
Resultados de las empresas no financieras en 2002 y hasta el tercer trimestre de 2003

1. INTRODUCCIÓN

Como viene siendo habitual, el Banco de España presenta en los últimos días de noviembre, o primeros de diciembre, los resultados de las empresas no financieras de la Central de Balances Anual (CBA) en el año precedente, así como los resultados obtenidos por la Central de Balances Trimestral (CBT) hasta el tercer trimestre del año en curso, que constituyen un primer avance de los datos del ejercicio (1).

De la síntesis que se recoge en el cuadro 1 y en el gráfico 1 se deduce que los datos de la CBA del año 2002 han confirmado las líneas que ya había adelantado la CBT, según las cuales, las empresas habrían registrado a lo largo de ese año una recuperación moderada de su actividad, habiéndose alcanzado una tasa de crecimiento del VAB en términos nominales del 6,1%, similar a la del año precedente. En un entorno internacional poco propicio, las empresas no financieras españolas mantuvieron un ritmo de crecimiento sostenido (que se fue acentuando a medida que transcurría el año), apoyado en el buen comportamiento del consumo y la inversión en construcción, tal como han mostrado otras fuentes alternativas. Por su parte, la información relativa a los nueve primeros meses de 2003 de la CBT, todavía provisional, muestra que la actividad empresarial ha experimentado un crecimiento algo más sostenido, del 6,3% (frente al 2,9% del mismo período de 2002), en coherencia, de nuevo, con la evolución del consumo y la construcción, así como con una incipiente recuperación de la inversión en bienes de equipo durante ese período. La mayor estabilidad del entorno financiero internacional y, especialmente, la mejoría experimentada en la situación económica en Estados Unidos, junto con la superación de los episodios más agudos de la crisis en Latinoamérica, han contribuido al retorno de un clima de mayor confianza en la actividad de las empresas. A pesar de ello, la aportación del comercio exterior a la evolución del VAB ha seguido sien-

(1) En este artículo se recoge una síntesis de las 6.288 empresas no financieras que habían cumplimentado el cuestionario de la CBA, hasta finales de octubre de 2003. Los resultados completos de la CBA durante 2002 se difundieron en la publicación *Banco de España. Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras 2002*, que se presentó el 2 de diciembre de 2003, coincidiendo con la difusión de este artículo. Los resultados de la CBT para los tres primeros trimestres de 2003, que también se presentan en este artículo, proceden de la colaboración de un promedio de 750 empresas hasta mediados de noviembre de 2003. La muestra de la CBA representa un 24,9% 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 la cobertura de la CBT asciende a un 13,5%.

CUADRO 1

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

Bases	Estructura CBA	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)		
		2002	2001	2002	I a IV 02/ I a IV 01	I a III 02
Número de empresas / Cobertura total nacional		8.124 / 28,6%	6.288 / 24,9%	851 / 15,5%	867 / 15,6%	750 / 13,5%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	4,1	2,9	1,4	-0,5	4,5
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	132,3	6,2	3,7	2,7	1,7	4,6
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,9	3,3	1,4	-0,5	-2,5	3,4
De ellos:						
1. Compras netas	40,4	-1,1	-1,0	-2,6	-5,1	1,9
2. Otros gastos de explotación	27,3	8,6	6,7	5,0	4,2	6,2
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	32,1	5,7	6,1	4,5	2,9	6,3
3. Gastos de personal	16,3	5,6	5,2	4,0	3,8	5,1
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	15,8	5,9	7,0	4,9	2,2	7,3
4. Ingresos financieros	2,9	40,8	-9,7	-8,7	0,4	10,6
5. Gastos financieros	3,3	19,1	-4,9	-2,8	-5,9	-1,4
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,2	3,5	3,5	1,2	1,6	2,4
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	8,2	14,2	8,7	5,9	5,6	15,4
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	8,8	1,6	98,1	78,4	157,1	-16,4
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	5,3	5,6	44,1	85,7	72,8	-0,9
9. Otras dotaciones netas a provisiones	9,6	60,4	306,3	139,7	535,0	-93,2
10. Impuesto sobre beneficios	1,6	6,2	2,3	-4,1	2,3	12,2
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 - 8 - 9 - 10]	0,4	-2,1	-90,1	(b)	(b)	(b)
Pro memoria:						
RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 10]	13,8	9,3	6,6	4,8	4,0	9,5
RENTABILIDADES						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)		7,6	7,7	8,4	7,6	7,7
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste		5,1	4,3	4,5	4,5	4,1
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)		9,6	10,7	11,9	10,4	11,0
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)		2,5	3,4	3,9	3,1	3,6
R.5 <i>Ratio</i> de endeudamiento		49,0	51,9	52,9	52,5	52,6

Fuente: Banco de España.

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

(b) Tasa no significativa o no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7, 8, 9 y 10 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)		
	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03
Total	6,1	4,5	2,9	6,3	1,6	0,2	0,1	0,8	5,2	4,0	3,8	5,1	3,6	3,8	3,7	4,3
TAMAÑOS:																
Pequeñas	3,4	—	—	—	0,6	—	—	—	4,6	—	—	—	4,0	—	—	—
Medianas	7,7	2,5	3,2	2,3	1,8	0,5	0,6	0,5	6,0	2,7	2,2	5,2	4,1	2,2	1,6	4,7
Grandes	6,0	4,6	2,9	6,6	1,6	0,2	0,1	0,8	5,2	4,1	3,9	5,1	3,5	3,9	3,8	4,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-0,8	-0,7	-5,7	9,7	-3,2	-3,2	-3,1	-1,9	0,4	0,2	-0,8	3,6	3,7	3,5	2,4	5,6
Industria	2,8	1,2	2,2	1,6	-0,8	-1,8	-2,1	-0,4	3,1	1,7	1,2	3,4	4,0	3,6	3,4	3,8
Comercio y reparación	11,4	10,0	9,3	10,2	6,8	4,1	4,3	4,3	8,7	6,4	6,5	7,9	1,8	2,2	2,1	3,5
Transportes y comunicaciones	10,0	7,4	6,2	4,9	-2,5	-1,0	-1,1	0,3	5,4	4,4	4,0	5,1	8,1	5,5	5,2	4,8

Fuente: Banco de España.

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

do negativa, como consecuencia de la atonía que persiste en la zona euro y de la inestabilidad de los precios del crudo.

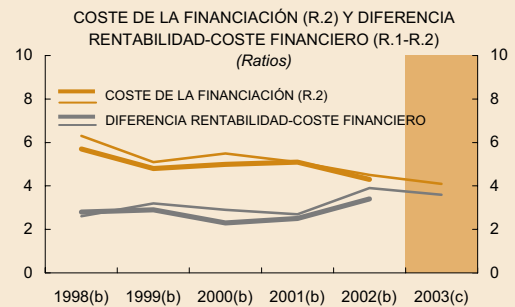
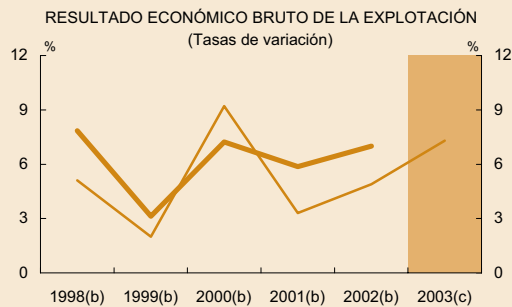
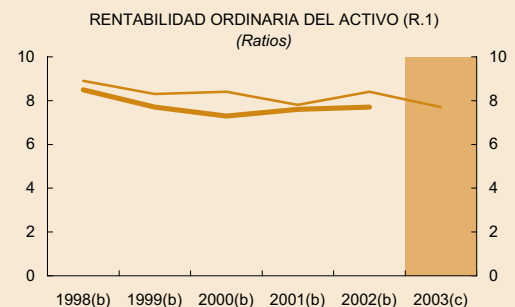
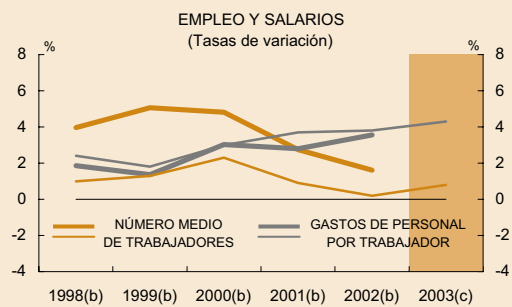
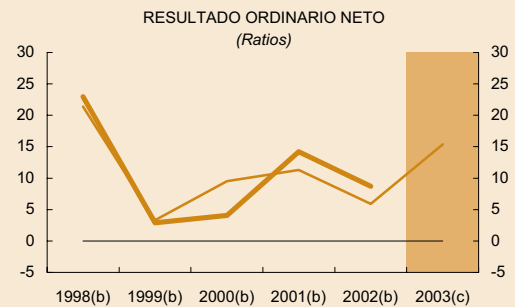
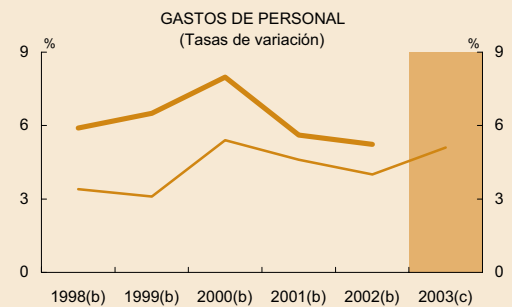
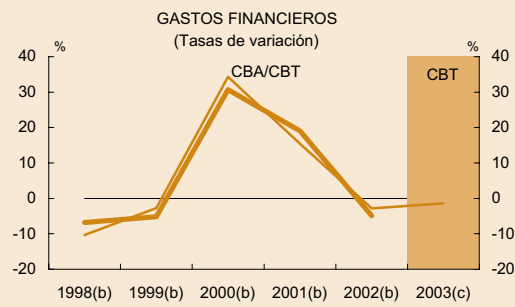
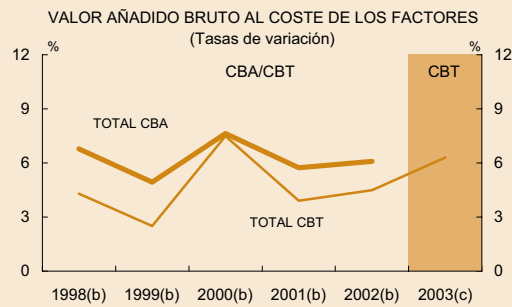
La mayor exposición del sector industrial a la evolución del comercio exterior hace que los resultados de esta rama se vean especialmente afectados por la situación económica internacional. En este contexto, la actividad industrial experimentó un crecimiento modesto, durante los nueve primeros meses de 2003, apreciándose pérdidas de empleo de escasa cuantía.

En conjunto, estos resultados confirman la evolución favorable mostrada por el conjunto de las empresas no financieras españolas durante el proceso de desaceleración iniciado a partir del año 2000, período en el que, a diferencia de lo ocurrido en episodios similares de nuestra historia reciente, continuó incrementándose el nivel de empleo, incluso el medido por una muestra tan peculiar a este respecto como es la de la CBT.

Los datos relativos a la evolución del empleo de las empresas de la muestra confirman los resultados que ya habían avanzado otras fuentes de información. En el año 2002 se produjo una desaceleración en su ritmo de crecimiento (tasa de variación del 1,6%, frente al 2,7% del

año 2001), iniciándose una ligera reactivación durante el período transcurrido de 2003, en relación con el mismo período del año anterior (crecimiento del 0,8%, frente al 0,1%), tasas ambas que, aunque muy reducidas, cabe esperar que se incrementen sensiblemente cuando se disponga de datos de la CBA para el año 2003. Las remuneraciones medias continuaron ofreciendo cierta rigidez a la baja, manteniéndose tasas de variación ligeramente superiores al aumento de los precios durante 2002 (los gastos de personal por trabajador crecieron el 3,6%), rasgo que ha tendido a acentuarse en los tres primeros trimestres de 2003 (con un crecimiento del 4,3%), lo que, en cierta medida, puede estar motivado por la evolución alcista que el índice de precios mostró a lo largo de 2002 y su transmisión desfasada a los salarios a través de las cláusulas de salvaguarda. De la evolución reciente de la inflación, que ha iniciado una inflexión a la baja, cabe esperar unos incrementos de las remuneraciones medias más moderados. Los crecimientos registrados en el empleo y las remuneraciones hicieron que los gastos de personal aumentaran a tasas superiores al 5%, tanto en 2002 como hasta septiembre del año en curso, lo que permitió a las empresas mantener unos niveles de crecimiento de su resultado económico bruto del orden del 7%, en ambos períodos, aunque ligeramen-

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



NÚMERO DE EMPRESAS						
CBA	8.143	8.265	8.513	8.124	6.288	
CBT	840	891	906	871	851	750
% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS						
CBA	33,6	31,8	30,8	28,6	24,9	
CBT	18,3	17,9	16,6	15,6	15,5	13,5

NÚMERO DE EMPRESAS						
CBA	8.143	8.265	8.513	8.124	6.288	
CBT	840	891	906	871	851	750
% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS						
CBA	33,6	31,8	30,8	28,6	24,9	
CBT	18,3	17,9	16,6	15,6	15,5	13,5

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 14 de noviembre de 2003 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1998, 1999, 2000, 2001 y 2002 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 2003 sobre igual período de 2002.

te superior en los tres primeros trimestres de 2003, por la más positiva evolución de la actividad durante ese período.

Los ingresos financieros en concepto de dividendos y otras rentas se redujeron en el año 2002 y aumentaron a una tasa del 10,6% en los tres primeros trimestres de 2003, período en el que, a diferencia de lo ocurrido en 2002, se produjeron importantes rendimientos de inversiones en el exterior de algunos de los *holdings* empresariales españoles. Por su parte, los gastos financieros siguieron disminuyendo, tanto en 2002 como en los meses transcurridos de 2003, fundamentalmente por la favorable evolución de los tipos de interés. Como consecuencia de esas evoluciones, y del moderado crecimiento de las amortizaciones y provisiones de explotación en ambos períodos, el resultado ordinario neto (que es el saldo en el que se basa el cálculo de las rentabilidades) creció a ritmos elevados, alcanzando una tasa del 15,4% en los tres primeros trimestres de 2003, lo que supone el mayor incremento registrado por esta rúbrica desde 1998. Dentro de las partidas extraordinarias, destaca el fuerte impacto que sobre los resultados empresariales de 2002 tuvieron las dotaciones extraordinarias a la provisión de la cartera de valores realizadas por grandes empresas con importantes inversiones en el exterior para ajustar el valor de estas, afectado, en unos casos, por el deterioro de la situación económica en Latinoamérica (lo que ya tuvo algún reflejo en los resultados de 2001), y en otros por las pérdidas de inversiones en Europa en desarrollos de la telefonía UMTS. La generación, también en el año 2002, de importantes plusvalías en operaciones de ventas de acciones no pudo evitar el deterioro experimentado por el resultado neto final durante ese período, con una tasa del -90,1% en la CBA. Durante los nueve primeros meses de 2003 las empresas han retornado a los niveles habituales de beneficios, aunque no se puede calcular su tasa de crecimiento respecto al mismo período del año anterior, ya que durante los nueve primeros meses de 2002 se obtuvo un resultado neto final negativo en el conjunto de la muestra, debido al registro de los movimientos reseñados más arriba. En cualquier caso, el resultado neto final durante el período transcurrido de 2003 supone el 32,2 % del VAB, frente al -0,4% de los nueve primeros meses de 2002, lo que pone en evidencia la magnitud de la recuperación de estos resultados en 2003.

En conjunto, el panorama descrito, tanto para 2002 como para los tres primeros trimestres de 2003, ofrece síntomas de progresiva y moderada recuperación de la actividad, tras atravesar un período de crecimiento más atenuado que, según los datos de las empresas

CUADRO 2.b
Empleo y gastos de personal
Detalle según evolución del empleo

	Total empresas CBT I a III 2003	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	750	415	335
Gastos de personal			
Situación inicial I a III 2002 (millones de euros)	15.407,0	7.929,2	7.477,8
Tasa I a III 03 / I a III 02	5,1	8,8	1,1
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a III 2002 (euros)	27.451	24.398	31.820
Tasa I a III 03 / I a III 02	4,3	3,4	6,8
Número de trabajadores			
Situación inicial I a III 2002 (miles)	560	325	235
Tasa I a III 03 / I a III 02	0,8	5,3	-5,4
Fijos			
Situación inicial I a III 2002 (miles)	463	261	202
Tasa I a III 03 / I a III 02	0,2	3,4	-3,9
No fijos			
Situación inicial I a III 2002 (miles)	97	64	33
Tasa I a III 03 / I a III 02	3,8	13,1	-14,6

Fuente: Banco de España.

colaboradoras con la Central de Balances, se inició en el año 2001. Esta evolución, unida a la de los ingresos y gastos financieros, ha permitido que las empresas mantuvieran niveles de rentabilidad ordinaria del 7,7%, tanto en 2002 como en los nueve primeros trimestres de 2003. Por otra parte, las reducciones experimentadas por los tipos de interés, que han venido acompañadas por una moderación en el recurso al endeudamiento con coste durante estos períodos, han permitido que la *ratio* que mide el coste de la financiación ajena se situara en mínimos históricos (4,3% en 2002, y 4,1% en los tres primeros trimestres de 2003). El efecto conjunto de ambos fenómenos llevó a que la *ratio* «diferencia rentabilidad-coste financiero» ofreciera, una vez más, valores positivos y crecientes con respecto a los períodos anteriores, lo que confirma la positiva posición desde la que las empresas no financieras españolas se van a enfrentar a la recuperación de la economía mundial, una vez se acaben de despejar las incertidumbres que aún subsisten, sobre todo en los países de la zona euro. En cualquier caso, todo parece indicar que los tipos de interés pueden haber alcanzado cotas mínimas, por lo que el mantenimiento de altas rentabilidades dependerá más directamente de la capacidad de generación de valor añadido, y por tanto, de empleo. Los reducidos tipos de interés son también una de las razones que pueden explicar el

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)	
	2001	2002	I a IV 02 / I a IV 01	I a III 03 / I a III 02
Total empresas	8.124	6.288	851	750
Empresas que informan sobre procedencia / destino	8.124	6.288	821	736
	%	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	66,8	67,6	79,2	78,9
Total exterior	33,2	32,4	20,8	21,1
<i>Países de la UE</i>	19,9	19,4	15,6	16,6
<i>Terceros países</i>	13,3	13,0	5,2	4,5
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	81,9	83,0	87,0	87,5
Total exterior	18,1	17,0	13,0	12,5
<i>Países de la UE</i>	13,3	12,6	8,4	8,9
<i>Terceros países</i>	4,8	4,4	4,6	3,6

Fuente: Banco de España.

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

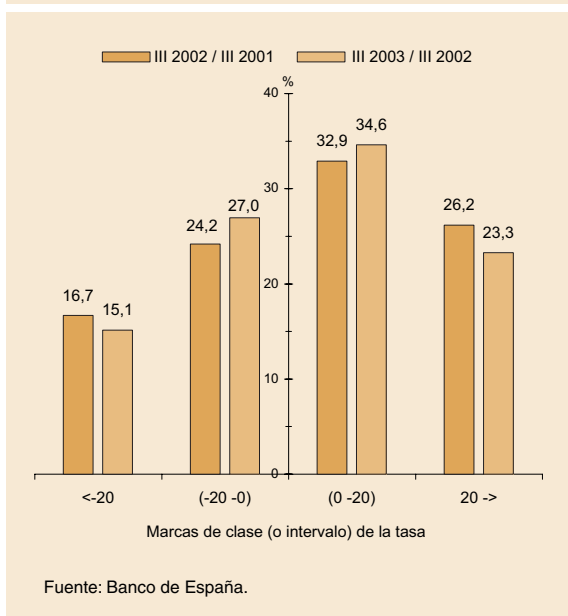
incremento del endeudamiento de las empresas en el período reciente, que se pone de manifiesto en la evolución de la *ratio* de endeudamiento, aunque esta *ratio*, como otras medidas alternativas del endeudamiento, muestra una cierta desaceleración en su crecimiento durante los tres primeros trimestres de 2003 en las empresas que colaboran con la Central de Balances.

2. ACTIVIDAD

Durante el año 2002 la actividad empresarial se mantuvo en una senda de crecimiento sostenido, con una tasa de variación similar a la registrada en el año anterior. Como se puede observar en el cuadro 1, el VAB aumentó un 6,1% en 2002, cuatro décimas más de lo que había crecido en 2001. Esta evolución fue compatible con un moderado crecimiento tanto de la producción como de los consumos intermedios y es coherente con la del consumo y la inversión que se deduce de fuentes alternativas. En el período transcurrido de 2003, la actividad productiva parece haber experimentado una cierta reactivación, como se pone de manifiesto en que el VAB creció un 6,3%, frente al 2,9% en el mismo período del año anterior. Este incremento ha estado fundamentado, una vez más, en los determinantes internos, entre ellos, el con-

sumo y la inversión en construcción, y en el inicio de la recuperación de la inversión en bienes de equipo. La paulatina superación de las tensiones internacionales, el despegue de la economía americana y la mayor estabilidad en el área latinoamericana, donde *holdings* españoles tienen importantes inversiones, son factores que también han favorecido la progresiva recuperación de la confianza, lo que puede estar manifestándose en la continuación de los niveles de actividad registrados en España. No obstante, no acaba de concretarse el crecimiento de las mayores economías de la zona euro, que son los principales destinos de nuestras exportaciones, por lo que hay un cierto estancamiento de las ventas de las empresas españolas a estos mercados. La atonía del mercado exterior ha afectado especialmente al sector industrial (véase cuadro 2.a), que tras experimentar un fuerte despegue en el primer trimestre de 2003 ha retornado a tasas negativas en el resto del año, si bien su actividad ha alcanzado un crecimiento del 1,6% durante los tres trimestres transcurridos, lo que supone una ligera reducción con respecto al crecimiento del 2,2% en el mismo período de 2002 (para un análisis más detallado, véase el recuadro 1). Los datos del cuadro 3 confirman que en los tres primeros trimestres de 2003 continuó creciendo el porcentaje de ventas destinadas a España, lo que

GRÁFICO 2
Distribución de las empresas según tasa de variación del VAB al coste de los factores (III 2002 / III 2001, III 2003 / III 2002)



es un indicador que viene a confirmar el estancamiento de las exportaciones.

Por sectores de actividad se aprecia que la desaceleración de la industria a lo largo del período transcurrido de 2003 se compensa con la recuperación de los restantes sectores. En todos ellos se aprecia, bien un incremento del VAB, o bien, como en el caso de los transportes y comunicaciones, una ligera reducción, aunque manteniendo un ritmo notable de crecimiento (4,9%). Mención especial merece el sector de la energía, cuyos incrementos del VAB en 2003 (9,7%) están fuertemente afectados por la evolución de las empresas de refino de petróleo. Los factores que influyen en la evolución del VAB de las empresas de refino (que, como están muy bien representadas en la muestra de empresas que colaboran con la Central de Balances, condicionan mucho los resultados de la muestra total de empresas) son diversos y de difícil cuantificación por separado. Es evidente que uno de ellos es la evolución de los precios del crudo, que es su principal *input*, pero ni cabe inferir un traslado total, e inmediato, de los precios del crudo a los precios del producto refinado que constituye el principal *output* de las refinadoras y el principal *input* de las comercializadoras, ni las variaciones de los precios internacionales del crudo se manifiestan de igual forma en todas las empresas del sector, ya que algunas de ellas se proveen de crudo procedente de filiales en el extranjero, que, aparentemente, aplican a las matrices una política de precios particular. Alguno de estos factores puede explicar el incremento de los márgenes que

declaran algunas de las empresas españolas del sector, y justificaría estos elevados crecimientos de su VAB en los tres primeros trimestres de 2003, para luego ir desacelerándose a lo largo del año. Si se eliminan de la muestra trimestral las empresas más directamente afectadas por las variaciones en los precios del petróleo (empresas de refino y comercializadoras de carburantes), continúan obteniéndose crecimientos del VAB en 2003 por encima de los que se produjeron en 2002. Efectivamente, en el período analizado de 2003 el VAB del total de la muestra sin estas empresas creció un 5,1%, frente al 4,4% de 2002, lo que constituye una confirmación adicional de la reactivación de la actividad, medida sin considerar los sesgos que introducen las empresas de refino, precisamente por los factores que influyen en su evolución y por su sobrerrepresentación en la muestra.

Finalmente, a partir del gráfico 2, en el que se recoge el porcentaje de empresas que aumentan o disminuyen su VAB, se observa que en el período transcurrido de 2003 ha habido una ligera caída en el porcentaje de empresas con una evolución positiva de su VAB. También cabe subrayar el desplazamiento durante los tres primeros trimestres de 2003 de empresas hacia variaciones del VAB más moderadas y el hecho de que tanto en ese período como en el mismo período del año anterior sean mayoría las empresas con variaciones positivas de sus VAB. En resumen, este indicador muestra que, como es lógico, la recuperación que se deduce de los resultados obtenidos para el total de las empresas de la muestra no se produce con igual intensidad en cada una de las empresas o en determinados subconjuntos de ellas. La información sobre la evolución de las pequeñas empresas solo está disponible hasta 2002, por lo que no es posible anticipar cuál sea la situación de estas empresas en el año 2003 hasta que no se disponga de datos de la CBA para ese año. Precisamente con referencia a los resultados de la CBA para los años 2001 y 2002 cabe destacar que las pequeñas empresas experimentaron un crecimiento de su actividad productiva por debajo de la media, aunque próximo a ella, sin que se llegara a ampliar mucho la brecha, como había ocurrido en algún período previo de crisis. El recuadro 2 informa con mayor detalle sobre los resultados de las pequeñas empresas no financieras, elaborado con la información que aportan los Registros Mercantiles de España.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

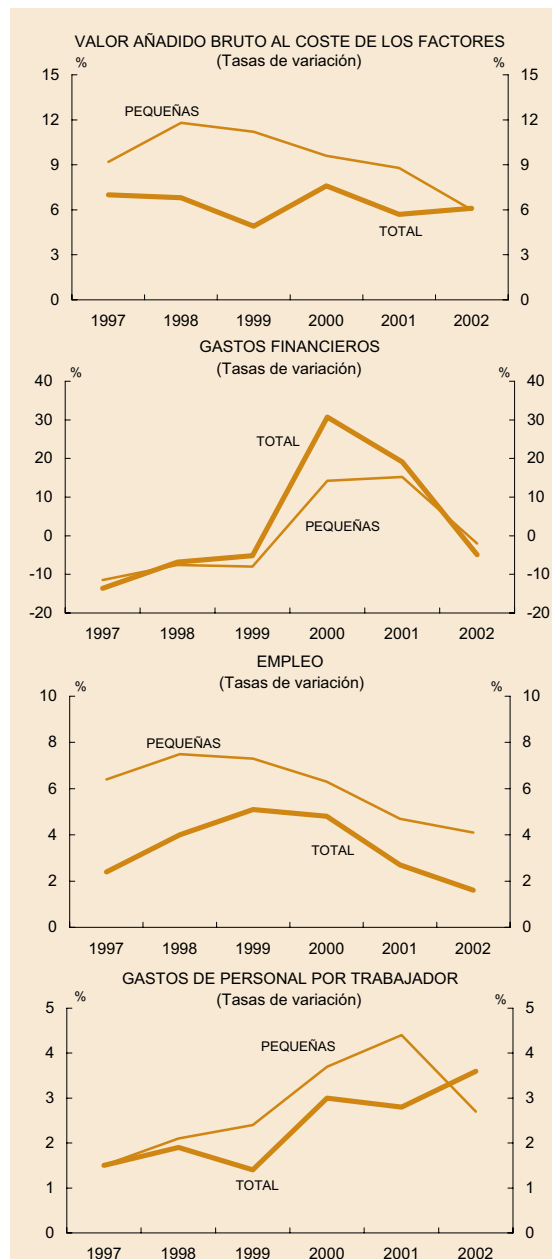
Los gastos de personal aumentaron por encima del 5%, tanto en 2002 (5,2%) como en los nueve primeros meses de 2003 (5,1%). La evo-

Análisis de las PYMES

En la monografía anual hay un capítulo que analiza la evolución de las empresas medianas y pequeñas a partir de la base de datos de la Central de Balances constituida por las cuentas anuales que las empresas depositan en los Registros Mercantiles (denominada CBBE/RM o CBB). Esta base de datos (de la que se excluyen las empresas ya disponibles en la CBA y que, como se indica en la monografía, se somete a depuraciones y contrastes por la Central de Balances) no dispone de una información tan detallada como la de la CBA (por ejemplo, no facilita el análisis de los flujos de inversión y financiación y no permite el cálculo de algunas *ratios* de rentabilidad). Sin embargo, la CBB permite conocer la evolución de muchas de las variables fundamentales utilizadas en el análisis de la actividad, el empleo y los resultados, para un número muy elevado de empresas medianas y pequeñas, lo que supone un valioso complemento para la información que se publica a partir de la CBA. Los datos de la CBB, que se reciben con mayor retraso que los de la CBA, recogidos para 2001 van referidos a 245.897 empresas, que representan el 11% del VAB de sociedades no financieras, mientras que el número de empresas disponibles para 2002 a finales de octubre de 2003 era de 47.518, que, en términos de cobertura del VAB, suponen, aproximadamente, un 2% del total nacional.

Del análisis de la información de 2002 se desprende que las empresas pequeñas y medianas experimentaron una desaceleración de su actividad, ya que su VAB creció un 6%, frente al 8,8% del año anterior. Sin duda, el clima de incertidumbre generado por las diferentes tensiones que afectaron a la economía durante gran parte de 2002 y las inciertas expectativas influyeron negativamente sobre la actividad de las PYMES. El descenso de la actividad se percibió de forma generalizada en todos los sectores, con la única excepción del sector inmobiliario, cuyo VAB creció a un ritmo mayor en 2002 (7%) que en el año anterior (6%). En línea con la evolución de la actividad productiva, también los gastos de personal crecieron menos en 2002, como resultado del menor incremento del empleo y de las remuneraciones medias, cuya evolución, sin embargo, conviene analizar por separado. En lo que se refiere al empleo, aunque no se consiguió alcanzar la tasa de 2001 (4,6%), siguió aumentando ligeramente por encima del 4%. Por su parte, las remuneraciones medias se desaceleraron notablemente en 2002, registrando una tasa de crecimiento del 2,7%, un punto y medio menos que el año anterior y casi un punto menos que la tasa de las empresas de la CBA para 2002. Esta diferencia podría indicar que las PYMES disponen de mecanismos de ajuste más flexibles, en términos de costes salariales, que les permiten compensar su mayor vulnerabilidad en otros conceptos de las cuentas de resultados.

La evolución del VAB y de los gastos de personal llevó a que el resultado económico bruto creciera en 2002 un 1,7%, sustancialmente por debajo del 5% del año anterior. Por su parte, los gastos financieros experimentaron en 2002 una reducción del 2%, tras dos años de fuertes crecimientos, lo que sin duda se debe a la caída de los tipos de interés. Sin embargo, esta reducción de la carga financiera no fue suficiente para evitar que el resultado ordinario neto registrara, por segundo año consecutivo, tasas de variación negativas, llegando hasta el -4,8% en 2002, lo que supone una caída ligeramente superior a la del año anterior (-3,3%). En lo que respecta a las rentabilidades, hay que reseñar que la situación de desaceleración de la actividad experimentada por las PYMES llevó a la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (única que puede calcularse en la CBB) a un nivel del 9% en 2002, que supone un descenso con respecto a los valores de años previos, aunque continúa siendo elevado, máxime en un entorno no favorable como fue el que atravesaron estas empresas en el período analizado.



NÚMERO DE EMPRESAS (a)						
CBA	8.056	8.143	8.265	8.513	8.124	6.288
CBB (b)	223.477	238.378	211.894	231.932	245.897	47.518
% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS						
CBA	33,6	33,6	31,8	30,8	28,6	24,9
CBB (b)	10,9	12,1	10,6	10,8	11,0	1,9

— 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 2003 (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).

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			
	2001	2002	I a IV 01 (a)	I a IV 02 (a)	I a III 02 (a)	I a III 03 (a)
Número de empresas	8.124	6.288	871	851	867	750
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	21,8	28,0	28,4	33,3	33,2	29,0
Se mantienen o suben	78,2	72,0	71,6	66,7	66,8	71,0
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	27,8	31,1	40,3	43,4	43,7	45,0
Se mantienen o suben	72,2	68,9	59,7	56,6	56,3	55,0
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	39,0	48,0	46,9	49,5	49,9	42,5
Crecimiento mayor o igual	61,0	52,0	53,1	50,5	50,1	57,5

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

lución del empleo sigue experimentando crecimientos positivos, aunque moderados, en 2002 (1,6%) y en los tres primeros trimestres de 2003 (0,8%), aunque esta última tasa está sesgada a la baja por la peculiaridad de la muestra trimestral. En cualquier caso, parece evidente que la trayectoria del empleo en este período ha estado afectada por el clima de incertidumbre e inestabilidad mundial generado a lo largo de 2002 y por determinadas reestructuraciones de plantillas operadas en las empresas colaboradoras. Por tipos de empleo, el de personal no fijo pasó de registrar tasas del -3,0%, en los primeros nueve meses de 2002, a registrar incrementos del 3,8% en los tres primeros trimestres de 2003. No obstante, esta evolución puede verse atenuada en meses venideros por el posible impacto de los expedientes de regulación de plantillas que se anuncian en el sector de telecomunicaciones. Del resto de sectores cabe destacar el comercio, que ha continuado creando empleo, a una tasa del 4,3% durante los tres primeros trimestres de 2003. Finalmente, tanto la energía como la industria siguieron registrando tasas negativas de empleo, aunque más reducidas que las del año anterior. En el primer caso, es principalmente el sector eléctrico el causante de esta tendencia, ya que, como vive un proceso de liberalización y apertura a la competencia, viene realizando un ajuste gradual de sus plantillas, que, sin embargo, parece haber remitido en intensidad en los últimos años, y especialmente en los meses transcurri-

dos de 2003. En cuanto al sector industrial, su tasa para los tres primeros trimestres del año es el resultado de un buen comienzo en el primer trimestre, en consonancia con la evolución de su actividad, que sin embargo ha ido perdiendo fuerza, hasta llegar a mostrar una ligera reducción del -0,4% en el conjunto del año 2003.

Por su parte, las remuneraciones medias, tanto en 2002 como en los tres primeros trimestres de 2003, han seguido mostrando una tendencia ascendente, con tasas del 3,6% y del 4,3%, respectivamente, ambas por encima de la evolución de la inflación que se ha transmitido a los costes salariales a través de las cláusulas de salvaguarda. Por otro lado, durante el período transcurrido de 2003 la inflación ha comenzado a mostrar una inflexión a la baja que, por el momento, no se ha reflejado en una moderación de los gastos de personal por trabajador. El cuadro 4, que clasifica las empresas en función del incremento de los costes medios salariales comparados con la tasa de inflación, muestra que en un 57,5% de empresas crecieron los salarios medios por encima del aumento experimentado por el IPC, en los meses transcurridos de 2003, siete puntos por encima del porcentaje de 2002, lo que puede suponer un riesgo para la evolución futura de la competitividad de las empresas españolas. Por último, respecto a la relación entre remuneraciones medias y nivel de empleo, el cuadro 2.b mues-

tra que en las empresas que crearon empleo las remuneraciones medias crecieron por debajo de la media (3,4%), en gran medida por el efecto de los menores salarios vinculados a las nuevas contrataciones, mientras que en las que redujeron sus plantillas este coste se elevó hasta el 6,8%.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

La evolución de la actividad y los gastos de personal permitió que las empresas mantuvieran un notable ritmo de crecimiento del resultado económico bruto, tanto en 2002 (7%) como en los tres primeros trimestres de 2003 (7,3%). Por otro lado, los gastos financieros continuaron cayendo en el año 2002, al igual que en los meses transcurridos de 2003. Las causas que explican estas disminuciones continuadas de los gastos financieros son:

	2002/ 2001	I a III 03/ I a III 02
Variación de los gastos financieros	-4,9%	-1,4%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	-5,5%	-2,0%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-15,7%	-8,9%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+10,2%	+6,9%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,6%	+0,6%

El cuadro muestra que, como viene siendo habitual, las reducciones de los tipos de interés han propiciado la caída de los gastos financieros, a pesar de que las empresas han seguido apelando por la nueva financiación, favorecida por los bajos tipos de interés. La disminución de los gastos financieros originó crecimientos adicionales del resultado ordinario neto (RON), saldo que mide la capacidad de las empresas para obtener resultados en sus operaciones de explotación y generación de rentas (ingresos financieros netos), una vez se detraen las amortizaciones y provisiones de explotación, que es el resultado que la Central de Balances toma como referencia en el cálculo de las rentabilidades. En 2002 el RON creció un 8,7%, mientras que en 2003 su tasa se ha elevado hasta el 15,4%. En la tasa del RON para los tres primeros trimestres de 2003 ha influido especialmente la evolución de los ingresos financieros durante ese período (crecimiento del 10,6%, frente a un descenso del 9,7% en el año anterior), lo que refleja importantes rendimientos de las inversiones en el exterior de multinacionales españolas. En el análisis por sectores de esta

variable destacan la industria, y los transportes y comunicaciones, que no siguieron la tónica general de elevados crecimientos del RON en el período transcurrido de 2003; en la industria, por la desaceleración de su actividad a lo largo del período, y en los transportes y comunicaciones, cuyo RON crece a una tasa notable (8,5%), por su elevado crecimiento en 2002, que fue debido a los rendimientos generados por el negocio de telefonía móvil en ese período en el que se produjo su expansión.

En lo que respecta al resultado neto, los datos ponen de manifiesto un fuerte deterioro del mismo en 2002, con una disminución del -90,1%, según la CBA. El peso que sobre las cuentas de resultados de algunas empresas tuvieron las dotaciones realizadas para afrontar potenciales pérdidas asociadas a ciertas inversiones financieras (las concentradas en Latinoamérica, y las realizadas en Europa en empresas dedicadas al desarrollo de la telefonía de tercera generación) explica esta fuerte reducción. Sin embargo, los datos trimestrales muestran que en 2003, una vez superados estos hechos extraordinarios, se ha recuperado el nivel de generación de beneficios. La tasa de variación de esta magnitud no puede calcularse en la CBT en ninguno de los dos últimos períodos observados, ya que, al ser negativo el resultado global obtenido en los primeros trimestres de 2002, no es posible calcular la tasa de variación ni para ese período, ni para los tres primeros trimestres de 2003. En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que durante los meses transcurridos de 2003 se han generado beneficios que prácticamente igualan a los obtenidos en todo el año 2001 en el conjunto de la base de datos anual, y que suponen un 32,2% de VAB, frente a un -0,4% del VAB en los nueve primeros meses de 2002.

El análisis de rentabilidades, realizado a partir de la evolución de la actividad ordinaria de las empresas (utilizando para ello el RON y los gastos financieros), señala que el conjunto de la muestra de empresas se mantuvo en unos valores elevados y similares de rentabilidad ordinaria, tanto en 2002 como en los tres primeros trimestres de 2003 (cuadro 5). Si a esto se une la reducción experimentada por la *ratio* que mide el coste de la financiación ajena (como consecuencia de las bajadas de tipos), se explica por qué se ha ampliado la diferencia entre ambas *ratios*, hasta situarla en un 3,6 para los tres primeros trimestres de 2003, ligeramente superior al 3,1 del mismo período del año anterior. Este dato confirma la confortable situación de la mayoría de las empresas españolas, que están manteniendo un ritmo aceptable de actividad y obteniendo resultados muy positivos a pesar de las incertidumbres que subsisten en

Resultado económico bruto, resultado ordinario neto, rentabilidad ordinaria del activo y diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2). Detalles según tamaño y actividad principal de las empresas (Ratios y tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual periodo del año anterior)

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03	2002	I a IV 02	I a III 02	I a III 03
Total	7,0	4,9	2,2	7,3	8,7	5,9	5,6	15,4	7,7	8,4	7,6	7,7	3,4	3,9	3,1	3,6
TAMAÑOS:																
Pequeñas	1,5	—	—	—	3,9	—	—	—	8,1	—	—	—	2,8	—	—	—
Medianas	10,1	2,3	4,7	-1,5	10,9	-2,0	2,1	-0,5	8,6	9,2	9,4	8,9	4,2	4,3	4,7	5,0
Grandes	6,9	5,0	2,1	7,8	8,6	6,3	5,7	16,3	7,7	8,4	7,6	7,7	3,4	3,9	3,1	3,6
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-1,2	-1,0	-7,1	11,7	-1,1	5,0	-4,2	9,1	9,4	10,5	8,4	7,6	5,5	6,1	4,0	4,1
Industria	2,3	0,6	3,4	-0,4	0,8	1,2	4,5	0,6	7,7	8,7	8,8	8,4	3,0	4,1	4,2	4,3
Comercio y reparación	15,4	14,7	13,1	13,1	17,9	12,8	13,0	17,2	12,5	11,3	11,1	11,5	7,8	6,7	6,6	7,4
Transportes y comunicaciones	13,4	9,6	7,7	4,8	40,8	21,8	17,9	8,5	8,9	10,5	10,3	13,1	4,3	5,7	5,5	8,5

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

el entorno internacional. Las dudas sobre la evolución de la actividad exterior han afectado al sector industrial, que ha ido desacelerando la tasa de crecimiento de su VAB a lo largo de 2003. No obstante, la positiva situación de la rentabilidad de la mayoría de las empresas españolas permite esperar con confianza la consolidación de los síntomas de recuperación que empiezan a aparecer en el panorama internacional.

5. FLUJOS DE FINANCIACIÓN E INVERSIÓN

La información que presenta la CBA ofrece una visión más completa y detallada que la de la CBT sobre los distintos aspectos que afectan y explican la evolución de las empresas que colaboran con la Central de Balances. Una de esas ventajas es que la CBA permite aproximar los flujos de inversión y financiación que no se pueden analizar a partir de la reducida información que compila la CBT, que está dirigida al estudio de la cuenta de resultados y al cálculo de las rentabilidades. La información a la que aquí se hace referencia procede del capítulo III de la monografía anual que recoge los resultados de la Central de Balances en términos de contabilidad nacional.

El cuadro 7 muestra una síntesis de los flujos, de capital y financieros, registrados en el período 2000-2002, para las empresas colaboradoras con la CBA, expresados en porcentajes del VAB. No tiene sentido hacerlo en valores absolutos, ya que los datos van referidos al colectivo de empresas colaboradoras, que, además, no son siempre las mismas a lo largo del tiempo. Como es obvio, estos flujos vienen afectados por la peculiar composición de la muestra de la Central de Balances, sesgada hacia la gran empresa y las empresas industriales, y que, en la práctica, no tiene en cuenta el efecto de las pequeñas empresas y de las empresas de nueva creación. Del cuadro se deduce que, en el año 2002, los recursos de capital de las empresas colaboradoras con la CBA excedieron en un montante muy reducido (0,4% del VAB) a sus empleos de capital, lo que pone de manifiesto que las empresas de la muestra no han tenido que apelar, en términos netos, a los mercados financieros para financiar sus inversiones y que, por el contrario, disponen de ese pequeño remanente de fondos prestables. Respecto de la formación bruta de capital, que es el más importante de los empleos de capital, se ha llegado a determinar una tasa del -3,2% nominal para 2002 con respecto a 2001, que dada la composición de la muestra puede imputarse a inversión en bienes de equipo. A pe-

RECUADRO 3

Cuenta de resultados (estructura)

La información que recopila la CBT permite un análisis global de la situación de las empresas con un desfase de, aproximadamente, tres meses respecto a la fecha del último dato trimestral. La CBA hace posible un análisis más detallado, pero se difunde con un desfase de cerca de once meses respecto a la fecha a la que va referida la última información anual. Los distintos detalles disponibles en una y otra base para algunas rúbricas dificultan la elaboración de una cuenta de resultados homogénea y compatible con ambas aproximaciones (véase el cuadro 1 del artículo). El problema es que algunos conceptos de la CBT no son idénticos a los de la CBA, por lo que hay que trabajar con aproximaciones a la hora de construir una pequeña serie histórica con datos de ambas bases. El cuadro siguiente (que reproduce la estructura que figura en la primera columna del cuadro 1) pone de manifiesto que estas aproximaciones suponen una mínima pérdida de información, por lo que no afectan sustancialmente al análisis, ni reducen la capacidad de la CBT de anticipar las tendencias de los resultados que, con un desfase adicional de varios meses, difunde la CBA. La cuenta de resultados que figura en este recuadro incluye todos los conceptos de la CBA, habiéndose destacado con una indicación explícita los conceptos que no están disponibles en la CBT. Como se puede apreciar, estas rúbricas tienen un peso muy reducido en el conjunto de gastos e ingresos que conforman la cuenta de resultados del cuadro 1.

Bases	CBA 2002
Número de empresas / Cobertura total nacional	6.288 / 24,9%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0
De ella:	
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	132,3
2. (-) Consumos (sector comercio e inmobiliario)	-34,4
a. Restantes conceptos (no disponibles en CBT)	2,1
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,9
De ellos:	
1. Compras netas	40,4
2. Otros gastos de explotación	27,3
b. Restantes conceptos (no disponibles en CBT)	0,2
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 - 2)	32,1
3. Gastos de personal	16,3
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1 - 3)	15,8
4. Ingresos financieros	2,9
5. Gastos financieros	3,3
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,2
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO (S.2 + 4 - 5 - 6)	8,2
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	8,8
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	5,3
9. Otras dotaciones netas a provisiones	9,6
10. Impuesto sobre beneficios	1,6
S.4. RESULTADO NETO (S.3 + 7 - 8 - 9 - 10)	0,4
Pro memoria:	
RECURSOS GENERADOS (S.2 + 4 - 5 - 10)	13,8

Fuente: Banco de España.

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)	
	I a III 02	I a III 03	I a III 02	I a III 03
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R ≤ 0%	22,3	23,6	25,5	26,3
0% < R ≤ 5%	18,9	20,4	14,3	16,0
5% < R ≤ 10	17,0	15,1	13,5	11,4
10% < R ≤ 15%	11,8	11,5	9,8	9,9
15% < R	30,0	29,4	36,9	36,4
Número de empresas	867	750	867	750
	I a III 02	I a III 03	I a III 02	I a III 03
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	7,6	7,7	10,4	11,0

Fuente: Banco de España.

sar de que la FBC de bienes de equipo en la CNE cayó en ese período precisamente un 3,2% en términos nominales, no se puede inferir de la Central de Balances la evolución de la inversión para el total del sector de sociedades no financieras. Los resultados obtenidos para el sector de sociedades no financieras, tanto para las distintas rúbricas de la cuenta de capital como para las restantes operaciones no financieras, pueden encontrarse en la *Contabilidad Nacional de España* que elabora el INE.

Por las mismas razones, las variables financieras del sector pueden consultarse en las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, que elabora el Banco de España. Respecto a la cuenta financiera que muestra el cuadro 7 para el colectivo de empresas de la CBA, cabe destacar que estas continuaron incrementando sus inversiones en acciones, de modo similar a lo ocurrido en los años previos, operaciones que fueron financiadas, fundamentalmente, mediante la emisión de acciones y con préstamos recibidos, tanto de entidades financieras como de otros sectores residentes (principalmente de empresas del grupo). Aunque es evidente que los reducidos tipos de interés han propiciado un incremento del endeudamiento en los últimos años, en el cuadro se pone de manifiesto que los pasivos netos contraídos por este colectivo de empresas se han ido reduciendo. También destaca que, por tercer año consecutivo, se produjo una importante disminución de los fondos de pensiones internos, es

decir, de las obligaciones por este concepto de las empresas frente a sus asalariados. Esta disminución es debida al proceso de externalización de dichos compromisos, que pasan a constituirse en reservas técnicas (pasivos) de las empresas de seguros, cuya contrapartida en el activo son los instrumentos en que se materializan los derechos de estos asalariados. Según el RD-L 1588/1999 y la Ley 14/2000 el proceso de externalización debería haber concluido a mediados de noviembre de 2002. No obstante, la Ley 44/2002 concedió una prórroga adicional hasta el 31 de diciembre de 2004 para algunos de estos compromisos, lo que, aparentemente, explica que aún existan fondos de pensiones pendientes de externalizar en el balance de las empresas. Es también relevante reflejar la evolución del endeudamiento de las empresas de la CBA en el período en estudio. El concepto de pro-memoria del cuadro 7 recoge el montante del endeudamiento a final de año entendido como los recursos ajenos con coste de las empresas de la muestra, como porcentaje del VAB (2). Se pone de manifiesto que, según esta *ratio*, las empresas de la muestra han ido incrementando su endeudamiento a final de año en el período más reciente a un ritmo elevado, que se ha frenado en el

(2) Se han considerado recursos ajenos con coste los valores distintos de acciones y los préstamos a entidades de crédito y al resto del mundo. No se han considerado recursos ajenos con coste los préstamos a otros sectores residentes que, en la práctica, proceden de empresas del grupo, tengan o no coste financiero.

CUADRO 7

Flujos de capital y financieros
(Estructura: VAB a pb = 100)

Bases	Porcentaje sobre VAB a pb		
	2000	2001	2002
Número de empresas / Cobertura total nacional	8.513 / 30,8%	8.124 / 28,6%	6.288 / 24,9%
Años	2000	2001	2002
CUENTA DE CAPITAL			
1. <u>Recursos de capital</u>	<u>29,5</u>	<u>28,5</u>	<u>30,5</u>
1. Ahorro bruto	28,9	29,3	33,0
2. Transferencias netas de capital	0,6	-0,8	-2,4
2. <u>Empleos de capital</u>	<u>33,9</u>	<u>32,5</u>	<u>30,1</u>
1. Formación bruta de capital	32,9	30,9	28,5
2. Otros empleos de capital	0,9	1,6	1,6
3. <i>Capacidad (+), necesidad (-) de financiación (1 - 2.1 - 2.2 = 6)</i>	-4,4	-4,0	0,4
CUENTA FINANCIERA			
4. <u>Adquisiciones netas de activos financieros</u>	<u>52,5</u>	<u>40,6</u>	<u>19,8</u>
1. Efectivo y depósitos	-0,9	0,2	-0,4
2. Valores distintos de acciones y participaciones	0,3	-0,3	0,2
3. Acciones y participaciones	53,1	40,6	20,0
5. <u>Operaciones financieras netas más pasivos netos contraídos (6 + 7)</u>	<u>52,5</u>	<u>40,6</u>	<u>19,8</u>
6. <i>Operaciones financieras netas (4 - 7 = 3)</i>	-4,4	-4,0	0,4
7. <u>Pasivos netos contraídos</u>	<u>56,9</u>	<u>44,6</u>	<u>19,4</u>
1. Valores distintos de acciones y participaciones	-2,2	-0,4	-4,1
2. Préstamos	22,1	14,7	14,7
2.1. De instituciones financieras	12,0	7,3	7,1
2.2. Del resto del mundo	14,6	-0,1	-10,0
2.3. De otros sectores residentes (neto)	-4,4	7,5	17,6
3. Acciones y participaciones	42,8	31,4	6,8
4. Fondos de pensiones	-2,0	-2,3	-1,9
5. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago (netos)	-3,9	1,2	3,9
PRO MEMORIA:			
Endeudamiento (a) / Valor añadido bruto			
<i>Ratio</i> al final del año anterior	113,8	135,4	140,5
Variación por operaciones del período (7.1 + 7.2.1 + 7.2.2)	24,3	6,8	-7,0
Ajustes (a)	-2,7	-1,7	0,5
<i>Ratio</i> al final del año n	135,4	140,5	134,0

Fuente: Banco de España.

(a) Ver texto.

año 2002 (datos de la CBA) y en el período transcurrido de 2003, según se deduce de la información parcial disponible en la CBT. La conciliación entre el incremento del endeudamiento y el incremento de pasivos que figura en el cuadro se establece teniendo en cuenta, además de que, como queda reseñado, el endeudamiento solo incluye pasivos con coste, la existencia de determinados ajustes (3).

Por último, estas consideraciones sobre la financiación de las empresas de la muestra deben complementarse con una referencia a los períodos medios (número de días) de cobro a

(3) Fundamentalmente por revalorizaciones y por un doble efecto de medición en tanto que, por un lado, se comparan empresas de dos bases distintas y porque en el enlace entre el endeudamiento de dos períodos consecutivos se están estableciendo referencias a dos VAB distintos.

clientes y de pago a proveedores de las empresas de la CBA. Los cuadros II.B.2.9 y II.B.2.10 de la monografía anual reflejan que, en la historia más reciente el período medio de pago a proveedores de estas empresas excede en aproximadamente 15 días a su período medio de cobro a clientes, exceso que, en el caso de las empresas de servicios (comercio, transporte y comunicaciones), llega a ser de 20 días en el año 2002. Estas prácticas comerciales tienen un reflejo en la financiación de las empresas, como se pone en evidencia en la serie histórica del balance que se recoge en el cuadro III.A.3.a de la monografía, donde la rúbrica «Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago» del pasivo es siempre mayor que la rúbrica «Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de cobro» del activo.

21.11.2003.