

---

# Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2000 y avance de cierre del ejercicio (1)

## 1. INTRODUCCIÓN

En marzo de cada año los datos recopilados por la Central de Balances Trimestral (CBT) para los cuatro trimestres del año, concluido tres meses antes, en esta ocasión, del año 2000, permiten avanzar unas conclusiones sobre la evolución de las empresas en ese período, cuyos principales rasgos se vienen confirmado en el mes de noviembre, una vez se dispone de los datos de la Central de Balances Anual (CBA) para el año en cuestión. Los datos de la CBA son más completos y están referidos a un número considerablemente mayor de empresas. Con la información hasta el cuarto trimestre de 2000 ahora disponible, la CBT confirma lo avanzado al analizar los resultados hasta el tercer trimestre de 2000, a saber, que tras un año 1999 de crecimiento de la actividad más moderado 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 empezó a dar signos de pérdida de dinamismo en el tercer trimestre, que se ha confirmado en el cuarto trimestre. Esa inflexión en la segunda parte del año 2000 no ha afectado a las *ratios* de rentabilidad de las empresas, que siguen siendo elevadas.

El mencionado perfil, de pérdida de dinamismo a lo largo del año, no debe hacer olvidar que el 2000 fue un ejercicio de elevado crecimiento de la actividad (el VAB del total de las empresas de la CBT creció un 8,6 % nominal en el conjunto del año), que se sustentó tanto en el buen comportamiento de la demanda interna como en la recuperación de la demanda exterior, y que se manifestó, fundamentalmente, en la positiva evolución de las empresas manufactureras. Para observar con mayor claridad esta evolución en los datos agregados, es preciso eliminar previamente la distorsión que introduce en las cuentas de las empresas dedicadas al refino (muy bien representadas en la muestra de la CBT), la subida de los precios internacionales del crudo a lo largo de 2000. Como se ha comentado en artículos precedentes, la elevada tasa de crecimiento del VAB de las empresas de refino exagera el crecimiento del agregado total y distorsiona la evolución a lo largo del año. El crecimiento nominal durante el año 2000 del VAB de las empresas de la muestra, excluidas las de refino, se elevó al

---

(1) Este artículo se ha elaborado a partir de los datos recibidos hasta el 15 de marzo de 2001 de las 800 empresas colaboradoras con la CBT, que, en promedio, han remitido datos referidos a los cuatro trimestres de 2000. En conjunto, el VAB de este agregado de empresas supone aproximadamente el 15 % del VAB del sector Sociedades no financieras.

5,3 % (frente al 8,6 % antes reseñado para el agregado total), siendo su evolución en cada uno de los trimestres del año, respecto al mismo período del año anterior, 6,1 %, 5,6 %, 4,7 % y 4,5 %, respectivamente, que pone de manifiesto la ya referida desaceleración de la actividad productiva a medida que iba avanzando el año.

En este contexto, el empleo continuó creciendo con fuerza en el año 2000 (2,2 %), aunque, al igual que la actividad, este proceso perdió intensidad en los últimos meses del año. Las cifras de empleo se vieron igualmente afectadas por algunos ajustes de plantilla, ya comentados en artículos anteriores, y que se centraron, fundamentalmente, en grandes empresas de sectores en procesos de liberalización y desregulación de elevado peso en la muestra de la CBT (Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua y Transportes y comunicaciones). Aunque el empleo temporal aumentó con mayor intensidad en el año 2000, resulta significativo el comportamiento del empleo fijo, que presentó para el conjunto del ejercicio una tasa de variación ligeramente positiva, del 0,6 %. Este dato es relevante, en la medida que marca un cambio de tendencia, al ser el primer año de toda la serie en el que aumentan las plantillas de las empresas analizadas en la CBT, tanto para el total de empleados como para los fijos. Por lo que respecta a las remuneraciones medias, el repunte inflacionista producido en el año 2000 influyó en las demandas salariales, haciendo que los costes de personal por empleado experimentaran un incremento superior al de años anteriores. Ambos efectos (mayor empleo e incremento de los gastos de personal por trabajador) explican la importante subida de los gastos de personal. A pesar de ello, al crecer más la actividad productiva que los gastos de personal, el resultado bruto de explotación evolucionó en el año 2000 a una tasa sensiblemente más elevada que en 1999. Los gastos financieros crecieron de forma apreciable, lo que constituye una novedad tras los descensos continuados registrados en los últimos años. Este crecimiento de los gastos financieros es resultado, por un lado, de los aumentos en el coste de la financiación, es decir, de los tipos de interés, y, por otro, del crecimiento de las deudas con coste, por el mayor recurso de las empresas no financieras a fuentes de financiación ajenas. En cualquier caso, el bajo nivel de partida, es decir, el reducido montante de los gastos financieros, tras siete años de caída continuada (los gastos financieros solo suponen poco más del 3 % del total de la producción), hace que la repercusión en los resultados de las empresas sea todavía reducida. Por su parte, los recursos generados crecieron a una tasa del 7,3 % y el porcentaje del resultado neto sobre el VAB ha ascendido al 22,7 %

en el año 2000, porcentaje inferior al comentado en la anterior edición de este artículo con ocasión de la presentación de los resultados del tercer trimestre de 2000, obtenido como media de los tres primeros trimestres, debido a que algunas grandes empresas de la muestra han realizado durante el cuarto trimestre de 2000 importantes dotaciones extraordinarias por jubilaciones anticipadas y por depreciación de la cartera de valores. El efecto de esas dotaciones extraordinarias sobre el resultado total no se ha podido compensar por ingresos extraordinarios, como es el caso de los que, con carácter excepcional, se han obtenido en concepto de plusvalías generadas en operaciones de compraventa de activos financieros (fundamentalmente acciones). Ninguna de estas operaciones están recogidas en la rúbrica de amortizaciones y provisiones del cuadro 1, que solo recoge las de carácter ordinario. Finalmente, el análisis de las *ratios* de rentabilidad (que son exponente de la salud económico-financiera de las empresas) muestra que las rentabilidades ordinarias, esto es, las obtenidas por la actividad normal, o de explotación, de las empresas (tanto del activo neto como de los recursos propios), crecieron respecto de los altos niveles conseguidos en 1999. Además, según queda reseñado, el coste de la financiación aumentó al trasladarse a las empresas el repunte derivado del alza de los tipos de interés, pero al crecer más la rentabilidad del activo que el coste de la financiación, el apalancamiento volvió a crecer respecto al período precedente.

Lo anterior lleva a concluir que en el año 2000 las empresas de la muestra se mantuvieron en una senda de crecimiento y expansión en su actividad productiva, aunque experimentaron una ligera desaceleración en la segunda parte del año. El incremento de los precios del crudo y de las remuneraciones medias afectó de alguna forma al clima de confianza existente en el inicio del ejercicio 2000, ralentizando el ritmo de crecimiento de la actividad productiva y los procesos de inversión y de generación de empleo. Las medidas recientemente adoptadas y la evolución contemporánea de los precios internacionales del crudo, unidas a los buenos resultados obtenidos por las empresas no financieras, son la base para mantener el crecimiento que la economía española viene registrando en los últimos años.

## 2. ACTIVIDAD

Los datos recogidos por la CBT para los cuatro trimestres de 2000 (véanse cuadro y gráfico 1) informan de la fuerte expansión que se registró en la actividad productiva de las empresas no financieras en ese período. El 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)**

**(% sobre el VABcf en el caso del resultado)**

Bases	Central de Balances Anual			Central de Balances Trimestral			
	1997	1998	1999	I a IV 97 / I a IV 96 (a)	I a IV 98 / I a IV 97 (a)	I a IV 99 / I a IV 98 (a)	I a IV 00 / I a IV 99 (a)
	Número de empresas / Cobertura Total Nacional	8049/33,7%	8112/34,3%	7075/29,0%	721 / 18,7%	834 / 18,1%	880 / 17,0%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	10,2	6,3	8,1	8,0	1,5	9,5	23,0
De ella:							
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	10,0	7,3	10,4	7,7	3,4	10,5	23,4
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	11,8	6,1	10,1	6,2	-0,2	14,8	26,9
De ellos:							
1. Compras netas	12,2	3,1	13,1	9,6	-2,6	18,1	40,1
2. Otros gastos de explotación	10,8	11,1	10,6	9,3	7,0	10,6	10,6
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES	7,1	6,8	4,3	5,1	4,1	1,9	8,6
3. Gastos de personal	4,0	5,7	5,3	2,1	3,2	2,3	5,2
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN	11,0	8,1	3,2	7,8	4,9	1,6	11,2
4. Ingresos financieros	10,8	9,8	9,8	20,1	14,4	31,7	13,3
5. Gastos financieros	-13,6	-7,0	-3,0	-15,8	-9,3	-8,2	27,1
6. Impuesto sobre beneficios	22,9	16,2	12,3	21,2	12,4	18,3	9,8
S.3. RECURSOS GENERADOS	17,2	10,7	3,3	14,9	8,3	5,6	7,3
7. Amortizaciones y provisiones	25,6	19,6	-1,4	16,4	-5,3	6,6	6,4
S.4. RESULTADO NETO (% sobre el VAB al coste de los factores)	14,8	16,6	17,0	15,8	18,9	21,0	22,7
RENTABILIDADES							
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	7,7	8,9	8,2	8,0	8,9	8,5	9,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	6,9	5,7	5,0	7,4	6,3	5,2	5,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	8,1	10,5	10,1	8,3	10,0	10,3	11,9
R.4 Apalancamiento (R.1 - R.2)	0,8	3,1	3,1	0,6	2,5	3,2	3,8
R.5 Ratio de endeudamiento	39,0	39,9	43,6	37,2	37,4	42,4	42,6

Fuente: Banco de España.

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

GRÁFICO 1

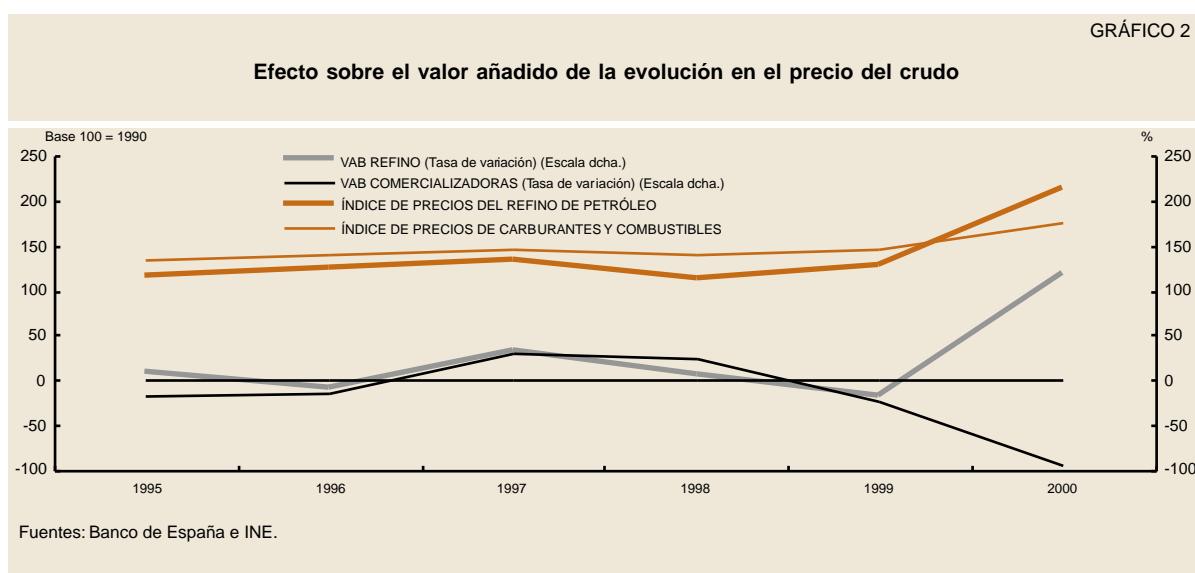
Empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 15 de marzo de 2001 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y 2000 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).



del agregado total empresas aumentó en el año 2000 un 8,6 %, frente al 1,9 % que había registrado la CBT en 1999 (cuando se incorporaron las empresas medianas y pequeñas, apenas sin representación en la CBT, a la base de datos anual, la tasa de variación de 1999 aumentó hasta el 4,3 %). La intensidad con la que aumentó el VAB en el año 2000 queda matizada por la influencia que sobre esta partida tuvo el crecimiento nominal del valor añadido de las empresas dedicadas al refino de petróleo, como consecuencia de la traslación a sus precios de venta de las fuertes subidas que experimentaron durante el año 2000 los precios del crudo (véase gráfico 2). Si se eliminase del agregado este sector, el crecimiento del VAB para 2000 se reduciría hasta un 5,3 %, que, no obstante, seguiría siendo prácticamente el doble de la tasa registrada por el mismo agregado en su VAB para 1999. La positiva situación que se deduce de las tasas citadas, referidas al aumento medio durante el año 2000, encierra sin embargo una tendencia hacia ritmos de crecimiento de la actividad productiva más moderada. La ligera atonía registrada en los últimos meses del año por la demanda interior (probablemente influida por el efecto sobre la confianza general, de las mayores tasas de inflación y también quizás por la caída en las cotizaciones bursátiles y su consiguiente efecto sobre la riqueza de los agentes tenedores de los títulos) explicaría esta desaceleración, puesto que durante todo el año se mantuvo una clara aportación positiva de la actividad exterior de las empresas no financieras, en especial, de las industrias manufactureras (véanse cuadro 2.a y recuadro 1), muy favorecidas por la recuperación de las economías de nuestro entorno y por la evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar. La positiva aportación de la actividad exterior de las empresas en el año 2000, como

puede comprobarse en la información facilitada en el cuadro 3, hizo que el peso de las ventas en el exterior creciera en algo más de 1,5 puntos porcentuales respecto del total de la cifra de negocios, una vez se superó el estancamiento del año 1999. En resumen, en lo referente a la actividad empresarial, se puede concluir que durante 2000 se produjo un crecimiento a un ritmo notable, con signos de moderación en la última parte del año, parcialmente relacionada con los efectos de las subidas de los precios del petróleo.

Por sectores, cabe destacar que la muy positiva evolución de las manufacturas (que se analiza con mayor detalle en el recuadro 1) está afectada por el sesgo incorporado en el crecimiento del VAB de las empresas del sector Refino por el efecto nominal de la elevación de los precios del crudo, pero también por la reactivación de las exportaciones, que afectó de modo singular a este agregado de empresas, más sensible a las fluctuaciones en la actividad exterior. En el polo opuesto destaca el sector Comercio, que después de unos años de fuertes incrementos de su VAB, reflejó en el año 2000 un crecimiento del 2,3 %, sensiblemente inferior a la tasa obtenida en 1999 (6,9 % en la muestra trimestral). La caída en esta tasa se explica, en gran medida, por el efecto negativo que sobre las empresas comercializadoras de carburantes tuvo el incremento de precio de sus consumos intermedios, que, al no haber podido trasladarlos en la misma medida a sus precios de venta, supuso reducciones de márgenes y VAB. Finalmente, los sectores de «Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua» y de «Transportes y comunicaciones» reflejaron en el conjunto de 2000 crecimientos más moderados en su actividad productiva. Sin embargo, esta tendencia no debe

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	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)
<b>Total</b>	6,8	4,3	1,9	8,6	3,7	3,9	-0,1	2,2	5,7	5,3	2,3	5,2	1,9	1,4	2,4	2,9
<b>Total, excepto sector eléctrico</b>	7,9	4,3	1,1	10,7	4,1	4,3	0,6	2,6	6,2	5,9	3,0	5,9	2,0	1,6	2,4	3,2
<b>TAMAÑOS:</b>																
Pequeñas	9,0	10,6	—	—	4,5	6,9	—	—	7,7	8,3	—	—	3,1	1,3	—	—
Medianas	9,7	10,8	5,7	8,9	5,4	8,1	3,9	4,5	8,1	9,3	5,7	7,8	2,5	1,1	1,7	3,1
Grandes	6,3	3,2	1,7	8,6	3,3	2,9	-0,5	1,8	5,2	4,6	2,0	4,6	1,8	1,6	2,6	2,9
<b>NATURALEZA:</b>																
Públicas	6,0	1,0	0,7	7,0	-1,3	0,5	0,7	1,0	2,2	4,5	4,9	6,0	3,5	4,0	4,1	5,0
Privadas	7,0	4,9	2,2	9,0	4,8	4,7	-0,4	2,3	6,5	5,5	1,4	4,7	1,6	0,8	1,8	2,3
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:</b>																
Industrias manufactureras	6,3	1,0	0,4	24,8	2,2	1,6	-0,5	1,6	5,5	3,6	2,4	6,0	3,2	2,0	2,9	4,5
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	-0,4	4,3	4,8	2,0	-5,5	-5,9	-7,3	-4,3	-1,6	-3,6	-3,4	-2,8	4,1	2,4	4,2	1,6
Comercio	13,7	11,4	6,9	2,3	7,7	6,7	6,4	7,8	9,2	9,1	7,7	9,0	1,5	2,3	1,2	1,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,6	0,7	-1,7	0,9	-0,2	-1,5	-4,5	-4,2	3,3	3,0	0,1	0,6	3,6	4,6	4,8	4,9

Fuente: Banco de España.

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

considerarse como una pérdida de dinamismo de la actividad en estos sectores (la demanda eléctrica, por ejemplo, creció en 2000 un 5,4 %), ya que es resultado de la desregulación y la apertura a la competencia, que implica reducción en los precios de venta y, en definitiva, contracción de márgenes cuando no existe la posibilidad de trasladar los mayores costes a los consumidores finales.

El gráfico 3 muestra la distribución de las empresas en función del valor de su tasa de variación del VAB, con independencia del tamaño y peso en el agregado total. El gráfico in-

forma sobre la generalización en la expansión en la actividad productiva, ya que el 61 % de empresas incrementaron su VAB en el cuarto trimestre de 2000 respecto igual trimestre en el año anterior, frente al casi 58 % de empresas que lo hicieron en el cuarto trimestre de 1999 respecto del ejercicio previo.

### 3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

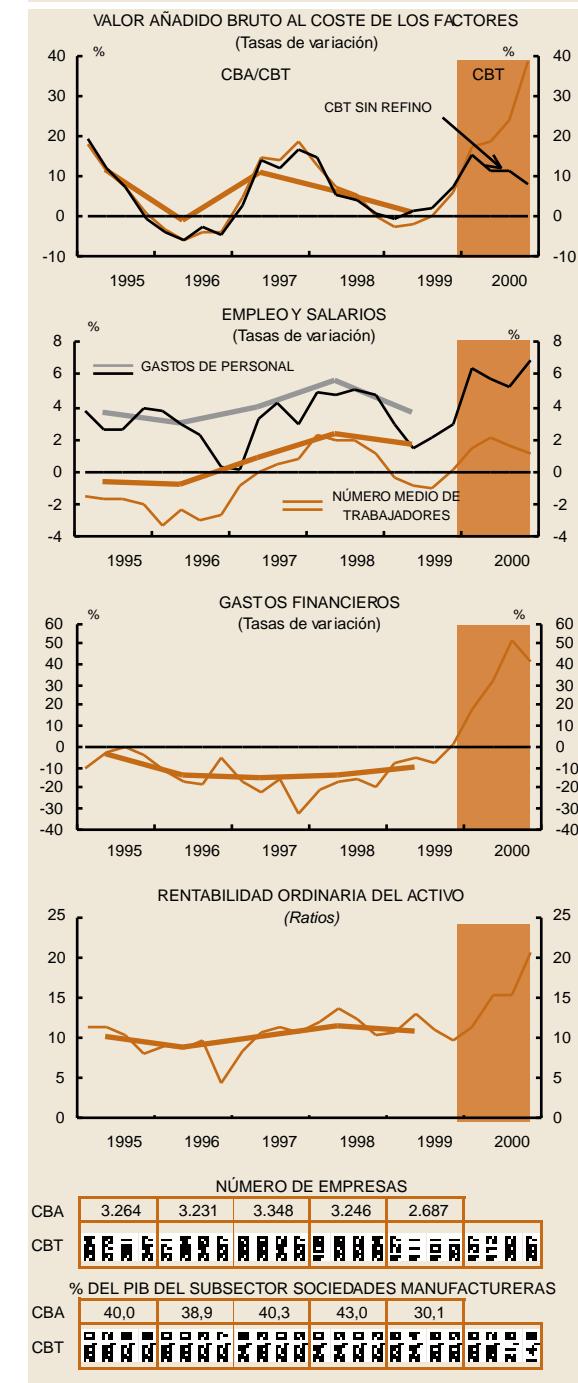
En consonancia con la expansión de la actividad empresarial, el año 2000 observó la consolidación del crecimiento sostenido del empleo

## RECUADRO 1

## Análisis del sector manufacturero

Como ya es habitual, el sector manufacturero recibe un análisis más detallado, dada la importancia que tiene dentro del agregado en estudio, por su representatividad y poder explicativo del momento económico. En 2000, este sector presentó una fuerte recuperación de sus tasas de variación del VAB, con una tasa del 24,8 %, frente al 0,4 % de 1999. La clara recuperación de la actividad exterior, que se puso de manifiesto en la última parte de 1999, se benefició en el año 2000 de la evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar, que, unida a la fortaleza de la demanda interior, llevó a que las empresas manufactureras volvieran a una senda marcadamente expansiva y a las excelentes perspectivas en sus negocios. Al igual que se ha comentado para el total de la muestra, las tasas de este sector incluyen un sesgo al alza por el efecto de las subidas de precios del petróleo sobre el VAB de las empresas de Refino de petróleo; en cualquier caso, si se excluye a estas empresas, el resto del agregado sigue mostrando la positiva evolución antes apuntada para 2000 (12,1). Por su parte, en consonancia con esta importante mejoría de la actividad, el empleo creció un 1,6 %, tasa que retoma los valores obtenidos en 1998, después de que 1999 se produjera una pérdida neta de empleo en este agregado. Las remuneraciones medias recogieron la corrección al alza de las presiones inflacionistas sobre los salarios, creciendo en el año 2000 un 4,5 %. Esta expansión, por encima de la tasa de inflación del período, afectó a la casi totalidad de los subsectores manufactureros, y recuerda la necesidad de su moderación, para evitar desequilibrios que afecten negativamente a un crecimiento sostenido a largo plazo en el empleo. Ambas tasas (empleo y remuneraciones) dieron como resultado un incremento de los gastos de personal del 6 %, tasa sensiblemente superior a la de 1999, pero que no impidió que se registrara un aumento sin precedentes del Resultado económico bruto (48,5 %), que, no obstante, encierra el ya comentado efecto precios del subsector de empresas de Refino (sin ese efecto la tasa de las empresas manufactureras alcanzaría el 20,7 %). Por su parte, los gastos financieros experimentaron un importante aumento, derivado tanto del crecimiento de la *ratio* del coste de la financiación, como por el recurso a nueva financiación ajena. Con todo, y como resultado de los efectos comentados, los Recursos generados crecieron un 40,3 %. En cuanto a las rentabilidades ordinarias, se elevaron hasta niveles cercanos al 16 %, en el caso de la rentabilidad del activo neto, y del 19 %, la de los recursos propios, valores claramente superiores a los de períodos precedentes y que hicieron que el apalancamiento financiero alcanzara igualmente un nuevo máximo en la serie disponible (9,8 puntos), lo que pone de manifiesto mejor que ninguna otra variable la positiva situación en que han concluido el año 2000 las empresas manufactureras españolas que facilitan sus datos a la CBT.

## 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 marzo de 2001 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

CUADRO 2.b			
Empleo y gastos de personal Detalle según evolución del empleo			
	Total empresas CBT I a IV 2000	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
<b>Número de empresas</b>	<b>800</b>	<b>511</b>	<b>289</b>
<b>Gastos de personal</b>			
Situación inicial I a IV 1999 (millones de euros)	17.750,2	9.100,8	8.649,4
Tasa I a IV 00 / I a IV 99	5,2	13,7	-4,0
<b>Remuneraciones medias</b>			
Situación inicial I a III 1999 (euros)	35.222	31.600	39.495
Tasa I a IV 00 / I a IV 99	2,9	3,5	4,6
<b>Número de trabajadores</b>			
Situación inicial I a IV 1999 (miles)	507	288	219
Tasa I a IV 00 / I a IV 99	2,2	9,9	-8,2
<b>Fijos</b>			
Situación inicial I a IV 1999 (miles)	429	226	203
Tasa I a IV 00 / I a IV 99	0,6	7,1	-7,0
<b>No fijos</b>			
Situación inicial I a IV 1999 (miles)	78	62	16
Tasa I a IV 00 / I a IV 99	11,1	19,9	-24,4

Fuente: Banco de España.

en el núcleo de las grandes empresas no financieras españolas, fenómeno generalizado en la mayoría de las empresas de la muestra analizada por la CBT, para el total de las cuales, el empleo creció un 2,2 %. Como en el caso de la actividad productiva, el empleo presentó, en la última parte del año, incrementos más moderados de las plantillas, posiblemente como reflejo de la mayor cautela con que las empresas afrontaron la última parte del año 2000, ante la aceleración en el nivel general de precios y su traslación a las demandas presentadas en la negociación colectiva. El estudio del detalle de la evolución del empleo, con separación entre el fijo y no fijo, informa de que siguió siendo el empleo no fijo el que creció con mayor intensidad (en 2000 aumentó un 11,1 %). No obstante, una de las particularidades del año 2000, respecto de los ejercicios precedentes, es que, por vez primera, la CBT obtiene una tasa de variación positiva en la evolución de las plantillas fijas (el empleo fijo creció el 0,6 % en el total del año 2000). Esta tasa merece destacarse, aunque sea de un montante reducido, porque supone un cambio de tendencia, y por darse en un agregado de empresas como el que compone la muestra de la CBT, afectado en los últimos ejercicios por ajustes de plantilla que afec-

tan a empresas singulares y que inciden con especial intensidad en el empleo fijo. Estos ajustes, ya comentados en artículos anteriores, se concentran en algunas muy grandes empresas de sectores en reorganización (fundamentalmente el sector Eléctrico y el de Comunicaciones). En cuanto al resto de sectores, cabe destacar el comportamiento de la Industria manufacturera y del Comercio. El primero de ellos, porque volvió en el año 2000 a la senda de la creación de empleo, después de la reducción de plantillas que se registró en el año 1999 en el agregado de empresas manufactureras. En cuanto al sector Comercio, el hecho de que haya continuado e incluso intensificado la creación de empleo (presentó una tasa del 7,8 % en 2000, superior al 6,4 % obtenida en el año anterior), confirma que el menor crecimiento del VAB no se debe tanto a una pérdida real de dinamismo en este sector como al efecto precio de los carburantes, ya comentado en el punto dedicado a analizar la actividad.

Por su parte, las remuneraciones medias (es decir, los gastos de personal por trabajador) crecieron un 2,9 % en el conjunto del año 2000, tasa cinco décimas superior a la registrada en 1999, muy posiblemente por el efecto inducido por la reciente evolución del nivel general de precios sobre las demandas salariales. Es evidente que si no se vincula la evolución de los salarios con los cambios en la productividad del factor trabajo, esto es, si los aumentos de las remuneraciones medias se transmiten entre los distintos sectores productivos sin atender a los condicionantes reales de cada sector o, incluso, de cada empresa, se menoscaba la competitividad de las unidades productivas. La diferencia de cinco décimas comentada para el total de la muestra se convierte en 1,6 puntos en las industrias manufactureras, que observaron un crecimiento en los gastos medios de personal del 4,5 % en el año 2000, frente al 2,9 % de 1999 (el cuadro 2.a muestra la evolución de esta variable para otros sectores de actividad). Los sectores de Comercio y el de Industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico fueron los que experimentaron una mayor moderación salarial (estos son, precisamente, los sectores en los que creció el empleo con mayor intensidad). El sector eléctrico también registró crecimientos menores, pues, a pesar de presentar reducciones de empleo, estas no tuvieron una repercusión en el coste medio (vía indemnizaciones), al estar ya previamente provisionados los costes asociados a estos despidos. En el resto de sectores que aparecen en los cuadros, las remuneraciones medias se movieron en tasas superiores al 4 %, en sintonía con la evolución registrada por la inflación para el año 2000. Profundizando en este aspecto, el cuadro 4 ofrece una información cualitativa. Se

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**

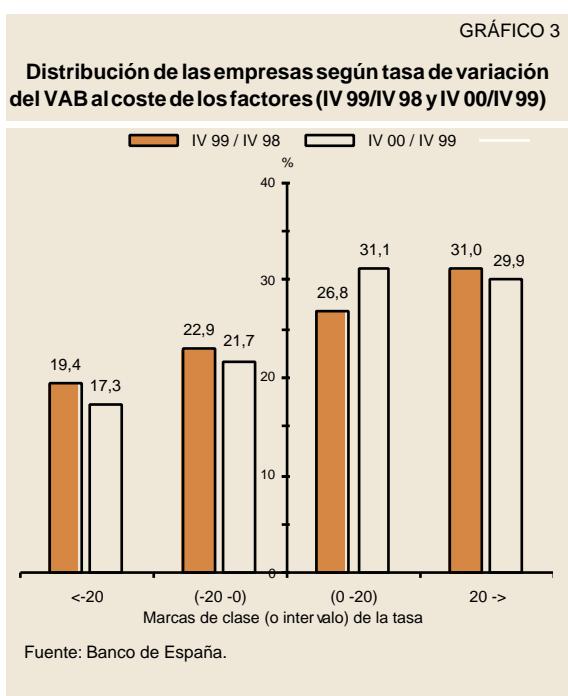
	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral	
	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)
<b>Total empresas</b>	<b>8.112</b>	<b>7.075</b>	<b>880</b>	<b>800</b>
Empresas que informan sobre procedencia / destino	8.112	7.075	825	765
	%	%	%	%
<b>Compras netas</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	67,0	64,7	74,2	73,6
Total exterior	33,0	35,3	25,9	26,4
Países de la UE	23,0	23,7	17,7	15,5
Terceros países	10,1	11,7	8,2	10,9
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	80,7	81,1	87,0	85,5
Total exterior	19,3	18,9	13,0	14,6
Países de la UE	14,3	14,2	9,5	10,2
Terceros países	5,0	4,7	3,6	4,4

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los correspondientes trimestres que las componen.

observa que el repunte de la inflación en 2000 fue compatible con el mantenimiento del poder adquisitivo de los empleados del agregado de empresas estudiado, dado que un 52,4 % de las empresas que componen la muestra de la CBT aumentaron en 2000 las remuneraciones a sus empleados al menos al mismo ritmo que la inflación del periodo, siendo además superior este porcentaje que el registrado en 1999 (cuando esta proporción ascendió al 51,1 %). Como se ha dicho, en la medida en que se mantiene un crecimiento equilibrado de los costes salariales, conectado con la evolución de la productividad, se hacen compatibles sus incrementos con la continuidad en los procesos de generación de producto, inversión y creación de puestos de trabajo. Los datos disponibles en la CBT no permiten hacer un análisis de la productividad del factor trabajo de las empresas analizadas. No obstante, el propio cuadro 4 parece indicar que el crecimiento de los gastos de personal por trabajador no afectó a los procesos de creación de empleo, dado que este crecimiento se generalizó y extendió a un mayor número de empresas: un 63,9 % de ellas mantuvieron o aumentaron sus plantillas en 2000, frente al 61 % del año 1999.

Finalmente, el cuadro 2.b permite diferenciar la evolución de las variables hasta aquí comentadas, para las empresas que crean empleo y para las que lo destruyen. En el global de 2000 se generalizaron los procesos de creación de empleo, afectando a la mayoría de empresas, como acaba de comentarse. Asimismo, en el agregado de empresas que crearon empleo, los incrementos se registraron de modo muy intenso (lo hicieron con una tasa del 9,9 %), tanto en lo que respecta al empleo temporal (19,9 %) como al empleo fijo (7,1 %), transmitiendo además su signo positivo, de creación de empleo, al agregado total de empresas, que es el hecho más destacable y novedoso de la serie histórica disponible, según queda reseñado más arriba. Con todo, el dato agregado para el total de la muestra solo aumentó el 0,6 % porque las empresas que destruyeron empleo lo hicieron a una tasa del -7 % en el empleo fijo y un -8,2 % en el total del empleo de dicho agregado. La tasa de variación de las remuneraciones medias detallada para ambos agregados no presenta grandes diferencias entre ellos, pues aunque aún siguen siendo algo menores en el grupo de empresas que crearon empleo, derivado del menor coste de las nuevas contrata-



ciones, los aumentos pactados en la negociación colectiva para los empleados preexistentes hacen que la tasa se sitúe en el 3,5 %. Esta tasa es del 4,6 % en las empresas con caída de empleo, que no incluye en su totalidad la repercusión por los costes asociados a los despidos realizados en algunas empresas, al estar tales costes previamente provisionados y no pasar por la partida de gastos de personal del período analizado.

#### 4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

El crecimiento del VAB de forma más intensa que en los gastos de personal propició que, en media de los cuatro trimestres de 2000, el Resultado Económico Bruto (REB) creciera un 11,2 %, tasa muy superior al 1,6 % registrado en 1999, si bien el valor obtenido en el año 2000 viene muy sesgado al alza por lo que se ha comentado en el apartado de actividad para el sector del Refino de petróleo. De hecho, el agregado total de empresas, sin el sector Refino, obtuvo una tasa del 5,5 % en 2000, frente a un 2,6 % en 1999, lo que da una idea de, por una parte, el importante efecto precio implícito en la evolución del REB, y, por otra, de la expansión en el crecimiento de los resultados que ha experimentado el sector empresarial en el año 2000, al margen de los efectos de variaciones de precios ya comentados. El análisis por sectores de actividad muestra el excelente año cerrado por las empresas manufactureras, que crecieron su REB un 48,5 %, si bien esta tasa de variación viene afectada por la situación de

las refinadoras, y surge de la comparación con un año como 1999, en el que este mismo excedente estuvo prácticamente estancado en las empresas manufactureras.

Los gastos financieros devengados por las empresas no financieras en 2000 registraron un importante crecimiento, que fue del 27,1 % para el total del año. Esta tasa es el resultado de, por un lado, el cambio de tendencia en los tipos de interés y, como consecuencia, en el coste de la financiación soportado por las empresas colaboradoras y, por otro, de los aumentos en las necesidades de financiación de las empresas, que se vieron necesitadas de nueva financiación para el desarrollo de su actividad productiva y acometer los proyectos de inversión (en formación bruta de capital fijo y, aparentemente, sobre todo en adquisición de acciones y participaciones de sociedades, según se deduce del comportamiento de empresas importantes y de la evolución de determinadas rúbricas del balance agregado), aprovechando las buenas condiciones que sigue ofreciendo el mercado, aun considerando las subidas de tipos mencionadas. En cualquier caso, el efecto de la evolución de esta rúbrica sobre el total de los resultados empresariales es notablemente inferior que el que se habría derivado 10 años atrás, puesto que en el año 2000 representó el 3,4 % sobre el total de la producción (teniendo por ello su cambio una repercusión limitada sobre la generación de excedentes y resultados), menos de la mitad del peso que tenía esta partida en el inicio de la década de los noventa.

El cuadro siguiente muestra en qué medida la variación de los gastos financieros se debe a las alzas del tipo de interés, y qué parte de su crecimiento se explica por la variación de la financiación recibida:

	<i>I a IV 00/I a IV 99</i>
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>+27,1 %</b>
A. <i>Intereses por financiación recibida</i>	+27,1 %
(1+2)	+27,1 %
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+13,5 %
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+13,6 %
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,0 %

Como muestra la descomposición de los gastos financieros, estos aumentaron en 2000, tanto por la evolución al alza experimentada por los tipos de interés, que se trasladaron al coste de la financiación de las empresas, como por la mayor apelación de las empresas a nueva financiación ajena. Los datos disponibles en la Central de Balances Trimestral no permiten

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	1999	I a IV 98 (a)	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	IV 00
<b>Número de empresas</b>	<b>8.049</b>	<b>8.112</b>	<b>7.075</b>	<b>834</b>	<b>880</b>	<b>800</b>	<b>516</b>
<b>Gastos de personal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Caen	24,0	21,4	20,9	27,7	30,0	24,7	29,4
Se mantienen o suben	76,0	78,6	79,1	72,3	70,0	75,3	70,6
<b>Número medio de trabajadores</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Caen	28,4	25,7	22,4	40,3	39,1	36,1	37,2
Se mantienen o suben	71,6	74,3	77,6	59,7	61,0	63,9	62,8
<b>Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Crecimiento menor	44,0	40,9	51,6	42,7	48,9	47,6	50,7
Crecimiento mayor o igual	56,0	59,1	48,4	57,3	51,1	52,4	49,3

Fuente: Banco de España.

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

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

determinar con precisión la naturaleza última de los incrementos patrimoniales experimentados por las empresas durante el período de análisis (para no sobrecargar a las empresas con una demanda de información exhaustiva, el cuestionario de la CBT investiga un número muy reducido de variables), por lo que no se puede discernir qué parte de esta financiación va dirigida a formación bruta de capital y cuál a la adquisición de acciones y participaciones. No obstante, en la información disponible hay indicios de que los fondos disponibles se han materializado en ambos tipos de activos y que parece haber crecido la inversión en activos financieros, lo que podría explicar en alguna medida la ralentización de la formación bruta de capital en el período. En relación con ello debe tenerse en cuenta que en el año 2000 se intensificaron las operaciones de internacionalización de las empresas del sector de las telecomunicaciones y de producción de energía eléctrica, mediante la adquisición de participaciones en nuevas empresas y la toma de control de otras que ya formaban parte del grupo de empresas.

Como se ha dicho, el fuerte crecimiento de los gastos financieros sigue teniendo un impacto reducido en la cuenta de resultados y, por

ello, su evolución expansiva no fue un obstáculo para que las empresas de la muestra presentaran un importante crecimiento de sus Recursos Generados en 2000, con una tasa de variación del 7,3 %, tasa superior en casi dos puntos a la obtenida en 1999. Asimismo, el Resultado neto total llegó a representar un 22,7 % sobre el total de la producción, cifra que resume en buena medida el buen momento que, para el conjunto de 2000, ha vivido el tejido empresarial español. Este dato no es mayor debido a las dotaciones extraordinarias realizadas en el cuarto trimestre por algunas empresas de gran dimensión, para provisionar los costes de indemnizaciones por jubilaciones anticipadas y otras derivadas de la cartera de valores, justificadas por la evolución reciente de las cotizaciones bursátiles de las empresas tecnológicas. En sentido contrario supone un impulso al alza del Resultado Neto, aunque de menor cuantía que las reducciones que se acaban de reseñar, ciertos ingresos de carácter atípico derivados de plusvalías generadas por importantes operaciones de compraventa de acciones. Téngase en cuenta, sin embargo, que ninguna de estas operaciones están recogidas en la rúbrica de amortizaciones y provisiones del cuadro 1, que solo recoge las de carácter ordinario o, lo que

## 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	
	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)
<b>Total</b>	8,1	3,2	1,6	11,2	10,7	3,3	5,6	7,3	8,9	8,2	8,5	9,6	3,1	3,1	3,2	3,8
<b>Total, excepto sector eléctrico</b>	10,2	2,3	-0,8	15,3	12,0	3,2	6,7	7,2	9,3	8,5	8,5	10,4	3,4	3,2	3,0	4,1
TAMAÑOS:																
Pequeñas	11,2	14,3	—	—	15,0	-7,5	—	—	10,5	10,0	—	—	3,4	4,6	—	—
Medianas	12,2	12,9	5,5	10,2	13,7	15,2	11,9	6,2	11,0	10,8	10,4	11,8	5,1	6,3	5,8	6,0
Grandes	7,4	1,9	1,4	12,0	10,3	2,5	5,4	7,3	8,6	7,9	8,4	9,6	2,9	2,9	3,1	3,7
NATURALEZA:																
Públicas	14,7	-5,8	-7,5	8,9	20,4	6,2	5,2	7,9	3,7	4,5	3,4	5,5	-2,2	-0,9	-1,7	0,0
Privadas	7,4	4,3	2,7	12,0	9,9	3,0	5,7	7,4	10,1	9,0	9,7	10,2	4,5	4,1	4,4	4,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	7,5	-2,3	-1,8	48,5	8,9	-2,3	1,3	40,3	11,2	10,7	11,1	15,7	5,3	6,4	6,3	9,8
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	-0,1	6,8	7,5	3,4	5,5	3,6	3,8	8,0	7,4	7,3	8,4	8,7	2,4	3,0	3,7	3,3
Comercio	20,7	14,5	6,6	-6,0	19,2	13,0	10,3	0,4	11,6	11,8	11,0	8,7	5,9	7,6	6,2	3,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,6	-1,1	-3,0	0,8	13,6	2,7	2,4	-4,3	7,2	6,4	6,4	10,9	0,6	0,1	0,5	4,2

Fuente: Banco de España.

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

es lo mismo, las que surgen de la explotación normal de las empresas.

El análisis de la rentabilidad y el apalancamiento confirma la excelente situación en la que se desarrollaron los negocios empresariales durante el año 2000. A pesar de la desaceleración detectada en la segunda parte del año en la actividad productiva, la rentabilidad ordinaria (tanto la del activo neto como la de recursos propios, que solo considera la actividad de la explotación ordinaria de las empresas), que ya partía de un elevado nivel, creció en el período considerado, en el agregado total de empresas y, en la práctica, en todos los sectores de

actividad, tamaños y detalle por naturaleza (véase cuadro 5). La información que facilita el cuadro 6, que presenta una distribución de las empresas en función de su nivel de rentabilidad, informa que en el cuarto trimestre de 2000 se hizo compatible el aumento, aunque reducido, del porcentaje de empresas con rentabilidades negativas, con una traslación paulatina de las empresas hacia niveles de rentabilidad superiores. La suma de ambos efectos fue de signo positivo. Para la rentabilidad ordinaria del activo, se pasó de un 8,5 % en media para el cómputo global del año 1999, al 9,6% del año 2000. Este aumento en la rentabilidad vino acompañado en el año 2000 del alza en el cos-

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)	
	IV 99	IV 00	IV 99	IV 00
<b>Total empresas</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
R <= 0 %	26,3	27,6	28,8	31,8
0 % < R <= 5 %	14,4	13,8	11,5	10,9
5 % < R <= 10 %	15,4	13,6	12,0	9,7
10 % < R <= 15 %	12,2	9,9	10,2	8,2
15 % < R	31,7	35,1	37,5	39,4
<b>Número de empresas</b>	<b>842</b>	<b>516</b>	<b>842</b>	<b>516</b>
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	7,6	10,3	9,0	12,8

Fuente: Banco de España.

te de la financiación, medida a través de la *ratio* de intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste. Esta *ratio* pasó de ser el 5,2 % en 1999 al 5,9 % en 2000, aumento menor que el registrado en la rentabilidad ordinaria del activo (creció un 1,1 como se ha dicho), por lo que el apalancamiento (diferencia entre la rentabilidad del activo y el coste de la financiación) volvió a aumentar, alcanzando un nuevo máximo histórico. Es este uno de los mejores indicadores que informa sobre la excelente situación en la que se encontraban los negocios empresariales al finalizar el año 2000: el rendimiento derivado de las actividades ordinarias de explotación, obtenido por unidad de activo, superaba en casi cuatro puntos el coste de la financiación necesaria para realizar la inversión. Por ello cabe esperar que en la medida que se controlen los factores de inestabilidad que erosionan la confianza de los agentes económicos se mantendrán las expectativas de

continuidad en el proceso de generación de beneficios, inversión y empleo. Dado que algunos de esos factores son exógenos a nuestra economía (evolución en el precio del petróleo) y otros son de imposible control por los agentes nacionales (caída en la cotización de las empresas «tecnológicas», en los mercados internacionales y en el español, y sus efectos inducidos sobre el resto del mercado bursátil y sobre la riqueza de las familias), deberá seguirse con extrema atención la evolución de las variables sobre las que la economía y agentes españoles tienen capacidad de decisión. En cualquier caso parece obvio que hay que asumir que la economía española se mueve en un entorno de competencia cada vez más amplio, en el que solo aprovechando sus ventajas relativas podrá avanzar en su convergencia con los principales países del área del euro.

20.3.2001.