
Resultados de las empresas no financieras en 1999 y hasta el tercer trimestre de 2000 (1)

1. INTRODUCCIÓN

Como viene siendo habitual, el Banco de España presenta a finales de noviembre los resultados de la Central de Balances Anual (CBA) en el año anterior, en este caso en 1999, y los de la Central de Balances Trimestral (CBT) hasta el tercer trimestre del año en curso. Los datos ahora disponibles para 1999 confirman, en líneas generales, los avances obtenidos para ese año por la CBT, publicados en el *Boletín económico* de marzo de 2000, que se concretan en que durante 1999 las empresas de las muestras de la Central de Balances continuaron en la senda expansiva iniciada en 1996, basada en el buen comportamiento del consumo interior y en una progresiva recuperación de las exportaciones, que se hizo especialmente patente en el último trimestre del año. Con todo, la caída registrada en los precios de los sectores que están en progresiva apertura a la competencia, unido al aumento de los precios de algunos consumos intermedios, hizo que se moderara el crecimiento nominal del valor añadido en 1999 con respecto a los años precedentes. Téngase en cuenta que todas las variables de la Central de Balances están definidas en términos nominales y no permiten distinguir el componente precio del componente real. La paulatina aceleración de la actividad que se observó según avanzó el segundo semestre de 1999 hizo que el año 2000 se iniciara en un marco de relativa confianza, especialmente en el sector industrial manufacturero, dada la recuperación de la actividad exterior, aunque con una cierta incertidumbre por la evolución al alza de los precios del crudo. Ello se tradujo, en los primeros meses del año 2000, en notables crecimientos de la actividad productiva, registrándose incrementos del valor añadido bruto (VAB) muy superiores a los del año anterior, como reflejo de la fortaleza de las demandas interna y externa. No obstante, en los datos del tercer trimestre de 2000 se detectan síntomas de desaceleración de la actividad en relación con los dos trimestres precedentes, que, sin embargo, no se reflejan en la variación nominal del VAB del agregado total empresas

(1) La información de este artículo va referida a las 6.014 empresas que voluntariamente remitieron sus datos a la Central de Balances Anual (CBA) hasta el 31 de octubre de 2000, y de las 774 empresas que, en media, remitieron sus datos a la Central de Balances Trimestral (CBT) hasta el 17 de noviembre de 2000. La CBA cubre un 27,1 % del total de la actividad del sector de Sociedades no financieras (medida en relación con el valor añadido bruto), cobertura que llega al 14,7 % en el caso de la CBT. El desfase en la publicación de los datos de la CBA (que se elabora a partir de cuentas de resultados y balances completos y detallados), respecto de la fecha de cierre de cuentas, es de once meses, frente a los tres meses de desfase con que se publican los datos de la CBT (que se elabora a partir de estimaciones de las rúbricas más importantes).

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		
	1998	1999	I a IV 99 / I a IV 98 (a)	I a III 99 (a)	I a III 00 (a)
Número de empresas / Cobertura Total Nacional	7646 / 32,2 %	6014 / 27,1 %	877 / 16,5 %	890 / 17,0 %	774 / 14,7 %
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	6,4	8,6	9,7	7,8	23,3
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	7,2	10,1	10,6	8,8	23,8
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	6,1	11,2	14,9	12,2	33,1
De ellos:					
1. Compras netas	3,3	13,3	18,5	14,0	42,3
2. Otros gastos de explotación	11,2	10,2	10,7	10,8	11,3
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES	7,0	3,7	1,9	1,7	8,0
3. Gastos de personal	5,6	5,1	2,3	1,4	5,4
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN	8,6	2,2	1,6	1,9	9,8
4. Ingresos financieros	9,9	10,2 (b)	32,1 (b)	36,8 (b)	46,9 (b)
5. Gastos financieros	-7,5	-2,7 (b)	-8,2 (b)	-11,0 (b)	20,1 (b)
6. Impuesto sobre beneficios	23,4	10,5	19,8 (b)	17,2 (b)	23,3 (b)
S.3. RECURSOS GENERADOS	10,7	3,0	5,7	5,6	13,0
7. Amortizaciones y provisiones	20,3	-1,7	6,7	6,0	5,5
S.4. RESULTADO NETO (% sobre el VAB al coste de los factores)	15,0	15,1	20,9	24,6	32,1
RENTABILIDADES					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	8,3	7,6	8,5	8,7	9,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5,7	5,1	5,2	5,2	5,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	9,7	9,1	10,3	10,7	11,9
R.4 Apalancamiento (R.1 - R.2)	2,6	2,5	3,2	3,5	4,1
R.5 Ratio de endeudamiento	39,9	43,7	42,4	41,8	41,9

Fuente: Banco de España.

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

(b) 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 17 de noviembre de 2000 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1995, 1996, 1997, 1998 y 1999 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 tres primeros trimestres de 2000 sobre igual período de 1999.

de la CBT, por la influencia que en ella tiene la elevada tasa de crecimiento del VAB de las empresas de refino. Así, en los nueve meses aquí analizados del año 2000, el VAB creció un 8 %, seis puntos por encima de lo que lo hiciera en el mismo período del año anterior (véase cuadro 1). Sin embargo, si se eliminaran de este total las industrias de refino de petróleo, la evolución trimestral del total de la muestra se reduciría en tres puntos y, además, mostraría una paulatina desaceleración (6,2 %, 5,2 % y 4,2 % son las tasas de crecimiento de este agregado en el primer, segundo y tercer trimestre de 2000, respecto al mismo período del año anterior).

El que la actividad productiva se haya mantenido en un buen nivel, tanto en 1999 como, especialmente, en los nueve primeros meses de 2000, explica también los importantes y continuados incrementos de empleo en todo el período. No obstante, persisten en las tasas referidas al agregado total de empresas de la muestra los efectos de los procesos de reducción de empleo en algunos sectores de actividad, precisamente en los que están experimentando profundos cambios derivados de los procesos de reestructuración inducidos por la liberalización de los mercados, que sesga a la baja la tasa de creación de puestos de trabajo en el grupo de empresas de la CBT. En consonancia con el crecimiento del empleo, los gastos de personal aumentaron de modo notable en 1999 y 2000, reflejando los datos anuales de 1999 un crecimiento mayor que el adelantado en su día por la CBT, debido a que en la base anual, que es en la que están elaborados los datos referidos a 1999, se incorporan pequeñas y medianas empresas que son las que están experimentando un mayor crecimiento en sus plantillas y, paralelamente, en sus gastos de personal. En 1999, las remuneraciones medias se mantuvieron en valores moderados, con una tasa del 1,6 %, reflejo de que las nuevas incorporaciones suponen salarios inferiores a la media. Sin embargo, en los nueve primeros meses de 2000 se ha producido un repunte de las remuneraciones medias, sin duda influidas por las revisiones pactadas en los convenios colectivos, en un contexto de aumento de la evolución de la inflación. Obviamente, este aumento de los costes laborales, junto con la posible traslación de una parte del encarecimiento de los carburantes, supone un riesgo para la competitividad de los sectores abiertos a los mercados exteriores. En coherencia con lo que sucede con la actividad productiva, durante los tres primeros trimestres de 2000 se ha mantenido la creación de puestos de trabajo, aunque el perfil de las series de empleo muestra una cierta desaceleración en el tercer trimestre del año.

La evolución del resultado económico bruto, o margen de explotación, creció un 2,2 % en 1999, y un 9,8 % en los tres primeros trimestres de 2000, gracias a la fuerte recuperación de las industrias manufactureras y, dentro de ellas, y por las razones ya apuntadas, al crecimiento de las empresas refinadoras. Por su parte, la caída de tipos de interés registrada en los períodos anteriores siguió trasladándose a las empresas durante 1999, lo que se continuó reflejando en un descenso de los gastos financieros. Sin embargo, los datos del año 2000 muestran un cambio de tendencia, al registrar un aumento del 20,1 %, debido, fundamentalmente, a la mayor apelación que las empresas están haciendo a los mercados financieros en demanda de recursos y por el aumento registrado en el coste de la financiación, que, en los meses transcurridos de 2000, pasó del 5,2 % al final del período anterior, al 5,8 % registrado en el tercer trimestre del año. En cualquier caso, el coste del endeudamiento continúa siendo reducido, lo que permite que, en presencia de las altas rentabilidades que se siguen obteniendo (9,6 % en relación con el activo neto y 11,9 en relación con los recursos propios), las *ratios* de apalancamiento se mantengan fuertemente positivas, tanto en 1999 como durante los tres primeros trimestres de 2000, lo que resulta muy favorable para el mantenimiento de las inversiones.

En resumen, tras un año 1999 de crecimientos de la actividad más moderados que en el período precedente, e incluso de cierto estancamiento en el sector manufacturero, en el primer semestre del año 2000 se retomó con fuerza una senda expansiva, que solo en el tercer trimestre ha dado signos de pérdida de dinamismo, sin que esta inflexión haya afectado a las tasas de rentabilidad de las empresas, que siguen siendo elevadas.

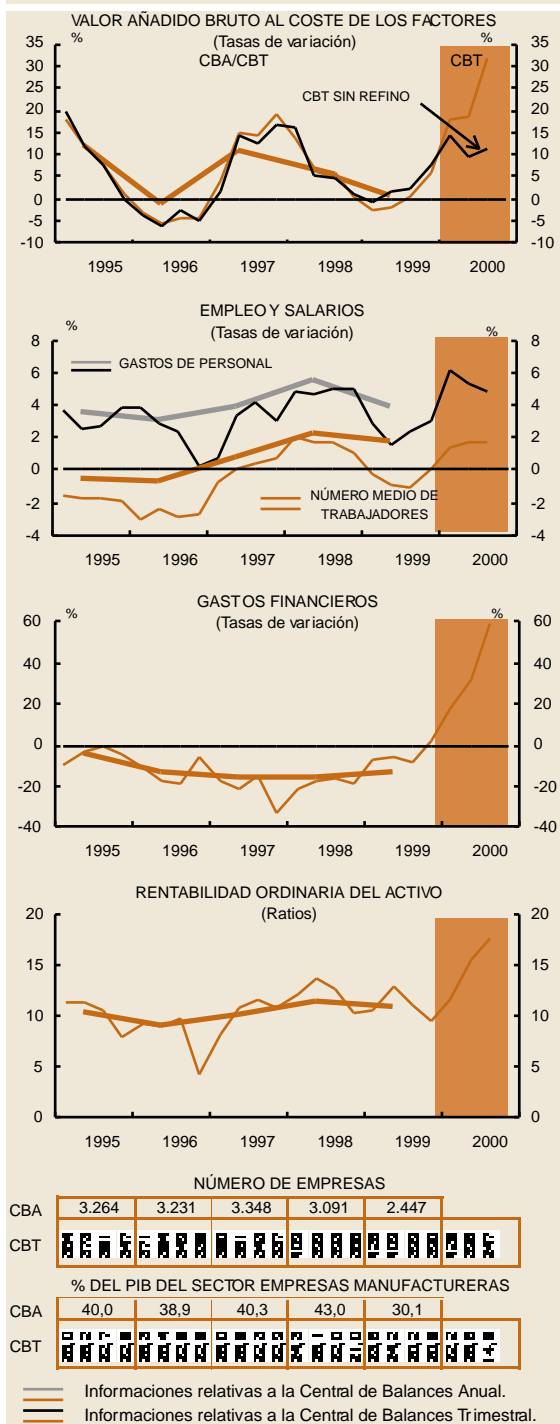
2. ACTIVIDAD

El cuadro 1 y el gráfico 1 indican que, según los datos disponibles en CBA para el año 1999, las empresas de la muestra siguieron aumentando su VAB, consolidando la senda iniciada a mediados de 1996, aunque a un ritmo más moderado que en años anteriores. Esta ralentización fue consecuencia, principalmente, de la atonía detectada en las industrias manufactureras en su conjunto, afectadas principalmente por la negativa evolución de su actividad exterior en el primer semestre de 1999. La recuperación de la actividad exterior desde el último trimestre de 1999 y el mantenimiento de la demanda interior en tasas de evolución muy positivas explican que el año 2000 se iniciara con una posición más favorable, hasta el punto de que la CBT registra crecimientos del VAB en los

Análisis del sector manufacturero

Como es habitual en estos artículos trimestrales, el sector manufacturero se estudia en este recuadro específico por el peso, representatividad dentro de la muestra y su interés en los análisis de la coyuntura económica. Durante 1999, el conjunto de las empresas manufactureras mostró un estancamiento en su actividad productiva, presentando una tasa del VAB de un 0,6 %, cuando en el año anterior el VAB había crecido un 6,6 %. Dicha tasa se vio afectada, por una parte, por el deterioro de la actividad exterior, del cual solo empezó a recuperarse en la última parte del año; por otra, por la fuerte contracción de márgenes localizada en las empresas refinadoras, fenómeno al que se ha hecho referencia a lo largo del artículo, lo que llevó a que el VAB, en términos nominales, quedara en la práctica estancado en los mismos valores que en 1998. La situación en el año 2000 cambió sustancialmente. Por un lado, la recuperación de la actividad exterior, que, como se ha puesto de manifiesto, comenzó en la segunda parte del año 1999, explica que las empresas manufactureras aumentaran su actividad productiva en todos los subsectores. Por otro lado, el sector Refino aumentó fuertemente su valor añadido bruto (las tasas de variación alcanzadas por esta actividad productiva no tienen comparación alguna en toda la serie histórica de datos, que comienzan en 1993). El texto principal del artículo ofrece algunas consideraciones adicionales sobre este fenómeno. Finalmente, la combinación de ambos efectos llevó a que el VAB del sector manufacturero creciera un 22,7 % en los tres primeros trimestres de 2000. No obstante, el análisis de la serie trimestral, para los diferentes subsectores manufactureros, muestra que algunos de ellos han visto ralentizada la expansión de su producto e, incluso en el caso del de fabricación de material de transporte, ha llegado a observar reducción en su VAB en el tercer trimestre del año. En consonancia con la evolución comentada, el año 1999 registró un aumento del empleo en el sector manufacturero más moderado que el de 1998 (en 1999 creció el 1,8 %, frente al 2,2 % del año anterior); la tasa detectada en este agregado de empresas para los tres primeros trimestres de 2000, del 1,6 %, es altamente positiva, ya que debe compararse con la obtenida en el mismo período de 1999 para el conjunto de empresas de la muestra trimestral (-0,8 %), que, como se ha dicho, genera menos empleo, al no incorporar tantas pequeñas y medianas empresas como las que se recogen en la muestra anual. Las remuneraciones medias pagadas en 1999 en las empresas manufactureras crecieron un 1,8 % en 1999, frente al 3,6 % que, en media, se ha registrado en los tres primeros trimestres de 2000. Los salarios de estas ramas productivas parecen haber experimentado una corrección al alza, en paralelo con la subida experimentada por los precios. Por su parte, los gastos financieros, después de una serie de años de bajas continuadas, comenzaron a crecer en el 2000, presentando una tasa para los nueve primeros meses del 35,9%, que se debe fundamentalmente al efecto nuevas inversiones y no al nivel de los tipos de interés. Además, dado su reducido peso en la cuenta de resultados, la importancia de este gasto dentro del total de costes empresariales continúa siendo muy escasa. Este cambio de tendencia en los gastos financieros se produjo como resultado de, por un lado, las subidas experimentadas por los tipos de interés, y, por otro, por el mayor recurso de las empresas a la financiación ajena, dadas las buenas condiciones que, a pesar de los incrementos de tipos, sigue ofreciendo el mercado. La evolución de todas las magnitudes comentadas hizo que, mientras que los recursos generados experimentaban una caída en 1999 del -3,2 %, en los tres primeros trimestres de 2000 la tasa se tornara positiva y muy intensa (30,7%). Asimismo, las rentabilidades ordinarias se mantuvieron en 1999 en un nivel alto (la rentabilidad del activo neto se situó en un 10,7 %), aunque sin llegar al de 1998 (en el que llegó al 11,2 %). En los meses transcurridos de 2000, en consonancia con la expansión de la actividad y la generación de recursos y beneficios (con la incidencia coyuntural de los beneficios de las empresas refinadoras), las rentabilidades crecieron sustancialmente, llegando la del activo neto hasta un 14,6%. En cuanto al coste de la financiación, a pesar del repunte experimentado en 2000, se mantuvo en un nivel muy positivo para las empresas, máxime cuando se compara con la rentabilidad antes comentada (el coste de la financiación pasó del 4,4 % en 1999, al 5,7 % en los nueve primeros meses de 2000), permitiendo que el apalancamiento del sector manufacturero permaneciera en valores positivos y alejados de cero, tanto en 1999 (esta *ratio* fue del 6,3) como en los meses transcurridos este año, donde alcanzó un 8,9, valor excepcionalmente alto, que viene sesgado al alza por la especial situación de las empresas refinadoras.

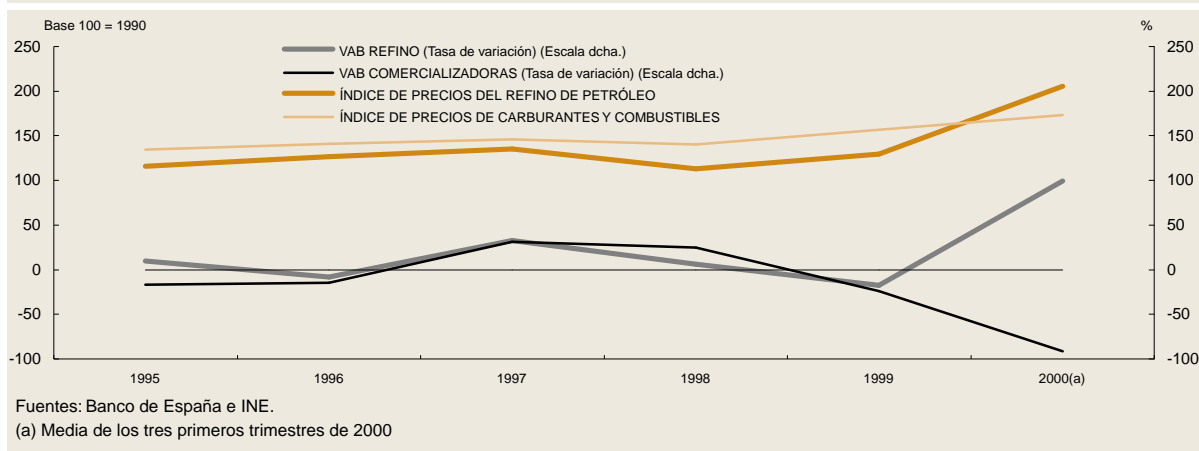
Evolución de las empresas manufactureras que colaboran con la Central de Balances (a)



Fuente: Banco de España.
 (a) Información disponible hasta el 17 de noviembre de 2000 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

GRÁFICO 2

Efecto sobre el valor añadido de la evolución en el precio del crudo



tres primeros trimestres de un 8 %, que se compara con el 3,7 % que muestra la CBA para 1999. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la aportación de la industria de refino de petróleo a esa variación nominal del 8 % en el año 2000 asciende a 2,9 puntos, como consecuencia del fuerte impacto del aumento de los precios sobre el crecimiento nominal de su valor añadido,

Como ya se ha dicho, la información contable disponible no permite separar claramente la parte del aumento del VAB de las industrias de refino en el año 2000 que se debe a la traslación a las empresas comercializadoras, de los aumentos en el precio del crudo (a diferencia de la política seguida en 1999). El distinto comportamiento de las empresas de refino respecto a las comercializadoras de carburantes hasta 1999 y en el 2000 se pone de manifiesto en el gráfico 2, que muestra, por un lado, la evolución del VAB y de los precios, tanto de las refinadoras como de las comercializadoras de carburantes disponibles en las bases de datos de la Central de Balances y, por otro, la evolución de sus precios respectivos. Cabe destacar la subida del VAB de las refinadoras en el 2000, como consecuencia de la traslación de los mayores precios del crudo, en contraste con la caída del de las comercializadoras, que no han trasladado totalmente el mayor precio de sus *inputs*.

Al margen de lo comentado sobre de las industrias de refino de carburantes, la evolución registrada en los tres primeros trimestres de 2000 con respecto al mismo período del año 1999 pone de manifiesto una cierta desaceleración de la actividad, más evidente en el tercer trimestre, sin duda debido a la evolución reciente de la demanda interior. La tasa de variación del VAB, para el total de empresas, excluido el sector del refino, se eleva al 5,2 % en el período trans-

currido desde el inicio del año 1999, es decir, prácticamente duplica la alcanzada en el mismo período del año anterior. El análisis del resto de los sectores productivos (el manufacturero en su conjunto se analiza en el recuadro 1) muestra que el sector Comercio, que hasta 1999 venía registrando importantes crecimientos de su actividad, coherentes con la evolución del consumo interior, parece haber quebrado esta tendencia en el 2000, si bien su evolución está afectada por la del precio del refino y de los carburantes, como la del sector Empresas manufactureras lo está por la evolución de los precios del crudo. Prueba de ello es que, si se excluyen las empresas comercializadoras de carburantes del sector Comercio, la tasa de evolución de este pasa de -1,3 % a 12,3 %. Al igual que ya ocurriera en 1999, los sectores «Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua», y «Transportes y comunicaciones» han seguido experimentando en los tres primeros trimestres del año 2000 incrementos de actividad, descensos de precios y contracción de márgenes, consecuencia de la progresiva apertura de estos sectores a un funcionamiento en competencia, lo que explica sus moderados incrementos de VAB (crecieron a tasas de un 5,3 % y un 0,5 %, respectivamente).

Por último, el gráfico 3 recoge la distribución de las empresas según las tasas de variación de sus VAB, sin considerar el tamaño y peso de las empresas en la muestra. Comparado el crecimiento anual experimentado en el tercer trimestre de 2000 con el que se registró el mismo período de 1998, se observa una disminución del porcentaje de empresas con crecimientos del VAB, viéndose sin embargo un cierto incremento en el segmento de empresas con tasas superiores al 20 %, lo que refleja la intensidad de la expansión en la primera parte del año.

Resultados de las pequeñas empresas

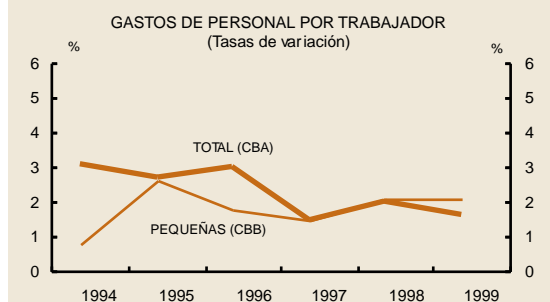
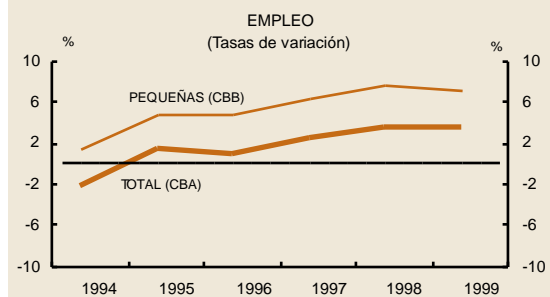
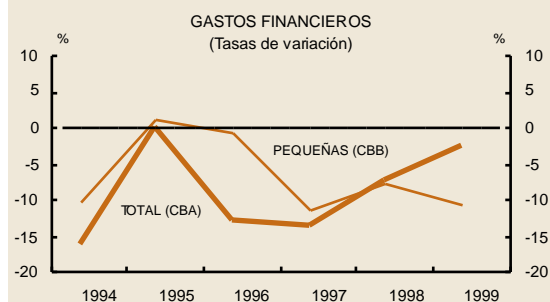
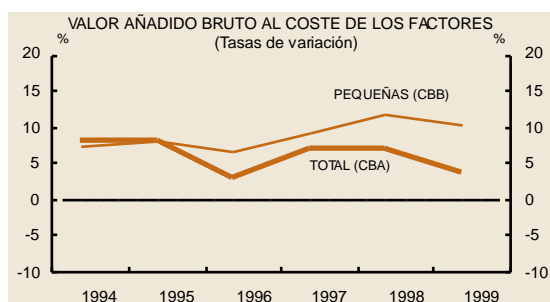
Se presenta a continuación una síntesis de los principales rasgos que han caracterizado la evolución de la pequeña empresa española durante 1999, realizada a partir de la información recopilada en la base de datos que la Central de Balances mantiene a partir de los datos provenientes de los Registros Mercantiles (CBBE/RM). Aunque esta información no dispone del grado de detalle de la base de datos anual (CBA), el gran número de empresas que forman la muestra permite extraer conclusiones acerca de las principales magnitudes que presenta una cuenta de resultados agregada, así como analizar algunos detalles fundamentales del balance. Al cierre de este artículo a mediados de noviembre de 2000, se disponía de datos de 238.552 empresas para 1998 (que suponen una cobertura del 12 % sobre el VAB de empresas no financieras) y de 40.290 empresas para 1999 (que cubren el 2,1 % del citado VAB). Como se puede apreciar en los gráficos anexos, la CBB presenta unos perfiles similares a los de CBA, aunque con unas pendientes más pronunciadas en cuanto a la evolución de sus principales agregados.

Respecto a la actividad, se observa una evolución positiva en 1999, con un crecimiento del VAB de un 10,2%, que aunque ligeramente inferior al 11,8 % de 1998, se mantiene en unos niveles que ponen de manifiesto el gran dinamismo de la economía también en el sector de las PYMES. Por grandes agrupaciones, todas presentaron un comportamiento similar al del total; es decir, crecimientos notables de su VAB en 1999, pero sin alcanzar el ritmo de crecimiento del año anterior. Como excepción, cabe destacar el sector de la Construcción como el único en el que los aumentos del VAB se dieron aún con mayor intensidad que en 1998.

En consonancia con la expansión registrada, los gastos de personal también mostraron un considerable aumento, derivado principalmente de los claros incrementos de empleo que, desde 1994, se vienen dando en el agregado de pequeñas empresas. Así, el empleo creció a un ritmo del 7,1 % en 1999, muy similar al 7,5 % alcanzado el año anterior. La generalización de este proceso de creación de empleo, que se da claramente en todos los sectores, se confirma al ver que un 35,1 % de las empresas de la muestra analizada crearon empleo, lo cual supone el mayor porcentaje registrado desde 1991. Por su parte, el coste de personal, expresado en términos de sueldos y salarios medios, presentó un crecimiento del 2,3 %, evolución moderada si se tiene en cuenta el repunte inflacionista experimentado en 1999, y que probablemente se ha visto influida por el menor coste de las nuevas incorporaciones. Por sectores, se ve cómo fueron aquellos sectores en los que aumentó el empleo con más fuerza, en los que los sueldos y salarios medios crecieron de un modo más moderado, confirmando lo ya comentado acerca del efecto de las nuevas contrataciones sobre el dato del coste medio de personal.

Como continuación a la expansión de la actividad, se observa que el resultado económico bruto también aumentó a un buen ritmo, aunque más moderadamente que en 1998 (9,7 % en 1999, frente al 13,8 % de 1998). Por su parte, los gastos financieros continuaron su senda descendente, cayendo un 10,5 % y reduciendo su peso relativo en la cuenta de resultados, hasta suponer tan solo un 1,6 % del total de la producción, mínimo histórico en la serie analizada. Fruto de todo ello, así como de un crecimiento sostenido del resto de gastos e ingresos, se obtuvieron unos recursos generados que suponen un crecimiento del 10,9% con respecto al año anterior, y un resultado neto que se sitúa en un porcentaje sobre el VAB del 13,2 % en 1999, cifra jamás alcanzada en la serie estudiada por la Central de Balances para este agregado. Todo este escenario configura la generación de una rentabilidad ordinaria de los recursos propios (única calculada de modo comparable a la de la CBA) que presenta unos valores muy satisfactorios, alcanzando un 11,7, que es incluso superior al 11,2 de 1998. Por sectores, destacan el de Hostelería y el de Comercio al por menor como aquellos en los que creció más la rentabilidad con respecto al año anterior, aunque todos los agregados sin excepción obtuvieron valores muy positivos en 1999.

Como conclusión, se confirma, analizando la pequeña empresa, el buen momento de la economía española, que ha generalizado la expansión de la actividad productiva y del empleo a todos los tamaños y sectores de actividad. El agregado de empresas de menos de 50 empleados mostró en 1999 la consolidación de la buena situación de los negocios ya alcanzada en 1998.



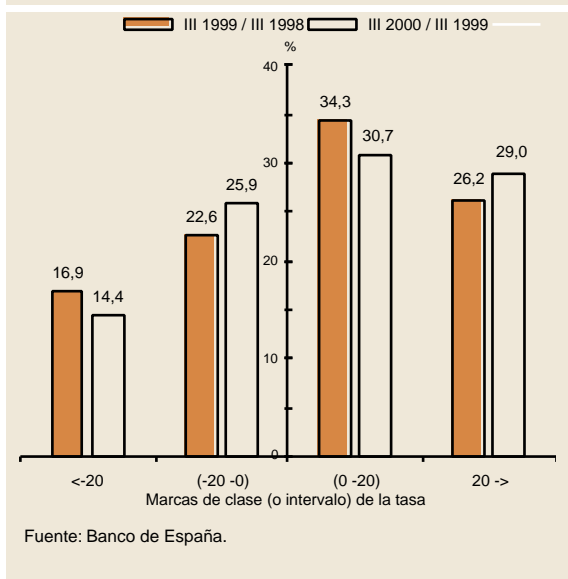
		NÚMERO DE EMPRESAS (a)					
CBA		7.857	8.127	8.032	8.049	7.646	6.014
CBB (b)		48.499	130.789	173.590	223.506	238.552	40.290
		% DEL PIB DEL SECTOR EMPRESAS NO FINANCIERAS					
CBA		35,1	34,4	34,2	33,7	32,2	27,1
CBB (b)		3,0	7,0	8,9	10,9	12,0	2,1

— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.
 — Informaciones relativas a la Central de Balances Banco de España / Registros Mercantiles (CBBE/RM o CBB).
 Empresas con menos de 50 empleados.

Fuente: Banco de España.
 (a) Información disponible hasta el 17 de noviembre de 2000 (CBA y CBB).
 (b) En el caso de los gráficos de Empleo y Gastos de personal por trabajador, los datos corresponden al subconjunto de empresas con datos coherentes en empleo (el 50 % del total de CBB).

GRÁFICO 3

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



3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Durante los períodos analizados, y en consonancia con la evolución de la actividad, la economía española continuó mostrando crecimientos de empleo, que fueron de un 3,5 % en 1999 y de un 2 % en los tres primeros trimestres de 2000. Debe subrayarse la significación del dato registrado por la CBT, ya que siempre mejora cuando se obtiene el correspondiente a la CBA, que incorpora en su muestra muchas más empresas de menor dimensión que, por su dinamismo, contribuyen muy positivamente a la creación de empleo (2). En el caso de la base anual, además, los datos de 1999 reflejaron, por quinto año consecutivo, crecimientos netos de empleo, con una progresiva mejoría en los incrementos del personal fijo, que creció un 2,6 %, después de que en 1998 ya lo hubiera hecho un 3,2 %. No obstante, también en 1999 el empleo temporal siguió creciendo a una tasa superior al fijo (6,9 %, frente al citado 2,6 %). La evolución hasta el tercer trimestre de 2000 sigue estando afectada por la tantas veces reseñada persistencia de algunos ajustes aislados en empresas y sectores muy concretos (en reorganización o en proceso de liberalización), pero cuantitativamente muy significativos, que distorsionan a la baja esta información facilitada por la muestra de empresas que componen la CBT. En concreto, son los sectores de Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua,

(2) Sobre el comportamiento de las pequeñas empresas, el recuadro 2 facilita detalles adicionales, obtenidos a partir de la muestra de empresas que depositan sus cuentas en los Registros Mercantiles (base de datos CBBE-RM).

y el de Transportes y comunicaciones, los que concentran las reestructuraciones mencionadas, de los que, si se eliminasen las aludidas empresas, el empleo presentaría un crecimiento aún más notable. El cuadro 2.a informa de que, solo con eliminar el sector eléctrico, el resto de la muestra registra una tasa de crecimiento del 2,7 % en el año 2000. Por su parte, el sector manufacturero, en consonancia con la evolución más contenida de su actividad en 1999, mostró una tasa de crecimiento del empleo del 1,8 %, que, aun siendo positiva, no alcanzó los niveles del año anterior. La fuerte expansión de la actividad en este sector en los tres primeros trimestres del año 2000 ha venido lógicamente acompañada de una intensificación en cuanto al ritmo de creación de empleo, registrando una tasa del 1,6 %, cuando, para esta misma muestra de empresas en la base CBT, esta tasa había sido en 1999 de un -0,6 %. De los sectores mostrados en el cuadro aludido, que son los más significativos en la base de datos trimestral, el del Comercio fue en el que el empleo creció con más intensidad (7,9 % en los nueve primeros meses de 2000, frente al 5,9 % en el mismo período del año 1999), y ello a pesar de la ya comentada ralentización del consumo en el tercer trimestre del año en curso. Por su parte, los gastos de personal crecieron un 5,1 % en 1999, tasa prácticamente idéntica a la obtenida en los tres primeros trimestres de 2000 (5,4 %), evolución que está fuertemente determinada por los procesos de creación de empleo registrados en el período analizado.

La evolución de las remuneraciones medias (gastos de personal por trabajador) mostró un crecimiento del 1,6 % en 1999, ligeramente inferior al 2 % de 1998, e inferior también al 3,4 % registrado en el período transcurrido en el año 2000. La mayor moderación que se observa en 1999 está influenciada por las diferencias de salarios existentes entre las nuevas contrataciones y los empleados de plantilla, como se puede comprobar en el cuadro 2.b y se comenta más adelante. El dato de 2000 incorpora un efecto de corrección al alza, derivado de la traslación del repunte de la inflación a las revisiones salariales pactadas en los diferentes convenios. El análisis sectorial de las remuneraciones medias confirma, tal y como se ha explicado para el total de la muestra, que fueron los sectores con mayor creación de empleo (comercio y construcción en 1999, a los que se añade el sector manufacturero en el 2000) los que también registraron un crecimiento más contenido de sus remuneraciones medias.

El cuadro 2.b corrobora lo ya comentado hasta ahora sobre el empleo. Así, se observa cómo las 495 empresas que incrementaron sus plantillas, lo hicieron a una tasa de variación del

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	
	1999	I a IV 99 (a)	I a III 99 (a)	I a III 00 (a)	1999	I a IV 99 (a)	I a III 99 (a)	I a III 00 (a)	1999	I a IV 99 (a)	I a III 99 (a)	I a III 00 (a)	1999	I a IV 99 (a)	I a III 99 (a)	I a III 00 (a)
Total	3,7	1,9	1,7	8,0	3,5	-0,1	-0,3	2,0	5,1	2,3	1,4	5,4	1,6	2,4	1,8	3,4
Total, excepto sector eléctrico	3,7	1,2	1,0	8,7	3,9	0,6	0,4	2,7	5,7	3,0	2,3	6,6	1,8	2,5	2,0	3,7
TAMAÑOS:																
Pequeñas	9,9	—	—	—	5,8	—	—	—	7,3	—	—	—	1,4	—	—	—
Medianas	10,6	5,9	6,8	11,1	7,9	4,1	3,6	4,5	9,0	5,8	5,3	8,1	1,1	1,7	1,7	3,4
Grandes	2,7	1,7	1,4	7,7	2,6	-0,5	-0,7	1,7	4,5	2,0	1,1	5,1	1,8	2,6	1,8	3,4
NATURALEZA:																
Públicas	0,3	0,8	0,3	9,4	0,5	0,7	0,9	0,7	4,6	4,9	4,6	6,5	4,0	4,1	3,6	5,8
Privadas	4,2	2,2	2,0	7,6	4,3	-0,4	-0,8	2,3	5,2	1,4	0,3	5,0	1,0	1,8	1,1	2,6
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	0,6	0,4	-1,4	22,7	1,8	-0,6	-0,8	1,6	3,8	2,5	2,3	5,5	2,0	3,0	3,0	3,8
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	4,0	4,8	4,3	5,7	-5,9	-7,3	-7,9	-6,0	-3,6	-3,4	-5,9	-3,6	2,4	4,2	2,3	2,5
Comercio	11,4	6,9	9,3	-1,3	6,8	6,4	5,9	7,9	9,3	7,7	7,1	9,1	2,3	1,2	1,1	1,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,4	-1,7	-1,4	0,5	-1,8	-4,5	-4,4	-2,9	2,8	0,1	-1,3	3,7	4,7	4,8	3,3	6,8

Fuente: Banco de España.

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

11,5 %, resaltando el importante crecimiento de empleo fijo (9,4 %). Por su parte, en las empresas con destrucción de empleo (279) este cayó un 10,6 %. En cuanto a las remuneraciones medias, se siguió observando un menor crecimiento en el agregado de empresas creadoras de empleo, aunque el diferencial con el agregado de empresas que disminuyeron sus plantillas se redujo hasta 0,3 puntos. Ello se explica, por un lado, por la existencia de presiones salariales al alza, relacionadas con las subidas de la inflación, que compensan el efecto que sobre las remuneraciones tiene el empleo nuevo incorporado a las empresas. También influye el hecho de que, en las empresas con reducción de plantillas, los costes asociados a estos despidos se encuentran en gran medida provisio-

nados, con lo que, si se pudiera añadir dicho coste (no disponible en la información trimestral), la tasa de las remuneraciones para este agregado se elevaría sensiblemente.

Finalmente, a partir de la información suministrada por el cuadro 4 se observa que en el año 1999 aumentó el porcentaje de empresas en las que creció el empleo (casi un 77 % de empresas, frente al 74,2 % de 1998), siendo además el tercer año consecutivo en que crece este porcentaje. Los resultados de la CBT para los tres primeros trimestres de 2000 muestran una situación muy similar en el tercer trimestre de 2000 y en el de 1999 (en ambos se situó en torno al 62 %), si bien hay que reseñar que en los dos primeros trimestres del año 2000 este

CUADRO 2.b

**Empleo y gastos de personal
Detalle según evolución del empleo**

	Total empresas CBT I a III 2000	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	774	495	279
Gastos de personal			
Situación inicial I a III 1999 (millones de euros)	13.398,9	6.942,9	6.456,0
Tasa I a III 00 / I a III 99	5,4	16,3	-6,4
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a III 1999 (euros)	26.369	23.941	29.480
Tasa I a III 00 / I a III 99	3,4	4,3	4,6
Número de trabajadores			
Situación inicial I a III 1999 (miles)	509	290	219
Tasa I a III 00 / I a III 99	2,0	11,5	-10,6
Fijos			
Situación inicial I a III 1999 (miles)	434	229	205
Tasa I a III 00 / I a III 99	0,4	9,4	-9,7
No fijos			
Situación inicial I a III 1999 (miles)	75	61	14
Tasa I a III 00 / I a III 99	11,1	19,3	-23,9

Fuente: Banco de España.

mismo porcentaje había sido cercano al 65 %. Por otra parte, creció sensiblemente el porcentaje de empresas en las que el crecimiento de la remuneración media superó a la inflación (un 52,1 % de las empresas que conforman la muestra del tercer trimestre de 2000, frente a un 45,9 % de las empresas del mismo trimestre del año anterior), a pesar del aumento de la tasa de inflación, lo que podría repercutir negativamente en los propios procesos de creación de empleo a corto y medio plazo.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

Como consecuencia de la evolución de la actividad y de los gastos de personal, el resultado económico bruto creció en 1999 un 2,2 %, tasa sensiblemente inferior al 8,6 % registrado en 1998. En el período que cubre los nueve primeros meses de 2000, este excedente (que mide los márgenes de explotación, es decir, los que remuneran los activos invertidos y, entre otros casos, proporcionan fondos para la autofinanciación de las inversiones) retornó a ritmos de crecimiento en consonancia con la evolución

detectada en el VAB, alcanzando un 9,8 % para el período mencionado. Por su parte, los gastos financieros, que siguieron cayendo en 1999 debido a la traslación a las empresas de las sucesivas reducciones en los tipos de interés (3), pasaron a aumentar en los tres primeros trimestres de 2000, después de seis años de continuas bajadas en las cuentas de resultados de las empresas no financieras. El aumento de los gastos financieros en los nueve primeros meses de 2000, cifrado en el 20,1 %, se deriva fundamentalmente de la mayor apelación a fuentes de financiación externa, ya que la variación debida al tipo de interés sigue siendo reducida. Concretamente:

	I a III 00/I a III 99
Variación de los gastos financieros	+20,1 %
A. Intereses por financiación recibida (1+2)	
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+5,8 %
2. Variación debida a la financiación con coste	+13,3 %
B. Comisiones y descuentos por pronto pago	+1,0 %

El cuadro confirma que el incremento experimentado por los gastos financieros tiene un doble origen. Por un lado, se explica por el incremento de los tipos de interés, y, por otro, por el aumento de la apelación a fuentes de financiación externas para la realización de nuevas inversiones, ya que el mercado, a pesar de la subida del coste de la financiación, continúa ofreciendo condiciones financieras, especialmente favorables cuando se compara el coste en el que se incurre, con la rentabilidad que genera la inversión en otros activos financieros.

El aumento de los gastos financieros en los tres primeros trimestres de 2000 no afectó al crecimiento de los recursos generados, que aumentaron el 13 % para este período, después de experimentar una evolución más moderada en 1999, en sintonía con el desarrollo de la actividad en ese año. En cualquier caso, debe considerarse que los gastos financieros, después de seis años de continuas reducciones,

(3) Los datos de la publicación anual informan, en la cuenta de resultados en valores absolutos, del aumento que se produjo en 1999 en los gastos financieros. Sin embargo, esa subida viene dada, exclusivamente, por las operaciones realizadas por dos grandes empresas nacionales, que han reorganizado la estructura de su grupo de empresas, creando nuevas filiales y aumentando la interdependencia financiera entre las empresas del grupo. Los flujos corrientes derivados de estas operaciones, de las que no existen antecedentes comparables en la serie histórica, han sido depurados a los solos efectos del cálculo de las tasas de variación, para reflejar más adecuadamente el comportamiento del conjunto de las empresas españolas.

RECUADRO 3

Estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias

El cuestionario trimestral de la CBT se compone de 23 rúbricas de la cuenta de pérdidas y ganancias, frente a las 94 requeridas en el cuestionario anual. Las diferencias en el detalle de la información, y la necesidad de enlazar ambas fuentes, aconsejan, para la elaboración de este artículo, una presentación sintética de la cuenta de pérdidas y ganancias como la que se muestra en el cuadro 1. El objeto de este recuadro es poner de manifiesto, a través de una presentación en estructura de la cuenta de resultados, que, para las 6.014 empresas que, hasta este momento, habían colaborado con la CBA, las rúbricas que se han omitido (las precedidas por las letras a, b, c y d), con el fin de permitir el enlace antes citado, no tienen un peso importante dentro de esta cuenta, y en ningún caso su ausencia imposibilita o distorsiona la realización de los análisis y comparaciones realizados.

A pesar de que en la monografía anual de la Central de Balances se puede encontrar el desarrollo completo de dichas partidas, quizás sea aconsejable detallar el contenido de dos de ellas. La primera es la rúbrica «c. Otros ingresos incluidos en recursos generados», que comprende, fundamentalmente, los resultados extraordinarios, los intereses activados y otras revalorizaciones, y la dotación ordinaria a las provisiones para riesgos y gastos. La segunda es la rúbrica «d. Otros ingresos no incluidos en recursos generados», que incluye las ganancias y pérdidas de capital, los ingresos y gastos de otros ejercicios y los resultados diferidos.

Cuenta de pérdidas y ganancias (estructura)

Número de empresas / Cobertura total nacional		6014 / 27,1 %
AÑO		1999
1.	VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0
1.	Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	122,4
a.	Restantes conceptos	-22,4
2.	CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,2
1.	Compras netas	42,5
2.	Otros gastos de explotación	25,3
b.	Restantes conceptos	-0,5
S.1.	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 - 2)	32,8
3.	Gastos de personal	17,0
S.2.	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1 - 3)	15,8
4.	Ingresos financieros	3,1
5.	Gastos financieros	3,1
6.	Impuestos sobre los beneficios	2,0
c.	Otros ingresos incluidos en recursos generados	-0,1
S.3.	RECURSOS GENERADOS (S.2 + 4 - 5 - 6 + c)	13,7
7.	Amortizaciones y provisiones	11,4
d.	Otros ingresos no incluidos en recursos generados	2,7
S.4.	RESULTADO NETO TOTAL (S.3 - 7 + d)	5,0
e.	Propuesta de distribución de dividendos	3,1
f.	Beneficios no distribuidos	1,9
Promemoria:		
S.5.	AUTOFINANCIACIÓN (S.3 - e = f + 7 - d)	10,7

CUADRO 3

**Evolución de las compras y 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	1999	I a IV 99 (a)	I a III 00 (a)
Total empresas	7.646	6.014	877	774
Empresas que informan sobre procedencia / destino	7.646	6.014	823	739
	%	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	66,3	64,4	74,2	70,3
Total exterior	33,7	35,6	25,8	29,7
<i>Países de la UE</i>	23,3	23,4	16,3	14,9
<i>Terceros países</i>	10,4	12,2	9,5	14,8
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	80,4	80,8	89,2	85,8
Total exterior	19,6	19,2	10,8	14,2
<i>Países de la UE</i>	14,6	14,3	7,5	9,3
<i>Terceros países</i>	5,0	4,9	3,3	5,0

Fuente: Banco de España.

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

han pasado a tener una menor importancia relativa en la cuenta de resultados (en 1993 representaban el 7,6 % del valor de la producción; en el tercer trimestre de 2000 este porcentaje es el 3,4 %), por lo que los aumentos en los gastos financieros no tienen una repercusión de la misma magnitud en la evolución de los recursos generados por las empresas. Por sectores, tal como muestra el cuadro 5, resaltan los fuertes incrementos de las industrias manufactureras, con crecimientos del 34,1 % en los nueve primeros meses de 2000, y el deterioro experimentado por el sector Comercio, que, tras varios años de importantes crecimientos, presenta una caída para los tres primeros trimestres de 2000 del -12,9 %, tasa que, como se ha anticipado en el apartado referido a la actividad, viene determinada, fundamentalmente,

por la negativa evolución del excedente de explotación de las empresas comercializadoras de carburantes

Por su parte, las rentabilidades ordinarias (tanto del activo neto como la de los recursos propios), en consonancia con la evolución de la actividad productiva, mostraron unos niveles sostenidos para 1999, aunque ligeramente inferiores a los del año anterior, volviendo a aumentar en los meses transcurridos del año 2000. Esta subida en lo que va del año en curso se ha dado de modo generalizado en todos los sectores de actividad, con la excepción del sector comercio, por los motivos ya reseñados. Así, para los tres primeros trimestres de 2000 la rentabilidad ordinaria del activo neto se situó en el 9,6 %, frente al 7,6 % que presenta el

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			
	1998	1999	I a IV 98 (a)	I a IV 99 (a)	III 99	III 00
Número de empresas	7.646	6.014	834	877	869	531
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	21,3	21,5	27,7	30,1	31,1	24,8
Se mantienen o suben	78,7	78,5	72,3	69,9	68,9	75,2
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	25,8	23,2	40,3	39,2	38,1	38,0
Se mantienen o suben	74,2	76,8	59,7	60,8	61,9	62,0
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	40,7	52,7	42,7	48,9	54,1	47,9
Crecimiento mayor o igual	59,3	47,3	57,3	51,1	45,9	52,1

Fuente: Banco de España.
 (a) Media aritmética de los correspondientes trimestres que componen cada columna.
 (b) T (1,12) del IPC.

dato anual para 1999. Por su parte, el coste de la financiación, después de registrar un nuevo mínimo en 1999, del 5,1 %, experimentó un ligero repunte, hasta situarse, para el conjunto de los meses transcurridos de 2000, en un 5,5 %. No obstante, ambos valores, a la vista de los altos niveles registrados por la rentabilidad en los dos períodos analizados, no fueron obstáculo para que, una vez más, se obtuvieran unos valores del apalancamiento fuertemente positivos, que son el mejor exponente de la permanencia de las empresas españolas en un ciclo de bonanza económica, y del mantenimiento de las condiciones que garantizan la realización de nuevas inversiones, y crecimiento del empleo, a pesar de la desaceleración en la actividad productiva detectada en el tercer trimestre de 2000.

Por último, el cuadro 6 informa de la distribución de las empresas según la rentabilidad obtenida, independientemente de su tamaño o naturaleza. Se observa, para el tercer trimestre de 2000, una situación similar a la del mismo

trimestre del año anterior, en el que tan solo se aprecia, como rasgo más distintivo, un ligero desplazamiento hacia rentabilidades más elevadas (un 45,3 % de empresas obtuvieron rentabilidades del activo neto superiores al 10 %, frente al 44,2 % de 1999). En resumen, las empresas cerraron un año 1999 con crecimientos sostenidos, aunque más moderados que los del año anterior, apreciándose, a medida que avanzaba el año, una progresiva recuperación del sector manufacturero, así como un repunte de la inflación, como resultado del fuerte incremento de los precios del petróleo. Esta situación dejó paso a un año 2000 en el que las buenas expectativas se tradujeron en una fuerte expansión en todos los ámbitos (actividad, empleo y rentabilidades), retomando el ciclo de fuertes crecimientos en el que la economía está inmersa desde 1996. No obstante, la persistencia en el crecimiento de los precios del crudo, el aumento en la tasa de inflación y la expansión de los costes salariales podrían empezar a afectar a las excelentes condiciones en las que se encuentran los negocios empre-

CUADRO 5

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

	Resultado económico bruto			Recursos generados			Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)			Apalancamiento						
	CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT		
	1999	I a IV 99 (a)	I a III 99 (a)	I a III 00 (a)	1999	I a IV 99 (a)	I a III 99 (a)	I a III 00 (a)	1999	I a IV 99 (a)	I a III 99 (a)	I a III 00 (a)	1999	I a IV 99 (a)	I a III 99 (a)	I a III 00 (a)
Total	2,2	1,6	1,9	9,8	3,0	5,7	5,6	13,0	7,6	8,5	8,7	9,6	2,5	3,2	3,5	4,1
Total, excepto sector eléctrico	1,0	-0,8	-0,3	10,6	2,8	6,8	5,1	15,6	7,7	8,5	8,8	10,7	2,4	3,0	3,3	4,8
TAMAÑOS:																
Pequeñas	14,4	—	—	—	16,7	—	—	—	10,2	—	—	—	4,7	—	—	—
Medianas	12,6	5,9	9,1	15,0	15,9	12,1	9,1	16,3	11,1	10,4	10,9	13,1	6,6	5,8	6,4	7,7
Grandes	0,9	1,4	1,6	9,6	1,5	5,5	5,5	12,8	7,3	8,4	8,6	9,5	2,2	3,1	3,4	3,9
NATURALEZA:																
Públicas	-14,3	-7,4	-7,8	14,8	9,4	5,5	4,1	10,7	1,6	3,4	3,7	6,3	-3,9	-1,8	-1,4	1,0
Privadas	3,4	2,7	3,1	9,3	2,6	5,7	5,8	13,5	9,0	9,7	10,0	10,2	4,0	4,4	4,8	4,6
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	-3,4	-1,8	-5,7	43,8	-3,2	1,3	0,5	34,1	10,7	11,1	11,6	14,9	6,3	6,3	6,9	9,2
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	6,4	7,5	7,7	8,3	3,6	3,7	7,6	8,0	7,2	8,4	8,6	7,9	2,9	3,7	4,0	2,8
Comercio	14,3	6,6	13,1	-13,7	12,7	10,3	14,9	-12,9	11,9	11,0	11,7	8,4	7,9	6,2	7,0	3,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-1,5	-3,0	-1,3	-1,5	2,4	2,4	-1,3	-4,2	6,4	6,4	6,6	10,5	0,1	0,5	0,7	3,9

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

sariales. En cualquier caso, no es previsible que, si todos los agentes implicados actúan con prudencia y moderación en la toma de decisiones, los efectos contractivos puedan ir más allá de una ligera desaceleración coyuntural de la que incluso el sector empresarial puede salir reforzado.

5. INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

El análisis realizado de los datos de 1999 hasta este momento se basa en el capítulo II de la monografía anual de la Central de Balan-

ces, al que se añaden los datos procesados en la CBT para los trimestres transcurridos de 2000, también a partir de unos cuadros con una presentación eminentemente empresarial. Sin embargo, existe otra articulación contable, de análisis económico general, desarrollada en la monografía anual en su capítulo III, que permite la obtención de saldos y agregados útiles para el análisis macroeconómico. Esto es lo que ofrece el cuadro 7, que presenta una síntesis de la cuenta de capital y financiera, con la información disponible en la CBA para los años 1997 a 1999, base de datos que tiene un detalle de información suficiente para la

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)	
	III 99	III 00	III 99	III 00
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R <= 0 %	22,9	22,5	25,5	24,8
0 % < R <= 5 %	17,6	16,5	14,3	14,0
5 % < R <= 10 %	15,4	15,7	10,8	10,9
10 % < R <= 15 %	12,6	14,2	10,3	11,9
15 % < R	31,6	31,1	39,1	38,4
Número de empresas	869	531	869	531
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	8,5	11,3	10,7	14,5

Fuente: Banco de España.

obtención de esas cuentas, lo que no es posible a partir de la información recibida en la CBT.

En 1999, el total de empresas que configura la muestra de la CBA mostró, por quinto año consecutivo, capacidad de financiación, aunque en este último año fue muy reducida (4). La fuerte generación de recursos, plasmada en un incremento sustancial del ahorro bruto, permitió que se cubrieran las inversiones del ejercicio, dejando prácticamente en valores nulos la capacidad de financiación (fue un 0,2 %), aunque hay que tener en cuenta el fuerte aumento experimentado por la forma-

(4) El recuadro 2 de la monografía anual ofrece algunos datos de interés sobre el número y sector de actividad de las empresas creadas y que causan baja cada año, así como sobre la diferente estructura y signo de las cuentas corrientes y de acumulación de estas empresas, respecto de la de las empresas ya existentes. En el recuadro se muestra cómo son precisamente las empresas de nueva creación las que tienen importantes necesidades de financiación (como resultado de la intensidad de la inversión realizada en la puesta en funcionamiento de la empresa y de la ausencia de renta empresarial, y de ahorro bruto, en el primer año de vida de la empresa). Este fenómeno hace compatible la existencia de necesidad de financiación en el agregado que obtiene el sistema de cuentas nacionales para el sector de Sociedades no financieras, y la constatación que se hace en este artículo de la capacidad de financiación (matizando que en el año 1999 es prácticamente nula) de las empresas de la muestra de la Central de Balances (principalmente, generada por las grandes empresas nacionales).

ción bruta de capital fijo, que creció hasta representar el 25,2 % del VAB en 1999, que es el porcentaje más elevado desde 1995. En cuanto a las operaciones financieras netas, el cuadro muestra la importancia que en el año 1999 tuvo la adquisición de acciones y participaciones, buena parte de ellas en los mercados exteriores. Las grandes empresas nacionales en 1999 han realizado operaciones de concentración y reorganización de grupos de empresas sin parangón en la serie histórica, al haber coincidido en el mismo ejercicio las operaciones de reestructuración del sector eléctrico, en cumplimiento del imperativo legal de separación de las actividades de generación, distribución y comercialización de la electricidad, con otras de reorganización interior y adquisición de filiales extranjeras. Estas operaciones, dirigidas fundamentalmente a aumentar la presencia española en los mercados latinoamericanos, afectaron principalmente a las empresas de los sectores de Telecomunicaciones y a las de la industria manufacturera, siendo especialmente significativa, por su cuantía, la liderada por el sector del refino. Paralelamente y por la misma razón, los préstamos con el resto del mundo tuvieron una fuerte expansión en las empresas analizadas.

El panorama descrito en este artículo, aun con la desaceleración detectada en el tercer trimestre de 2000, de intensa generación de actividad, rentas o recursos y empleo, manteni-

CUADRO 7

**Flujos de capital y financieros
(Estructura: VAB a p.b. = 100)**

Bases	Porcentaje sobre VAB a p.b.		
	1997	1998	1999
Número de empresas / Cobertura total nacional (a)	8049/33,7%	7646/32,2%	6014/27,1%
Años	1997	1998	1999
1. Recursos de capital	28,8	31,9	32,2
1. Ahorro bruto	28,1	29,9	30,6
2. Transferencias netas de capital	0,6	2,0	1,6
2. Empleos de capital	25,0	25,5	32,0
1. Formación bruta de capital	23,9	24,1	30,7
1. Formación bruta de capital fijo	20,2	20,4	25,2
2. Variación de existencias	3,7	3,7	5,5
2. Otros empleos de capital	1,1	1,4	1,3
3. Capacidad (+), necesidad (-) de financiación (1- 2.1 - 2.2 = -4)	3,8	6,4	0,2
4. Contracción neta de pasivos menos adquisición neta de activos financieros	-3,8	-6,4	-0,2
1. Valores distintos de acciones y participaciones	-1,4	-2,6	4,0
2. Acciones y participaciones	0,0	-0,6	-24,2
3. Préstamos de instituciones financieras	6,4	4,5	3,6
4. Préstamos del resto del mundo	-0,2	4,2	11,1
5. Préstamos de otros sectores residentes	-1,1	-5,2	-1,4
6. Reservas técnicas de seguros: fondos de pensiones	0,6	-0,1	0,8
7. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes netas de otros activos	-8,1	-6,6	6,0
PRO MEMORIA:			
Inversión en inmovilizado material (b)	9,9	10,2	11,7

Fuente: Banco de España.

(a) Medida en relación con el valor añadido bruto a precios básicos del sector de Sociedades no financieras.

(b) Respecto de inmovilizado material neto a principio de ejercicio. Esta *ratio*, calculada en el ámbito conceptual de la contabilidad de empresas, se obtiene a partir del subconjunto de empresas con más de 100 empleados.

miento de altas rentabilidades y apalancamiento fuertemente positivo, explica el fenómeno que acaba de describirse en este apartado, respecto de la reorganización e internacionalización de las empresas españolas (en las que tienen un destacado peso los antiguos monopolios estatales y las empresas de los sectores desregulados). Este cambio de comportamiento

muestra, además, la madurez de la economía española, con patrones de actuación comunes a las grandes economías y la vocación de las empresas nacionales por aprovechar sus ventajas naturales en el proceso de globalización.

21.11.2000.