2,0</u>	<u>5,2</u>
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN	<u>11,0</u>	<u>8,5</u>	<u>2,9</u>	<u>3,5</u>	<u>6,2</u>
4. Ingresos financieros	11,0	9,5	26,1	26,5	14,8
5. Gastos financieros	-13,9	-8,7	-7,1	-11,6	17,0
6. Impuesto sobre beneficios	23,0	29,8	21,3 (c)	13,6	17,1 (c)
S.3. RECURSOS GENERADOS	17,2	10,3	7,8	8,1	6,0
7. Amortizaciones y provisiones	25,0	18,7	6,1	9,9	-0,2
S.4. RESULTADO NETO (% sobre el VAB al coste de los factores)	14,8	15,5	20,2	22,4	29,1
RENTABILIDADES					
R.1. Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos) (b)	7,6	8,3	8,7	8,5	8,3
R.2. Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	6,7	5,7	4,9	5,1	4,9
R.3. Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos) (b)	8,1	9,6	10,5	10,1	9,9
R.4. <i>Ratio</i> de endeudamiento	38,9	39,3	38,5	38,3	37,3
R.5. Apalancamiento financiero (antes de impuestos) (R.1 – R.2) (b)	0,9	2,6	3,8	3,4	3,4

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de esta columna se han calculado como media aritmética de los datos trimestrales.

 (b) *Ratios* calculadas según la nueva metodología, explicada en la monografía anual de la Central de Balances.

(c) Tasa corregida de operaciones singulares.

GRÁFICO 1

Empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 16 de junio de 2000 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1995, 1996, 1997 y 1998 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA) y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

(c) Media de los cuatro trimestres de 1999 sobre igual periodo de 1998.

(d) Primer trimestre del 2000 sobre el primer trimestre de 1999.

CUADRO 2.a

Valor añadido, trabajadores, gastos de personal y gastos de personal por trabajador
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	1998	1 ^a IV 99 (a)	1999	100	1998	1 ^a IV 99 (a)	1999	100	1998	1 ^a IV 99 (a)	1999	100	1998	1 ^a IV 99 (a)	1999	100
Total	6,8	2,4	2,8	5,7	3,4	-0,2	-0,6	1,4	5,3	1,9	2,0	5,2	1,9	2,0	2,6	3,7
Total, excepto sector eléctrico	7,9	2,1	2,5	6,6	3,8	0,6	0,2	2,0	5,8	2,7	2,9	6,2	2,0	2,2	2,7	4,2
TAMAÑOS:																
Pequeñas	8,5	—	—	—	4,3	—	—	—	7,3	—	—	—	3,0	—	—	—
Medianas	9,9	7,2	10,5	9,1	5,7	5,5	4,6	4,8	8,7	7,1	7,6	8,1	2,9	1,5	2,8	3,2
Grandes	6,3	2,1	2,3	5,5	2,9	-0,8	-1,2	1,0	4,8	1,4	1,5	4,9	1,8	2,2	2,7	3,8
NATURALEZA:																
Públicas	5,0	1,9	1,9	3,0	-1,4	0,9	1,4	-0,1	2,1	4,9	5,2	5,4	3,5	4,0	3,8	5,5
Privadas	7,1	2,6	3,0	6,2	4,5	-0,6	-1,3	1,9	6,1	0,8	0,9	5,1	1,5	1,4	2,2	3,1
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	6,7	0,5	-2,2	18,8	2,3	-0,5	-0,2	-0,1	5,5	2,1	3,0	4,5	3,2	2,6	3,2	4,6
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	0,2	3,8	3,8	2,7	-5,8	-8,2	-8,9	-4,9	-1,7	-5,4	-5,2	-3,7	4,3	3,1	4,0	1,3
Comercio	13,9	6,9	9,9	4,9	8,2	6,4	5,0	7,2	9,5	7,6	9,3	9,3	1,3	1,1	4,1	2,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,6	0,3	2,2	-2,3	-0,4	-4,6	-4,8	-2,1	3,2	-0,2	-1,7	4,2	3,7	4,7	3,3	6,4

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media aritmética de los datos trimestrales.

con respecto al mismo período del año anterior a una tasa del 3,7 %, continuando la tendencia observada en la última parte de 1999, lo que supone una cierta interrupción en la pauta de la moderación salarial que se ha venido registrando hasta el tercer trimestre de 1999. La aceleración ha afectado a la mayoría de los sectores de actividad, con independencia de su situación relativa. Como consecuencia del crecimiento del empleo y las remuneraciones medias, los gastos de personal experimentaron un crecimiento superior al 5 %, que, al ser inferior a la evolución del VAB, permitió que el resultado económico bruto de explotación creciera a una tasa superior al 6 %. Por su parte, los gastos financieros mostraron una tasa de variación positiva del 17 %, en línea con el repunte que ya se había observado en el cuarto trimestre del año anterior. Este aumento, que viene a romper la cadena de reducciones que se había venido observando desde 1995, se debe, principalmente, al crecimiento del endeudamiento que ha superado el efecto retardado del descenso de los tipos de interés, que todavía sigue siendo negativo. Esta mayor apelación al crédito no se manifiesta en la *ratio* que mide el endeuda-

miento (R.4), que siguió reduciéndose al haber aumentado fuertemente los recursos propios (autofinanciación y ampliaciones de capital), que figuran en el denominador de la misma. En cualquier caso, todo indica que el crecimiento de los gastos financieros continuará en los próximos trimestres, dadas la evolución reciente de los tipos de interés y la tendencia al aumento del endeudamiento, vinculada al dinamismo inversor generado por las buenas expectativas empresariales.

La positiva evolución ya reseñada del resultado económico bruto de explotación se trasladó, a pesar del aumento de los gastos financieros, a los recursos generados por las empresas, que siguieron aumentando en los tres primeros meses de 2000, aunque a una tasa de variación más atenuada que en el período precedente. A su vez, el resultado neto total, que ya partía de un nivel excepcionalmente elevado al final de 1999, se ha beneficiado del crecimiento de los recursos generados y del registro en ese mismo período de las plusvalías derivadas de la privatización parcial de una gran empresa pública. Así, las empresas no finan-

cieras han alcanzado un nuevo máximo en la proporción de sus resultados netos en relación con el VAB, que ha alcanzado el 29 % (aun eliminando las plusvalías referidas, se seguiría obteniendo un nivel de resultados nunca antes conocido, del 23 % del VAB). Todo ello explica la mejora de las *ratios* de rentabilidad ordinaria, tanto la del activo neto (R.1) como la de los recursos propios (R.3). Como esta evolución vino acompañada de una reducción del coste de la financiación (R.2), durante el primer trimestre de 2000 el apalancamiento financiero (diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo y el coste de la financiación) se ha mantenido en el mismo nivel que a final de 1999, confirmando las buenas expectativas de crecimiento, inversión y generación de empleo. En este marco, el riesgo más significativo es el que se deriva de la presión que los precios, especialmente de los productos derivados del petróleo, puedan ejercer sobre las estructuras de costes de las empresas y, en definitiva, sobre su competitividad.

2. ACTIVIDAD

Como se ha mencionado en la introducción, la información obtenida a partir de la CBT muestra que el primer trimestre de 2000 fue un período de crecimiento generalizado de la actividad en prácticamente todos los sectores. Así, el VAB creció en este trimestre un 5,7 %, frente al 2,8 % que lo había hecho en idéntico trimestre del año anterior (2) (véanse cuadro 1 y gráfico 1). La amplitud del fenómeno también puede constatarse en que el crecimiento del VAB se generalizó a las distintas agrupaciones por tamaño y naturaleza de las empresas (véase cuadro 2.a), y especialmente en el agregado constituido por empresas medianas del sector privado. A su vez, el gráfico 2, que presenta la distribución de las empresas según su tasa de variación del VAB sin tener en cuenta el tamaño de las mismas, informa de que se está intensificando la producción en el núcleo de empresas más activas. Así, si bien permaneció estable el porcentaje de empresas con aumentos del VAB en el primer trimestre de 2000 (en el 63 % de las empresas aumenta la actividad), respecto del primero de 1999, este hecho ha venido acompañado de una importante traslación de empresas hacia el tramo con crecimientos del

(2) El fuerte crecimiento de las compras y las ventas en el primer trimestre de 2000 también es consecuencia de los procesos de separación de actividades (producción, transporte, distribución y comercialización) que están realizando las empresas eléctricas, lo que no afecta de forma directa a la evolución del valor añadido, pero sí a los flujos corrientes, de producción y consumos intermedios.

CUADRO 2.b

Empleo y gastos de personal Detalle según evolución del empleo

	Total empresas CBT I 2000	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	723	454	269
Gastos de personal			
Situación inicial I 1999 (millones de euros)	4.059,3	1.968,2	2.091,1
Tasa I 00 / I 99	5,2	12,7	-1,9
Remuneraciones medias			
Situación inicial I 1999 (euros)	8.924,4	8.073,2	9.908,3
Tasa I 00 / I 99	3,7	3,6	5,4
Número de trabajadores			
Situación inicial I 1999 (miles)	455	244	211
Tasa I 00 / I 99	1,4	8,7	-7,0
Fijos			
Situación inicial I 1999 (miles)	392	193	199
Tasa I 00 / I 99	-0,2	5,9	-6,1
No fijos			
Situación inicial I 1999 (miles)	63	51	12
Tasa I 00 / I 99	11,4	19,3	-21,7

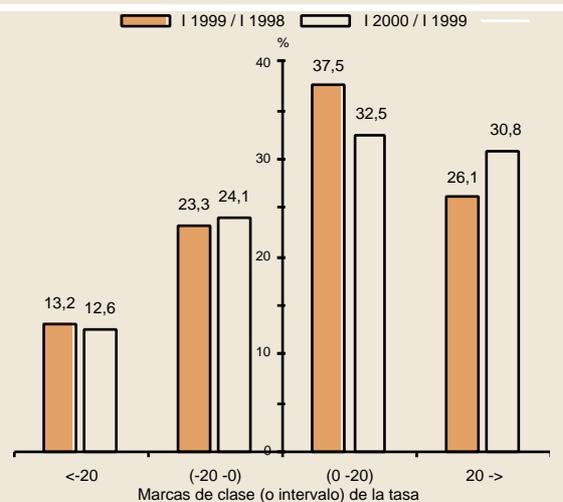
Fuente: Banco de España.

VAB superiores al 20 %. En este segmento se situó el 30,8 % de las empresas colaboradoras en el primer trimestre de 2000, cuando en idéntico período del año anterior ese porcentaje de empresas alcanzaba al 26,1 % del total de la muestra.

La evolución registrada en las ventas destinadas al exterior, en especial a los países de la UE, así como las dirigidas al mercado nacional (véase cuadro 3), estaría evidenciando el efecto sobre los negocios del aumento de la demanda interior y exterior en los tres primeros meses del año 2000. Si en el conjunto de 1999 los crecimientos de la actividad respondieron casi en exclusiva a la evolución positiva de la demanda interior, la desaparición de los efectos de la crisis financiera internacional, la estabilización de los mercados exteriores, la recuperación de las economías internacionales y la evolución a la baja de la cotización del euro han ido ejerciendo una influencia cada vez más intensa en el despegue de las exportaciones. Por eso la industria manufacturera (más abierta a los mercados exteriores) ha presentado los mayores incrementos en su valor añadido (18,8 %). No obstante, hay que destacar el efecto precio incorporado en ese agregado, por la variación nominal del VAB del sector de Refino de petróleo, que aporta en el primer trimestre de 2000 el 30 % del crecimiento de las empresas manufactureras. Las empresas refinadoras, que vieron reducido

GRÁFICO 2

Distribución de las empresas según tasa de variación del VAB al coste de los factores (I 99/I 98 y I 00/I 99)



Fuente: Banco de España.

dramáticamente su margen de explotación en 1999 (dividieron por la mitad su margen a lo largo de dicho año), lo han conseguido mantener estable en el primer trimestre de 2000, aumentando con ello su VAB, dados los aumentos de los precios del crudo. Este efecto precio es el que, al mismo tiempo, explica las altísimas tasas registradas en la producción y los consumos intermedios (24 % y 37 %, respectivamente) del agregado de empresas, según se recoge en el cuadro 1. Como quiera que todo el efecto no ha sido trasladado a los consumidores finales por las empresas distribuidoras, estas han visto reducido su VAB en el primer trimestre del año, lo que explica también la aparente ralentización del conjunto del sector comercio. El gráfico 3 muestra la dispar evolución que se ha producido en el primer trimestre de 2000, entre la evolución del VAB de estos dos sectores (refino y comercialización de carburantes) y la variación detectada en los precios de *inputs* y *outputs* que explican esas evoluciones.

Desde esa perspectiva debe valorarse el comportamiento del sector Comercio en su conjunto durante el primer trimestre de 2000, en el que su actividad siguió creciendo un trimestre más, favorecida por la continuidad del vigor mostrado por el consumo privado. Como se ha reseñado, su actividad nominal creció a un ritmo más moderado que el año anterior, registrando tasas de variación de su VAB del 4,9 % en 2000 (frente al 9,9 % del primer trimestre del año anterior). Por su parte, el sector de Producción y distribución de energía eléctrica,

ca, gas y agua, favorecido por la expansión de la actividad económica, también mostró avances en su VAB en el primer trimestre de 2000, aunque con una tasa nominal del 2,7 %, que es menor que la variación detectada en las empresas no financieras. Este fenómeno se ha debido, por una parte, al fuerte crecimiento de la demanda eléctrica (8,1 % según fuentes del sector), que no se transmitió en igual cuantía al VAB, dada la reducción media de tarifas (de un 1 %) acordadas a principios de año y, por otra, a la evolución a tasas negativas de las empresas del sector del gas, que se vieron afectadas por el alza de los precios de sus consumos intermedios, que no se han repercutido íntegramente en el precio de venta. Finalmente, el sector de Transporte y comunicaciones, durante el primer trimestre de 2000, presentó una caída nominal de su VAB, con una tasa del -2,3 %. El aumento de la competencia, con la introducción de nuevos oferentes en el mercado, está induciendo reducciones de precios, que vienen acompañadas, en algunos casos, de aumentos en los costes de promoción. Como se ve, la evolución nominal del VAB, en este caso, no refleja la expansión y dinamismo que existe en el sector, especialmente dentro del campo de las telecomunicaciones.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Los gastos de personal de las empresas colaboradoras con la CBT crecieron un 5,2 % en el primer trimestre de 2000, frente al 2 % registrado el año anterior. Este fuerte aumento de los gastos de personal viene explicado por la intensificación en la creación de empleo en el agregado de la muestra y por la subida experimentada en los gastos de personal por trabajador, que crecieron un 3,7 %, sensiblemente por encima de lo que lo habían hecho en el mismo trimestre de 1999 (2,6 %). El dato de creación neta de empleo, que supone un máximo en la serie histórica trimestral, alcanzando el 1,4 %, es aún más importante si se tienen en cuenta, de una parte, las características peculiares de la muestra analizada (en la que algunas empresas de tamaño muy grande, pertenecientes a sectores en reestructuración, como el Eléctrico y el de Transportes y comunicaciones, siguen afectados por operaciones singulares de reestructuración) y, de otra, que la creación de empleo se da de forma generalizada en la mayoría de las empresas, como se comenta más adelante. El cuadro 2.a muestra que, si se excluyera el sector de «Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua» (en el que la tasa de empleo fue del -4,9 %), el dato del empleo para el resto de la muestra subiría hasta el 2 %. El sector manufactu-

CUADRO 3

Evolución de las compras y de la cifra de negocios de las empresas que informan sobre la procedencia de sus compras y el destino de sus ventas
Estructura

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral	
	1998	I a IV 99 (a)	I 00 / I 99	
Total empresas	6.806	854	723	
Empresas que informan sobre procedencia/destino	6.806	802	689	
	%	%	%	
Compras netas	100,0	100,0	100,0	
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	65,4	74,0	75,6	
Total exterior	34,6	26,0	24,4	
Países de la UE	24,2	16,9	13,7	
Terceros países	10,5	9,0	10,7	
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0	
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	79,9	88,6	87,3	
Total exterior	20,1	11,4	12,7	
Países de la UE	15,0	7,5	7,6	
Terceros países	5,1	3,9	5,1	

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de esta columna se han calculado como media aritmética de los correspondientes trimestres que las componen, incluido el dato número de empresas.

tero prácticamente niveló en el primer trimestre de 2000 la evolución de sus plantillas (su tasa de variación del empleo fue prácticamente nula), presentando, además, unas buenas perspectivas para los próximos trimestres, considerando la fortaleza con la que se ha recuperado su actividad.

Por su parte, la corrección al alza de las remuneraciones medias se explica por la incorporación en las negociaciones colectivas del efecto de los incrementos registrados en la inflación. Solo los sectores del Comercio y de la Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua registraron incrementos de los costes salariales algo más moderados (2 % y 1,3 %, respectivamente), si bien en este último caso se trata de un fenómeno puramente contable. En el primer sector mencionado, las menores remuneraciones de las nuevas contrataciones permitieron mantener la tasa por debajo de la media. En el segundo, los costes asociados a los despidos se encuentran totalmente

provisionados y los pagos contra esa cuenta no figuran en las remuneraciones registradas en las cuentas de resultados (la información disponible en CBT no incorpora las aplicaciones de las provisiones por reestructuración de plantillas, información sí disponible en la CBA). En resumen, solo las remuneraciones por empleado evolucionaron por debajo de la media en el sector Comercio.

El cuadro 2.b confirma las principales conclusiones ya comentadas, presentando la distinción entre las empresas que crean empleo y las que lo reducen. El agregado de empresas que crearon empleo (lo que ocurrió en 454 empresas, es decir, el 63 % de la muestra) lo hizo a una tasa del 8,7 %, afectando tanto al empleo fijo como al no fijo, siendo además una evolución compatible con un aumento en sus remuneraciones medias del 3,6 %. Por otro lado, las empresas que despidieron a parte de su personal en el primer trimestre de 2000 disminuyeron sus plantillas en un 7 %

CUADRO 4

**Gastos de personal, trabajadores y gastos de personal por trabajador
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones**

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral			
	1997	1998	I a IV 98 (a)	I a IV 99 (a)	I 99	I 00
Número de empresas	8.046	6.806	833	854	912	723
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	24,0	21,1	27,8	30,2	28,2	22,4
Se mantienen o suben	76,0	78,9	72,2	69,8	71,8	77,6
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	28,3	25,4	40,1	38,9	41,2	37,2
Se mantienen o suben	71,7	74,6	59,9	61,1	58,8	62,8
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	44,0	40,3	43,0	48,7	46,0	41,8
Crecimiento mayor o igual	56,0	59,7	57,0	51,3	54,0	58,2

Fuente: Banco de España.

(a) Media aritmética de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

(b) T (1,12)del IPC.

(casi el -6 % en el caso del empleo fijo, y del -21,7 % en el no fijo), y presentaron un aumento del coste por empleado del 5,4 %. No obstante, la cuantía de los citados despidos muestra que los costes asociados a los mismos (indemnizaciones) no han pasado en su totalidad por el concepto de gastos de personal de la cuenta de resultados, al haber sido provisionados con anterioridad, por lo que la tasa referida (5,4 %) será ampliada en el agregado de empresas con reducciones de empleo, cuando se disponga de la información anual, en noviembre de 2001.

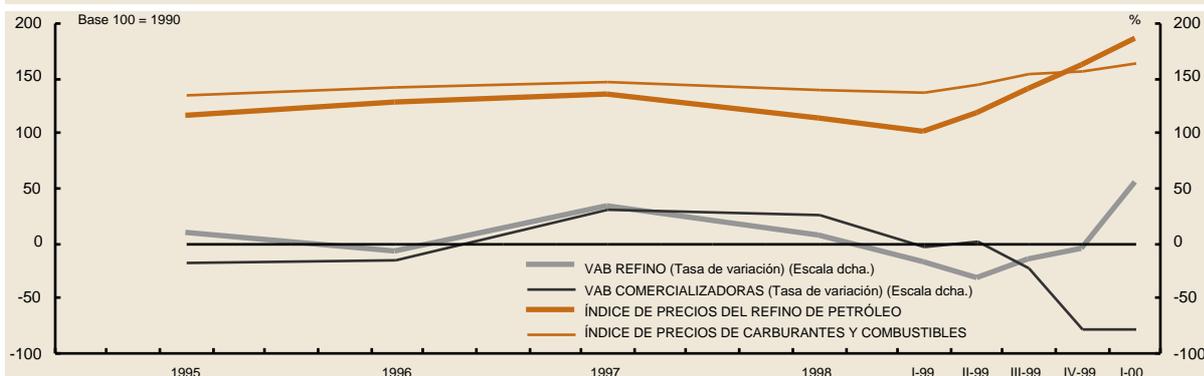
Finalmente, a partir de la información suministrada por el cuadro 4 se puede observar cómo, a pesar del repunte que han experimentado los precios en estos meses, casi un 58 % de las empresas tuvo incrementos de sus remuneraciones medias iguales o superiores a la inflación, cuatro puntos por encima del porcentaje registrado en igual trimestre de 1999 (esto es, en aquel trimestre un 54 % aumentó sus remuneraciones medias por encima de la inflación de aquel período). Evidentemente esta disparidad en la evolución de salarios y precios puede llegar a afectar a la competitividad de nuestras empresas y, a la larga, dificultar el proceso de creación de empleo del que queda constancia en los párrafos precedentes.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

Como consecuencia de que en el primer trimestre de 2000 la actividad productiva se aceleró con mayor dinamismo que el aumento detectado en los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) de la explotación creció a un ritmo más rápido que en el período anterior. Como muestran los cuadros 1 y 5, el REB creció un 6,2 % en el primer trimestre de 2000, muy por encima del 3,5 % que había aumentado en el mismo trimestre del año anterior, y del 2,9 % en que lo hiciera a lo largo de todo 1999. Por sectores, resalta el fuerte incremento registrado en la industria manufacturera (su resultado económico bruto aumentó un 39 %, tasa que refleja el gran ritmo marcado por todos los subsectores), confirmando su recuperación y convirtiéndose en el sector más dinámico de la economía. En el recuadro destinado a este sector se analiza con mayor profundidad esta evolución. Por su parte, el sector Comercio vio mermado de modo notable el crecimiento de su REB, que registró una tasa prácticamente nula, fundamentalmente por el efecto que la subida de los precios del petróleo (y en paralelo el del refino del petróleo) ha tenido sobre los costes de las empresas comercializadoras de carburantes. El margen de explotación de estas empresas, en el último trimestre de 1999 y primero de 2000, se redujo hasta valores tan bajos que

GRÁFICO 3

Evolución del precio del crudo y su efecto sobre el valor añadido



Fuentes: Banco de España e INE.

difícilmente podrán seguir esta senda en los próximos trimestres. En lo que respecta al resto de agregados, el de Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua presentó un menor crecimiento que el del año anterior, situándose en el 4,4 % en el año 2000, en coherencia con la evolución descrita del VAB en estas empresas. Por último, las empresas de Transportes y Comunicaciones redujeron su REB, afectado por la mayor competencia y la reducción de precios que se registran en el sector, en el proceso de apertura al mercado que el mismo está viviendo.

En cuanto a los gastos financieros, cabe destacar un cambio de tendencia en su evolución, al presentar, por primera vez desde 1995, tasas de variación positivas. Para analizar los motivos de este cambio se hace necesario conocer en qué medida este aumento se debe a las variaciones de los tipos de interés y qué parte es imputable a la evolución del endeudamiento. Esta información la ofrece el siguiente cuadro:

	100/199
Variación de los gastos financieros	17,0 %
A. Intereses por financiación recibida (1+2)	17,3 %
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-5,0 %
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+22,3%
B. Comisiones y descuentos por pronto pago	-0,3 %

En el cuadro se confirma que ha continuado el efecto de arrastre de las reducciones de

los tipos de interés del período más reciente a los costes empresariales, y que todavía no se han dejado notar en ellos las recientes subidas de tipos, lo que paulatinamente ocurrirá, según vayan venciendo los préstamos con intereses pactados con anterioridad. Al mismo tiempo, se confirma el incremento del endeudamiento, como muestra de un mayor dinamismo empresarial, que está tratando de aprovechar las buenas condiciones de financiación que ofrece el mercado y la favorable relación entre el coste de los recursos ajenos y la rentabilidad obtenida de los activos productivos para acometer nuevos proyectos expansivos, generalizándose así el recurso a la financiación ajena entre el sector empresarial. Esta mayor apelación al crédito no se hace patente en la *ratio* de endeudamiento (que relaciona la financiación ajena con el total de los pasivos remunerados), al haber aumentado fuertemente los recursos propios (que forman parte del denominador de la *ratio*), tanto por la autofinanciación que generan las empresas como por las ampliaciones de capital que realizan las empresas. La intensidad con la que aumentaron los gastos financieros hace que la evolución de los recursos generados sufra una cierta ralentización respecto del primer trimestre de 1999. Cuando en aquel trimestre los recursos generados aumentaron un 8,1 %, en el primero de 2000 alcanzó el 6 %. Por sectores de actividad, destaca el intenso crecimiento que se ha dado en esta variable en las empresas manufactureras (y, dentro de ellas, en todos sus subsectores), en las que crecieron los recursos generados un 41,5 %, siendo los sectores de Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua, y el de Transporte, almacenamiento y comunicaciones, los que

CUADRO 5

**Resultado económico bruto, recursos generados, rentabilidad ordinaria del activo y apalancamiento
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)**

	Resultado económico bruto				Recursos generados				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1) (a)				Apalancamiento (a)			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	1998	I a IV 99 (b)	1999	I 00	1998	I a IV 99 (b)	1999	I 00	1998	I a IV 99 (b)	1999	I 00	1998	I a IV 99 (b)	1999	I 00
Total	8,5	2,9	3,5	6,2	10,3	7,8	8,1	6,0	8,3	8,7	8,5	8,3	2,6	3,8	3,4	3,4
Total, excepto sector eléctrico	10,8	1,5	2,2	7,0	11,6	8,4	11,8	11,9	8,6	8,8	8,1	8,3	2,7	3,9	5,3	3,7
TAMAÑOS:																
Pequeñas	10,4	—	—	—	14,6	—	—	—	10,4	—	—	—	3,3	—	—	—
Medianas	11,7	7,2	14,6	10,2	12,6	16,3	16,0	12,1	10,9	10,4	11,7	15,7	4,8	5,9	7,1	10,9
Grandes	8,1	2,7	3,0	5,9	9,9	7,5	7,8	5,6	8,0	8,6	8,3	8,0	2,4	3,7	3,2	3,1
NATURALEZA:																
Públicas	18,2	-3,5	-6,1	-5,8	10,0	9,8	-8,9	0,1	0,8	3,3	1,8	2,2	-4,7	-1,8	-3,6	-2,9
Privadas	8,0	3,8	4,4	6,8	10,3	7,8	9,8	6,4	10,3	10,0	10,3	9,4	4,5	5,1	5,3	4,5
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	8,3	-1,0	-8,6	39,0	9,9	2,7	-5,0	41,5	11,2	11,4	10,8	12,2	5,4	6,6	6,1	7,7
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	0,8	6,8	6,4	4,4	5,3	7,6	0,0	-8,4	7,5	8,3	9,4	8,2	2,2	3,5	4,4	3,0
Comercio	20,4	6,8	10,6	0,4	19,2	10,6	11,4	7,1	11,7	11,1	13,1	10,8	6,2	6,3	7,7	6,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,8	0,6	5,2	-6,2	10,6	5,5	9,7	0,6	7,1	6,7	5,1	6,2	0,8	1,7	-0,4	1,5

Fuente: Banco de España.

 (a) *Ratios* calculadas según la nueva metodología, explicada en la monografía anual de la Central de Balances.

(b) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media aritmética de los datos trimestrales.

han tenido una aportación reducida, o incluso negativa (en el caso de la energía) en el período considerado.

Todo ello ha llevado a que se hayan conseguido unos excepcionales resultados que, en términos porcentuales respecto del VAB, superaron los registrados en 1999, situándose en el 29,1 % del VAB. Este máximo en la serie histórica sigue siéndolo incluso si se descuenta la operación de privatización parcial de Iberia, que ha generado importantes plusvalías en el primer trimestre de 2000 en su empresa matriz. Precisamente, para evitar el sesgo que introduce en el análisis de las rentabilidades este tipo de operaciones generadoras de plusvalías excepcionales, en cuanto a su importe y periodicidad, el análisis de las rentabilidades

se basa, desde el tercer trimestre de 1999, en el estudio de los ingresos típicos u ordinarios de las empresas por cociente respecto de los balances que se han aproximado a sus valores corrientes. Como muestra del excelente momento en el que se encuentran los negocios empresariales, la rentabilidad ordinaria del activo (R.1) se mantuvo en un nivel alto y similar al del año anterior, tanto en el total de la muestra (8,3 %) como por sectores de actividad, destacando de nuevo el excelente dato del sector manufacturero, que alcanzó el 12 % en esta *ratio*, más de un punto por encima de la del mismo trimestre del año anterior. Por tamaños, hay que resaltar que las rentabilidades fueron sensiblemente más elevadas en el agregado de empresas medianas (15,7 %, frente al 11,7 % del primer trimestre de 1999).

CUADRO 6

Estructura de la rentabilidad ordinaria del activo neto y de la rentabilidad ordinaria de los recursos propios de las empresas colaboradoras

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	I 99	I 00	I 99	I 00
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R 0 %	20,0	19,0	24,0	23,0
0 % < R 5 %	18,4	16,6	14,3	13,7
5 % < R 10 %	15,5	13,4	11,4	9,4
10 % < R 15 %	13,5	11,6	11,8	8,6
15 % < R	32,6	39,4	38,5	45,3
Número de empresas	912	723	912	723
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	8,5	8,3	10,1	9,9

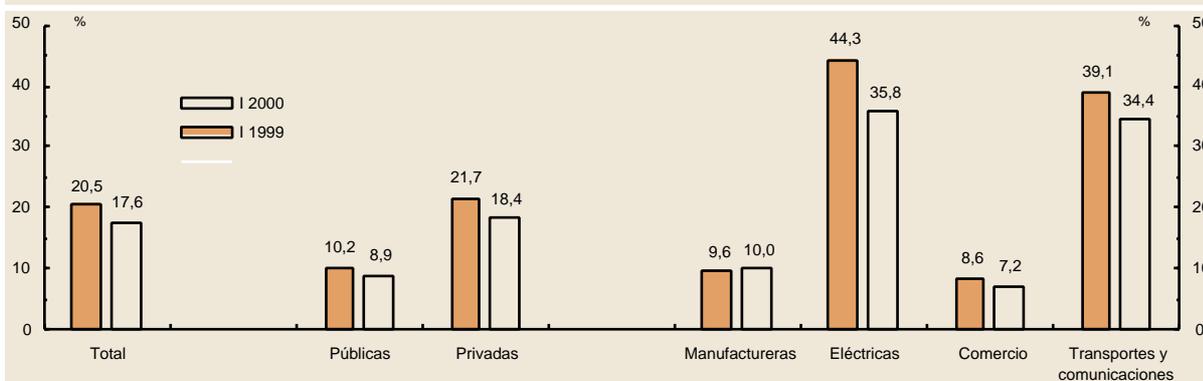
Fuente: Banco de España.

Las altas rentabilidades, unidas a la permanencia en niveles bajos del coste de la financiación (en el primer trimestre esta *ratio* se situó en el 4,9 %), permitieron la obtención, un trimestre más, de un apalancamiento marcadamente positivo, tanto para el agregado del total de empresas (3,4) como para todos los sectores publicados. Solo el sector de Transportes y comunicaciones, que, en un entorno de fuerte competencia, ha visto reducirse sus excedentes, obtuvo un valor reducido en esta *ratio*, aunque positivo (el apalancamiento de este sector fue un 1,5). Por último, el cuadro 6 permite analizar la distribución de empresas

en función de la rentabilidad obtenida, independientemente de su tamaño o naturaleza. A partir de este cuadro se puede ver cómo no solo disminuyó (aunque ligeramente) el porcentaje de empresas con rentabilidades negativas, sino que, especialmente, se observa un desplazamiento hacia el segmento que recoge el número de empresas que obtuvieron rentabilidades más elevadas. Así, mientras que en el primer trimestre de 1999 un 32,6 % de las empresas registró una rentabilidad del activo neto superior al 15 %, en el mismo trimestre del año en curso este porcentaje se elevó hasta el 39,4 %, es decir, siete puntos más. En lo

GRÁFICO 4

Evolución del margen empresarial (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Resultado económico bruto de explotación / Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación.

referente a la rentabilidad ordinaria de los recursos propios, que es la que obtiene el accionista de la empresa, dicho porcentaje se eleva al 45 %, o lo que es lo mismo, casi la mitad de las empresas tienen una rentabilidad ordinaria de los recursos propios superior al 15 %. En resumen, las empresas mostraron en este inicio del año unos crecimientos sólidos y bien fundamentados, en un entorno de crecimiento de la demanda interior y exterior. Los efectos negativos que la traslación de las presiones

inflacionistas pueden tener sobre los costes empresariales y la competitividad empresarial podrían poner en peligro las expectativas que se deducen de la información disponible en la CBT. Evidentemente, solo el mantenimiento y mejora de su competitividad permitiría a las empresas españolas continuar en el ciclo virtuoso de actividad, inversión, generación de rentas y creación de empleo.

22.6.2000.