
Resultados de las empresas no financieras en 2001 y hasta el tercer trimestre de 2002 (1)

1. INTRODUCCIÓN

En este artículo se analizan los datos remitidos a la Central de Balances por las empresas colaboradoras, referidos tanto al año 2001 [base de datos anual o CBA, cuyos resultados son objeto de una monografía que se difunde coincidiendo con la aparición de este artículo (2)], como, fundamentalmente, los relativos a los tres primeros trimestres de 2002 (base de datos trimestral o CBT), que constituyen un avance de los resultados de ese año.

Como muestran el gráfico 1 y el cuadro 1, los datos de la CBA para 2001 confirman, en líneas generales, que, como se adelantó en abril de 2002 al comentar los resultados obtenidos para ese año por la CBT, dicho año se caracterizó por una progresiva ralentización de la actividad, más intensa en la segunda parte del año, que tuvo su origen en la desaceleración de la demanda exterior y de la inversión en bienes de equipo. La evolución de los precios del crudo también fue determinante para explicar la fuerte reducción experimentada por el VAB del sector energético (especialmente en el subsector de las empresas de refino de petróleo). Los acontecimientos que tuvieron lugar en los últimos meses de 2001 (atentados terroristas del 11 de septiembre, recesión de la economía norteamericana y crisis en Argentina) contribuyeron de forma decisiva a configurar un escenario de fuerte incertidumbre y, en consecuencia, de atonía de la actividad productiva. A lo largo del período transcurrido del año 2002 las empresas españolas han registrado crecimientos de su actividad productiva en línea con la desaceleración que se viene observando desde el año 2001, pero muestran una cierta mejora respecto a la evolución comentada en el último de estos artículos, relativo a la situación hasta el segundo trimestre de 2002. Concretamente, en lo que respecta a las empresas industriales, frente a la desaceleración de la actividad productiva durante el año 2001, estas empresas han empezado a mostrar síntomas de reactivación durante el año 2002, que se han ido haciendo más evidentes a medida que avanzaba el año. La positiva evolución de las empresas industriales durante el segundo y tercer trimes-

(1) La información publicada en este artículo corresponde a las 6.267 empresas que contestaron a la encuesta anual de 2001 hasta final de octubre de 2002, y a las 748 que, por término medio, han colaborado con la CBT hasta el 14 de noviembre de 2002. En el caso de la CBA el agregado de empresas representa un 24,7% del total de la actividad del sector de sociedades no financieras (medida por el valor añadido bruto a precios básicos para este sector), mientras que en el caso de la muestra trimestral el porcentaje de cobertura se sitúa en un 14,1%.

(2) El título de la monografía es *Banco de España. Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras 2001*, que se edita en noviembre de 2002.

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)		
	2000	2001	I a IV 01 / I a IV 00	I a III 01	I a III 02
Número de empresas / Cobertura total nacional	8053/28,9%	6267/24,7%	852 / 15,3%	871 / 15,5%	748 / 14,1%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	16,0	3,0	1,2	3,4	2,5
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	17,4	5,7	2,7	4,9	2,9
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	20,1	2,6	-0,3	3,3	2,2
De ellos:					
1. Compras netas	23,8	-1,9	-2,5	1,5	2,3
2. Otros gastos de explotación	14,4	8,5	2,7	5,5	2,6
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	7,5	3,9	3,9	3,7	3,0
3. Gastos de personal	7,5	5,4	4,5	5,2	3,8
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	7,5	2,4	3,5	2,5	2,4
4. Ingresos financieros	26,3	21,0	12,2	18,1	-2,0
5. Gastos financieros	26,3	12,0	9,4	18,5	-9,5
6. Impuesto sobre beneficios	-15,4	3,8	5,9	-0,2	2,4
S.3. RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 – 5 – 6]	5,9	6,0	4,6	3,3	4,5
7. Amortizaciones, provisiones y otros [7.1 + 7.2 – 7.3]	5,5	11,4	15,2	36,2	42,6
7.1. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,6	-0,3	0,7	0,7	0,3
7.2. Minusvalías y gastos extraordinarios	-2,9	17,5	19,6	33,3	216,4
7.3. Plusvalías e ingresos extraordinarios	-4,7	2,3	1,3	-29,2	152,0
S.6. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 – 7.1]	8,3	10,2	7,6	4,5	6,9
Pro memoria:					
RESULTADO NETO [S.3 – 7]	15,3	-3,1	-11,5	-20,9	-34,4
RENTABILIDADES					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	7,4	7,6	8,2	7,4	8,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5,0	5,0	5,3	5,4	4,6
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	9,1	9,5	10,6	9,1	11,5
R.4 Apalancamiento (R.1 – R.2)	2,3	2,5	2,9	2,0	3,9
R.5 Ratio de endeudamiento	47,3	49,3	51,1	50,9	51,0

Fuente: Banco de España.

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

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)		
	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02
Total	3,9	3,9	3,7	3,0	2,4	0,8	0,9	0,2	5,4	4,5	5,2	3,8	2,9	3,7	4,3	3,6
TAMAÑOS:																
Pequeñas	7,3	—	—	—	1,8	—	—	—	7,4	—	—	—	5,5	—	—	—
Medianas	8,5	5,7	3,6	7,0	3,7	2,1	2,0	2,7	9,1	6,9	7,1	4,5	5,2	4,7	5,0	1,8
Grandes	3,3	3,8	3,7	2,7	2,2	0,6	0,8	0,0	4,8	4,3	5,0	3,7	2,5	3,7	4,2	3,7
NATURALEZA:																
Públicas	7,2	7,0	7,7	3,9	2,0	1,3	1,2	-0,1	6,4	6,2	7,5	6,5	4,3	4,8	6,2	6,6
Privadas	3,6	3,5	3,1	2,8	2,4	0,6	0,8	0,4	5,2	4,1	4,7	3,0	2,6	3,5	3,9	2,6
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-6,0	-6,4	-7,1	-3,6	-2,5	-3,8	-3,7	-3,6	3,0	2,4	3,5	-1,4	5,7	6,4	7,5	2,3
Industria	-1,0	-2,7	-2,7	3,3	-1,6	-0,4	0,1	-1,8	2,8	2,8	3,9	2,1	4,5	3,2	3,8	4,0
Comercio y reparación	10,6	17,9	16,3	10,1	7,2	6,1	6,1	4,9	9,0	9,3	9,3	7,1	1,7	3,0	3,0	2,1
Transporte y comunicaciones	8,6	9,5	9,9	5,2	0,5	-2,4	-2,7	-0,9	3,8	1,7	2,1	3,9	3,3	4,2	4,9	4,8

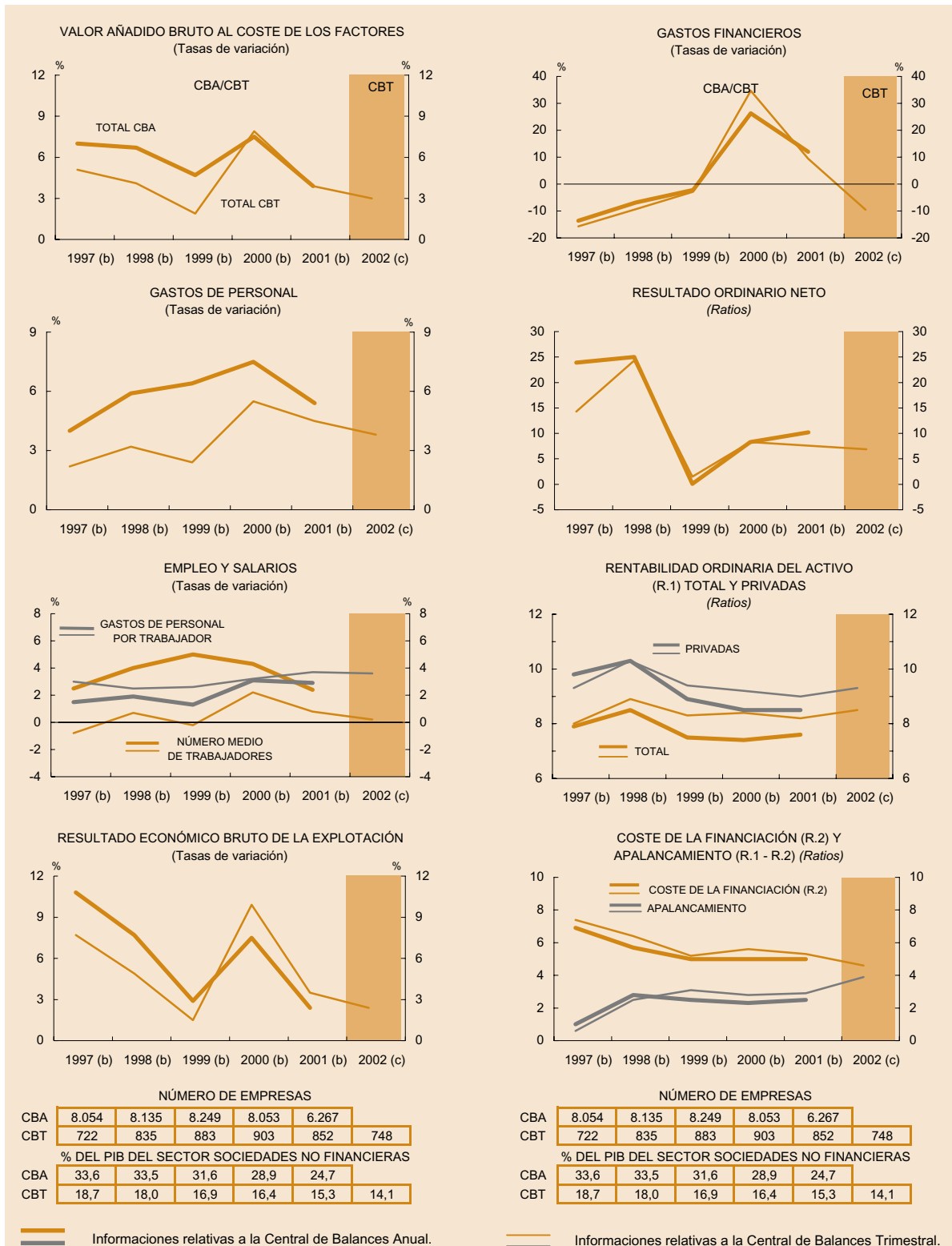
Fuente: Banco de España.
 (a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

tre de 2002 (véase recuadro 1), unida a un cierto debilitamiento del comercio y el transporte y las comunicaciones y a una caída de la actividad del sector energético, que siguió la tónica de 2001, explican que el conjunto de las empresas de la muestra experimentara una tasa de crecimiento más reducida que la del año anterior pero que presenta un perfil creciente a medida que avanza el año.

También el empleo experimentó una progresiva desaceleración en 2001 respecto al año 2000 y en los trimestres transcurridos de 2002 respecto a los datos disponibles para el año 2001. Los datos de la CBA para 2001 muestran, una vez más, un crecimiento de las plantillas muy superior al que avanzó la CBT (del 2,4%, frente al 0,8%), por los sesgos de la muestra ya comentados en anteriores ediciones de este artículo, pero sensiblemente inferior a la tasa de los años previos (5% en 1999 y 4,3% en 2000). Las plantillas aumentaron un 0,2% en los tres primeros trimestres de 2002, frente al citado crecimiento del 0,8% registrado en 2001 por

la muestra trimestral, aunque esa tasa, positiva a pesar de referirse a un período de desaceleración, se corregirá al alza cuando se disponga de los datos de la CBA para el año 2002. Esta tendencia en la evolución del empleo, que es coherente con la que recoge la EPA, a pesar de la diferencia en el nivel de las tasas, como consecuencia de los sesgos aludidos, coincide con una caída de las tasas de temporalidad, fenómeno que empezó a manifestarse en el año 2001. La información disponible en CBA para las remuneraciones medias refleja para el año 2001 niveles similares a los de 2000 (los gastos de personal por trabajador crecieron el 2,9% en 2001, tasa ligeramente menor a la de 2000, que fue del 3,1%), mientras que en los tres primeros trimestres de 2002 la CBT refleja un aumento respecto a los datos de la CBA para el 2001, existiendo evidencia en la serie intertrimestral de un ligero repunte al alza de las remuneraciones medias, posiblemente como reacción a la evolución reciente de la inflación. La confirmación de este repunte podría suponer un obstáculo a la recuperación

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



Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 14 de noviembre de 2002 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1997, 1998, 1999, 2000 y 2001 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).

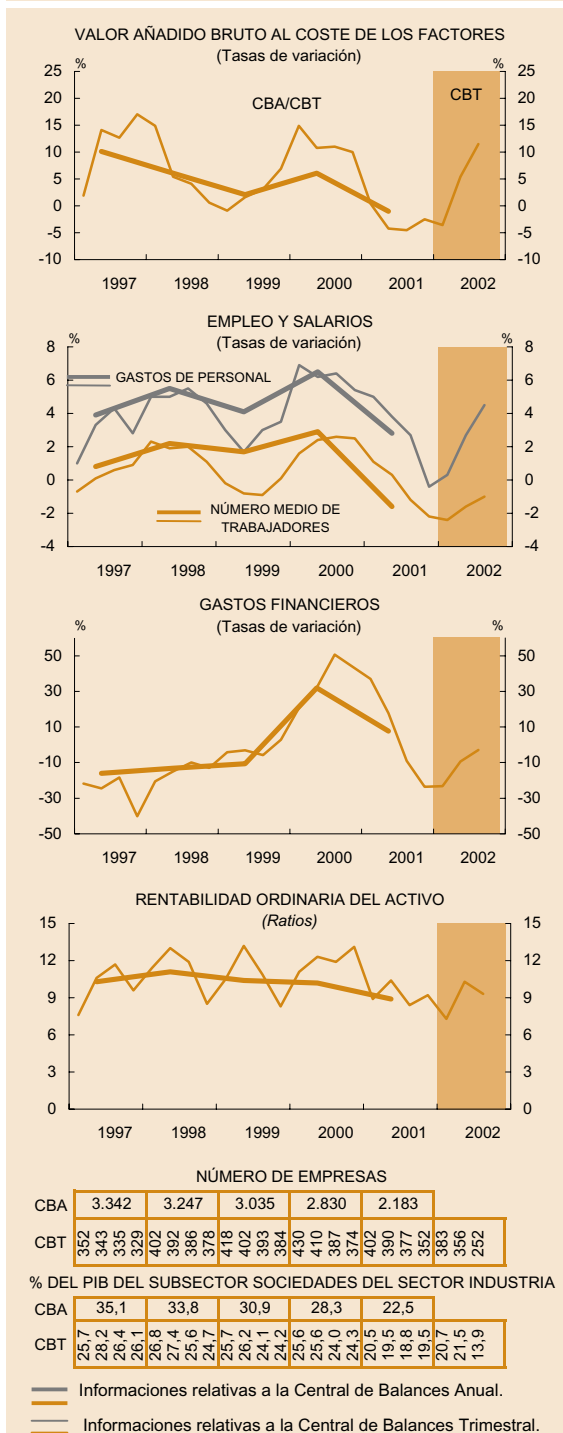
(c) Media de los tres primeros trimestres de 2002 sobre igual periodo de 2001.

Análisis del sector industrial

El agregado compuesto por las empresas industriales se analiza en los artículos de la CBT de forma separada, por su elevada cobertura y significación y porque es un posible indicador de los efectos del contexto internacional sobre la economía española, dado el impacto que este tiene sobre el producto de las empresas industriales, las más abiertas a la competencia exterior. En 2001, de acuerdo con los datos aportados por la CBA, que refrendan los avanzados por las muestras trimestrales, este agregado tuvo un comportamiento negativo en su actividad productiva (su VAB cayó un 1%), lo que no sucedía desde 1996, como consecuencia del impacto que la contracción del comercio exterior y la debilidad de la inversión en bienes de equipo tuvo sobre estas empresas. Tan solo los subsectores de alimentación, bebidas y tabaco y el del material y equipo eléctrico, electrónico y óptico se mantuvieron en tasas de crecimiento positivas. Aunque la atonía inicialmente se trasladó a los primeros meses de 2002, según ha ido avanzando el año parece detectarse un cambio de signo en la evolución del VAB, hasta registrar, en el conjunto de los nueve meses transcurridos de 2002, un crecimiento del 3,3% para el agregado de la industria. Esta evolución se produce de forma generalizada en todos los subsectores que lo componen, aunque cabe destacar los de transformación de vidrio, cerámica y metales y el de industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico, con crecimientos del VAB de un 6,4% y 6,3% respectivamente. Por su parte, el empleo también sufrió en 2001 un sensible deterioro, ya que, en consonancia con la desaceleración de la actividad productiva, las plantillas de las empresas industriales se redujeron en 2001 un 1,6%, caída que no se obtenía, al igual que para el VAB, desde 1996. En los tres primeros trimestres de 2002 ha continuado la tendencia de destrucción del empleo (-1,8% en el conjunto del período). Si bien en este caso también se observa un perfil trimestral de progresiva atenuación de las caídas del empleo, el regreso a tasas de variación positivas vendrá condicionado por el contexto internacional (desarrollos que se produzcan en las economías de nuestro entorno y signo y cuantía del impacto de la resolución del conflicto internacional iraquí) y por cuál sea la evolución de las remuneraciones medias en los próximos trimestres. En el año 2002, las remuneraciones medias satisfechas de las empresas industriales han estado por encima de la media de la muestra CBT (crecieron el 4%, cuando el total de la muestra lo hizo el 3,6%), acelerándose respecto del período trimestral que le sirve de comparación (en el año 2001, el crecimiento de esta partida se situó en el 3,2% en las industrias). Las empresas industriales, deben afrontar el reto de la competitividad desde la moderación de costes, la recuperación de la inversión, la mejora de la gestión gerencial y la adaptación y puesta en valor de los recursos humanos. La evolución descrita, del empleo y las remuneraciones medias, hizo que los gastos de personal crecieran moderadamente en los dos años considerados (2,8% en 2001 y 2,1% en los tres trimestres de 2002); a pesar de ello, el resultado económico bruto cayó en 2001 (-6,2%), pero favoreció su recuperación en 2002 (creció un 4,7% hasta septiembre de 2002). De igual modo, el resultado ordinario neto, cuya evolución influye en el nivel de rentabilidad, tras experimentar una fuerte contracción en 2001, se ha reactivado a lo largo de 2002, fortalecido por la intensa caída en los gastos financieros en ese mismo año, -13,8%. Como consecuencia, las rentabilidades ordinarias, después de la reducción experimentada en 2001, se han estabilizado en niveles cercanos al 9%, en el caso de la rentabilidad ordinaria del activo neto, y del 10,8% en la de los recursos propios. Esta evolución, unida al continuado descenso que ha experimentado el coste de la financiación ajena desde 2000, ha permitido que en los tres primeros trimestres de 2002 aumentara el apalancamiento (R.1-R.2) (1), aunque menos que el de períodos anteriores más expansivos. En resumen, el sector de la industria, que desde 2000 se ha visto sumido en una clara contracción de su actividad productiva que ha deteriorado sus procesos de generación de empleo y rentabilidades, parece en los últimos meses de 2002 empezar a mostrar síntomas de reanimación.

(1) El apalancamiento se define en la CB como la diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo neto (R1) y el coste de la financiación ajena (R2). Véase recuadro 2 de la monografía anual.

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



Fuente: Banco de España.
(a) Información disponible hasta el 14 de noviembre de 2002 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

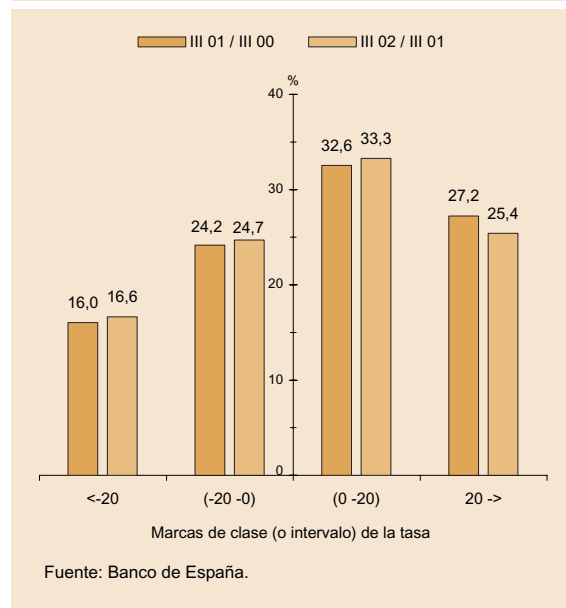
CUADRO 2.b

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

	Total empresas CBT I a III 2002	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	748	422	326
Gastos de personal			
Situación inicial I a III 2001 (millones de euros)	15.213,5	6.362,0	8.851,5
Tasa I a III 02 / I a III 01	3,8	9,7	-0,5
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a III 2001 (euros)	26.562	25.347	27.748
Tasa I a III 02 / I a III 01	3,6	2,6	4,8
Número de trabajadores			
Situación inicial I a III 2001 (miles)	570	251	319
Tasa I a III 02 / I a III 01	0,2	6,8	-5,0
Fijos			
Situación inicial I a III 2001 (miles)	472	194	278
Tasa I a III 02 / I a III 01	1,0	8,3	-4,0
No fijos			
Situación inicial I a III 2001 (miles)	98	57	41
Tasa I a III 02 / I a III 01	-3,6	2,0	-11,2

Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 2

**Distribución de las empresas según tasa de
variación del VAB al coste de los factores
(III 01 / III 00, III 02 / III 01)**


de la actividad productiva, la inversión y, en definitiva, a la creación de empleo.

En este escenario, el excedente, o resultado económico bruto, de explotación, que se había reducido drásticamente en 2001, se mantuvo estable en los tres primeros meses de 2002, creciendo al mismo ritmo que en idéntico período del año anterior (2,4%). A pesar de este estancamiento del excedente en 2001 y 2002, el resultado ordinario neto (RON) creció en el año 2001 y en los tres primeros trimestres de 2002 a tasas más elevadas (10,2 y 6,9 respectivamente), debido a nuevas caídas de los gastos financieros netos (fundamentalmente por las reducciones de los tipos de interés iniciadas en el último trimestre de 2001 y también por la desaceleración del endeudamiento) tras el repunte registrado en 2000, y a la moderada evolución de las amortizaciones y provisiones ordinarias. Esta positiva evolución de los gastos financieros, y en consecuencia del resultado ordinario neto, no ha impedido el importante deterioro experimentado por el resultado neto en 2001 y 2002, como consecuencia de las pérdidas de carácter extraordinario, derivadas fundamentalmente de dotaciones realizadas por algunas grandes empresas para provisionar inversiones en el exterior, no compensadas por ingresos extraordinarios de otras empresas, a pesar de que estos han evolucionado de forma muy favorable. En cualquier caso, como al cal-

cular las *ratios* de rentabilidad ordinaria del activo (R.1) no se considera el resultado neto (porque incorpora elementos erráticos) sino el resultado ordinario neto, las *ratios* aludidas reflejan la positiva evolución de este último. Esta circunstancia, unida a la reducción de la *ratio* que mide los intereses por financiación recibida (R.2), por las razones ya apuntadas, explica, una vez más, la existencia de un apalancamiento ($R.4 = R.1 - R.2$) positivo lo que equivale a decir (véase el recuadro 2 de la monografía anual de 2001) que la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3), es decir, la rentabilidad que obtienen los propietarios de las empresas, es mayor que la rentabilidad ordinaria del activo (R.1).

Todo indica que esa positiva situación del apalancamiento (hay un diferencial de casi 4 puntos entre R.1 y R.2 en los tres primeros trimestres de 2002, 2,5 en el año 2001) justificaría un despegue de la inversión productiva. Los datos de la CBA reflejan una recuperación de la formación bruta de capital fijo en las empresas de la muestra (crecimiento nominal del 17,8% en 2001), que indica la ejecución de proyectos de inversión en construcción por parte de algunas grandes empresas, aunque la inversión en bienes de equipo se mantuvo muy débil. La realización de estos proyectos introduce un sesgo al alza en la evolución de la formación bruta de capital del total de las empresas. Efectivamente, la información disponible para las empresas pequeñas y medianas (las peor representadas en la CBA) no muestra una evolución de la inver-

Resultados de las pequeñas empresas

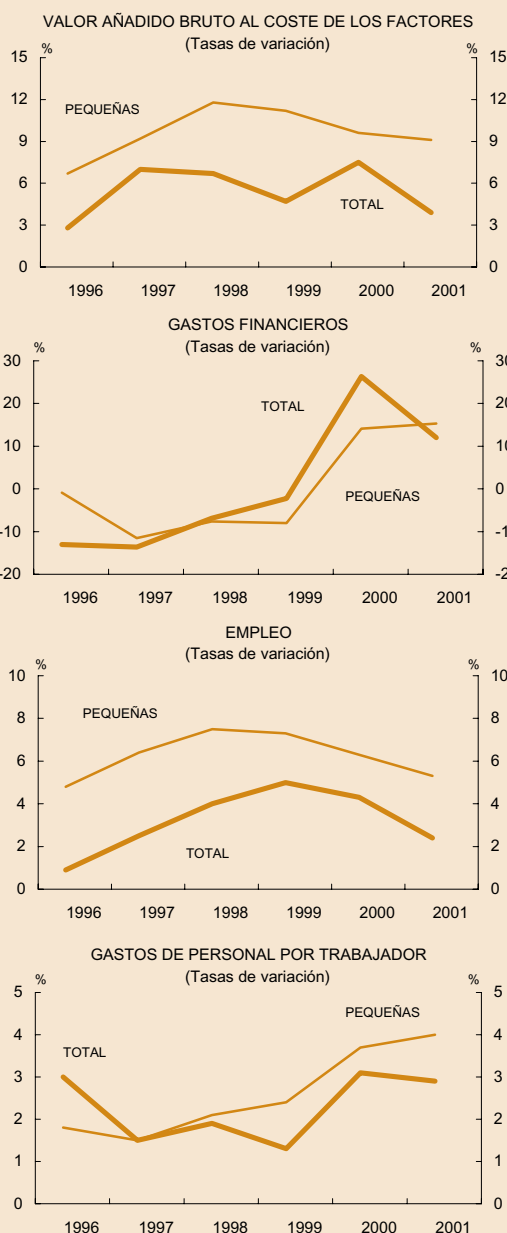
La monografía anual que publica en estas fechas la Central de Balances incluye un capítulo dedicado a analizar los resultados obtenidos por las pequeñas y medianas empresas, con una serie de información que abarca los años 1992-2001. Este agregado, con una baja cobertura en la base de datos CBA (la utilizada en este artículo), encuentra un mejor elemento de análisis en la información que, en colaboración con los Registros Mercantiles, la Central de Balances obtiene a partir de las cuentas depositadas en estos en cumplimiento de la obligación de depósito de las cuentas anuales, base de datos denominada CBBE/RM, o CBB. La citada información no dispone de los abundantes detalles que existen en la CBA, pero, a cambio, ofrece un número de empresas muy elevado, para los tamaños y sectores de actividad que son difíciles de cubrir por la muestra que compone la CBA. Así, la información ofrecida para los ejercicios 2000 y 2001 (y, entre paréntesis, su cobertura en términos de VAB) en la monografía se refiere a 231.751 (10%) y 44.501 (2%) empresas, respectivamente. No obstante, el menor grado de detalle de la información contable de esta base de datos implica la existencia de limitaciones que impiden realizar ciertos análisis (flujos de financiación e inversión) y cálculo de variables, como las *ratios* de rentabilidad del activo neto y el coste de la financiación ajena. En cualquier caso, el estudio de la actividad, el empleo, las remuneraciones y los principales márgenes y resultados puede efectuarse sin problemas, una vez se depura la información depositada en los Registros Mercantiles (1).

Del análisis de los datos se desprende que 2001 fue un año de ligera desaceleración en el agregado de pequeñas empresas, que, en la práctica, repitieron la tasa de variación del VAB obtenida el año anterior; las pequeñas empresas incrementaron su VAB en un 9,1% en 2001, tasa solo medio punto por debajo de la registrada en 2000. Por sectores, fue el de transportes y comunicaciones el que tuvo un mayor incremento de su actividad en términos nominales (10,9%), creciendo además de forma notablemente más intensa que el año anterior (6,9%). También aumentaron significativamente su actividad los sectores de otras actividades empresariales (10,4%), construcción (8,5%) y otros servicios (8,5%), aunque en general estos crecimientos tendieron a reflejar una suave ralentización comparados con los alcanzados en 2000. Por su parte, los gastos de personal registraron un fuerte incremento, del 10,5% en 2001, aunque también, como en el caso del VAB, la tasa fue algo menor que la del año anterior (11,3%). Sin embargo, la desaceleración detectada en el crecimiento de esta partida de la cuenta de resultados, se deriva de una evolución dispar en sus componentes. Así, el empleo redujo hasta el 5,3% su tasa de crecimiento en 2001, esto es, un punto menos que el año anterior, tendencia que se dio en todos los sectores de actividad de forma generalizada. Por otro lado, los gastos de personal por trabajador crecieron un 4% en 2001, tasa ligeramente superior a la de 2000 (3,7%). La reducción paralela de las tasas de variación detectadas en el VAB y en los gastos de personal permitió, en consecuencia, que el resultado económico bruto creciera ligeramente respecto de 2000, con una tasa del 6%.

En cuanto a los gastos financieros, estos, por segundo año consecutivo, crecieron con fuerza en el agregado de pequeñas empresas. La falta de detalle de la información depositada por estas empresas impide calcular de modo adecuado la *ratio* de coste de la financiación ajena, por lo que es imposible conocer en qué medida el crecimiento de los gastos financieros se debe a la evolución de los tipos de interés o a la entrada de nueva financiación ajena. En cualquier caso, el incremento que experimentó esta rúbrica fue la principal causa de que el resultado ordinario neto (RON) se contrajera en 2001 (-2,5%). En consecuencia, y debido a la mencionada evolución del RON, la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (calculada a partir de este excedente) sufrió una ligera reducción, al situarse en un 11% en 2001, frente al 11,4 de 2000. En cualquier caso, la *ratio* se mantuvo en altos niveles de rentabilidad, similares a los del año anterior, tanto en el total de la muestra como en los principales sectores analizados.

En síntesis, las pequeñas empresas españolas concluyeron un ejercicio 2001 marcado por una ligera desaceleración de la actividad y del empleo, que, en cualquier caso, siguió creciendo con intensidad. Así mismo, el alto nivel de rentabilidad existente permite afrontar a las pequeñas empresas nacionales la actual fase de incertidumbre en los negocios.

(1) Sobre el proceso de filtrado de las cuentas anuales, la «Nota metodológica» de la publicación informa en detalle. Este proceso lleva a que se desestime la mitad de las empresas disponibles, por término medio, por no ser aptas para estudio. Así, las cuentas anuales recibidas y tratadas entre los Registros Mercantiles y el Banco de España son muy superiores (prácticamente el doble) a las cifras ofrecidas en este artículo.



NÚMERO DE EMPRESAS (a)

CBA	8.032	8.054	8.135	8.249	8.053	6.267
CBB	173.575	223.471	238.468	211.842	231.751	44.501
(b)	% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS					
CBA	34,1	33,6	33,5	31,6	28,9	24,7
CBB	9,0	10,9	12,1	10,6	10,8	2,0
(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 14 de noviembre de 2002 (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).

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 (a)	
	2000	2001	I a IV 01 / I a IV 00	I a III 02 / I a III 01
Total empresas	8.053	6.267	852	748
Empresas que informan sobre procedencia / destino	8.053	6.267	823	722
	%	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	64,0	64,8	80,2	78,7
Total exterior	36,0	35,2	19,8	21,3
<i>Países de la UE</i>	22,4	21,3	14,9	16,5
<i>Terceros países</i>	13,5	13,9	4,9	4,8
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	81,3	81,6	87,3	87,5
Total exterior	18,7	18,4	12,7	12,5
<i>Países de la UE</i>	14,1	13,3	7,8	8,6
<i>Terceros países</i>	4,6	5,1	4,8	3,8

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

sión coherente con la de las grandes empresas, sino que pone en evidencia una cierta desaceleración, acorde con el estancamiento constatado en la creación de empresas en este período. Es el efecto conjunto de estos factores el que explica la evolución de la inversión que recoge la CN, que muestra una desaceleración de la inversión en el año 2001 respecto al 2000 (los datos de la CBT de 2002 no suministran información sobre la inversión), que cabe esperar se supere una vez se vayan clarificando las incertidumbres (retraso de las expectativas de recuperación de otras economías, prolongación de la crisis bursátil, inestabilidad internacional, etc.). En definitiva, lo que se constata es que, a pesar de que todas las empresas mantienen un cómodo nivel de rentabilidad (el apalancamiento de las medianas y pequeñas es muy positivo, según se muestra en el cuadro 5), que les permite atravesar este período de ralentización económica sin grandes desequilibrios, las expectativas de rentabilización de los proyectos de inversión en bienes de equipo se encuentran todavía ensombrecidas por el clima de incertidumbre existente, a la vez que el aumento de la *ratio* de endeudamiento empieza a pesar sobre las decisiones de inversión. Sin embargo, todo indica que se dan las circunstancias para que, una vez que mejoren las expectativas, se produzca una reanimación del crecimiento de las tasas de inversión.

2. ACTIVIDAD

La actividad productiva de las empresas españolas, medida a partir de la evolución del VAB, creció en 2001 el 3,9%, lo que supone un ritmo sensiblemente más moderado que el de 2000 (7,5%). Esta tendencia se mantiene en 2002, como ponen de manifiesto los datos trimestrales disponibles en CBT para los tres primeros trimestres del año, en los que el VAB, creció un 3% (ver cuadro 1 y gráfico 1). El menor dinamismo mostrado por las empresas es consecuencia, en buena medida, de la incierta coyuntura internacional, que llevó al deterioro de la actividad exterior en 2001, y por la caída de la inversión en bienes de equipo; siendo el consumo privado (aunque de forma más débil a partir de 2002) y la inversión en construcción las bases del crecimiento de la actividad en los últimos ejercicios, según parece desprenderse del análisis de los distintos sectores de actividad (ver cuadro 2.a). La evolución de las compras y las ventas, que crecieron a tasas comprendidas entre el 2% y 3%, confirman la pérdida de dinamismo de la actividad en los dos últimos ejercicios. Por su parte, la negativa aportación del comercio exterior en 2001, queda patente en el cuadro 3, que confirma la reducción del peso de las exportaciones e importaciones; en 2002, las operaciones con países de la UE parecen comenzar a recuperarse.

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			
	2000	2001	I a IV 00 (a)	I a IV 01 (a)	III 01	III 02
Número de empresas	8.053	6.267	903	852	841	582
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	18,0	21,8	24,5	28,1	28,3	33,3
Se mantienen o suben	82,0	78,2	75,5	71,9	71,7	66,7
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	24,5	28,4	35,3	40,5	41,6	42,6
Se mantienen o suben	75,5	71,6	64,7	59,5	58,4	57,4
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	47,2	38,9	47,3	46,7	45,7	49,9
Crecimiento mayor o igual	52,8	61,1	52,7	53,3	54,3	50,1

Fuente: Banco de España.

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

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

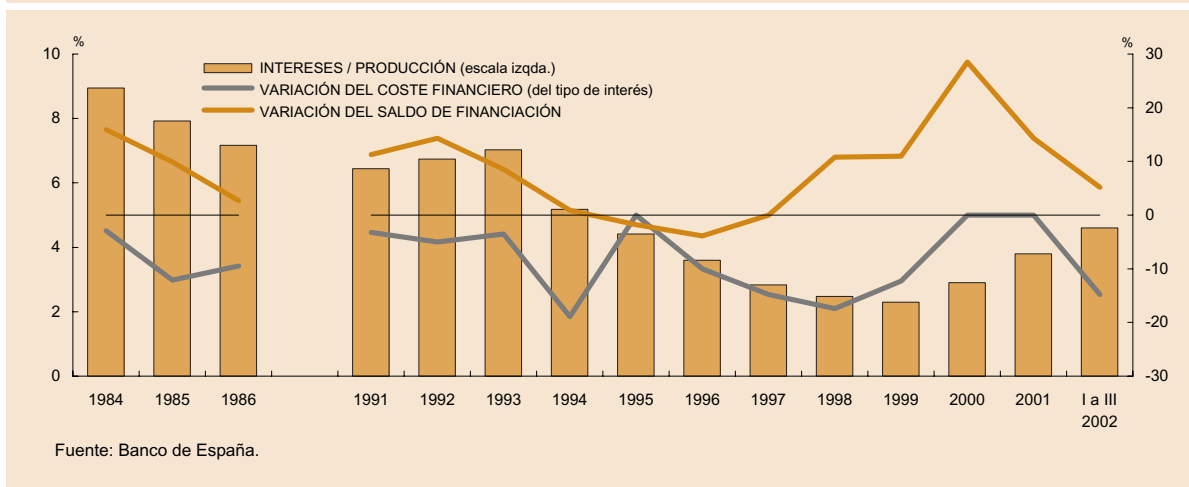
Por sectores, se observa que la positiva evolución del comercio (su VAB creció en 2001 un 10,6% y un 10,1% hasta septiembre de 2002), mostrando un notable dinamismo en el período transcurrido de 2002, a pesar de la pérdida de pujanza del consumo privado en los primeros meses del año. También el sector transportes y comunicaciones mostró aumentos de su actividad, registrando importantes tasas de crecimiento del VAB, tanto en 2001 (8,6%) como en 2002 (5,2%), si bien con la misma tendencia de desaceleración en el año que experimenta el total de la muestra. La Industria parece haber comenzado un cambio de tendencia en los últimos meses de 2002. Así, mientras que su VAB cayó un 1% en 2001, este ha retornado a tasas positivas en los meses transcurridos de 2002, llegando a crecer un 3,3% en este período. Además, el perfil trimestral muestra una mejora progresiva a medida que ha ido avanzando el año (véase recuadro 1). Por último, el sector energía fue el que tuvo un comportamiento más negativo, registrando caídas de su VAB tanto en 2001 (-6%) como en 2002 (-3,6%), debido, fundamentalmente, al comportamiento del refino de petróleo. Como se ha venido comentando en anteriores artículos (véase el relativo al segundo trimestre de 2002), la evolución de los precios internacionales del crudo fue un factor determinante de la reducción del VAB del sector en 2001, después de que causara en 2000 un incremento de una cuantía similar, pero de signo contrario. Si se elimina el efecto de las empresas dedicadas al refino, el sector de energía

muestra unas tasas radicalmente diferentes a las previas a la introducción de ese ajuste (2,4% en 2001 y 3% en los tres primeros trimestres de 2002, frente al 0,2% y 3,7% en esos mismos períodos). Ambas tasas, que se mueven en el margen de moderación descrito para el global de la muestra, son más acordes con la evolución de la demanda, que aunque ha seguido creciendo, ha mostrado también una progresiva ralentización (la demanda eléctrica creció, corregidos los efectos temperatura y calendario, un 5,2% en 2001 y un 2,8% hasta agosto de 2002, último dato publicado). Al margen de la demanda, han existido algunos factores favorables para la evolución del producto en términos nominales, como el hecho de que la tarifa eléctrica haya registrado menores caídas que en años anteriores, frente a otros desfavorables, como la baja utilización de centrales hidráulicas en 2002, que ha obligado a utilizar en mayor medida centrales térmicas convencionales para la generación de energía eléctrica, cuyos costes de producción son más elevados. El resultado conjunto de estas variaciones justifica los suaves aumentos de la actividad de este sector.

En conjunto, el escenario descrito sobre la actividad productiva de las empresas configura un panorama de ralentización y crecimientos moderados, aunque aún por encima de los registrados por otras economías de nuestro entorno. Por su parte, el gráfico 2, que presenta la distribución de la muestra de empresas en función de su tasa de VAB, informa de que el comportamiento ha sido

GRÁFICO 3

Evolución de los gastos financieros y sus componentes



similar, cuando se comparan los datos de los terceros trimestres de 2001 y del año 2002, aunque ligeramente negativo para este último. En ambos periodos el porcentaje de empresas que obtuvo crecimientos del VAB es prácticamente idéntico. Como cambio más significativo se observa una ligera disminución en el porcentaje de empresas que obtuvieron aumentos del VAB superiores al 20%, que pasaron de un 27,2% en el tercer trimestre de 2001 al 25,4% en idéntico período de 2002, lo que constituye una prueba adicional de ralentización.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

En consonancia con la evolución de la actividad productiva, el empleo también presentó una progresiva desaceleración, tanto en 2001 como en los tres primeros trimestres del año en curso. Así, frente al aumento registrado en 2000, año en el que se alcanzó la tasa del 4,3%, en 2001 las plantillas medias aumentaron un 2,4%. Referido al año 2002, en los nueve meses transcurridos el empleo registró un leve crecimiento, del 0,2%, que debe compararse con la creación de puestos de trabajo, del 0,8%, registrado en 2001 en la muestra trimestral. Si bien la muestra anual y trimestral, como se ha comentado en el apartado dedicado a la actividad, alcanzaron idénticas tasas de variación en su VAB (3,9%), no ocurre otro tanto con la variación de las plantillas, debido al elevado peso que tienen en la CBT las grandes empresas encuadradas en sectores en reorganización, que provocan sesgos a la baja. Por ello, cabe anticipar que la tasa de 2002, una vez se incorporen mayor número de empresas medianas y pequeñas, será más elevada. Otro aspecto positivo es que el empleo fijo siguió

creciendo durante 2002 en la información de CBT (en torno a un 1%, véase cuadro 2.b), lo que podría confirmar la mayor solidez de los negocios empresariales y la confianza en las empresas respecto de episodios previos de desaceleración; la atonía económica no ha venido acompañada de drásticos ajustes de plantillas, como ocurriera en los años previos a 1994. Desde 1995 las empresas colaboradoras han aumentado sus plantillas, aunque con mayor intensidad en la fracción de empleados eventuales (no fijos). Sin embargo, los datos disponibles en CBT indican que algunas grandes empresas están afrontando procesos de transformación de empleos no fijos en empleos fijos, lo que supone la reducción de la tasa de temporalidad.

Por sectores (ver cuadro 2.a) destaca, una vez más, el comercio, por ser en el que se ha mostrado un comportamiento más positivo en términos de creación de empleo, con incrementos del 7,2% y 4,9% para los periodos analizados. Los transportes y las comunicaciones repiten en 2001 la tasa de 2000 (0,5%), lo que representa una ruptura de la destrucción de empleo que venía produciéndose ininterrumpidamente desde 1992. En los nueve primeros meses de 2002, el sector ha consolidado esta tendencia de mejora, pues aunque su tasa de empleo ha sido del -0,9%, supone una mejora en comparación con la evolución registrada por este mismo agregado en la CBT para 2001 (-2,7%). Por su parte, tanto el sector industrial como el de energía redujeron sus plantillas medias en 2001 y en los meses transcurridos de 2002. Sin embargo, los síntomas de reactivación que muestra la industria en este último período (ver recuadro 1) no están todavía afectando

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 (R.1 - R.2)			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02	2001	I a IV 01	I a III 01	I a III 02
Total	2,4	3,5	2,5	2,4	6,0	4,6	3,3	4,5	7,6	8,2	7,4	8,5	2,5	2,9	2,0	3,9
TAMAÑOS:																
Pequeñas	7,1	—	—	—	5,1	—	—	—	9,1	—	—	—	2,9	—	—	—
Medianas	7,7	4,1	-1,0	10,3	5,2	2,6	-2,8	10,1	9,8	9,9	10,2	10,9	4,6	4,1	4,4	6,2
Grandes	1,8	3,5	2,7	2,0	6,1	4,7	3,6	4,2	7,4	8,1	7,3	8,4	2,4	2,9	1,9	3,8
NATURALEZA:																
Públicas	10,1	8,6	8,3	-1,9	-0,5	1,0	0,4	-11,0	1,1	2,5	2,7	2,5	-4,0	-2,7	-2,6	-1,8
Privadas	2,1	3,1	2,1	2,7	6,2	4,9	3,6	5,8	8,5	9,0	8,1	9,3	3,5	3,7	2,7	4,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-8,7	-8,8	-9,8	-4,3	-7,5	-6,2	-6,9	-0,2	8,1	9,5	8,5	9,3	3,4	4,3	3,2	4,5
Industria	-6,2	-8,8	-10,0	4,7	-5,0	-10,4	-10,6	3,0	8,9	9,2	9,2	9,0	3,6	3,3	3,0	4,3
Comercio y reparación	12,7	30,1	26,1	13,8	9,3	25,7	24,2	11,0	12,6	11,2	11,1	9,8	7,5	6,1	5,8	5,4
Transporte y comunicaciones	12,8	15,0	15,4	6,1	5,6	16,0	13,4	9,0	8,0	9,0	9,2	10,9	2,5	3,5	3,6	6,1

Fuente: Banco de España.

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

a la capacidad de generación de puestos de trabajo de estas empresas. La energía ha mantenido la línea de reducción de plantillas de los últimos tiempos, lo que es consecuencia directa de las diversas reorganizaciones y reordenaciones que, especialmente en el subsector eléctrico, se vienen sufriendo como consecuencia del proceso de liberalización en que está involucrado. En resumen, la desaceleración experimentada por la economía no ha impedido que las empresas analizadas hayan seguido aumentando sus plantillas en términos agregados, aunque sí han propiciado que se hayan atenuado los procesos de creación de empleo e, incluso, se hayan dado tasas negativas en los sectores que han experimentado con mayor intensidad el deterioro de su actividad productiva.

Las remuneraciones medias experimentaron un crecimiento del 2,9% en 2001, muy similar al 3,1% alcanzado el año anterior. La muestra trimestral, que, por las mismas razones expuestas en el caso del empleo, tradicionalmente registra unos aumentos mayores del coste de personal,

registró para los tres primeros trimestres de 2002 una tasa en sus remuneraciones medias del 3,6%, 0,7 puntos porcentuales superior a la tasa de la CBA en 2001. El perfil intertrimestral deja ver un cierto repunte de las remuneraciones medias a medida que ha ido avanzando 2002, que posiblemente muestra una cierta reacción a la evolución de la inflación, pero que puede ser origen de futuros desequilibrios. El cuadro 2b, que divide a las empresas según hayan destruido o creado empleo, muestra que en el agregado de empresas que redujeron sus plantillas, el empleo disminuyó un 5%, y las remuneraciones medias crecieron un 4,8% mientras que en el resto de empresas el número medio de trabajadores creció un 6,8%, con un incremento del coste salarial de solo un 2,6%. Por sectores de actividad, en 2001 se observa que el sector comercio, el más activo en la creación de empleo, destacó también por ser el que tuvo unos crecimientos más moderados de las remuneraciones medias, moderación que se generaliza a todos los sectores en 2002. En el agregado de la muestra, la moderada evolución de las remuneraciones medias, unida al

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 01	III 02	III 01	III 02
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R ≤ 0 %	23,1	24,0	27,5	26,8
0 % < R ≤ 5 %	20,9	16,7	15,7	13,7
5 % < R ≤ 10 %	14,9	17,4	11,8	12,3
10 % < R ≤ 15 %	13,0	11,7	9,7	9,4
15 % < R	28,1	30,3	35,3	37,7
Número de empresas	841	582	841	582
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	6,8	8,9	8,2	11,9

Fuente: Banco de España.

menor crecimiento del empleo, llevaron a que los gastos de personal en 2002 crecieran un 3,8%, frente al 5,4% que habían aumentado en 2001, o al 7,5% en que lo habían hecho en 2000.

Finalmente, el cuadro 4 facilita información sobre porcentajes de empresas en función de cómo han evolucionado sus datos de empleo y los costes asociados al mismo. En él se observa que el porcentaje de empresas que destruyeron empleo en el tercer trimestre de 2002 fue un punto porcentual superior al mismo trimestre de 2001. Por su parte, un 49,9% de empresas mantuvieron los gastos de personal por trabajador con crecimientos menores que la inflación en el tercer trimestre de 2002, frente al 45,7% en el mismo período de 2001.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

Aunque la desaceleración ha afectado, en 2001 y en 2002, a la actividad y los gastos de personal, las tasas de crecimiento de estos últimos han ido por encima de la evolución de la actividad y, por ello, el resultado económico bruto (REB) de explotación creció, tanto en 2001 como en los meses transcurridos de 2002, a un menor ritmo que en períodos precedentes (en ambos períodos la tasa de variación del REB fue del 2,4%, tasa inferior a la registrada en 2000, que se situó en el 7,5%). El resultado ordinario neto (RON) creció un 10,2% en

el año 2001 y un 6,9% en los nueve primeros meses de 2002. La positiva evolución del RON se vio favorecida por la evolución de la carga financiera neta, que presentó en ambos períodos una significativa reducción. Las caídas de tipos de interés que en 2001 y, especialmente, en 2002, hicieron que se redujera el coste de la financiación aplicado por los intermediarios financieros a las empresas, lo que, unido al fuerte crecimiento que experimentaron en 2001 los ingresos financieros (principalmente por aumento de los dividendos recibidos por algunos grandes *holding*), explican la evolución de este concepto en los dos períodos analizados. El cuadro siguiente permite cuantificar en qué medida ha influido la variación del tipo de interés sobre los gastos financieros soportados por las empresas, y en qué parte se ha visto afectado por la apelación a una mayor o menor entrada de nueva financiación ajena, para el período que comprende los tres primeros trimestres de 2002 (véase serie histórica en gráfico 3):

	I a III 02/I a III 01
Variación de los gastos financieros:	-9,5%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	-9,6%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-14,8%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+5,2%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,1%

Esta información confirma que en 2002 los gastos financieros redujeron su peso en la es-

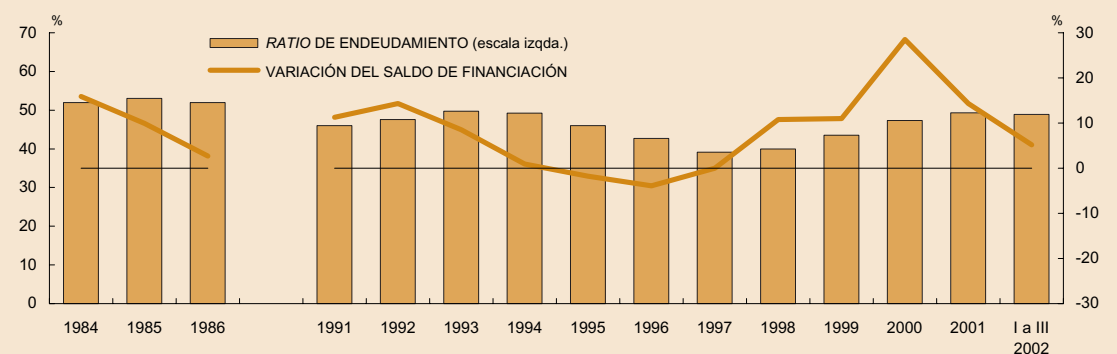
Análisis del endeudamiento

El análisis del endeudamiento de las empresas no financieras puede efectuarse, como el de cualquier instrumento financiero, desde una perspectiva dinámica, considerando los flujos del ejercicio, o estática, analizando en este caso el saldo de financiación viva al final del período considerado (1). En el caso del estudio de la situación patrimonial de las empresas, el análisis del endeudamiento debe explicitar los instrumentos financieros que lo integran y tener en cuenta cómo están valorados los balances que se utilizan en los cálculos. Por lo que respecta a lo primero, la definición de endeudamiento utilizada en los estudios de la Central de Balances comprende, exclusivamente, los pasivos con coste financiero explícito, y no los de carácter comercial, que se netean del activo a estos efectos. De esta forma, la *ratio* de endeudamiento, que es uno de los elementos que permiten valorar la posición de solvencia de las empresas, es el resultado de la división de los pasivos con coste financiero entre el total de los pasivos (recursos propios más pasivos con coste financiero). En relación con el sistema de valoración empleado, la información disponible en la Central de Balances permitiría obtener *ratios* de endeudamiento respecto de un pasivo total calculado tanto a valores contables como a precios de mercado (o, mejor dicho, a la aproximación que hace a estos últimos la Central de Balances, que se explica con detalle en la monografía anual). Sin embargo, la *ratio* de endeudamiento que se recoge en el cuadro 1 utiliza la información contable facilitada por las empresas, lo que equivale a decir el pasivo valorado a los precios históricos. Por ello, la mayor o menor conexión entre la evolución de los flujos de financiación y la *ratio* de endeudamiento, no estará afectada por las revalorizaciones y/o pérdidas de valor de los restantes pasivos incluidos en el denominador de la *ratio* (a saber, acciones y otras participaciones, en términos del SEC95, o fondos propios, en términos de contabilidad de empresa), pues estas no se consideran al valorar los balances a precios históricos. No siempre los flujos de financiación recibida y los niveles de endeudamiento (*ratio* de endeudamiento) muestran una evolución totalmente coincidente, ya que, como se deduce de la composición de la *ratio* de endeudamiento, su valor depende tanto del flujo neto de financiación del ejercicio (que aumenta o disminuye el valor del numerador y denominador) como de la evolución de los recursos propios en el año, que está afectada por las emisiones netas de acciones y la retención de beneficios generados en el ejercicio.

A partir del gráfico que se recoge al final de este recuadro se muestra cómo la evolución de los flujos de financiación y la de los niveles de endeudamiento se complementan. Así, entre 1992 y 1994 se produjo un incremento en la *ratio* de endeudamiento de las empresas no financieras, que coincidió con una ralentización de la apelación a fuentes de financiación externa. La reducción de los beneficios que, en esos años de recesión afectó a un buen número de empresas, propició una reducción en los fondos propios y, en consecuencia, un ligero aumento en la *ratio* de endeudamiento, mostrando un empeoramiento en la posición financiera de las empresas. A partir de 1994, la *ratio* de endeudamiento se reduce hasta alcanzar un mínimo en 1997, tanto por los valores negativos en la variación neta del saldo de financiación como por la recuperación de beneficios de esos años. A partir de 1997, se ha producido una progresiva y creciente apelación a nueva financiación ajena, destinada en buena medida a financiar las importantes inversiones financieras que se produjeron en esos años, especialmente en 1999, 2000 y 2001, y que constituyen la principal causa del crecimiento de la *ratio* de endeudamiento en el período más reciente. Puede llamar la atención el que en los tres años mencionados la *ratio* de endeudamiento no haya crecido tanto como cabía esperar, dada la evolución de la financiación ajena. La razón es que las empresas también realizaron en esos años incrementos muy fuertes de sus recursos propios, vía ampliaciones de capital, lo que suavizó el crecimiento de la *ratio* de endeudamiento, manteniéndola en niveles similares a los de años previos a la crisis de 1994. Finalmente, tanto el año 2001 como los tres primeros trimestres de 2002 la tasa de crecimiento de la financiación ajena por parte de las empresas se ha desacelerado, ante la mayor atonía de la actividad y las menores oportunidades de inversión existentes en el mercado. También el riesgo asociado a algunas inversiones en el extranjero (Latinoamérica, UMTS en Europa) ha llevado a que los grandes grupos nacionales valoren de forma muy precisa sus políticas de inversión y financiación, adoptando mayores cautelas que en el pasado reciente. Al analizar la *ratio* de endeudamiento, se observa que desde 2000 su crecimiento ha tendido a desacelerarse, manteniéndose, con ligeras variaciones, en torno al 50% para el total de empresas no financieras de la muestra anual de la Central de Balances.

(1) También puede calcularse esta y otras *ratios*, a partir de una aproximación al saldo medio, como media aritmética de dos observaciones consecutivas. En función del tipo de estudio y *ratio*, puede interesar facilitar información sobre niveles medios, si se consideran estos más significativos que la situación de final del período.

Evolución de la financiación ajena y de la *ratio* de endeudamiento



Fuente: Banco de España.

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

Bases	Porcentaje sobre VAB a p.b.		
	1999	2000	2001
Número de empresas / Cobertura total nacional (a)	8249 / 31,6 %	8053 / 28,9 %	6267 / 24,7 %
Años	1999	2000	2001
1. Recursos de capital	30,0	29,9	28,3
1. Ahorro bruto	28,9	29,3	28,9
2. Transferencias netas de capital	1,1	0,6	-0,6
2. Empleos de capital	33,2	33,1	31,9
1. Formación bruta de capital	31,5	32,2	30,4
2. Otros empleos de capital	1,7	0,9	1,5
3. Capacidad (+), necesidad (-) de financiación (1- 2.1 - 2.2 = -4)	-3,2	-3,2	-3,6
4. Incremento neto de pasivos menos adquisición neta de activos financieros	3,2	3,2	3,6
1. Valores distintos de acciones y participaciones	3,9	-2,6	0,4
2. Acciones y participaciones	-22,0	-9,0	-8,5
3. Préstamos de instituciones financieras	3,4	11,3	7,1
4. Préstamos del resto del mundo	10,1	15,6	-2,4
5. Préstamos de otros sectores residentes	2,3	-6,9	8,2
6. Reservas técnicas de seguros: fondos de pensiones	0,7	-2,1	-2,5
7. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes netas de otros activos	4,7	-3,1	1,3

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

estructura de costes de las empresas gracias a la caída de los tipos de interés. Por otro lado, aunque el nivel de endeudamiento creció, lo hizo en menor medida que en años anteriores (en 2001 y 2000 había crecido un 16% y un 28%, respectivamente), en los que las empresas realizaron importantes apelaciones a la financiación exterior, necesarias para financiar la toma de control de empresas no residentes realizado por las sociedades españolas. El recuadro 3 y el epígrafe siguiente recogen un mayor detalle sobre la evolución del endeudamiento.

El crecimiento experimentado por el RON no se trasladó hasta el Resultado neto final, que en cambio presentó tasas de variación sensiblemente negativas tanto en 2001 (-11,5%) como en los tres primeros trimestres de 2002 (-34,4%). Esta evolución se explica por los elevados gastos extraordinarios registrados por algunas grandes empresas, como consecuencia, fundamentalmente, de las dotaciones para provisionar sus inversiones en el extranjero (principalmente en Latinoamérica y,

en 2002, también las de telefonía de tercera generación), contabilizadas en el segundo trimestre de 2002. Tal y como se ha comentado en artículos previos, si bien estos hechos extraordinarios pueden afectar a decisiones de inversión y financiación futuras, el análisis de la rentabilidad y *ratios* relacionadas es más significativo realizarlo a partir de los resultados obtenidos en las actividades ordinarias, por medio del resultado ordinario neto (RON), que solo tiene en cuenta aquellos conceptos de gasto e ingreso ligados fundamentalmente a la actividad productiva. A partir de este saldo, se obtienen unas rentabilidades ordinarias que, tanto en 2001 como en los tres trimestres analizados de 2002 se mantuvieron en un elevado nivel, incluso ligeramente superior al del período inmediatamente anterior. Que la rentabilidad ordinaria del activo (R.1) (véase el final del cuadro 1 y el recuadro 2 de la monografía anual) aumente en un período de desaceleración de la actividad y del excedente es coherente, porque la suma del RON y los gastos financieros (numerador de la *ratio*) crece ligeramente respecto del valor del año anterior, sin

que al mismo tiempo el activo neto (denominador de la *ratio*) aumente hasta contrarrestar el impulso del primero. En resumen, los gastos de carácter extraordinarios registrados en 2001 y 2002, que afectan al resultado neto, reduciéndolo, no han influido en la evolución de las rentabilidades ordinarias, que siguieron aumentando.

Por sectores, tal como muestra el cuadro 5, el comercio y los transportes y comunicaciones destacaron en 2001 tanto por su nivel de rentabilidad ordinaria del activo neto (12,6% y 8%, respectivamente) como por su mejora con respecto a los niveles de rentabilidad alcanzados en 2000 (11,3% y 5,5%). En 2002, ambos sectores mantienen un alto nivel de rentabilidad, especialmente los transportes y comunicaciones, por los buenos resultados de la telefonía móvil. El sector de energía, muy afectado por la evolución a la baja del precio del petróleo, y el de industria, con un importante deterioro de su actividad productiva, mostraron para 2001 rentabilidades menores que el año anterior, habiendo estabilizado en 2002 su nivel, en la práctica, idéntico al registrado el año anterior. En resumen, si en 2001 se detectó un ligero deterioro de las rentabilidades de algunos sectores, en los tres primeros trimestres del año en curso la rentabilidad se ha estabilizado, y aumentado en algunos sectores de actividad, lo que, unido al mantenimiento del coste de la financiación en 2001 y a su reducción en 2002, ha permitido que las empresas mantuvieran en ambos períodos apalancamiento (entendido como la diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo neto, R.1, y el coste de la financiación ajena, R.2) claramente positivos. El cuadro 6 que permite analizar cómo se han distribuido las empresas en función de su rentabilidad, con independencia de su tamaño, informa que entre el tercer trimestre de 2001 y el de 2002 se ha producido un ligero desplazamiento hacia niveles de rentabilidad superiores, lo que muestra que la saneada situación de los negocios tiene un carácter relativamente generalizado.

El panorama descrito permite afirmar que la desaceleración en la actividad registrada en 2001 y 2002 ha venido acompañada por una leve mejora reciente, en algunos sectores de actividad significativos, y que, al mismo tiempo, las empresas españolas se mantienen en una situación rentable y saneada, en gran medida por la positiva evolución de los gastos financieros, consecuencia, a su vez, de las reducciones de tipos de interés que se reanudaron a partir de finales de 2001. Los retrasos que se han producido en las expectativas de recuperación de algunas economías internacionales están limitando el dinamismo de la actividad productiva, pero, dadas las condiciones financieras re-

señadas se pueden abrigar esperanzas de que una vez se concreten esas expectativas la economía española volverá a mayores tasas de crecimiento.

5. FLUJOS DE FINANCIACIÓN E INVERSIÓN

La información que recopila la CBA permite analizar algunos de los flujos de inversión y financiación de las empresas colaboradoras, en esta ocasión hasta el año 2001. Según se muestra en el cuadro 7, por tercer año consecutivo, en el año 2001, los pasivos netos contraídos por las empresas de la muestra superaron a sus adquisiciones netas de activos financieros, lo que equivale a decir, que experimentaron necesidad de financiación (o que el saldo de sus operaciones financieras netas fue negativo) poniendo en evidencia que el ahorro generado más las transferencias de capital fueron insuficientes para financiar las inversiones, por lo que ha habido que acudir a fuentes de financiación externas, como suele ser habitual en el sector empresarial. Esa financiación adicional, medida por el incremento neto de pasivos contraídos, se ha concretado en las operaciones financieras que se recogen en la segunda parte del cuadro 7, del que se deduce que en el año 2001 las empresas aumentaron sus inversiones en acciones, en gran medida, mediante la apelación a créditos de instituciones financieras y de otras empresas, principalmente de empresas de sus grupos. También cabe resaltar la fuerte disminución experimentada por los préstamos obtenidos del exterior, que, después del intenso crecimiento de años anteriores, tuvo en 2001 flujo negativo, y la reducción de los fondos de pensiones, en una tendencia de reducción de estos pasivos, ya iniciada en años anteriores, debida a la obligación legal de transformar en fondos externos, bajo la supervisión de la Dirección General de Seguros, los fondos internos constituidos en las sociedades no financieras, que no siempre tenían una contrapartida explícita en el activo. Este proceso de trasvase debe estar concluido a finales de 2002 (RD-L 1588/1999 y Ley de Presupuestos Generales de 2001). Por último, aunque el análisis del endeudamiento se recoge en el recuadro 3, es necesario señalar que, como refleja el gráfico que figura en ese recuadro, el incremento de pasivos contraídos se ha traducido en una tendencia creciente de la *ratio* de endeudamiento (recursos ajenos con coste sobre el pasivo remunerado) para el período 1997-2002, si bien se ha desacelerado en los últimos años.

Las referencias a la evolución de la inversión, es decir, a la tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fijo calculada por la

Central de Balances, tiene como posible interés el contrastar si las decisiones de inversión de este grupo de empresas son coherentes con las rentabilidades obtenidas y, en ningún caso, contrastar esta tasa con estimaciones alternativas de la FBCF referidas al total de la economía o al total de las sociedades no financieras, tarea sin sentido, dados los distintos ámbitos de referencia (la CBA solo puede calcular tasas del grupo de empresas de su muestra). De los trabajos realizados se ha obtenido una tasa de evolución de la FBCF de las empresas de la CBA en 2001 del 17,8%, que en principio parece coherente con la positiva situación de las rentabilidades obtenidas por estas empresas. Un análisis más detallado ha mostrado que esta tasa está muy influenciada por la ejecución de grandes proyectos de inversión en construcción (no en bienes de equipo) por parte de grandes empresas de la muestra, por lo que encubre la evolución de la formación bruta de capital fijo en las empresas pequeñas y medianas, que no es tan positiva y que no se refleja en la tasa agregada por su reducida representación en la CBA. La información disponible para las empresas

pequeñas y medianas no muestra una evolución de la inversión coherente con la de las grandes empresas, sino que pone en evidencia una cierta desaceleración, acorde con el estancamiento en la creación de empresas en este período. Es el efecto conjunto de estos factores el que explica la evolución de la inversión que recoge la CN, que muestra una desaceleración de la inversión en el año 2001 respecto al 2000, que cabe esperar se supere una vez se vayan clarificando las incertidumbres (retraso de las expectativas de recuperación de otras economías, prolongación de la crisis bursátil, inestabilidad internacional, etc.) que frenan el despegue de la inversión. En definitiva, lo que se constata es que, a pesar de que todas las empresas mantienen un razonable nivel de rentabilidad (el apalancamiento de las medianas y pequeñas es muy positivo, según se muestra en el cuadro 5), las expectativas de rentabilización de nuevos proyectos de inversión están todavía ensombrecidas por el clima de incertidumbre existente.

18.11.2002.