
Resultados de las empresas no financieras en 2000 y hasta el tercer trimestre de 2001 (1)

1. INTRODUCCIÓN

Como es habitual en estas fechas, el Banco de España difunde los resultados anuales de las empresas no financieras, en este caso los referidos al año 2000 (elaborados a partir de la base de datos anual o CBA), y los trimestrales correspondientes, en esta ocasión, al tercer trimestre del año 2001 (que se han deducido de la base de datos trimestral o CBT). La información trimestral ahora disponible confirma la ralentización de la actividad productiva avanzada en los artículos aparecidos en los boletines económicos de junio y septiembre de 2001, en contraste con el vigor mostrado en el crecimiento del valor añadido bruto (VAB) a lo largo del año 2000, ya que, en línea con lo que se anticipó en el avance elaborado a partir de datos de la CBT para los cuatro trimestres del año 2000, que se publicaron en el *Boletín económico* de abril de 2001, el VAB obtenido por la CBA para el año 2000 creció a una tasa nominal del 7,1% respecto al año anterior. Sin embargo, en los tres primeros trimestres del 2001 se ha producido una reducción en la tasa de variación del VAB hasta el 4,8%, tendencia que posiblemente se agudizará en el cuarto trimestre del año (cuadro 1 y gráfico 1).

Tanto el crecimiento de 2000 como la progresiva desaceleración durante el período transcurrido de 2001 están afectados por la evolución reciente de los precios del petróleo, que experimentaron importantes crecimientos en el año 2000, especialmente en la segunda mitad. En cualquier caso, una vez se descuenta el sesgo alcista de las empresas dedicadas al refino (que, al igual que las que se dedican a la comercialización de carburantes, están representadas en mayor medida en la «muestra» de empresas de la CB que las dedicadas a otras actividades), el año 2000 sigue mostrando una evolución muy

(1) La información publicada se refiere a las 6.173 empresas que remitieron información hasta el 31 de octubre de 2001 a la Central de Balances Anual (CBA) y a las 732 empresas que, por término medio, enviaron información relativa a los tres primeros trimestres de 2001 a la Central de Balances Trimestral (CBT), hasta el 16 de noviembre de 2001. La muestra anual supone un 25,7% del VAB total del sector de sociedades no financieras y la muestra de la CBT recoge el 13,6% del VAB total del sector. El envío de datos a la CBA está, de alguna forma, condicionado a la aprobación formal de las cuentas de las sociedades por las juntas de accionistas, lo que explica el que la difusión de las cuentas del año (n) en la monografía anual de la Central de Balances se demore hasta el mes de noviembre del año ($n+1$). Los datos que las empresas remiten a la CBT no constituyen el «cierre» de las empresas hasta el fin de trimestre y se basan, en la mayoría de los casos, en estimaciones, lo que permite su difusión en estos artículos con una demora de tres meses respecto al último mes del trimestre natural a que va referida la última información publicada. La información que recopila y difunde la CBT es menos detallada que la de la CBA, pero, como puede comprobarse en el gráfico 1, constituye un indicador adelantado de aquella.

Cuenta de resultados. Evolución interanual
Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

Bases	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)		
	1999	2000	I a IV 00 / I a IV 99	I a III 00 (a)	I a III 01 (a)
Número de empresas / Cobertura total nacional	7951/30,7%	6173/25,7%	894 / 16,5%	915 / 16,8%	732 / 13,6%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	9,0	16,1	17,1	18,2	3,6
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	10,7	17,8	22,3	23,0	5,0
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	11,3	20,4	23,0	25,2	3,0
De ellos:					
1. Compras netas	12,8	24,7	28,5	31,7	1,1
2. Otros gastos de explotación	11,1	13,4	9,5	10,7	5,7
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	4,6	7,1	8,0	7,6	4,8
3. Gastos de personal	5,9	7,1	5,5	5,8	4,9
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	3,3	7,1	10,0	9,1	4,8
4. Ingresos financieros	5,9	23,9	23,0	16,4	36,5
5. Gastos financieros	-2,4	22,8	29,9	23,9	28,2
6. Impuesto sobre beneficios	12,4	-10,5	-11,4	17,1	8,0
S.3. RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 6]	2,9	4,2	11,7	6,7	4,6
7. Amortizaciones y provisiones y otros [7.1 + 7.2 - 7.3]	-0,9	-6,6	12,6	-7,9	22,4
7.1. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,5	7,0	7,9	6,5	0,4
7.2. Minusvalías y gastos extraordinarios	-0,6	-7,4	25,9	-15,8	85,5
7.3. Plusvalías e ingresos extraordinarios	4,1	-15,5	24,5	11,0	-1,9
S.6. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 7.1]	1,5	9,8	10,1	8,9	8,9
PRO MEMORIA:					
S.4. RESULTADO NETO [S.3 - 7] (% sobre el VAB al coste de los factores) (t-1, t) (b)	16,1-14,9	14,3-16,1	18,2-18,5	23,8-27,2	25,1-21,1
RENTABILIDADES					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	7,8	7,6	8,4	8,4	8,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5,0	5,1	5,4	5,3	5,4
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	9,5	9,4	10,4	10,4	10,7
R.4 Apalancamiento (R.1 - R.2)	2,8	2,5	3,0	3,1	3,1
R.5 <i>Ratio</i> de endeudamiento	43,4	47,3	45,5	45,1	47,9

Fuente: Banco de España.

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

 (b) Estas *ratios* se obtienen para las mismas empresas en los períodos t y t-1.

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 6, 7.2 y 7.3 se han depurado de movimientos contables internos.

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 (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01
TOTAL	7,1	8,0	7,6	4,8	4,3	2,1	2,3	0,9	7,1	5,5	5,8	4,9	2,7	3,3	3,4	4,0
Total, excepto sector eléctrico	8,2	9,8	8,2	6,2	4,6	2,7	2,9	1,4	7,7	6,5	6,9	4,9	2,9	3,6	3,8	3,5
TAMAÑOS:																
Pequeñas	8,7	—	—	—	4,2	—	—	—	8,7	—	—	—	4,3	—	—	—
Medianas	8,8	9,7	10,3	3,0	5,7	3,9	4,0	2,6	9,3	7,4	7,6	7,7	3,4	3,4	3,5	5,0
Grandes	6,9	7,8	7,5	4,9	4,1	2,0	2,2	0,7	6,8	5,3	5,7	4,6	2,6	3,2	3,4	3,9
NATURALEZA:																
Públicas	7,5	10,5	8,7	9,5	-0,4	0,7	0,5	1,7	3,8	6,5	5,9	6,8	4,2	5,8	5,4	5,0
Privadas	7,1	7,5	7,4	4,2	5,5	2,6	3,0	0,7	8,0	5,2	5,8	4,4	2,4	2,5	2,7	3,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	12,2	22,1	20,4	-6,1	2,7	2,0	2,0	0,1	6,7	6,1	6,1	3,8	4,0	4,0	4,0	3,7
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	1,3	1,9	5,6	0,1	-3,4	-5,1	-5,1	-3,9	-1,3	-2,6	-2,8	3,8	2,2	2,6	2,4	8,0
Comercio	6,6	1,3	0,1	14,7	9,9	7,9	8,2	6,4	11,1	9,3	9,6	9,8	1,1	1,3	1,3	3,2
Transportes, almacenamiento y comunicaciones	1,0	2,0	0,9	11,0	-0,8	-2,7	-2,5	-3,3	3,6	2,9	3,7	1,1	4,4	5,8	6,4	4,6

Fuente: Banco de España.

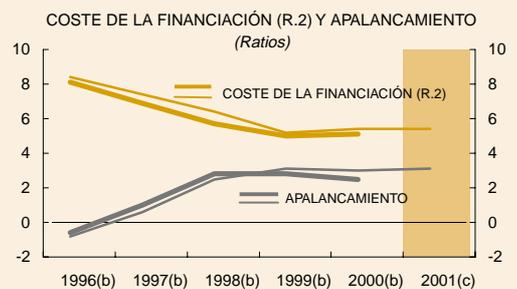
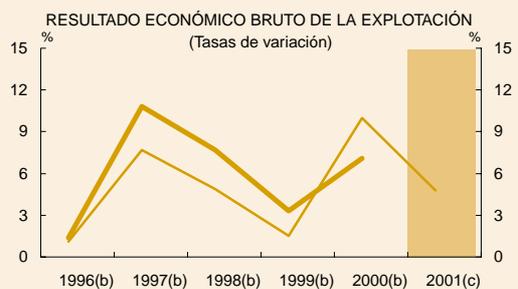
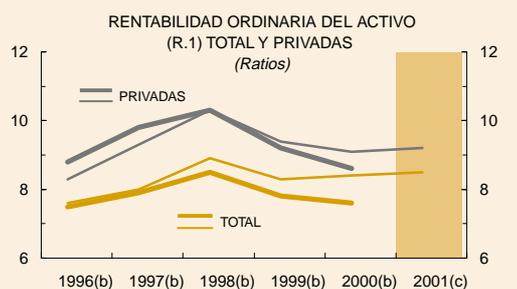
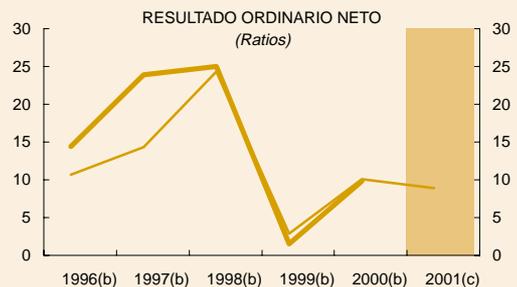
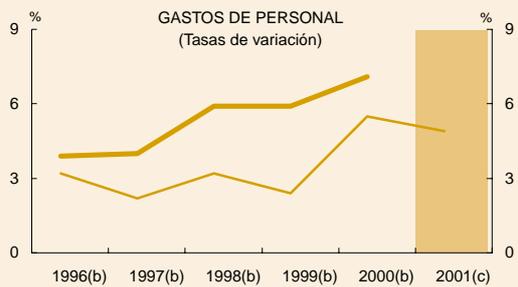
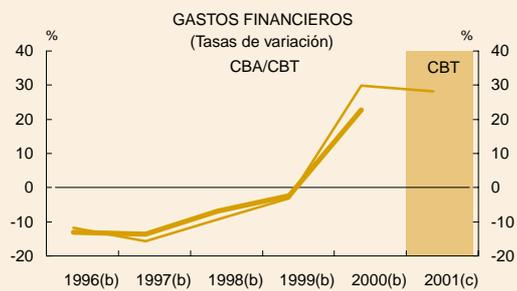
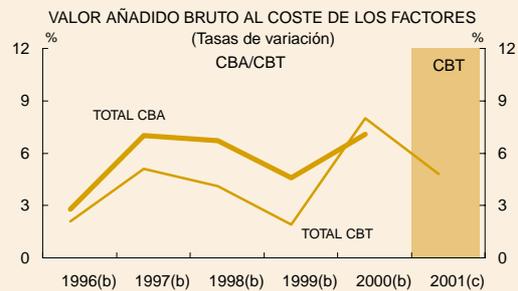
(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

positiva, derivada, entre otros factores, del buen comportamiento de la demanda. Sin embargo, según ha ido avanzado el año 2001 se ha ido acentuando la ralentización en el crecimiento de las empresas manufactureras (cuadro 2 y recuadro 1), que son las más abiertas a la competencia, y que, a lo largo de este ejercicio, han sufrido las consecuencias de la caída de la demanda exterior y de la desaceleración de la demanda interior —principalmente afectada por el práctico estancamiento de la formación bruta de capital—, y también, aunque más recientemente, por el deterioro de las expectativas. La negativa evolución de las manufactureras en el período transcurrido de 2001 (caída del VAB de un 6,1%) ha contribuido en gran medida a moderar la evolución de la tasa del agregado referido al total de empresas, que ha experimentado un crecimiento del 4,8% (frente al 7,6% en los nueve primeros meses del año 2000), tasa que se debe al dinamismo mostrado en el período para

los sectores del comercio y de las comunicaciones.

Esta evolución de la actividad en el período más reciente ha coexistido con un crecimiento similar tanto de los gastos de personal como de los resultados (o excedente) de explotación, por lo que se ha producido una estabilización en la tasa de variación del resultado ordinario neto y, en consecuencia, de las *ratios* que definen la rentabilidad. Puede decirse, por tanto, que el resultado ordinario neto y las *ratios* de rentabilidad que se calculan a partir de esta variable no se han visto todavía afectados por la desaceleración de la actividad empresarial y siguen reflejando la situación de bonanza vivida por las empresas en el período reciente. No obstante, los beneficios empresariales se han desacelerado, como consecuencia, principalmente, del descenso de las ganancias de capital y del aumento de las minusvalías, de mane-

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



NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	8.032	8.054	8.135	7.951	6.173	
CBT	725	722	835	883	894	732

% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS

CBA	34,0	33,7	33,7	30,7	25,7	
CBT	19,1	18,7	18,0	17,0	16,5	13,6

NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	8.032	8.054	8.135	7.951	6.173	
CBT	725	722	835	883	894	732

% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS

CBA	34,0	33,7	33,7	30,7	25,7	
CBT	19,1	18,7	18,0	17,0	16,5	13,6

— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

— Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

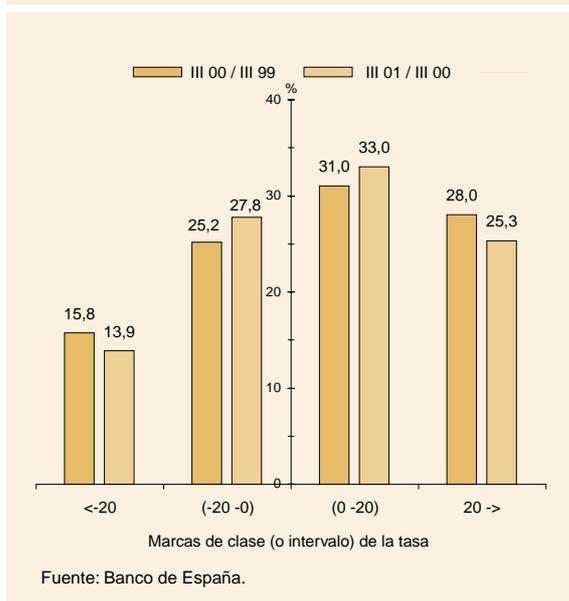
Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 16 de noviembre de 2001 (CBA y CBT).

(b) Datos de 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).

(c) Media de los tres primeros trimestres de 2001 sobre igual período de 2000.

GRÁFICO 2

Distribución de las empresas según tasa de variación del VAB al coste de los factores (III 00 / III 99, III 01 / III 00)


ra que la participación del resultado neto en el VAB ha disminuido desde el 25,1% al 21,1% en los tres primeros trimestres de 2001, según los datos de la CBT.

Vistos con una perspectiva histórica, los datos disponibles en la CBA para el año 2000 y precedentes, que pueden consultarse en la monografía que se edita coincidiendo con la presentación de este artículo, o en www.bde.es, confirman que, desde 1983, que es cuando se crea la Central de Balances, las empresas no financieras residentes han modernizado sus estructuras productivas, incrementado notablemente sus rentabilidades y mejorado su capacidad para crear empleo.

En relación con el empleo, se constata que el incremento de las plantillas a lo largo del año 2000 (por sexto año consecutivo en la CBA, los tres últimos por encima del 4%) es coherente con la evolución de la actividad productiva en ese período y, aunque a un ritmo notablemente más amortiguado, sigue evolucionando a tasas positivas durante el período transcurrido del año 2001, según se deduce de la CBT. De ese crecimiento del empleo se ha derivado un aumento en los gastos de personal, tanto en el total del año 2000 como en los tres trimestres transcurridos de 2001, período en el que se han acelerado los gastos de personal por trabajador. Posiblemente esta alza salarial se explica, en alguna medida, por la aplicación generalizada de las cláusulas de revisión acordadas en los convenios, que han incorporado el crecimiento de los precios durante el año 2000, muy

CUADRO 2.b

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

	Total empresas CBT I a III 2001	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	732	436	296
Gastos de personal			
Situación inicial I a III 2000 (millones de euros)	12.974,2	6.327,7	6.646,5
Tasa I a III 01 / I a III 00	4,9	11,7	-1,8
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a III 2000 (euros)	27.054	24.621	30.075
Tasa I a III 01 / I a III 00	4,0	3,9	5,3
Número de trabajadores			
Situación inicial I a III 2000 (miles)	478	257	221
Tasa I a III 01 / I a III 00	0,9	7,5	-6,8
Fijos			
Situación inicial I a III 2000 (miles)	394	204	190
Tasa I a III 01 / I a III 00	1,1	5,6	-3,7
No fijos			
Situación inicial I a III 2000 (miles)	84	53	31
Tasa I a III 01 / I a III 00	0,0	14,8	-25,9

Fuente: Banco de España.

afectados por efectos transitorios de alzas en alimentos no elaborados y energía, que empiezan a remitir. Pero, sea cual fuere la causa de esa deriva, es obvio que cuanto más se vinculen incrementos de remuneraciones medias e incrementos de productividad menor será el impacto sobre el empleo de la ralentización de la economía.

El resultado (o excedente) económico bruto creció en el año 2000 muy por encima de como lo hizo en 1999, desacelerándose durante los primeros nueve meses de 2001, siguiendo una evolución similar a la del VAB, según se ha reseñado. Por su parte, los gastos financieros aumentaron de forma notable en el año 2000, debido al efecto conjunto del aumento del endeudamiento para dotar de recursos a filiales de empresas residentes localizadas en el exterior, materializadas en compra de acciones o concesiones de créditos, y de la subida en una décima en el coste de la financiación. En los nueve primeros meses de 2001, los citados gastos siguen registrando, por las mismas causas, tasas tan elevadas como en el período precedente, sin que, aparentemente, se haya percibido todavía la transmisión al coste financiero soportado por las empresas de las reducciones experimentados por los tipos de interés. Pero, probablemente, el indicador que mejor sintetiza las perspectivas de los negocios para el medio

CUADRO 3

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

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral	
	1999	2000	I a IV 00 (a)	I a III 01 (a)
Total empresas	7.951	6.173	894	732
Empresas que informan sobre procedencia / destino	7.951	6.173	855	709
	%	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	64,1	62,5	73,2	79,0
Total exterior	35,9	37,5	26,8	21,0
<i>Países de la UE</i>	24,9	23,3	16,5	15,0
<i>Terceros países</i>	11,0	14,2	10,3	6,0
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	80,6	80,9	84,8	86,9
Total exterior	19,4	19,1	15,2	13,1
<i>Países de la UE</i>	14,7	14,4	10,7	8,1
<i>Terceros países</i>	4,7	4,7	4,5	5,1

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

plazo sean las rentabilidades ordinarias (del activo neto y de los recursos propios), que continúan experimentando valores elevados (del 8,5% y 10,7 %, respectivamente, en los nueve primeros meses de 2001). Como esta evolución ha venido acompañada del mantenimiento del coste de la financiación, el sector de las sociedades no financieras ha seguido presentando apalancamiento positivo y del mismo orden de magnitud que durante los tres primeros trimestres del año 2000, lo que viene a poner de manifiesto que existen factores favorables para la recuperación de la inversión. No obstante, estos factores se pueden ver inhibidos por el deterioro de las expectativas y el aumento de la incertidumbre, a la vez que el aumento del endeudamiento de las empresas en el período reciente limita su capacidad patrimonial para atender nuevos proyectos de inversión, especialmente en una fase de desaceleración cíclica.

En resumen, tras un año 2000 con un excelente comportamiento para los negocios empresariales, con los matices sectoriales que se verán más adelante, la actividad en 2001 ha mostrado claros signos de ralentización, aunque sin abandonar la senda del crecimiento. La evolución reciente de los precios del petróleo en 2001, la tendencia descendente de la inflación

y la reducción adicional en los tipos de interés tienden a facilitar a las empresas españolas su adaptación a las incertidumbres que se ciernen sobre el panorama internacional y a moderar su influencia desaceleradora sobre el crecimiento económico interno. En este contexto cobra particular importancia mantener la moderación en la evolución de los márgenes y de los salarios medios y crear las condiciones que sostengan el crecimiento de la productividad total de los factores, de manera que las empresas puedan mejorar su competitividad, que es la base de la rentabilidad y de la solidez futura de su situación patrimonial.

2. ACTIVIDAD

Como se reseña en la introducción del artículo, los datos obtenidos por la CBA confirman que 2000 fue un año en el que la actividad creció de modo significativo, con tasas nominales de crecimiento del Valor Añadido Bruto en torno al 7%, sensiblemente superiores a las del año anterior. Sin embargo, en los tres primeros trimestres de 2001 la misma tasa alcanzó un 4,8% con relación a los tres primeros trimestres del año 2000. El buen comportamiento de 2000 estuvo fundamentado en la recuperación de la actividad exterior

**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			
	1999	2000	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	III 00	III 01
Número de empresas	7.951	6.173	883	894	873	533
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	21,0	18,5	30,0	24,5	25,1	27,1
Se mantienen o suben	79,0	81,5	70,0	75,5	74,9	72,9
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	22,8	24,6	39,0	35,5	35,0	41,4
Se mantienen o suben	77,2	75,4	61,0	64,5	65,0	58,6
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	51,2	47,7	48,8	47,1	49,1	45,4
Crecimiento mayor o igual	48,8	52,3	51,2	52,9	50,9	54,6

Fuente: Banco de España.

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

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

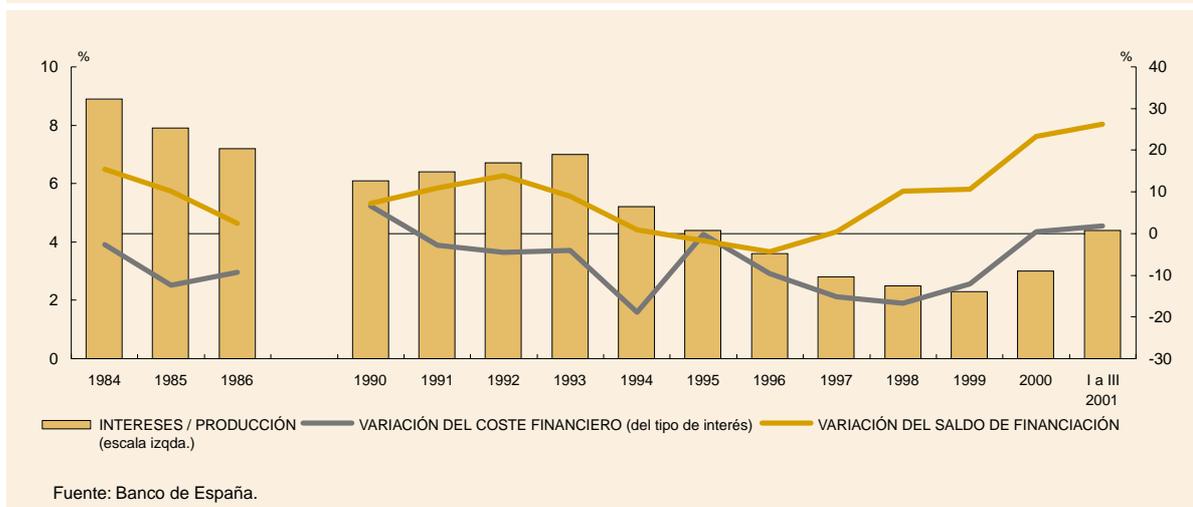
y en la evolución del consumo interior, que mantuvo un buen tono general en gran parte del año, hasta su último cuarto, en el que ambos factores empezaron a mostrar síntomas de debilidad. Esta tendencia de declive en el consumo y en el comercio exterior se ha confirmado a medida que avanzaba 2001, lo que ha sido un factor determinante en los resultados obtenidos por las empresas durante el año en curso. También hay que resaltar la influencia que la brusca oscilación de los precios del petróleo ha tenido sobre los resultados de determinadas actividades. Por un lado, las fuertes subidas experimentadas en 2000 incrementaron considerablemente las tasas de crecimiento del VAB de las empresas dedicadas al refino de petróleo, lo que se trasladó a la evolución de las industrias manufactureras, entre las que se clasifica el refino (las empresas manufactureras crecieron a una tasa del 12,2 durante este período, según la CBA). La caída de los precios del crudo hasta niveles mínimos en el año 2001 ha producido un efecto contrario al del año 2000, registrándose fuertes caídas nominales del VAB en el refino, que, unidas a las también experimentadas por la industrias manufactureras sin incluir el refino, han llevado al total de estas a experimentar una caída del 6,1% en el período transcurrido de 2001, según la CBT. El análisis de las importaciones y exportaciones (véase cuadro 3) ilustra el comportamiento de la actividad exterior,

poniendo de manifiesto que el porcentaje de ventas a los mercados exteriores se ha visto reducido durante los tres primeros trimestres de 2001.

Por sectores, se observa que en el año 2000, y al margen de lo reseñado sobre la evolución de las industrias manufactureras, el comercio, donde se clasifican, entre otras, las empresas comercializadoras de carburantes, sufrió los efectos de la contracción de márgenes de estas, que no pudieron trasladar al consumidor final el encarecimiento de sus *inputs*, lo que le llevó a reducir sensiblemente su ritmo de crecimiento, en términos de VAB, hasta el 6,6%. Por su parte, tanto el sector eléctrico como el de transportes y comunicaciones mantuvieron en 2000 ritmos de crecimiento moderados, afectados por las contracciones de precios y márgenes que les han venido afectando en los últimos años, como consecuencia de los procesos de liberalización en que se encuentran. Respecto a los tres primeros trimestres de 2001 y, de nuevo, al margen del sector manufacturero al que se ha hecho referencia (véase recuadro 1), se aprecia una mejora del comercio, cuyo VAB creció un 14,7%, como consecuencia, en gran medida, de la recuperación de márgenes de las empresas comercializadoras de carburantes, mientras que el sector eléctrico presenta incrementos moderados, tanto por el menor crecimiento de la deman-

GRÁFICO 3

Evolución de los gastos financieros y sus componentes



da eléctrica, como por la reducción de ingresos, debido a la caída de tarifas y al recorte en las compensaciones recibidas para compensar los costes de transición a la competencia. Finalmente, hay que destacar que los transportes y comunicaciones han mantenido un buen tono a lo largo del período transcurrido del año en curso (han incrementado su VAB un 11%), debido en gran parte a la prioridad que las empresas de telecomunicaciones están otorgando a la generación de valor, frente a la política centrada en ganar (o, al menos, mantener) cuota de mercado, aun a costa de importantes reducciones de precios y márgenes, aplicada en los años precedentes. Además, como consecuencia de la contracción de costes de que se han beneficiado, las empresas de telefonía móvil han registrado fuertes incrementos del VAB en 2001. La situación del transporte aéreo en el período más reciente (a partir de octubre de 2001) no se ve reflejada en las cuentas de la CBT referidas a los tres primeros trimestres del año.

Por tamaños, se observa que, tanto en 2000 como en 2001, las grandes empresas son las que han presentado menores tasas de crecimiento de la actividad, mientras que las medianas y pequeñas han mostrado un mayor dinamismo. Finalmente, del gráfico 2 se deduce que mientras en el tercer trimestre de 2000 un 28% de las empresas presentaban crecimientos de su VAB superiores al 20%, en el tercer trimestre de 2001 solo se encontraban en esta misma situación un 25,3%. Esta información, de tipo cualitativo, es una confirmación adicional que indica que se está produciendo un desplazamiento de las empresas hacia niveles más moderados de actividad.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Uno de los resultados que se deducen de las bases de datos de la Central de Balances en los últimos años es la evidencia de la positiva evolución del empleo (2), como lo prueba el que, por sexto año consecutivo, las empresas colaboradoras de la CBA aumentaron sus plantillas, en el año 2000, a una tasa del 4,3%. Lo destacable es que, a pesar del sesgo de ambas muestras de la Central de Balances hacia la gran empresa industrial (sobre todo en el caso de la CBT), desde 1998 las plantillas de las sociedades no financieras han aumentado por encima del 4%. Durante los tres primeros trimestres de 2001 continuó creciendo el empleo pero de forma más contenida (0,9%). Como ha venido siendo habitual, esta tasa se verá incrementada cuando se disponga de la estimación de la CBA para el año 2001, que incorpora en su muestra a las empresas de la CBT y otras medianas y pequeñas, más dinámicas respecto a la creación de puestos de trabajo. No obstante, es evidente que, en consonancia con la evolución de la actividad, se constata una cierta desaceleración de la creación de empleo en el año 2001, como se pone de manifiesto por el estancamiento del empleo no fijo en

(2) En los cuestionarios que remiten las empresas a la Central de Balances (tanto a la CBA como a la CBT), y en aquellos en se concreta el depósito de cuentas en los Registros Mercantiles (que son el soporte a partir del que se crea la base de datos CBBE / RM, que, según se informa en el recuadro 2, incluye información de pequeñas empresas), se requiere, fundamentalmente, información de tipo contable. Aunque también se solicitan a las empresas algunos datos de empleo, estos son necesariamente menos detallados y, por tanto, más difícil de contrastar (véase recuadro 5 de la publicación de la Central de Balances *Resultados anuales de las empresas no financieras. Año 2000*, que se difunde en www.bde.es).

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) (a)				Apalancamiento (a)			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01
TOTAL	7,1	10,0	9,1	4,8	4,2	11,7	6,7	4,6	7,6	8,4	8,4	8,5	2,5	3,0	3,1	3,1
Total, excepto sector eléctrico	8,7	13,5	9,6	7,4	5,1	14,7	6,8	8,8	7,6	8,8	8,8	9,5	2,4	3,4	3,6	4,2
TAMAÑOS:																
Pequeñas	8,8	—	—	—	5,8	—	—	—	9,6	—	—	—	3,8	—	—	—
Medianas	8,0	13,0	14,0	-2,9	9,2	14,0	14,1	-4,1	10,4	11,6	12,5	11,3	5,5	5,9	7,2	5,5
Grandes	7,0	9,8	8,9	5,1	4,6	11,6	6,4	5,1	7,4	8,3	8,3	8,4	2,3	2,9	3,0	3,0
NATURALEZA:																
Públicas	26,1	19,5	14,6	16,7	25,7	14,4	8,8	19,1	1,6	4,6	4,6	2,5	-3,7	-1,1	-1,0	-2,2
Privadas	6,3	9,0	8,5	4,1	4,1	11,4	6,5	3,8	8,6	9,1	9,1	9,2	3,6	3,7	3,9	3,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	19,7	42,7	38,9	-14,8	13,9	40,6	26,3	-13,6	11,3	14,6	14,0	10,9	6,0	8,7	8,4	5,0
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	2,0	3,2	8,0	-0,8	1,1	3,5	6,4	-3,0	7,7	7,8	7,6	7,5	2,9	2,4	2,3	2,0
Comercio	1,0	-8,6	-11,0	21,2	-1,4	-2,2	-4,7	20,7	11,9	8,5	8,6	11,8	7,0	3,6	4,1	6,8
Transportes, almacenamiento y comunicaciones	-1,2	1,5	-1,0	17,0	0,6	2,6	-1,4	14,5	6,4	7,8	8,0	12,1	0,9	1,5	1,7	6,9

Fuente: Banco de España.

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

el año 2001 (que ha presentado tasas negativas en los dos últimos trimestres), que es el más inmediatamente afectado en períodos de desaceleración. Esta evolución del empleo no fijo está también afectada por algún caso aislado, pero significativo, en que el empleo no fijo se ha transformado en fijo durante los primeros nueve primeros meses de 2001, aprovechando las ventajas de la legislación en vigor. En cualquier caso hay que resaltar que, según la CBA, entre 1998 y 2000 el empleo fijo ha aumentado por encima del 3%, consolidando un crecimiento iniciado en 1995, y ello a pesar de que algunas grandes empresas de la muestra han estado sometidas durante este período a procesos de modernización y de apertura hacia la competencia exterior. De hecho, tal y como se ve en el cuadro 2.a., si no se tiene en cuenta al sector eléctrico, uno de los que de forma continuada reducen sus plantillas, como consecuencia de los avances tecnológicos

y apertura a la competencia (como puede comprobarse en la serie histórica que se recoge en la publicación anual antes citada), la tasa para el resto de empresas sería de un 1,4% para los tres primeros trimestres de 2001.

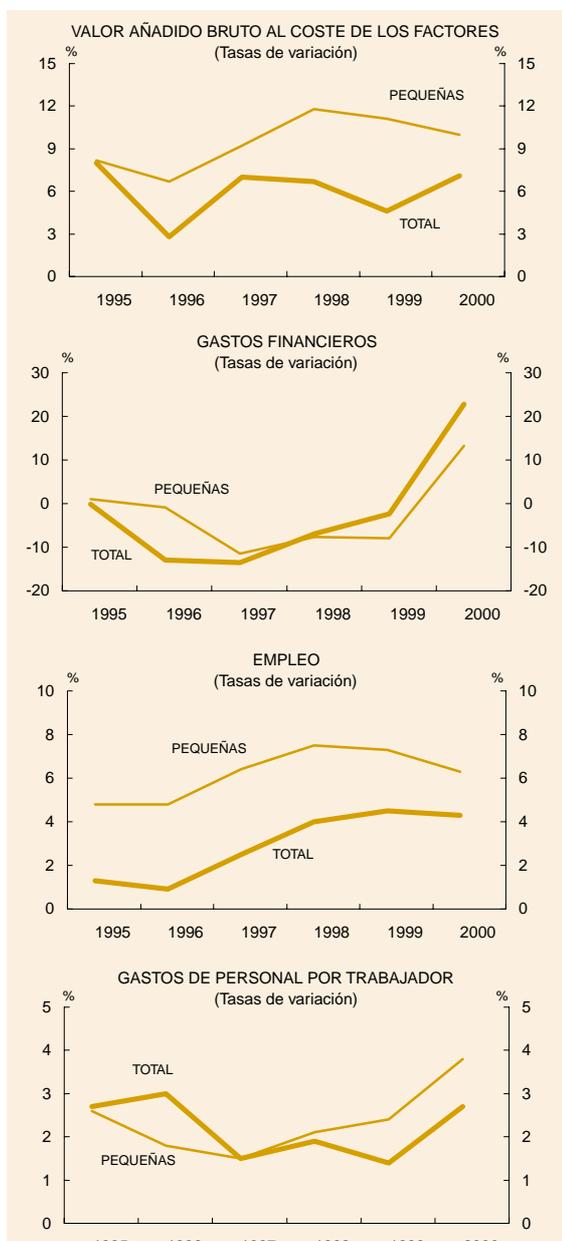
Por sectores, los datos de CBA para el año 2000 muestran que las empresas que experimentaron mayores crecimientos de empleo fueron las encuadradas en las industrias manufactureras, el comercio y la construcción, y que la destrucción de empleo se concentró en la producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua y en transportes y comunicaciones. En los nueve primeros meses de 2001, el comercio fue el que, una vez más, mostró unos incrementos de empleo más elevados, con una tasa del 6,4%, consolidando las ganancias de los últimos años. La industria manufacturera presentó una tasa del 0,1%, sensiblemente inferior al 2% de idéntico

Resultados de las pequeñas empresas

Como es sabido, la monografía anual de la Central de Balances integra información de dos bases de datos. Concretamente, la publicación propiamente dicha (páginas blancas de la publicación en papel) presenta los resultados de la CBA, y el anejo (páginas grises) presenta los de la CBBE / RM (o CBB), procedentes del depósito de cuentas en los Registros Mercantiles. Esta segunda base de datos permite conocer la evolución de la pequeña empresa para 2000 y los años anteriores, que es el segmento peor representado en la CBA. Aunque la información disponible en CBB carece del grado de detalle de la disponible en la CBA, es válida como base de cálculo de las variables que definen la actividad, el empleo, las remuneraciones y los márgenes y resultados (no para las rentabilidades, estructura de balances o flujos patrimoniales). En cualquier caso, el principal valor de la CBB es el elevado número de empresas que comprende. Así, en la monografía correspondiente al año 2000 se presenta información de 211.936 empresas para 1999, y de 44.521 para 2000, que representan un 10,6% y un 2,2%, respectivamente, del VAB del sector de sociedades no financieras. Un hecho significativo, por ser diferencial respecto del análisis general realizado a partir de CBA para el año 2000, es que, si bien la actividad de las pequeñas empresas españolas continuó en 2000 creciendo a tasas elevadas (su VAB aumentó en el año 2000 un 10%), lo hizo por debajo del ritmo registrado en 1999 (cuando la tasa alcanzó el 11,1%). Todos los sectores de actividad mostraron unas tasas de crecimiento de la actividad muy positivas, aunque todos, sin excepción, lo hicieron por debajo de la tasa alcanzada en 1999. El gráfico adjunto muestra que si el año 2000 fue un ejercicio de recuperación de la senda expansiva en la CBA, la CBB informa de que las pequeñas empresas, que comenzaron a desacelerar su actividad productiva en 1999, continuaron reduciéndola en el año 2000. Este comportamiento diferencial por tamaños de empresa también se confirma en la CBA, donde las más de 4.000 empresas de estas características vienen desacelerando sus tasas de crecimiento del VAB desde 1999, lo que no se aprecia en el agregado total ni en el análisis por sectores. El análisis de las causas de este diferente comportamiento de las empresas grandes y pequeñas excede al ámbito de este artículo y tendrá que ser objeto de un estudio que deberá tener en cuenta el papel que pueda desempeñar en ella la situación de los mercados exteriores en que operan, fundamentalmente, las grandes empresas.

En el año 2000 los gastos de personal crecieron por encima del año 1999 (en el conjunto de empresas que facilitan datos de empleo crecieron un 10,3%). Sin embargo, y en consonancia con la ligera pérdida de dinamismo de la actividad, el empleo medio desaceleró su crecimiento, que todavía se mantuvo a niveles elevados. Por ello, la expansión detectada en los gastos de personal en 2000 en las pequeñas empresas no se derivó del empleo, sino de las remuneraciones medias, que crecieron un 3,8%, 1,4 puntos más que el año 1999. Aunque en todos los sectores se registraron importantes aumentos de empleo, de nuevo destacó el sector de «Otros servicios» como el más dinámico (8,4% en 2000). Por su parte, los gastos financieros rompieron la senda descendente que habían mostrado en los últimos años, para presentar tasas de crecimiento positivas (13,2% en 2000) en el total de empresas y en todos los sectores de actividad. No obstante, esta rúbrica siguió sin tener un peso relativo elevado en la estructura de costes de las empresas. El detalle de información que, por disposición legal, hacen público las pequeñas empresas, no permite diferenciar qué parte de este aumento se debe al coste financiero y cuál a la nueva financiación recibida. Las PYMES de la muestra CBB mantuvieron un nivel de rentabilidad muy elevado, aunque ligeramente inferior al del año 1999. Así, la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (única que se puede calcular con la información disponible en esta base de datos de forma homogénea con la calculada para la CBA) se situó en un 11,8% en el año 2000, tan solo medio punto inferior a la obtenida el año anterior. Por sectores, destacaron las rentabilidades de los sectores construcción, otras actividades empresariales y hostelería, que oscilaron desde el 17% hasta el 21,2%.

En síntesis, la PYME española cerró un ejercicio 2000 con crecimientos notables de su actividad, aunque más moderados que el año anterior. El empleo creció a tasas elevadas, aunque su evolución es coherente con la situación general de desaceleración, con la que también comparte una situación de alza de las remuneraciones medias. El mantenimiento de la rentabilidad en las pequeñas empresas, que ha comenzado a reducirse, dependerá de la evolución general de la economía y de la adopción, por las empresas, de medidas que aumenten su competitividad.



		NÚMERO DE EMPRESAS (a)					
CBA		8.128	8.032	8.054	8.135	7.951	6.173
CBB		130.786	173.575	223.470	238.471	211.936	44.521
(b)		% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS					
CBA		34,5	34,0	33,7	33,7	30,7	25,7
CBB		7,0	8,9	10,8	12,0	10,6	2,2
(b)							

— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.
 - - - Informaciones relativas a la Central de Balances Banco de España / Registros Mercantiles (CBBE/RM o CBB).

Fuente: Banco de España.
 (a) Información disponible hasta el 16 de noviembre de 2001 (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).

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 00	III 01	III 00	III 01
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R <= 0 %	23,7	22,4	26,3	27,4
0 % < R <= 5 %	15,3	21,2	12,2	15,8
5 % < R <= 10 %	17,1	15,0	12,5	11,5
10 % < R <= 15 %	11,4	13,2	10,7	10,9
15 % < R	32,5	28,2	38,2	34,4
Número de empresas	873	533	873	533
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	9,1	9,5	11,5	11,7

Fuente: Banco de España.

período del año anterior, sin duda afectada de modo especial por la caída de la demanda exterior, y tanto el sector eléctrico como los transportes y comunicaciones siguieron la negativa evolución ya comentada. No obstante, en el caso del sector eléctrico se observa en 2001 una progresiva reducción en el ritmo de pérdida de empleo, lo que puede ser un indicador del fin de la reestructuración de plantillas que ha estado viviendo en los últimos años.

El menor crecimiento del empleo y la expansión en las remuneraciones medias en 2001 explica que los gastos de personal crecieran un 4,9%, dos puntos menos que en 2000. Las remuneraciones medias crecieron un 2,7% en el año 2000 (frente al 1,4% en 1999), y el 4% en los meses transcurridos de 2001, lo que muestra una clara tendencia al alza. Ante estas circunstancias es muy importante que los incrementos salariales estén ligados a los factores de productividad de la empresa y del sector, de manera que se limiten en lo posible los efectos negativos sobre la competitividad empresarial a medio plazo, imprescindible para mantener el nivel de creación de puestos de trabajo. Por sectores, merece mención especial el comercio, que mantuvo, como en períodos anteriores, una evolución más moderada de sus remuneraciones medias, lo que quizá explica el que sea el sector con mayor continuidad en la creación de puestos de trabajo.

Por último, el cuadro 4 muestra cómo durante el tercer trimestre de 2001 aumentó en seis

puntos el porcentaje de empresas que redujeron sus plantillas, llegando a situarse en el 41,4% de las empresas que colaboraron en el citado período. También se aprecia que un 54,6% de las empresas incrementaron sus gastos de personal por trabajador por encima de la tasa de inflación en el tercer trimestre de 2001, frente al 50,9% del año anterior, lo que confirma la necesidad de moderar los crecimientos salariales, vinculándolos a ganancias de productividad, para no afectar a la creación de empleo.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

Durante el año 2000 la actividad evolucionó al mismo ritmo que los gastos de personal y, por tanto, que el resultado (o excedente) de explotación, que crecieron un 7,1%. Estos conceptos también crecieron de forma paralela durante los tres primeros trimestres de 2001, aunque a una tasa inferior (crecimientos alrededor del 4,8%). Por su parte, los gastos financieros crecieron con fuerza, tanto en 2000 (22,8%) como en los meses transcurridos de 2001 (28,2%), y aunque una parte de ellos se deben a la ruptura de la tendencia a la baja que, hasta el año 2000, habían venido registrando los tipos de interés, el factor que mejor explica el crecimiento de los gastos financieros es la entrada de nuevos fondos para financiar importantes operaciones de compra de activos financieros (acciones, principalmente) y concesiones de créditos a empresas filiales. La mayoría de estas operaciones se realizaron a mediados del

CUADRO 7

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

Bases	Porcentaje sobre VAB a p.b.		
	1998	1999	2000
Número de empresas / Cobertura total nacional (a)	8135 / 33,7 %	7951 / 30,7 %	6173 / 25,7 %
Años	1998	1999	2000
1. Recursos de capital	31,5	30,8	29,6
1. Ahorro bruto	29,5	29,6	30,0
2. Transferencias netas de capital	2,0	1,2	-0,4
2. Empleos de capital	25,4	31,7	31,8
1. Formación bruta de capital	24,1	30,6	31,0
2. Otros empleos de capital	1,3	1,1	0,8
3. Capacidad (+), necesidad (-) de financiación (1- 2.1 - 2.2 = -4)	6,1	-0,9	-2,2
4. Incremento neto de pasivos menos adquisición neta de activos financieros	-6,1	0,9	2,2
1. Valores distintos de acciones y participaciones	-2,0	3,5	-3,0
2. Acciones y participaciones	-2,4	-21,8	8,0
3. Préstamos de instituciones financieras	4,8	3,8	9,4
4. Préstamos del resto del mundo	4,9	11,1	19,8
5. Préstamos de otros sectores residentes	-5,3	-1,4	-10,9
6. Reservas técnicas de seguros: fondos de pensiones	-0,1	0,7	-2,3
7. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes netas de otros activos	-5,9	5,0	-2,7

Fuente: Banco de España.

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

año 2000, por lo que sigue influyendo el cálculo de las tasas de 2001, dado que estas comparan los tres primeros trimestres de 2001 con los tres primeros de 2000, entre ellos los dos primeros, en los que los gastos financieros aún no recogían tales incrementos.

El detalle de los componentes que explican el aumento en el gasto financiero puede verse con mayor claridad en el cuadro 5, que presenta por separado el impacto que ambos factores (variaciones de tipos y de la financiación) han tenido sobre la evolución de los gastos financieros en los meses transcurridos de 2001 (en el gráfico 3 puede encontrarse la serie histórica de esta descomposición):

	I a III 01/I a III 00
Variación de los gastos financieros	+28,2%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	<i>+28,3%</i>
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+1,9%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+26,4%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	<i>-0,1%</i>

Estos datos confirman que el crecimiento de los gastos financieros se debe, fundamentalmente, al incremento de financiación ajena, que incluye tanto la recibida de otros sectores institucionales (instituciones financieras y resto del mundo) como la que se otorgan las empresas entre sí (siempre que sea con un coste explícito) en operaciones de financiación intra-grupo. El saneamiento de la estructura empresarial española en los últimos años ha facilitado la aparición de grupos españoles con fuerte presencia internacional y estrategias de diversificación de actividades. Esta presencia se ha desarrollado por medio de filiales que, por estar localizadas en el exterior, no figuran en las bases de datos de la Central de Balances, y que, en gran medida, son las destinatarias de los recursos obtenidos mediante endeudamiento de las empresas matrices. Adicionalmente, las empresas del sector eléctrico se han visto obligadas por mandato legal a separar las actividades de generación, transporte, distribución y comercialización de energía eléctrica entre empresas diferenciadas, aunque unidas por relaciones de grupo. Este proceso, acelerado a partir del año 1998, contribuye también a explicar el creci-

miento de los gastos financieros, según se explica más adelante. En cualquier caso, el aumento de los gastos financieros sigue manteniendo en 2000 y en 2001 un peso relativo reducido (en torno a un 4%) en el total de los costes de la empresa, en relación con la experiencia histórica.

El Resultado Ordinario Neto (RON) creció a tasas elevadas tanto en el año 2000 (9,8%) como en los tres primeros trimestres de 2001 (8,9%), debido a los importantes ingresos por dividendos recibidos por algunas grandes empresas de la muestra, que, de alguna forma, compensaron las consecuencias de la desaceleración de la actividad productiva. También ayudó a esta positiva evolución el reducido incremento de las amortizaciones y provisiones de explotación, originado tanto por la reducción de provisiones de existencias en 2001 como por las menores amortizaciones de las empresas eléctricas, ante la reducción de ingresos para compensar los costes de transición a la competencia, a los que, de alguna manera, están vinculados estas amortizaciones (3). En consecuencia, el RON, que es el numerador que se considera en el cálculo de las rentabilidades, no se desaceleró, y con ello las rentabilidades se mantuvieron en niveles similares a los del ejercicio 2000, que ya eran elevados. Así, aunque la rentabilidad ordinaria del activo (R.1) se situó en un 7,6% en 2000 y en un 8,5% en los nueve primeros meses de 2001, los datos trimestrales muestran que esta *ratio* alcanzó el 8,4% también en 2000, cuando se mide de forma homogénea (utilizando la CBT). Esto indica que, a pesar de la ralentización que se está registrando en 2001, no se han reducido, al menos de momento, los niveles de rentabilidad.

Sin embargo, la evolución de los sectores a este respecto es dispar. La rentabilidad del sector manufacturero se redujo en tres puntos con respecto a los tres primeros trimestres del año 2000, debido a la evolución arriba reseñada. En sentido contrario, tanto los transportes y comunicaciones como el comercio han alcanzado rentabilidades crecientes en el período transcurrido del año 2001. El primero de ellos, por las mejoras ya reseñadas en las empresas de telecomunicaciones, como resultado de estrategias comerciales relacionadas con la entrada de nuevos competidores y tras superar la telefonía

(3) Los costes de transición a la competencia quedaron reflejados en los balances de las empresas eléctricas como un derecho (activo) que se ha ido realizando mediante su incorporación a la factura eléctrica y amortizando simultáneamente. En la medida en que estos derechos se han visto reducidos al final de 2000, los ingresos anuales percibidos por este concepto y las amortizaciones correspondientes también han disminuido en comparación con los del año anterior.

móvil una fase de saturación. Por su parte, el comercio ha retornado en el año 2001 a altas rentabilidades, tras un año 2000 en el que la contracción de márgenes en las comercializadoras de carburantes redujo algo sus rentabilidades. En definitiva, los niveles de rentabilidad alcanzados, junto con la evolución del coste de la financiación, que permaneció en valores similares durante los períodos analizados, permitieron que, una vez más, las empresas hayan obtenido, tanto en el año 2000 como en los nueve meses transcurridos de 2001, valores claramente positivos en su apalancamiento. Finalmente, el cuadro 6 permite concluir que el porcentaje de empresas con rentabilidades ordinarias del activo positivas en el tercer trimestre de 2001 fue mayor que el del mismo trimestre de 2000, observándose, sin embargo, un desplazamiento de empresas hacia tramos de rentabilidad más moderada, confirmando lo ya comentado sobre la evolución general en este período.

En definitiva, la información que se presenta con ocasión de la difusión de la monografía anual de la Central de Balances muestra un panorama de generación de recursos y empleo, con algunos signos de debilitamiento de la demanda al final del año, que se ha acentuado en los tres primeros trimestres de 2001. En este contexto, cabe destacar cómo el saneamiento operado en las empresas españolas, tras un largo período de bonanza, les permite abordar las circunstancias actuales, menos favorables que las del pasado reciente, con un nivel razonable de crecimiento y rentabilidades muy positivas. En cualquier caso no se puede excluir que, en tanto el panorama internacional siga presentando las indefiniciones actuales, las empresas pospongan o ralenticen sus decisiones de inversión. No obstante, existe toda una serie de factores que podrían ayudar a superar el contexto de desaceleración en el que se encuentran actualmente las empresas no financieras españolas. Tales factores son, entre otros, las buenas condiciones financieras, el paulatino retorno a la estabilidad nominal, el buen momento por el que atraviesan algunos sectores no manufactureros y el que se siga creando empleo. La influencia positiva de esos factores se potenciaría en el caso de confirmarse que los aumentos de las remuneraciones medias son un fenómeno pasajero.

5. INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

El análisis que se recoge en los epígrafes previos se basa en la información disponible en las bases de datos CBT y CBA presentadas en un formato con fines de análisis empresarial, a pesar de que incorpora elementos de contabi-

lidad nacional (VAB, por ejemplo). A partir de la CBA también se pueden estudiar los flujos de inversión y financiación y la situación patrimonial en el período (año) de que se trate, concretamente, en esta ocasión, del año 2000, pero no a partir de la CBT, que, por razones obvias, recopila información referida a un número muy reducido de variables. Por otra parte, la experiencia aconseja estudiar los conceptos antes mencionados, articulando los datos de la CBA en lo que el capítulo III de la publicación anual de la Central de Balances, a la que se remite al lector interesado, denomina presentación con fines de análisis económico general, que no es otra que la de la contabilidad nacional.

En la línea reseñada, el cuadro 7 recoge las variaciones patrimoniales como consecuencia de operaciones realizadas en los años 1998 a 2000. El cuadro integra las cuentas de capital y financiera de las empresas consideradas, que permiten estudiar la evolución de la inversión y la financiación de las empresas de la CBA durante el período en cuestión. De su estudio se deduce que, en coherencia con lo que muestra la CNE para ese período, las empresas de la muestra prácticamente mantuvieron, en términos nominales, los empleos de capital de 1999, lo que, unido a la contracción operada en los recursos de capital, explica el que se incrementara la necesidad de financiación de las empresas de la muestra durante el período.

En la segunda parte del cuadro se recoge la cuenta financiera, donde se pone en evidencia que en 1999, y también en el año 2000, se produjeron importantes operaciones de adquisición neta de acciones y otras participaciones (en gran medida, por el incremen-

to de participaciones en filiales situadas en el exterior) y de contracción neta de préstamos procedentes del resto del mundo y de instituciones financieras residentes, en gran parte para financiar las adquisiciones en que materializan las citadas participaciones y también para financiar a otras empresas del grupo («prestamos a otros sectores residentes» y, en alguna medida, «créditos comerciales»). Las operaciones citadas están reflejando también las consecuencias de reorganizaciones emprendidas por importantes grupos empresariales como respuesta a algún imperativo legal (como es el caso de las empresas que se dedicaban a la producción y distribución de la energía eléctrica, y han debido constituirse en grupos con sociedades diferenciadas según procesos productivos). El efecto neto de estos movimientos financieros fue un incremento adicional del endeudamiento que hizo allegar los recursos necesarios para acometer los empleos de capital y la adquisición neta de activos financieros, que no se pudieron financiar con los recursos de capital generados en el período. Todos estos extremos, referidos a la economía nacional, pueden consultarse en las Cuentas Financieras de la Economía Española, de periodicidad trimestral, que el Banco de España publica en www.bde.es. Frente a esa referencia general, que no adolece de los límites que puede tener una aproximación a un grupo de empresas, como son las de la CBA, la que aquí se recoge permite referencias al comportamiento de los grandes grupos empresariales, de singular importancia en la actual coyuntura de la economía española.

21.11.2001.