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

1. INTRODUCCIÓN

La información facilitada al Banco de España por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT), referida al primer semestre de 2000, muestra una recuperación de la actividad productiva e importantes avances en la creación de empleo y en la generación de recursos. El dinamismo de las empresas colaboradoras durante los primeros seis meses del presente año se concreta, principalmente, en la positiva evolución de las industrias manufactureras como consecuencia del fortalecimiento de la demanda interior y las exportaciones. Sobre la evolución de las importaciones, que también crecieron a tasas elevadas, ha ejercido una gran influencia el fuerte incremento experimentado por el precio del crudo, cuestión que constituye uno de los aspectos más preocupantes de la coyuntura presente por sus efectos, directos e indirectos, sobre los resultados de las empresas. Por otra parte, las subidas de los tipos de interés han presionado al alza el coste de la financiación, que, no obstante, se mantiene en niveles inferiores a los de las rentabilidades obtenidas, lo que explica que se hayan seguido registrando apalancamientos positivos, en línea con los alcanzados en el período inmediatamente precedente.

Cuando se analiza con detalle la evolución de la actividad productiva se observa que, durante el primer semestre de 2000, las empresas colaboradoras con la CBT experimentaron un crecimiento nominal del VAB de un 6,6 % respecto al mismo período del año anterior, frente a un 2,7 % en el primer semestre de 1999 respecto al mismo período de 1998. De esta evolución cabe destacar la pujanza de las industrias manufactureras (crecimiento del 21,2 %, que se compara con una caída del 2,1 % en el primer semestre de 1999) y la reactivación de las exportaciones durante los dos primeros trimestres de 2000, en gran medida como consecuencia de la favorable evolución de los países de la zona euro, destino de una parte importante de las exportaciones de las empresas de la muestra. Dentro de este escenario de expansión de la actividad productiva, los gastos de personal también crecieron de forma notable (5,4 %, frente al 1,3 % en el mismo período de 1999). Este aumento se debió, por un lado, a que las empresas colaboradoras con la CBT

(1) La información que se difunde en este artículo es la relativa a las 748 empresas que, en media, contestaron a los cuestionarios de la Central de Balances Trimestral (CBT) referidos al primero y al segundo trimestre de 2000. La recogida de información concluyó el 15 de septiembre de 2000. Las empresas citadas suponen un 15,1 % 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 a II 99 (a)	I 00 a II 00
Número de empresas / Cobertura total nacional	8049 / 38,9 %	7180 / 37,4 %	866 / 17,5 %	894 / 18,7 %	748 / 15,1 %
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	10,1	6,4	9,1	5,1	22,8
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	10,0	7,0	10,1	6,4	23,3
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	11,7	6,2	13,7	6,7	34,6
De ellos:					
1. Compras netas	12,1	3,5	16,8	4,9	46,3
2. Otros gastos de explotación	10,8	11,1	10,3	11,2	11,5
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES	7,1	6,7	2,4	2,7	6,6
3. Gastos de personal	4,0	5,5	2,1	1,3	5,4
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN	11,0	8,2	2,7	4,0	7,4
4. Ingresos financieros	11,0	9,5	30,5	43,1	6,8
5. Gastos financieros	-13,9	-8,6	-7,3	-9,6	17,2
6. Impuesto sobre beneficios	23,0	27,6	19,2	16,9 (c)	17,7 (c)
S.3. RECURSOS GENERADOS	17,2	9,9	6,5	8,0	4,9
7. Amortizaciones y provisiones	25,0	18,7	6,6	6,8	4,1
S.4. RESULTADO NETO (% sobre el VAB al coste de los factores)	14,8	15,4	20,8	26,6	27,2
RENTABILIDADES					
R.1. Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos) (b)	7,7	8,4	8,6	8,9	8,7
R.2. Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	6,7	5,7	5,0	5,1	5,4
R.3. Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos) (b)	8,1	9,7	10,3	10,7	10,1
R.4. <i>Ratio</i> de endeudamiento	38,9	39,4	38,6	38,3	36,2
R.5. Apalancamiento (R.1 – R.2) (b)	0,9	2,7	3,6	3,8	3,3

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) Tasas corregidas 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 15 de septiembre 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 período de 1998.

(d) Media de los dos primeros trimestres de 2000 sobre igual período 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	I a IV 99 (a)	I a II 99 (a)	I a II 00 (a)	1998	I a IV 99 (a)	I a II 99 (a)	I a II 00 (a)	1998	I a IV 99 (a)	I a II 99 (a)	I a II 00 (a)	1998	I a IV 99 (a)	I a II 99 (a)	I a II 00 (a)
Total	6,7	2,4	2,7	6,6	3,6	-0,1	-0,6	2,3	5,5	2,1	1,3	5,4	1,9	2,3	1,9	3,1
Total, excepto sector eléctrico	7,8	2,0	2,4	7,0	4,0	0,6	0,2	3,0	6,0	2,9	2,2	6,8	1,9	2,3	2,0	3,7
TAMAÑOS:																
Pequeñas	8,4	—	—	—	4,2	—	—	—	7,3	—	—	—	2,9	—	—	—
Medianas	10,0	6,4	7,5	10,3	5,6	4,3	3,4	4,0	8,6	6,2	5,9	7,2	2,8	1,8	2,4	3,1
Grandes	6,2	2,2	2,5	6,3	3,2	-0,6	-1,0	2,1	4,9	1,8	0,9	5,2	1,7	2,3	1,9	3,1
NATURALEZA:																
Públicas	5,1	1,7	1,3	8,1	-1,4	0,9	1,3	0,8	2,1	5,0	4,7	6,4	3,5	4,0	3,4	5,5
Privadas	7,0	2,7	3,1	6,3	4,8	-0,5	-1,3	2,7	6,3	1,1	0,1	5,1	1,5	1,6	1,4	2,4
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	6,4	0,4	-2,1	21,2	2,3	-0,4	-0,6	1,3	5,5	2,4	2,3	5,6	3,1	2,8	2,9	4,3
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	0,1	4,2	3,9	5,1	-5,7	-7,5	-8,9	-5,4	-1,7	-3,9	-5,6	-4,5	4,3	3,9	3,6	1,0
Comercio	14,0	6,8	11,3	3,4	8,1	6,4	5,3	8,5	9,5	7,7	7,0	9,9	1,3	1,2	1,6	1,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,6	0,2	1,8	-2,7	-0,4	-4,6	-4,5	-2,0	3,2	-0,2	-1,8	4,7	3,7	4,7	2,9	6,8

Fuente: Banco de España.

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

han experimentado incrementos de empleo del orden del 2,3 %, y ello a pesar de que, como se ha comentado en artículos precedentes, subsisten procesos de ajuste de plantillas en grandes empresas en reestructuración, que dejan sentir sus efectos en los resultados agregados. Por otro lado, el citado aumento de los gastos de personal se debió a un crecimiento en las remuneraciones medias percibidas por los empleados, del orden del 3,1 %, básicamente como consecuencia tanto de la aplicación de las cláusulas de revisión incluidas en los convenios como de otras revisiones salariales también afectadas por la evolución general de los precios.

Como resultado de la evolución combinada de las variables comentadas (crecimiento del VAB y, en menor medida, de los gastos de personal), el resultado económico bruto (REB) creció en el primer semestre del año un 7,4 % nominal, manteniendo así un ritmo de crecimiento que casi duplica la tasa registrada en el mismo período del año anterior (4 %). Siguiendo con la tónica mostrada en el primer trimestre del año, los gastos financieros crecieron por

vez primera en los últimos siete años (a una tasa del 17,2 %, frente a una del -9,6 % en el mismo período de 1999), tanto por las subidas de los tipos de interés como por el mayor recurso de las empresas a la financiación ajena para acometer inversiones. La *ratio* que refleja el coste de la financiación (R.2) creció hasta alcanzar el 5,4 % (5,1 % en el primer semestre de 1999), nivel que, sin embargo, es sensiblemente inferior al de las rentabilidades ordinarias, es decir, las deducidas de la actividad productiva de las empresas. Efectivamente, la rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1) y la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3), en ambos casos calculadas antes de impuestos, ascendieron al 8,7 % y 10,1 %, respectivamente, lo que permite deducir un apalancamiento financiero ($R5 = R1 - R2$) claramente positivo, que muestra cómo el crecimiento del coste de la financiación ha coexistido con el mantenimiento de altas rentabilidades.

Por último, y en síntesis, de lo expuesto se deduce un panorama muy positivo para las empresas españolas en lo que respecta a la evolución de la actividad, el empleo y la rentabilidad,

con sombras en el horizonte, representadas por la evolución de los precios, ligada, fundamentalmente, a los de las importaciones de crudo. La evolución de estas variables en los meses venideros y su influencia sobre las remuneraciones salariales y los márgenes de explotación puede incidir negativamente sobre la competitividad de las empresas españolas y su capacidad de creación de empleo.

2. ACTIVIDAD

Durante los seis primeros meses de 2000, las empresas no financieras de la CBT experimentaron un incremento nominal de su actividad del 6,6 %, medido por la tasa de variación del VAB (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta variación, sensiblemente más elevada que la del mismo período del año anterior, confirma la fortaleza del crecimiento del producto, que, como se ha reseñado más arriba, vino sustentada por los altos ritmos alcanzados por las industrias manufactureras, que se han recuperado de la contracción registrada en su VAB a finales de 1998 y en los primeros seis meses de 1999. El crecimiento en la producción de las industrias manufactureras responde a los aumentos en la demanda interior y a la recuperación de las exportaciones en el período más reciente. Los claros síntomas de expansión en los mercados internacionales, que ya se vislumbraban en los resultados del primer trimestre de 2000, han quedado confirmados en este segundo trimestre con la positiva evolución de las exportaciones. El cuadro 3 muestra que las ventas al exterior del total de las empresas colaboradoras ganaron importancia relativa sobre el total de la cifra de negocios, pasando del 11,2 % en el año 1999, al 13,5 % en el primer semestre de 2000, crecimiento que puede verse amenazado si los efectos de las alzas de los precios del petróleo llegaran a afectar sensiblemente al dinamismo de las economías europeas.

Tal como se puso de manifiesto en el artículo sobre los resultados del primer trimestre de 2000, el alza en los precios del crudo ha tenido un primer efecto en las empresas del sector refino de petróleo, al encarecerse drásticamente su principal *input* (el crudo). Dicho aumento no ha impedido que, en términos nominales, tanto el VAB como el resultado económico bruto de explotación del sector crecieran de forma notable, dado que se ha trasladado al *output* el mayor coste de los *inputs*. Estas tasas tan elevadas tienen un claro reflejo en las del agregado «total empresas», ya que, como puede comprobarse en el cuadro 1, la cifra de negocios y las compras netas crecieron, respectivamente, al 23,3 % y al 46,3 % durante el primer trimestre de 2000. El cuadro 2.a completa el análisis de la evolu-

CUADRO 2.b

Empleo y gastos de personal Detalle según evolución del empleo

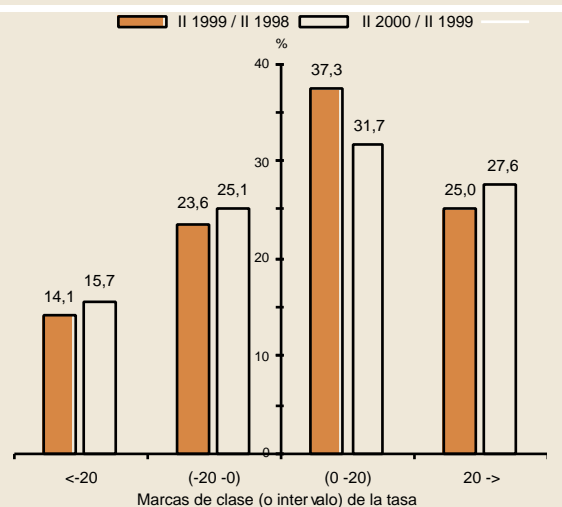
	Total empresas CBT I a II 2000	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	748	475	273
Gastos de personal			
Situación inicial I a II 1999 (millones de euros)	8.366,9	4.349,4	4.017,5
Tasa I a II 00 / I a II 99	5,4	13,8	-3,3
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a II 1999 (euros)	17.826	16.049	20.188
Tasa I a II 00 / I a II 99	3,1	3,6	4,8
Número de trabajadores			
Situación inicial I a II 1999 (miles)	470	271	199
Tasa I a II 00 / I a II 99	2,3	9,9	-7,7
Fijos			
Situación inicial I a II 1999 (miles)	401	214	187
Tasa I a II 00 / I a II 99	0,4	6,9	-6,6
No fijos			
Situación inicial I a II 1999 (miles)	69	57	12
Tasa I a II 00 / I a II 99	13,1	21,0	-25,6

Fuente: Banco de España.

ción de la actividad por naturaleza, sector (ramas de actividad) y tamaño de las empresas. Referido a los distintos sectores, fueron las industrias manufactureras las que impulsaron con mayor dinamismo la actividad (21,2 %, frente a un -2,1 % en el mismo período del año anterior), favorecido por la expansión detectada en las exportaciones en el segundo trimestre de 2000. Además de lo ya reseñado sobre la positiva evolución del refino de petróleo, también las restantes empresas manufactureras aumentaron la actividad, si bien las industrias alimentarias y las de fabricación de material de transporte crecieron de forma más contenida. El recuadro 1 informa en detalle sobre la evolución de las distintas ramas manufactureras. En cuanto al resto de sectores, su comportamiento ha sido dispar. Por un lado, el VAB del sector producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua creció en los seis primeros meses del año a buen ritmo (5,1 %), explicado fundamentalmente por el incremento de la demanda de energía eléctrica (que aumentó, según fuentes del sector, un 7,1 %), y que ha compensado los efectos derivados de las disminuciones de precios registradas en el sector eléctrico. Por otra parte, el sector transporte y comunicaciones siguió reduciendo su VAB, registrando una tasa del -2,7 % en el primer semestre de 2000, lo que, aparentemente, es resultado de la confluencia del encarecimiento de los *inputs* energéticos y de las caídas de precios y márgenes en las empresas que componen el agregado, ante el aumento de

GRÁFICO 2

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



Fuente: Banco de España.

la competencia. Finalmente, el VAB del sector comercio, después de un largo período de fuertes crecimientos, en coherencia con la evolución del consumo, creció solo a una tasa nominal del 3,4 % durante los seis primeros meses de 2000. Esta evolución está influida por la de las empresas que comercializan los carburantes, cuyo *input* es el petróleo refinado y cuyos mayores costes no se están trasladando al consumidor final, lo que ha provocado una drástica reducción de sus márgenes y una evolución muy negativa de su VAB. Si se prescindiera de las empresas que comercializan carburantes, el VAB del agregado «total comercio menos comercializadoras de carburantes» crecería un 15 % en el primer semestre de 2000.

Por último, si se observa el gráfico 2, que informa sobre la distribución de las empresas según la tasa de variación de su VAB, se concluye que la expansión de la actividad productiva es un fenómeno generalizado. Así, el porcentaje de empresas en las que crece el valor añadido es casi del 60 %, si bien en el mismo período del año anterior este porcentaje era superior. No obstante, se ha producido un ligero desplazamiento hacia el estrato de empresas más dinámicas, es decir, las que tienen variaciones en su VAB superiores al 20 %.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Los gastos de personal de las empresas que forman la muestra analizada por la CBT crecieron un 5,4 % en el primer semestre de 2000, tasa muy superior a la registrada en el primer

semestre del año anterior, que alcanzó el 1,3 %. Para conocer mejor las causas de la evolución de esta partida es preciso analizar por separado las variaciones registradas en el empleo y en la remuneración media. Una serie de factores, entre los que cabe destacar lo prolongado en el tiempo de la fase expansiva del presente ciclo, la intensa generación de recursos procedentes de la actividad productiva que han potenciado la autofinanciación de las empresas y las buenas expectativas, han dado lugar a una importante creación de empleo, incluso en un grupo de empresas tan peculiar a estos efectos como son las colaboradoras con la CBT, que hasta ahora, por las razones muchas veces expuestas, experimentaban tasas de evolución negativas para esta variable. Así, en el primer semestre de 2000 el empleo medio creció un 2,3 %, tasa que incorpora además un comportamiento generalizado de aumentos de empleo en la mayoría de las empresas de la muestra. Permanecen, no obstante, las excepciones ya comentadas en artículos previos, ocasionadas por la persistencia de ajustes de plantilla en algunas grandes empresas, cuyo peso relativo sobre el total de la muestra sesga a la baja el dato total antes comentado. El incremento de empleo fue mucho más intenso en el caso del empleo no fijo (su tasa fue del 13,1 %), que en el fijo (creció un 0,4 %). Por sectores, son los de producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua y el de transporte y comunicaciones (ambos implicados en procesos de reorganización y liberalización) en los que se concentran las reestructuraciones mencionadas y en los que se sigue apreciando destrucción neta de empleo, fenómeno que se prevé que se seguirá reflejando en los próximos trimestres. El cuadro 2.a muestra que al excluir el sector producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua, la tasa de creación de puestos de trabajo sube al 3 % para el resto del agregado de empresas. El sector con un comportamiento más positivo fue el comercio, que destaca como el más dinámico en la creación de puestos de trabajo (creció el 8,5 %). Finalmente hay que destacar el retorno a tasas positivas de las empresas manufactureras, que, en consonancia con la expansión de su actividad productiva, aumentaron sus plantillas en un 1,3 % para este primer semestre de 2000.

Por su parte, las remuneraciones medias (que en la CBT se aproximan calculando los gastos de personal por trabajador) (2) crecieron

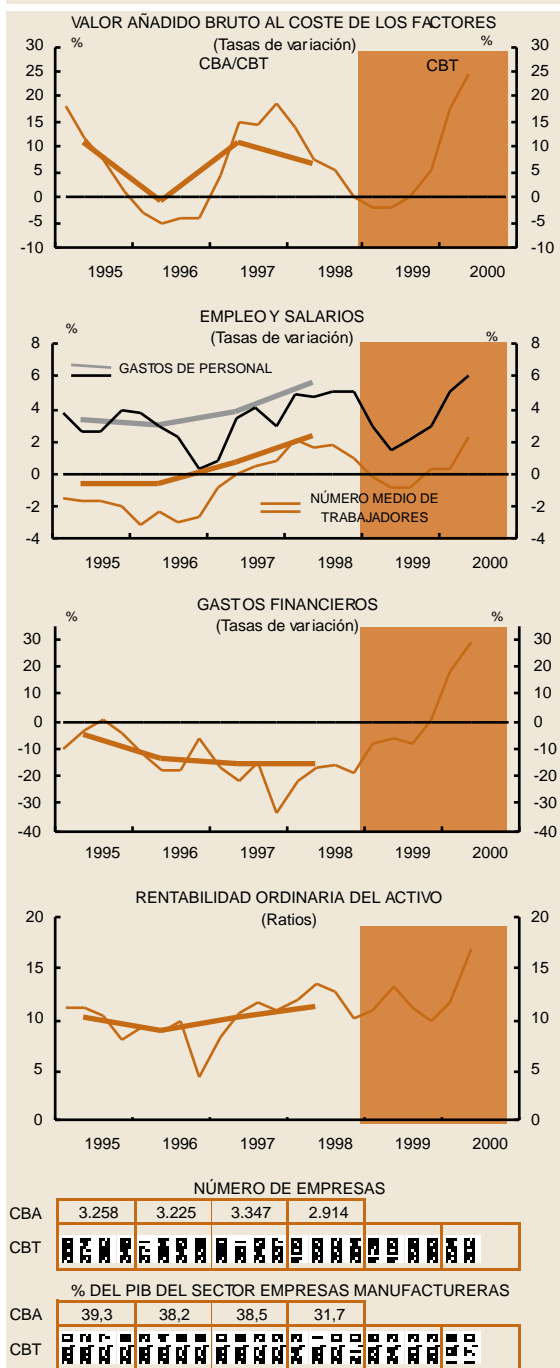
(2) Se trata de una aproximación que se refina cuando se dispone de los datos anuales de la Central de Balances Anual (CBA). En la CBA, la existencia de mayores detalles de información permite calcular la remuneración de asalariados total, eliminando los efectos de las periodificaciones contables, como, por ejemplo, las dotaciones y aplicaciones de provisiones para reestructuración de plantilla, entre otras.

Análisis del sector manufacturero

Como ya es habitual en los artículos de la CBT, en este recuadro se estudia la evolución del sector manufacturero, dado su interés desde el punto de vista del análisis económico y su representatividad dentro de la muestra de empresas colaboradoras con la CBT. Durante el primer semestre de 2000, la producción manufacturera experimentó un fuerte incremento, convirtiéndose en el principal motor de la actividad productiva. El VAB de las industrias manufactureras creció un 21,2 % durante los primeros seis meses de 2000, cuando en el mismo período del año anterior se situó en el -2,1 %, al sufrir el sector, aún en aquel momento, las consecuencias de la crisis internacional. Este comportamiento, que se observa de modo generalizado en todos los subsectores, es atribuible a dos hechos particularmente destacados. De una parte, la recuperación de las economías internacionales, especialmente de las de nuestro entorno más cercano, que ha traído como consecuencia un relanzamiento de las exportaciones, hecho este de especial incidencia en este sector, por la importancia de su actividad exterior. En segundo lugar, el incremento experimentado por los precios internacionales del crudo, no ha afectado al valor añadido del sector de refinado de petróleo, que ha registrado un fuerte aumento nominal, dado que ha podido repercutir los mayores precios de sus *inputs*. Además del refinado de petróleo, los restantes subsectores manufactureros observaron crecimientos en su producto, destacando la fuerte expansión de la actividad en las empresas de la industria química, la de transformación del vidrio, cerámica y de los metales, y las otras industrias manufactureras. Experimentó un crecimiento más ralentizado el sector fabricación de material de transporte (creció un 1,8 %), sin duda afectado por la caída en el ritmo de matriculación de automóviles experimentada en los últimos meses. El claro aumento de la actividad se ha traducido, en términos de empleo, en una recuperación de la senda de generación de nuevos puestos de trabajo, registrando tasas del 1,3 %. Por su parte, la remuneración media creció un 4,3 %, sensiblemente por encima del crecimiento general de los precios.

Derivado de la bonanza en la actividad productiva, el resultado económico bruto creció de modo muy sustancial (41,4 %), confirmando la recuperación del sector. En cuanto a los gastos financieros, estos, al igual que para el total de la muestra, crecieron en el semestre, presentando una tasa del 23,5 %. Todo ello llevó a la obtención de unos recursos generados que crecieron a una tasa del 35,7 % en el primer semestre de 2000 respecto al mismo período del año anterior. Por su parte, y en consonancia con este escenario, las rentabilidades se mantuvieron en niveles muy altos (14,3 % la del activo neto), más de dos puntos por encima de las obtenidas en el primer semestre del año anterior. Ello, unido al aumento más contenido en el coste de la financiación (para estas empresas aumentó en dos décimas, hasta situarse en el 5 %), condujo a la ampliación del apalancamiento, hasta un valor de 9,4, que resume mejor que cualquier otra *ratio* el buen momento por el que atraviesa este agregado. Con las cautelas derivadas de las tensiones inflacionistas que han comenzado a hacer aparición, las industrias manufactureras se encuentran con unas perspectivas para los trimestres próximos, de consolidación del crecimiento sólido y estable del producto, lo que permitiría intensificar los procesos de creación de empleo, siempre y cuando se mantenga la moderación salarial y no se aprovechen las condiciones de demanda para introducir aumentos de márgenes que a la larga pueden deteriorar la competitividad.

Evolución de las empresas manufactureras que colaboran con la Central de Balances (a)



— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.
 — Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 15 de septiembre de 2000 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

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 / I a IV 98 (a)	I a II 00 / I a II 99 (a)
Total empresas	7.180	866	748
Empresas que informan sobre procedencia/destino	7.180	814	716
	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:			
España	65,5	74,6	74,9
Total exterior	34,5	25,4	25,1
<i>Países de la UE</i>	23,9	16,5	13,6
<i>Terceros países</i>	10,6	8,9	11,5
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:			
España	80,0	88,8	86,5
Total exterior	20,0	11,2	13,5
<i>Países de la UE</i>	15,0	7,4	8,0
<i>Terceros países</i>	5,0	3,8	5,5

Fuente: Banco de España.

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

un 3,1 % en los dos primeros trimestres de 2000, tasa 1,2 puntos superior a la registrada en el mismo período del año anterior. Este aumento, con ser destacable, no informa del importante crecimiento registrado en las remuneraciones medias en algunos sectores. Se debe destacar el crecimiento de los gastos de personal por trabajador del sector manufacturero (crecieron un 4,3 %) durante el período que se comenta, tanto por su peso en la muestra, y en la economía, como porque se trata de un comportamiento que afecta a todos los subsectores manufactureros, excepto al de producción de material y equipo eléctrico y electrónico (precisamente por ser en el que más aumentó el empleo). Este fuerte aumento no se transmite al total de la muestra en toda su magnitud, por la moderación de las remuneraciones medias del sector comercio (también, en este caso, por el menor coste derivado de las nuevas contrataciones). Sin duda, sobre la evolución agregada de las remuneraciones medias ha tenido una fuerte influencia la aplicación de las cláusulas

de revisión pactadas en los convenios, una vez que la tasa de inflación contemporánea ha sobrepasado los límites que la hacen entrar en funcionamiento.

Desde otra perspectiva, el cuadro 4, donde se prescinde de la importancia relativa de cada empresa, muestra cómo en el segundo trimestre de 2000, en comparación con el mismo período del año anterior, aumentó significativamente el porcentaje de empresas que han incrementado sus gastos de personal, fundamentalmente por la ampliación del número de empresas que crean empleo. En el período comentado, casi el 78 % de las empresas aumentaron o mantuvieron sus gastos de personal, nueve puntos superior al porcentaje de 1999. Finalmente, el crecimiento de la inflación ha hecho que se reduzca el porcentaje de empresas que aumentan sus remuneraciones medias por encima de esa tasa, lo que no impide que sigan siendo mayoría las que aumentan sus salarios medios al menos al mismo ritmo que la inflación.

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)	II 99	II 00
Número de empresas	8.049	7.180	833	866	874	632
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	24,0	21,2	27,8	30,3	31,6	22,4
Se mantienen o suben	76,0	78,8	72,2	69,7	68,4	77,6
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	28,3	25,7	40,3	39,4	40,9	35,4
Se mantienen o suben	71,7	74,3	59,7	60,6	59,1	64,6
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	40,5	42,6	49,1	47,0	48,2
Crecimiento mayor o igual	56,0	59,5	57,4	51,0	53,0	51,8

Fuente: Banco de España.

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

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

El cuadro 2.b permite confirmar lo ya comentado hasta ahora sobre empleo y remuneraciones. Así, las 475 empresas que crearon empleo lo hicieron a un ritmo notable, tanto en el empleo fijo (6,9 %) como especialmente en el no fijo (que creció un 21 %). La creación de empleo siempre ha hecho que el agregado de empresas empleadoras presente crecimientos más moderados de sus remuneraciones medias, como también ocurre en esta ocasión, aunque con una tasa más elevada que en anteriores trimestres (la tasa de variación de las remuneraciones medias creció un 3,6 % en este agregado de empresas). En cambio, el agregado que conforman las 273 empresas que destruyeron empleo (su tasa fue del -7,7 %) presenta una evolución de sus remuneraciones medias algo más elevada, hasta situarse en un 4,8 % (como ya se ha referido, esta tasa sería sensiblemente más alta si se dispusiera de la información de aquellos costes asociados a despidos que han sido provisionados con anterioridad, y que por ello no aparecen recogidos en el segundo semestre de 2000 en la partida de gastos de personal).

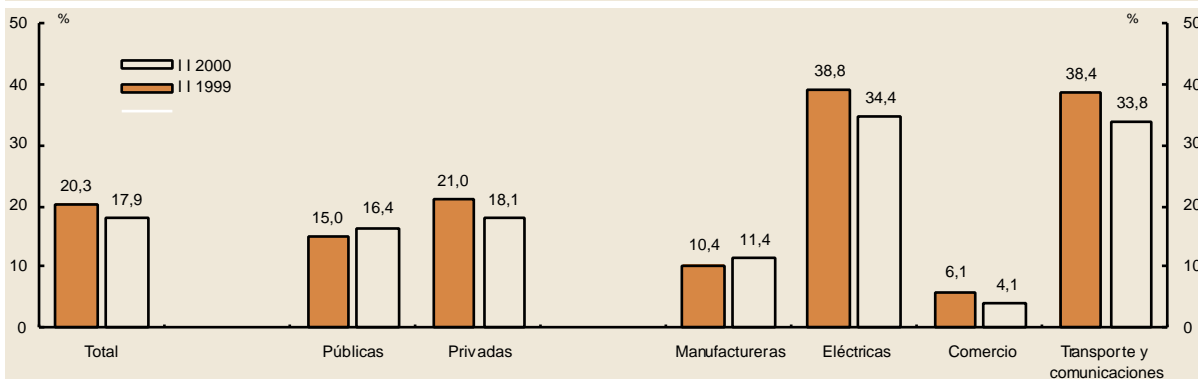
4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

La evolución de la actividad a tasas superiores que los gastos de personal explica que

el resultado económico bruto (REB) creciera en términos nominales durante los seis primeros meses del año un 7,4 % (4 % en el mismo período del año anterior). Por sectores, destaca el crecimiento registrado por la industria manufacturera, que, en consonancia con la evolución de su actividad, fue la que experimentó un crecimiento más elevado (tasa del 41,4 %), consecuencia de la positiva influencia que sobre este sector ha tenido la recuperación de las exportaciones, siendo aplicables para el resto de sectores los mismos comentarios realizados al analizar su actividad productiva (el recuadro 1 estudia con más detalle los resultados de este sector de actividad). Por tamaños, el crecimiento se registró de modo generalizado en todos los agregados, aunque con especial relevancia en el de medianas empresas, con crecimientos del REB que estuvieron en torno al 14,1 % en este primer semestre de 2000. Por último, la distinción entre empresas públicas y privadas informa de la excelente marcha de las primeras, merced a la buena coyuntura por la que atraviesan algunos negocios, en particular el transporte aéreo. En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que el proceso de privatizaciones ha ido vaciando de contenido al agregado empresas públicas, por lo que hay que tomar con cautela determinadas evoluciones, un tanto volátiles, porque se refieren ahora a un número muy reducido de empresas.

GRÁFICO 3

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.

Por su parte, los gastos financieros, al igual que ya ocurrió en el primer trimestre del año, siguieron aumentando, alcanzando una tasa del 17,2 % en el global del primer semestre. Este crecimiento se produce después de que en los últimos años esta rúbrica registrara fuertes caídas, trimestre tras trimestre, hasta quedar en mínimos históricos. Ahora, el repunte de los tipos de interés y el aumento del endeudamiento como vía de financiación empresarial han llevado a que los gastos financieros vuelvan a recobrar peso, aunque todavía representan un porcentaje reducido dentro de las estructuras de costes de las empresas (3 % sobre el total de la producción, cuando en 1995 su peso era de prácticamente el doble). Conviene, sin embargo, estudiar por separado estos dos efectos (tipo de interés y endeudamiento), concretamente:

	100 / 199
Variación de los gastos financieros	17,2 %
A. <i>Intereses por financiación recibida (1+2)</i>	18,8 %
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+8,4 %
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+10,4 %
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	-1,6 %

Los datos informan de que la subida experimentada por los gastos financieros se ha debido tanto a los aumentos que en estos últimos meses han registrado los tipos de interés como al aumento del endeudamiento (lo que queda enmascarado en la *ratio* de endeudamiento del cuadro 1, por la fuerte subida de los fondos propios de las empresas, que forman parte del denominador de la *ratio*). A des-

tacar el aumento en la apelación a fuentes de financiación con coste financiero, en la medida en que confirma el clima de confianza existente entre el sector empresarial, que se traduce en nuevos proyectos de inversión. La puesta en práctica de estos proyectos se ve favorecida por la disponibilidad de fuentes de financiación ajenas, que, a pesar de las recientes subidas de tipos, se encuentra aún a niveles inferiores (la *ratio* R.2 se situó en el 5,4 % en el primer semestre de 2000) a los de las rentabilidades que se pueden obtener. Así, las rentabilidades derivadas de la actividad ordinaria (tanto del activo neto como de los recursos propios) se mantuvieron en unos niveles muy altos, similares a los del año anterior (la del activo neto, R.1, se situó en el 8,7 %; la de los recursos propios, R.2, en el 10,1 %). Por sectores (véase cuadro 5), de nuevo destaca el sector manufacturero, cuya rentabilidad ordinaria del activo neto alcanzó un 14,3 %. El resto de sectores también mantuvo unos altos niveles de rentabilidad, lo que unido al mantenimiento del coste de la financiación en los bajos niveles referidos permitió la generación, un trimestre más, de una *ratio* de apalancamiento con valores claramente positivos ($R5 = R.1 - R.2 = 3,3$) que confirman la excelente situación de los negocios empresariales en su conjunto.

Por último, el cuadro 6 permite obtener conclusiones sobre si esta última observación se puede extender a la mayoría de las empresas, al ofrecer la distribución de la muestra según la rentabilidad obtenida, con independencia de su tamaño o naturaleza. Si bien han aumentado en un punto las compañías que presentaron pérdidas en sus actividades ordinarias en el segundo trimestre de 2000 (el 21,2 % de las em-

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)	I a II 99 (b)	I a II 00 (b)	1998	I a IV 99 (b)	I a II 99 (b)	I a II 00 (b)	1998	I a IV 99 (b)	I a II 99 (b)	I a II 00 (b)	1998	I a IV 99 (b)	I a II 99 (b)	I a II 00 (b)
Total	8,2	2,7	4,0	7,4	9,9	6,5	8,0	4,9	8,4	8,6	8,9	8,7	2,7	3,6	3,8	3,3
Total, excepto sector eléctrico	10,4	1,1	2,7	7,3	11,2	8,4	9,8	6,1	8,6	8,8	9,2	9,7	2,7	3,9	4,1	4,3
TAMAÑOS:																
Pequeñas	10,4	—	—	—	14,5	—	—	—	10,3	—	—	—	3,2	—	—	—
Medianas	12,0	6,5	9,6	14,1	13,0	13,7	11,8	15,0	10,9	10,4	11,5	13,9	4,9	5,9	6,9	8,9
Grandes	7,7	2,5	3,7	7,1	9,5	6,3	7,9	4,3	8,1	8,5	8,8	8,5	2,4	3,6	3,7	3,1
NATURALEZA:																
Públicas	18,2	-4,9	-6,1	11,0	10,2	8,6	14,1	2,8	0,8	3,4	3,7	5,9	-4,7	-1,8	-1,5	0,6
Privadas	7,6	3,7	5,1	7,0	9,9	6,5	6,9	5,6	10,3	9,9	10,3	9,2	4,6	4,9	5,3	3,9
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	7,6	-1,8	-7,3	41,4	9,5	1,6	-0,6	35,7	11,3	11,3	12,0	14,3	5,4	6,5	7,2	9,4
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	0,7	6,8	7,0	7,9	5,2	2,5	4,1	2,2	7,6	8,1	8,3	7,4	2,5	3,2	3,4	2,0
Comercio	20,8	6,6	18,2	-5,6	19,6	10,8	21,7	-4,0	11,7	10,8	11,2	7,9	6,1	5,9	6,3	3,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,6	0,5	4,3	-6,9	10,4	6,2	2,2	-2,2	7,1	6,8	6,6	7,3	0,8	1,7	1,1	1,4

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.

presas tenían rentabilidades negativas), se observa para el resto de empresas un ligero desplazamiento hacia los estratos de mayor rentabilidad. En cualquier caso, la observación que mejor puede sintetizar la excelente situación en la que se encuentran las empresas no financieras españolas es que el 57,4 % de las incluidas en la muestra obtuvieron en el segundo trimestre de 2000 una rentabilidad ordinaria de sus recursos propios, antes de impuestos (R.3), superior al 10 %.

En resumen, de los datos disponibles en la CBT para el primer semestre del año 2000 se deduce, en coherencia con, y como complemento a lo deducido de fuentes alternativas, que la actividad de las empresas se mantiene en la fase alta del ciclo, soportada por la forta-

leza de la demanda interna y por la recuperación de las exportaciones, lo que ha llevado a un aumento tanto del empleo, sin precedentes en las series de la CBT, como de la generación de recursos y, en consecuencia, a una mejora de las rentabilidades que permite absorber los mayores costes de financiación. Para que se puedan continuar materializando las potencialidades de crecimiento de las empresas españolas, sería necesario que no se prolongaran excesivamente los negativos efectos, directos e indirectos, del incremento de los precios del crudo sobre sus cuentas de resultados. Tiene especial importancia que no se interrumpa la moderación salarial ni se pretenda mantener los márgenes empresariales mediante elevaciones de precios, en un intento —imposible para el conjunto de la economía— de eludir el efecto del

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)	
	II 99	II 00	II 99	II 00
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R 0 %	17,1	17,5	19,9	21,2
0 % < R 5 %	15,5	14,0	12,6	11,3
5 % < R 10 %	15,9	14,7	10,5	10,1
10 % < R 15 %	12,3	15,4	10,2	11,4
15 % < R	39,2	38,4	46,8	46,0
Número de empresas	874	632	874	632
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	9,2	9,1	11,2	10,6

Fuente: Banco de España.

encarecimiento de la energía importada. La adaptación a la nueva situación constituiría una buena base para, entre otras cosas, reducir el diferencial de inflación con nuestros socios eu-

ropeos, aumentar la competitividad y reducir el desempleo.

21.9.2000.