

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2003 Y HASTA EL TERCER
TRIMESTRE DE 2004

Introducción

Como es habitual en estas fechas, el Banco de España presenta los resultados obtenidos por las empresas que han colaborado con la Central de Balances Anual (CBA) durante el pasado ejercicio, en este caso 2003, así como los correspondientes a los tres primeros trimestres del año en curso, obtenidos a partir de la información facilitada por las entidades que participan en la Central de Balances Trimestral (CBT). Estos últimos pueden considerarse un primer avance de los datos de cierre de 2004.

En el cuadro 1 y en el gráfico 1 se puede observar cómo evolucionó la actividad empresarial en los períodos antes citados, y se confirma, en primer lugar, que los datos y tendencias anuales de 2003 se ajustan, en gran medida, a lo ya avanzado por la CBT en sus informes periódicos. El año 2003 se caracterizó, por tanto, por el mantenimiento de un ritmo de crecimiento de la actividad productiva sostenido, ligeramente superior al de 2002, y que estuvo basado, fundamentalmente, en la persistencia de tasas de crecimiento elevadas en el sector comercio, al que se unió, en esta ocasión, una sensible recuperación del sector industrial, gracias al mayor dinamismo de la inversión en bienes de equipo. Ello permitió que el VAB presentara tasas nominales de crecimiento (6,5%) ligeramente por encima de las obtenidas en 2002 (5,6%), aunque esa diferencia queda prácticamente anulada si se excluyen las empresas de refino, afectadas estos años por grandes oscilaciones de los precios del crudo. La mejora del entorno internacional, especialmente patente en Estados Unidos, Latinoamérica y las principales economías asiáticas, contribuyó al asentamiento de un clima de mayor confianza, no exento, aún, de cierta incertidumbre, asociada a los modestos resultados que se aprecian en la zona del euro y a los fuertes aumentos experimentados por el precio del petróleo.

En esta situación, los datos disponibles para los tres primeros trimestres de 2004 muestran que la actividad productiva mantiene unas pautas de comportamiento similares a las del pasado ejercicio, que se encuentran en línea con los resultados avanzados por otras fuentes de información. En concreto, el aumento del VAB ha sido del 5,2%, una tasa ligeramente superior a la de los tres primeros trimestres de 2003 (4,5%). Por sectores, cabe destacar el incremento registrado por el sector industrial, cuyo VAB aumentó un 4,1%, frente al 1% en los primeros nueve meses de 2003, evolución que es coherente con la recuperación de la inversión en bienes de equipo antes mencionada y que se unió a la notable fortaleza del consumo privado, que sigue siendo, junto con las actividades constructoras, el motor principal del crecimiento económico. Finalmente, la mejora en la situación internacional se ha ido afianzando a lo largo de 2004 y se ha traducido en una modesta recuperación de las exportaciones, que sin embargo siguen aumentando a un ritmo inferior al de las importaciones. Este panorama general favorable se espera que se confirme con los datos de cierre de 2004.

Los gastos de personal mostraron, tanto en 2003 como en los tres primeros trimestres de 2004, una tendencia decreciente. Así, los datos del pasado año experimentaron un aumento

1. La información referida a 2003 que se ha utilizado para la elaboración de este artículo es una síntesis de la que aparece en la publicación *Banco de España. Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras 2003*, presentada el 25 de noviembre de 2004. Los datos con los que se ha elaborado esta publicación provienen de las 6.337 empresas no financieras que han colaborado con la Central de Balances Anual hasta finales de octubre de 2004. Las series trimestrales proceden de la colaboración de las 747 empresas que, por término medio, habían enviado sus datos a la Central de Balances Trimestral hasta mediados de noviembre de 2004. La muestra de CBA representa un 25,1% del total de la actividad del sector de sociedades no financieras (medida por el valor añadido bruto a precios básicos), mientras que la cobertura en el caso de la CBT se sitúa alrededor del 14%.

EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 1

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2003	2002	2003	I a IV 03/ I a IV 02	I a III 03/ I a III 02
BASES						
Número de empresas		8.127	6.337	831	844	747
Cobertura total nacional		28,9%	25,1%	15,3%	15,5%	13,9%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,8	6,0	3,7	3,8	6,3
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	131,0	3,7	6,0	4,0	4,0	6,6
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,8	1,5	5,7	3,3	3,3	6,9
De ellos:						
1. Compras netas	39,8	-1,0	4,0	2,5	2,0	7,6
2. Otros gastos de explotación	27,6	6,7	7,7	6,3	5,6	7,7
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	32,2	5,6	6,5	4,3	4,5	5,2
3. Gastos de personal	16,3	5,5	4,3	4,0	4,4	2,4
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	15,9	5,7	8,8	4,5	4,6	7,4
4. Ingresos financieros	2,9	-8,2	10,2	22,9	12,5	4,9
5. Gastos financieros	3,1	-3,8	-0,6	0,9	2,0	-5,1
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,1	4,2	4,7	1,0	3,1	-2,8
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	8,6	5,6	17,0	14,4	9,2	18,6
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	5,8	53,3	4,1	-1,7	1,0	-61,2
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,5	35,9	-32,4	-35,0	-15,1	-34,8
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	5,2	107,2	-33,8	-45,2	-62,4	-29,1
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 - 8 - 9]	5,8	-76,8	—	(b)	(b)	7,1
RENTABILIDADES						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	Fórmulas (c)					
	(S.3+5.1)/AN	7,9	7,4	7,8	7,1	7,7
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	4,4	4,0	4,2	4,2	4,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,0	10,4	11,1	9,7	10,9
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1 - R.2)	R.1-R.2	3,6	3,4	3,6	2,9	3,7
R.5 Ratio de endeudamiento	RAC/AN	50,2	50,8	52,0	52,2	51,2

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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

c. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos propios; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no las comisiones y descuentos (5.2).

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7, 8 y 9 se han depurado de movimientos contables internos.

de 4,3%, inferior, en más de un punto porcentual, al incremento registrado en 2002. Los resultados de los tres primeros trimestres de 2004 muestran un crecimiento del 2,4%, inferior, a su vez, al 4,4% alcanzado en idéntico período del año precedente. Esta continua senda de desaceleración de las remuneraciones de personal se explica tanto por el menor crecimiento del empleo como por la moderación de las remuneraciones medias. El empleo aumentó en 2003 un 1,1%, por debajo del 1,7% registrado el año precedente y como consecuencia, principalmente, de la pérdida de ritmo que se observó en el sector del comercio, que es donde se habían producido los mayores aumentos de puestos de trabajo de los últimos años. Además, como se ha comentado en artículos anteriores, los datos de empleo de 2004 están afectados negativamente por el ajuste de plantilla que está llevando a cabo una gran empresa del sector de las telecomunicaciones. Sin la influencia de esta operación, el aumento del empleo para el

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 2.A

Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

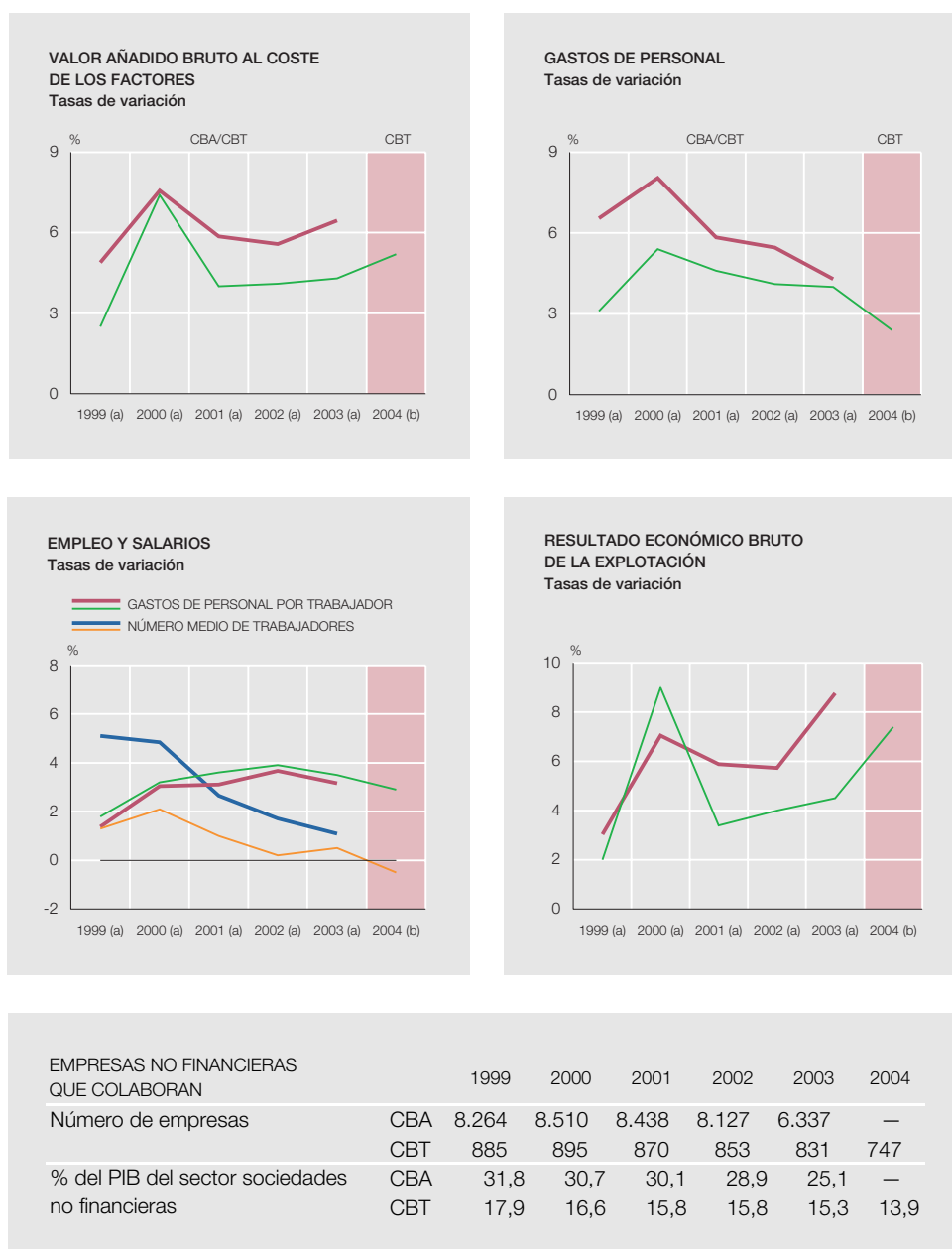
	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04
Total	6,5	4,3	4,5	5,2	1,1	0,5	0,6	-0,5	4,3	4,0	4,4	2,4	3,2	3,5	3,8	2,9
TAMAÑOS																
Pequeñas	3,7	—	—	—	0,0	—	—	—	5,0	—	—	—	5,0	—	—	—
Medianas	5,6	2,8	2,7	4,3	1,5	-0,2	0,0	0,3	6,4	4,4	4,9	4,0	4,8	4,6	4,9	3,7
Grandes	6,6	4,4	4,6	5,3	1,1	0,5	0,6	-0,5	4,0	4,0	4,4	2,3	2,9	3,5	3,8	2,8
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	2,0	2,9	4,0	5,2	-2,2	-1,6	-1,9	-2,4	1,3	2,4	3,2	2,0	3,5	4,1	5,2	4,5
Industria	5,3	1,2	1,0	4,1	-0,7	-0,9	-0,7	-1,5	2,4	2,8	3,1	1,2	3,1	3,7	3,8	2,7
Comercio y reparación	8,6	7,9	9,4	5,9	6,3	4,3	4,2	4,2	9,3	7,3	7,5	5,3	2,8	2,9	3,2	1,1
Transportes y comunicaciones	5,5	3,6	3,7	4,5	-1,2	-0,5	-0,1	-2,2	2,4	3,1	3,6	1,0	3,6	3,6	3,7	3,3

FUENTE: Banco de España.

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

resto de empresas de la muestra sería del 0,7%, tasa más acorde con los resultados que se aprecian en la mayoría de las empresas colaboradoras que el -0,5% que resulta si no se realiza la corrección mencionada. En esta situación, destaca la evolución del empleo en el sector industrial, pues, aunque en el conjunto del período transcurrido de 2004 sigue presentando tasas negativas, muestra un cambio de tendencia de su perfil trimestral, del que se deduce el cese de la destrucción de empleo en el tercer trimestre de 2004. Por otra parte, se confirma una progresiva moderación de la evolución de las remuneraciones medias, avanzada en anteriores artículos, que se refleja tanto en los datos anuales de 2003 como en los compilados por la CBT hasta el tercer trimestre de 2004. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que el porcentaje de empresas cuyos gastos de personal por trabajador siguen siendo mayores, o iguales, que la inflación, continuó aumentando en 2003 y solo ha empezado a desacelerarse durante el presente ejercicio (véase cuadro 4).

El comportamiento de la actividad y los gastos de personal ha permitido que las empresas mantuvieran un notable ritmo de crecimiento de su resultado económico, o excedente bruto de explotación, tanto en 2003 como durante los primeros tres trimestres de 2004 (con crecimientos del 8,8% y 7,4%, respectivamente). Esta evolución determinó, a su vez, el buen comportamiento del Resultado Ordinario Neto, que también contó, durante 2003, con un notable incremento de los ingresos financieros (10,2%), debido, entre otras razones, a la entrada de dividendos de filiales en el extranjero. En los tres primeros trimestres de 2004 el factor a destacar ha sido la reducción de los gastos financieros (del 5,1%), fundamentalmente como consecuencia de los menores tipos de interés pagados por las empresas. Todo ello permitió que el resultado ordinario neto (RON) creciera a tasas elevadas, tanto en 2003 (17%), como durante los tres primeros trimestres de 2004 (18,6%). Esta evolución de los resultados y los gastos financieros explica que las ratios de rentabilidad se mantuvieran a niveles elevados durante el período analizado, con una evolución muy positiva del margen entre la rentabilidad ordinaria del activo y del coste de la financiación (intereses por financiación recibida), fundamentalmente en los tres primeros trimestres de 2004, cuando esta diferencia se aproximó a los cuatro puntos.



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003 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).

b. Media de los tres primeros trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

En resumen, este escenario confirma el tono moderadamente expansivo del sector empresarial en el período más reciente, con crecimientos sostenidos de la actividad tanto en 2003 como en los meses transcurridos de 2004. El sector de comercio mantiene su pujanza, pero parece haber perdido algo de dinamismo en los últimos trimestres, en línea con algunos indicadores que muestran un comportamiento menos expansivo del consumo privado. Por otra parte, el sector industrial ha comenzado a presentar en 2004 incrementos más intensos del VAB, gracias principalmente a la recuperación de la inversión en bienes de equipo. Todo ello se ha producido en un contexto de moderación salarial y progre-



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003 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).

b. Media de los tres primeros trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

siva estabilidad internacional, solo amenazada por las tensiones que persisten en Oriente Próximo y por la evolución de los precios del crudo. No obstante, según se ha venido mostrando en estos artículos, las empresas de la muestra, y en general las empresas españolas, ya que, según la experiencia adquirida, su evolución es acorde con la del sector, están en buenas condiciones para mantener un despegue sostenido de la actividad, conforme vayan mejorando las expectativas empresariales. Para ello tendrán que hacer compatible, no obstante, la moderación salarial con el crecimiento de la productividad y la creación de empleo.

	TOTAL EMPRESAS CBT I a III 2004	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	747	412	335
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial III 03 (millones de euros)	16.739,0	9.300,1	7.438,9
Tasa III 04 / III 03	2,4	6,5	-2,7
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial III 03 (euros)	28.149,5	25.905,6	31.926,6
Tasa III 04 / III 03	2,9	2,3	5,0
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial III 03 (miles)	592	359	233
Tasa III 04 / III 03	-0,5	4,1	-7,5
Fijos			
Situación inicial III 03 (miles)	496	299	197
Tasa III 04 / III 03	-0,5	3,4	-6,3
No fijos			
Situación inicial III 03 (miles)	96	60	36
Tasa III 04 / III 03	-0,3	7,6	-13,8

FUENTE: Banco de España.

Actividad

La actividad empresarial durante 2003, medida por la evolución del valor añadido bruto (VAB), mantuvo un tono sostenido, con incrementos similares a los del ejercicio precedente, según se puede comprobar en el cuadro 1². Así, el VAB aumentó en este ejercicio un 6,5%, casi un punto más que en 2002 (5,6%). No obstante, esta evolución se ve influida de forma significativa por el cambio de tendencia experimentado por el sector de refino, que, afectado por la fuerte volatilidad de los precios del crudo y, por lo tanto, de sus márgenes, pasó de registrar una importante caída del VAB en 2002 (-33,8%) a crecer fuertemente en 2003 (+37,3%). Si se excluye este sector, en el resto de empresas el VAB aumentó un 6% en 2003, frente a un 6,2% en 2002, lo que muestra una evolución más acorde con la del conjunto de la muestra. El crecimiento de la actividad se vio impulsado fundamentalmente por el buen comportamiento que, un año más, mostraron las empresas de servicios de mercado y, en especial, las de comercio, que tuvieron de nuevo los crecimientos más elevados del VAB (8,6%). Sin embargo, este incremento es menor que el que registró este mismo sector el año 2002 (10,9%), lo que parece confirmar una cierta contención del consumo privado, apuntada por otras fuentes, aunque, no obstante, continuó siendo un elemento decisivo en el mantenimiento del nivel de actividad durante 2003. El otro factor positivo a resaltar durante 2003 es el incremento del VAB del sector industrial (5,3%), tras dos años de atonía, favorecido por la incipiente recuperación de la inversión en bienes de equipo, según se deduce por la marcha de empresas de las ramas con esa especialización, y a pesar de que durante 2003 continuó sin producirse la esperada reactivación de las economías de la zona del euro, destino de la mayoría de las exportaciones de este sector (para un análisis más detallado, véase el recuadro 1). En resumen, se observó un ligero cambio en la composición de los factores que llevaron a que la actividad de 2003 en su conjunto se mantuviera en un tono similar a la del año anterior, con incrementos notables del producto y superiores a los de otras economías de nuestro entorno. En este contexto, 2004 ha mostrado una línea de continuidad en cuanto a los principales rasgos que definen la evo-

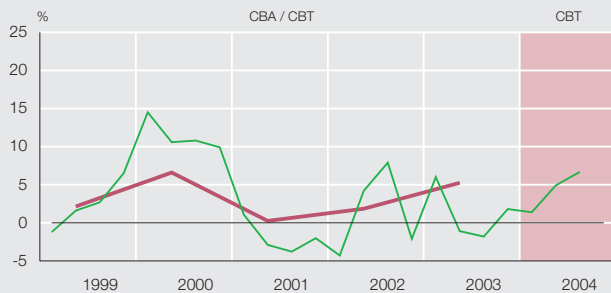
2. La primera columna del cuadro 1 recoge el peso relativo de las distintas rúbricas de la cuenta de resultados para las que se han calculado tasas de crecimiento (véase recuadro 3)

Los datos de la Central de Balances muestran que en 2003 y, especialmente, en los nueve primeros meses de 2004, el sector industrial ha ido recuperando paulatinamente un mayor dinamismo en cuanto a su actividad productiva, tras dos años en los que había mantenido una cierta atonía. Así, la industria experimentó un crecimiento del VAB del 5,3% en 2003, más de tres puntos por encima del alcanzado en 2002 (1,9%). Esta tendencia se confirma también a partir de la información trimestral, que presenta un incremento de la actividad industrial del 4,1% hasta septiembre de 2004, netamente superior al crecimiento del VAB en idéntico período del año anterior (1%). La mejoría experimentada por la industria puede atribuirse fundamentalmente a la recuperación que ha experimentado la inversión en bienes de equipo en ambos periodos, aunque de forma más clara a lo largo de 2004. También ha tenido una positiva incidencia el clima de mayor estabilidad internacional y la mejoría de importantes economías europeas, que todavía no se ha reflejado en un incremento de las exportaciones de las empresas de la muestra en este período, cuando, sin embargo, se ha constatado un progresivo incremento de las impor-

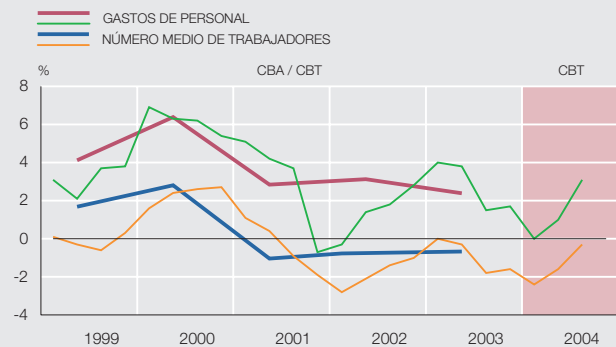
taciones. De entre los diferentes subsectores industriales, destacan los de industria de material, equipo electrónico y óptico; transformación del vidrio, de la cerámica y de los metales; y otras industrias manufactureras, por ser en los que la recuperación de la actividad se ha manifestado con mayor fortaleza. Por su parte, los gastos de personal crecieron en 2003 un 2,4%, y un 1,2% en los tres primeros trimestres de 2004. Esta evolución se explica en parte porque las empresas industriales han continuado reduciendo en términos netos sus plantillas, tanto durante 2003 como en los meses transcurridos de 2004, si bien hay que resaltar que el perfil trimestral para este último año ofrece un cambio de tendencia, hasta el punto de que en el tercer trimestre de 2004 parece haberse detenido la destrucción de empleo. En cuanto a las remuneraciones medias, el otro componente que explica la evolución de los gastos de personal, se observa, como ya ocurría para el total de la muestra, una mayor contención en su ritmo de crecimiento, pues mientras que los datos anuales ofrecen un aumento de los costes salariales de un 3,1% para 2003, la CBT presenta unos incrementos del 2,7% para el período analizado

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS DE INDUSTRIA QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

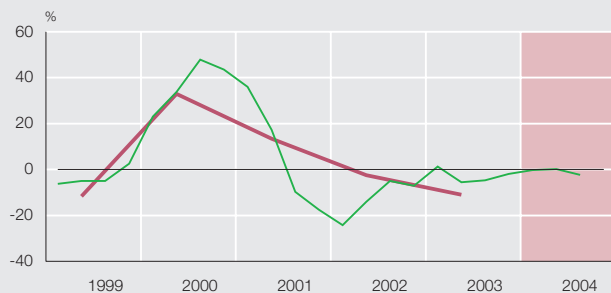
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



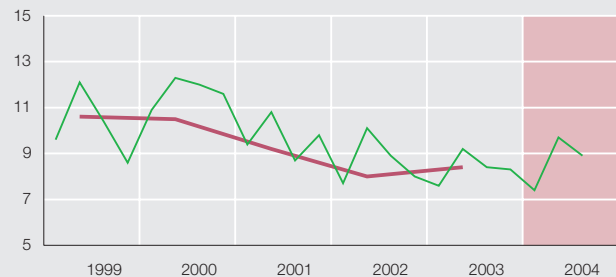
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Número de empresas	CBA 3.038	2.974	2.814	2.606	2.074	—
	CBT 422 406 397 387	433 413 391 377	403 393 381 364	390 376 365 353	369 361 350 335	338 312 262 —
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA 31,2	31,4	28,2	26,5	22,6	—
	CBT 28,4 29,0 27,1 27,1	26,6 26,6 25,2 25,4	22,2 21,8 20,6 21,0	21,0 21,1 20,3 19,2	20,3 20,1 18,7 18,5	20,4 20,0 15,4 —

FUENTE: Banco de España.

de 2004. Al igual que se ha comentado para el total de empresas, cabe aquí constatar los beneficios asociados al mantenimiento de esta tendencia, así como los riesgos existentes en la actualidad, derivados de la evolución al alza de los precios del crudo. El comportamiento descrito permitió a la industria presentar una evolución positiva en cuanto a su generación de excedentes ordinarios, hecho que se vio favorecido por los menores gastos financieros soportados por estas empresas. Así, el Resultado Ordinario Neto creció un 18,4%, según datos de la CBA, para 2003, mientras que los datos recogidos hasta el tercer trimestre de 2004 ofrecían un crecimiento del 12% en esta rúbrica. Estos incrementos permitieron que se mantuviera un alto nivel de rentabilidades, con una tendencia creciente con respecto a los períodos inmediatamente anteriores. De este modo, la rentabilidad ordinaria del activo neto para 2003 alcanzó un 8,4% (frente al 8% de 2002), y un 9,1% para los tres primeros trimestres de 2004 (9% en idéntico período del año anterior). Por otra parte, la tendencia descendente que refleja la ratio que mide el coste de la financiación ajena tuvo como consecuencia directa que, en los dos períodos analizados, la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad y el coste financiero fuera claramente positiva y mayor que las mostradas en períodos inmediatamente anteriores. Se confirma de

esta manera la mejoría generalizada en la industria en cuanto a la recuperación de mayor dinamismo, y con ello, de un notable ritmo de generación de excedentes y elevadas rentabilidades. Además, comienza a apreciarse un cambio de tendencia en cuanto a los datos de empleo. Se mantienen, no obstante, ciertas dudas en cuanto al impacto que en este escenario puede tener un mantenimiento de los precios del crudo en unos niveles tan elevados como los actuales, siendo difícil aún valorar los efectos que sobre la actividad y los costes empresariales podría tener en el futuro, especialmente en un sector como el industrial, muy expuesto y sensible a la evolución de los acontecimientos en el marco internacional y sus efectos sobre el comercio exterior. Los próximos trimestres serán importantes y en la medida en que se consolide la reactivación de la inversión en bienes de equipo, y que la mejoría de otras economías se vaya traduciendo en una mayor actividad comercial con el exterior, sin duda repercutirán en una consolidación de los procesos de generación de empleo que, como se ha apuntado, comienzan a atisbarse de forma incipiente. En este contexto, es importante que el sector intensifique esfuerzos para mejorar su competitividad, única vía para garantizar su estabilidad y supervivencia en un mercado cada vez más globalizado.

lución de la actividad productiva. El VAB aumentó en los nueve primeros meses del año un 5,2%, tasa algo superior al 4,5% del mismo período de 2003. Al igual que se ha comentado para el año 2003, el crecimiento de 2004 ha venido sustentado, en buena medida, por la positiva evolución que siguieron mostrando las empresas de servicios de mercado y, en especial, las de comercio, cuyos aumentos del VAB (5,9%) fueron, como también viene siendo habitual, los más elevados de entre los principales sectores analizados. Otro factor determinante en el crecimiento de la actividad productiva en 2004 ha sido la reactivación del sector industrial, principal beneficiado de la mejoría experimentada por la inversión en bienes de equipo. La Central de Balances no dispone de información completa de la actividad exterior de sus empresas, pero compila información que permite elaborar el cuadro 3, que muestra una tímida recuperación del porcentaje de las ventas al exterior, aunque lo que se observa con más evidencia es que el porcentaje de las compras que proceden del exterior ha crecido de forma más clara durante el período transcurrido de 2004. Ambos datos permiten inferir que, también para el caso de las empresas colaboradoras, la aportación de los intercambios con el exterior al crecimiento del VAB fue negativa.

Por sectores, además de lo ya comentado para el sector Industrial y el de Comercio, destaca el crecimiento registrado en 2004 en el sector de Transporte y comunicaciones, cuyos datos trimestrales muestran un aumento del VAB hasta septiembre de 2004 del 4,5%, casi un punto superior a la tasa de 2003, año en el que este sector reflejó una leve desaceleración como consecuencia del descenso de actividad registrado en las empresas del sector de transporte aéreo. En 2004 se ha recuperado de nuevo un mayor dinamismo, volviendo a reflejar así la pujanza que el sector de telefonía móvil ha mantenido en época reciente, al que se ha unido en los últimos trimestres el de transporte aéreo. Finalmente, el sector de la Energía registró incrementos del VAB del 2% para 2003 y del 5,2% en los tres primeros trimestres de 2004. El sector de Refino, incluido dentro de este agregado, ha influido notablemente en esta evolución, al haber experimentado fuertes oscilaciones al alza en su VAB, tanto en 2003 (+37%) como en los tres primeros trimestres de 2004 (+33,8%), por efecto de las variaciones

**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

CUADRO 3

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2002	2003	I a III 03	I a III 04
Total empresas		6.337	6.337	747	747
Empresas que informan sobre procedencia/destino		6.337	6.337	723	723
Porcentaje de las compras netas según procedencia	España	67,6	68,0	77,0	76,2
	Total exterior	32,4	32,0	23,0	23,8
	Países de la UE	19,5	19,3	17,0	18,0
	Terceros países	12,9	12,7	6,0	5,8
Porcentaje de la cifra de negocios según destino	España	82,7	82,7	87,6	87,4
	Total exterior	17,3	17,3	12,4	12,6
	Países de la UE	12,8	12,9	9,9	10,1
	Terceros países	4,5	4,4	2,5	2,5

FUENTE: Banco de España.

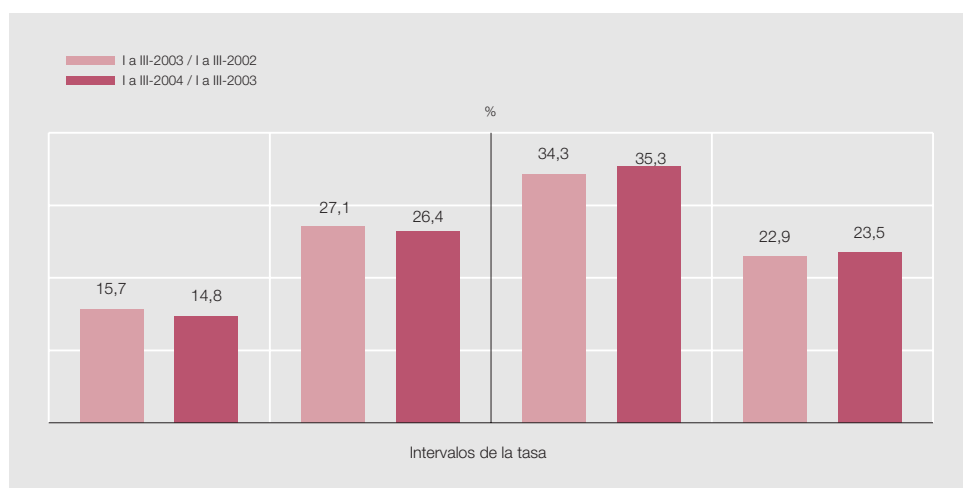
a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

de los precios del crudo. Por su parte, el sector de Energía eléctrica, gas y agua, el otro gran agregado que compone este sector, ha mostrado una evolución mucho más contenida, con variaciones del VAB del -0,6% para 2003 y del 1,3% hasta septiembre de 2004, tasas que han reflejado el efecto en forma de reducciones de precios, que, como resultado de la liberalización de los sectores eléctrico y del gas, se han producido en los períodos analizados, a lo que hay que añadir los mayores costes de producción soportados por las empresas eléctricas en 2004, por haber sido este un año en el que se redujo significativamente la producción eléctrica a partir de centrales hidroeléctricas, que son las que incurren en menores costes.

Por último, el gráfico 2 presenta una clasificación en intervalos de cada una de las empresas colaboradoras según la tasa de crecimiento de su VAB. El objetivo es mostrar en qué medida los datos obtenidos para el agregado de empresas (muy condicionado por la evolución de las empresas muy grandes) es representativo de la evolución de la generalidad de las empresas y, en definitiva, ofrecer alguna información sobre la dispersión de las tasas obtenidas. El gráfico muestra que hay una gran similitud entre la distribución de las tasas en los tres primeros trimestres de 2003 y en los tres primeros trimestres de 2004. Se observan, además, pequeños desplazamientos desde los intervalos de empresas con caídas de actividad hacia los intervalos de empresas que registraron incrementos del VAB. Estas últimas pasaron de representar el 57,2% del total de las empresas de la muestra en los tres primeros trimestres de 2003, a suponer el 58,8% en el mismo período de 2004. De alguna forma esta evolución confirma que el crecimiento moderado y sostenido que se observa para el agregado se constata también para la generalidad de las empresas.

**Gastos de personal
y empleo**

Los gastos de personal aumentaron un 4,3% en 2003, a partir de los datos de la CBA, lo que supone una reducción de algo más de un punto en comparación con el incremento del año 2002. Por su parte, los datos trimestrales reflejan también una notable reducción, pues crecieron un 2,4% en los tres primeros trimestres de 2004, frente al 4,4% en el mismo período de 2003. A esta progresiva reducción del ritmo de crecimiento de los gastos de personal ha contribuido tanto una mayor moderación de los costes salariales como la evolución del em-



FUENTE: Banco de España.

pleo, que también ha presentado tasas de variación más reducidas, e incluso, ligeramente negativas, como es el caso de los datos relativos a los tres primeros trimestres de 2004.

El comportamiento del empleo en las empresas colaboradoras apunta a un cierto debilitamiento, tanto en 2003 como durante los nueve primeros meses de 2004. De incrementos del 1,7% en 2002 se han pasado a aumentos del 1,1% en 2003 y a caídas del 0,5% en los tres primeros trimestres de 2004. Si bien los datos de 2003 son reflejo de una cierta ralentización de los procesos de creación de empleo, hecho que afectó especialmente a las empresas industriales, la tasa de 2004 está muy afectada por el caso puntual de una fuerte reducción de empleo en una gran empresa del sector de telecomunicaciones, que se inició a finales de 2003. Si se excluye esta empresa, el resto del agregado presenta una tasa de variación positiva del empleo de +0,7% para los nueve primeros meses de 2004, prácticamente idéntica a la del mismo período del año anterior, evolución que está más en línea con el desarrollo de la actividad productiva. Por sectores, destaca el sector Comercio, que, al igual que en el caso de la actividad, mantiene un tono más expansivo, con aumentos del empleo neto del 4,2% para los nueve primeros meses de 2004, idénticos a los registrados un año antes por este mismo sector. El resto de sectores analizados mostró tasas negativas de empleo por distintas causas. El sector de la Energía, afectado por importantes reorganizaciones empresariales en el ámbito del proceso de apertura a la competencia del sector eléctrico, mostró una vez más tasas negativas del empleo, que, no obstante, se han ido reduciendo paulatinamente, lo que permite aventurar que se puede estar llegando al final del proceso de ajuste del empleo en este sector. También el sector de Transportes y comunicaciones presenta en 2004 una tasa claramente negativa (-2,2%), afectada por el ajuste de plantillas ya comentado. Si se elimina el efecto de dicho ajuste, el dato cambia sustancialmente, presentando un incremento en 2004 del 1,3%, mucho más representativo del comportamiento global del sector y más acorde con la tendencia positiva mostrada por la actividad productiva de las empresas que componen este agregado. Por último, el sector Industrial también tuvo contracciones de empleo en los nueve primeros meses de 2004, que fueron, según los datos de la CBT, del -1,5%, lo que supone caídas más intensas incluso que las del año anterior. Sin embargo, si se analiza el perfil trimestral sí se observa un cambio de tendencia, pues, partiendo de tasas negativas del -2,4% en el primer trimestre, se llega hasta una tasa del -0,3% en el tercer trimestre de 2004. Por lo tanto, parece que el mayor dinamismo mostrado por la industria desde 2003

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2002	2003	I a IV 02	I a IV 03	I a III 03	I a III 04
	Número de empresas	8.127	6.337	853	831	844
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	27,6	25,8	33,0	30,6	28,6	32,5
Se mantienen o suben	72,4	74,2	67,0	69,4	71,4	67,5
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	30,7	32,1	43,0	45,1	45,1	44,9
Se mantienen o suben	69,3	67,9	57,0	54,9	54,9	55,1
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	47,2	37,0	49,6	43,1	42,4	46,7
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	52,8	63,0	50,4	56,9	57,6	53,3

FUENTE: Banco de España.

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

b. T (1,12) del IPC.

va trasladándose paulatinamente, aunque con un cierto retraso, a los procesos de creación de empleo en estas empresas.

Por su parte, las remuneraciones medias también han presentado una tendencia hacia una mayor moderación salarial, patente tanto en 2003 (crecimiento del 3,2%, frente al 3,8% de 2002) como hasta septiembre de 2004 (crecimiento del 2,9%, frente al 3,8% en el mismo período del año anterior). Este comportamiento se vio favorecido por la evolución la inflación en 2003 y se ha prolongado en los meses transcurridos de 2004, a pesar del rebrote de los precios, lo que suscita dudas sobre su sostenibilidad, dada la generalización de las cláusulas de salvaguarda. Esta moderación se percibió en todos los sectores, aunque fue en el comercio, con crecimientos medios del 1,1% en 2004, en el que la contención ha sido más intensa, lo que viene a confirmar, según muestra el cuadro 2.A, que aquellas empresas (o sectores) que registran incrementos netos de empleo son las que mantienen una evolución más moderada de los gastos de personal por trabajador. Por último, del cuadro 4 cabe destacar que en los trimestres transcurridos de 2004 aumentó el porcentaje de empresas cuyas remuneraciones medias han crecido por debajo de lo que lo hizo la inflación, llegando a ser de un 46,7%, cuatro puntos más que un año antes, lo que es coherente con las referencias previas.

Resultados, márgenes y rentabilidades

El panorama descrito hasta aquí, con crecimientos sostenidos de la actividad y progresiva moderación en los aumentos de los gastos de personal, permitió que las empresas incrementaran notablemente su resultado económico bruto, tanto en 2003, año para el que la CBA presenta un crecimiento del 8,8%, como para los nueve primeros meses del año en curso, en los que la muestra de empresas de la CBT ha tenido un incremento medio del 7,4%, tres puntos más que el registrado un año antes. El resultado ordinario neto registró unas tasas de variación aún más elevadas (17% en 2003 y 18,6% hasta septiembre de 2004), debido, por un lado a, los mayores ingresos financieros, que especialmente en 2003 se registraron por la importante entrada de dividendos provenientes de empresas filiales en el extranjero, y a la reducción de los gastos financieros en los meses transcurridos de 2004, de un 5,1% respecto al mismo período del año anterior. El cuadro siguiente explica en qué

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 variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 5

	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)	
	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04	2003	I a IV 03	I a III 03	I a III 04
Total	8,8	4,5	4,6	7,4	17,0	14,4	9,2	18,6	7,4	7,8	7,1	7,7	3,4	3,6	2,9	3,7
TAMAÑOS																
Pequeñas	1,8	—	—	—	6,0	—	—	—	7,5	—	—	—	3,0	—	—	—
Medianas	4,6	0,7	-0,3	4,8	15,6	0,5	0,8	17,0	8,1	8,4	8,5	8,6	4,5	4,4	4,5	4,9
Grandes	9,4	4,7	4,8	7,5	17,4	15,0	9,6	18,7	7,4	7,8	7,0	7,7	3,4	3,6	2,8	3,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	2,2	3,0	4,3	6,2	9,7	2,9	-2,2	13,2	8,2	8,6	7,5	8,7	4,7	5,0	4,0	5,2
Industria	9,6	-0,7	-1,5	7,6	18,4	8,1	11,4	12,0	8,4	8,9	9,0	9,1	4,6	4,8	4,8	5,2
Comercio y reparación	7,7	8,6	11,9	6,6	6,0	7,2	14,1	3,9	12,0	11,2	11,3	9,7	8,2	7,1	7,1	6,0
Transportes y comunicaciones	7,9	3,9	3,8	7,0	23,3	5,1	5,4	18,9	8,4	11,4	11,1	13,5	4,2	6,8	6,4	9,1

FUENTE: Banco de España.

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

medida esa caída se debe a las variaciones de tipos de interés y a las variaciones del endeudamiento.

	2003/2002	I a III 04/I a III 03
Variación de los gastos financieros	-0,6%	-5,1%
A. Intereses por financiación recibida	-0,3%	-5,4%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-9,1%	-4,8%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+8,8%	-0,6%
B. Comisiones y descuentos por pronto pago	-0,3%	+0,3%

Puede observarse que, aunque en ambos períodos se han seguido produciendo reducciones de tipos de interés, son más importantes las de 2003, año en el que también se registraron entradas de financiación ajena que compensaron casi totalmente el efecto derivado de la caída de tipos. Durante el período transcurrido de 2004, la CBT registra una ligera caída del endeudamiento, que habrá que confirmar en su momento con los datos de la CBA, explicándose la reducción de los gastos financieros fundamentalmente por la caída de los tipos de interés.

La positiva evolución del resultado ordinario neto permitió que las ratios de rentabilidad se mantuvieran en unos niveles elevados, reflejando la situación favorable del sector empresarial español. Así, las ratios de rentabilidad del activo se situaron en el 7,4%, y del 7,7% para 2003 y para los tres primeros trimestres de 2004, respectivamente. Por su parte, la estabilización de los costes financieros en el 4%, tanto en 2003 como en el período transcurrido de 2004, supone un mínimo histórico en las series de la CBA y la CBT, que, junto con la evolución de la rentabilidad del activo explica que la ratio que mide la diferencia entre rentabilidad del activo y coste de la financiación ajena se mantuviera en niveles del 3,4% y del 3,7%, respectivamente, y que son la razón última de las elevadas rentabilidades ordinarias de los recursos propios (antes de impuestos), que superan el 10,9% a finales del tercer trimestre de 2004. Esta situación se extiende a todos los sectores de actividad, como puede comprobarse en el cuadro 5,

**ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO
Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS
DE LAS EMPRESAS COLABORADORAS**

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a III 03	I a III 04	I a III 03	I a III 04
Número de empresas		844	747	844	747
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0%	23,7	23,5	26,7	26,3
	0% < R ≤ 5%	20,2	21,4	15,7	16,2
	5% < R ≤ 10%	15,3	15,5	11,2	11,1
	10% < R ≤ 15%	11,1	10,9	9,4	8,9
	15% < R	29,7	28,7	37,0	37,5
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,1	7,7	9,7	10,9

FUENTE: Banco de España.

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

en el que destacan las rentabilidades obtenidas por las empresas de transporte y comunicaciones.

Por último, el análisis de los resultados extraordinarios (rúbricas 7 a 9) del cuadro 1 permite observar que, tras un año fuertemente anómalo como fue 2002, en el que se produjeron importantes minusvalías y dotaciones de carácter extraordinario para reconocer el menor valor de ciertas inversiones en el exterior, se produjo en 2003 un retorno a una situación en la que estas rúbricas vuelven a niveles más habituales, lo que explica la caída de su tasa respecto al período precedente. Esta evolución condiciona la del resultado neto, cuya tasa para 2003 no se calcula en el cuadro porque el paso de una situación de escasos beneficios a otra de beneficios muy abultados da lugar a una tasa muy elevada, fuertemente condicionada por el bajo nivel de partida. En los meses transcurridos de 2004 no se han producido hechos de relevancia en este ámbito, ya que la caída en las tasas de ingresos extraordinarios registrados se deben a que no se han producido en este período plusvalías por ventas de acciones del nivel registrado en los tres primeros trimestres de 2003. Esta evolución se ha compensado en cierta medida con reducciones adicionales de minusvalías y dotaciones extraordinarias, de forma que el resultado neto ha crecido un 7,1% respecto al mismo período del año anterior. En cualquier caso, más relevante que el crecimiento del resultado neto es constatar su elevado nivel en proporción del VAB, que representó el 18% en la CBA para 2003 y el 27,1% en la CBT para los tres primeros trimestres de 2004.

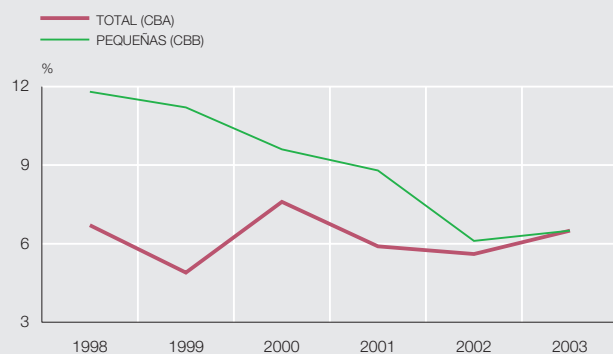
Concluyendo, las empresas españolas han mostrado una evolución positiva en su conjunto, tanto para 2003 como para los meses transcurridos de 2004. La actividad productiva se mantuvo en una senda de crecimientos estables y sostenidos, si bien se ha apreciado a lo largo de estos dos últimos años un progresivo cambio en la composición de los factores que impulsaban dicho crecimiento. Así, aunque el consumo privado se mantiene como principal motor de la expansión, parece haber ido perdiendo vigor a favor de la inversión en bienes de equipo, que en los últimos trimestres ha recobrado mayor dinamismo. Por su parte, la mayor estabilidad internacional parece ir produciendo una reactivación de las exportaciones, que, en cual-

La monografía anual que por estas fechas publica la Central de Balances dedica uno de sus capítulos a analizar la evolución de la actividad en las empresas medianas y pequeñas. Para ello, se ha utilizado la información recogida en la base de datos construida a partir de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles (CBBE/RM, o CBB). Aunque sus datos se reciben con mayor retraso que los de CBA, en la CBB se incluye un mayor número de empresas, siendo el menor grado de detalle disponible la principal limitación a la hora de efectuar algunos análisis. La Central de Balances también realiza algunas depuraciones y contrastes de coherencia que garantizan que se puedan realizar análisis sobre la actividad, el empleo y las rentabilidades, aunque no es posible elaborar un estado de flujos de inversión y financiación, del tipo del que apa-

rece en el cuadro 7, para la CBA. Por último, hay que recordar que del agregado de empresas utilizado en esta base de datos se han excluido todas aquellas que, por ser colaboradoras directas de la Central de Balances, ya están incluidas en la muestra que utiliza la CBA. En resumen, esta base de datos supone un valioso complemento a los análisis realizados por la Central de Balances, permitiendo observar algunos aspectos que, por los sesgos inherentes a las otras bases de datos, quedarían ocultos o serían más difíciles de apreciar. Los datos de la CBB para 2002 incluyen información de 286.963 empresas, que representan un 12% del VAB de las sociedades no financieras, mientras que para 2003 se ha recibido, hasta el cierre de este artículo, información de 57.670 empresas, que suponen un 2,3% en términos de cobertura sobre el VAB del total nacional.

RESULTADOS DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS

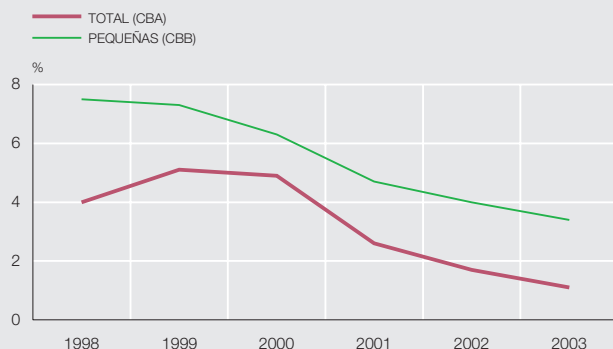
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES Tasas de variación



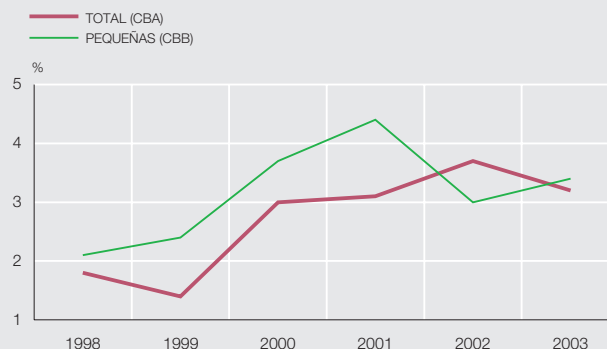
GASTOS FINANCIEROS Tasas de variación



EMPLEO Tasas de variación



GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR Tasas de variación



		1998	1999	2000	2001	2002	2003
Número de empresas	CBA	8.142	8.264	8.510	8.438	8.127	6.337
	CBB (a)	238.378	211.893	231.932	245.870	286.963	57.670
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	33,6%	31,8%	30,7%	30,1%	28,9%	25,1%
	CBB (a)	12,1%	10,6%	10,8%	11,0%	12,0%	2,3%

FUENTE: Banco de España.

a. 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).

Los datos de la CBB ponen de manifiesto que la actividad productiva de las empresas medianas y pequeñas mantuvo en 2003 un ritmo de crecimiento sostenido, similar al de 2002. Así, el VAB en este agregado aumentó un 6,5% en 2003, frente al 6,1% del año anterior. De modo similar a lo comentado para la muestra de CBA, esta evolución fue el resultado de una continuidad en cuanto al buen comportamiento de la demanda interna, en un entorno económico internacional de relativa incertidumbre, por el conflicto bélico de Irak, que comenzó en la primera mitad de ese año, aunque con una progresiva tendencia hacia una mayor estabilidad y recuperación del dinamismo, a medida que se acercaba el final del año. Por sectores, todos mantuvieron el mismo tono de continuidad, aunque destacan las empresas de servicios de mercado y, entre ellas, las dedicadas a la actividad inmobiliaria y las del subsector de Otras actividades empresariales, por ser en las que se percibió una evolución más positiva de la actividad productiva, con aumentos del VAB más intensos que en 2002. Por su parte, los gastos de personal también mantuvieron en 2003 un ritmo de crecimiento similar al del año anterior. Su tasa de variación, que fue del 7,6%, solo dos décimas menos que en 2002, es el resultado de un menor crecimiento de las plantillas medias, mientras que las remuneraciones medias crecieron un 3,4%, lo que supone un ligero repunte si se compara con el 3% de aumento que experimentaron los salarios medios en 2002. Esta evolución ligeramente ascendente de los costes salariales se ha percibido de forma generalizada en todos los sectores de actividad, si bien fue el sector industrial en el que se produjo con mayor intensidad, pasando de registrar un crecimiento de los sueldos medios del 3,1% en 2002, a presentar una tasa del 4,1% para 2003, similar, según se observa en el gráfico, a la evolución de las empresas de la CBA. Una vez se comprueba que, a diferencia de lo que venía ocurriendo hasta el año 2001, ni la actividad de las empresas de la CBB evoluciona a mayores tasas que la CBA ni sus remuneraciones medias son inferiores a las de ese grupo de empresas, solo queda constatar que las empresas de la CBB siguen creando más empleo (tasas del 4% y del 3,4% en 2002 y 2003) que las de la CBA (tasas del 1,7% y del 1,1% en esos períodos).

La evolución descrita hizo que el resultado económico bruto pudiera crecer un 3,9% en 2003, ligeramente por encima del 1,8% del año anterior. La moderada evolución de la carga financiera neta, con un incremento del 1% (debido, fundamentalmente, a la caída un 12,9% de los ingresos financieros, ya que los gastos financieros siguieron cayendo a una tasa del 4,2%, coherente con la obtenida para la CBA y la CBT), junto con el menor crecimiento experimentado por las amortizaciones y provisiones de explotación en 2003, hizo que el resultado ordinario neto pudiera aumentar un 1,9%, dato positivo si se tiene en cuenta que, en los dos años anteriores, este excedente había presentado tasas de variación negativas. Todo ello permitió que las PYMES se mantuvieran en niveles de rentabilidad aceptables, y prácticamente iguales a los de 2002. Así, la rentabilidad ordinaria de los recursos propios fue del 9,1% en 2003, solo una décima más que el año anterior. Por sectores, destacan las empresas de servicios de mercado, por ser en las que esta ratio mostró una evolución más positiva (pasaron de una rentabilidad del 8,6% en 2002 al 9,2% el año siguiente), acorde con la evolución de la actividad productiva en este agregado, mientras que el sector industrial es en el que se percibe un ligero empeoramiento de las rentabilidades, continuando la línea descendente que mantiene este sector desde 1999 en la CBB. La atonía de la inversión en bienes de equipo, unida a la coyuntura internacional vivida en estos años, de mayor incertidumbre y de ralentización del comercio exterior, justifica esta trayectoria del sector industrial, cuya evolución en 2004 no está aún disponible en esta base de datos. Por último, la reducida información disponible en esta base sobre el endeudamiento (acreedores del pasivo) pone de manifiesto que este evoluciona de forma similar a lo reseñado para la CBA, aunque sus niveles respecto al VAB son superiores a los de aquellas. En síntesis, se puede concluir que las PYMES, es decir, las empresas de la CBB, registran una evolución de la actividad, de las remuneraciones medias y de las rentabilidades similar, en términos generales, a la de las empresas de la CBA. Por otra parte, las empresas de la CBB son más activas en la creación de empleo y tienen mayores niveles de endeudamiento, en términos relativos, en el período más reciente.

quier caso, permanecen aún creciendo con menos intensidad que las importaciones. En este contexto, los conflictos que aún se mantienen en zonas como Oriente Próximo, y, sobre todo, el elevado nivel de precios alcanzado por el petróleo, pueden poner en peligro el modelo de crecimiento actual, o al menos limitarlo en su intensidad y duración. Ante esta situación, las empresas, que parten desde una situación de solvencia y altas rentabilidades, deben aprovechar las buenas condiciones financieras que ofrecen los mercados para acometer inversiones que permitan modernizar y hacerlas cada vez más competitivas, manteniendo un crecimiento equilibrado de sus costes y garantizando, de esta manera, un crecimiento estable y duradero a medio y largo plazo, con generación de nuevas inversiones y, por lo tanto, de empleo.

Bases	Porcentaje sobre VAB _{pb}		
	2001	2002	2003
Número de empresas / Cobertura total nacional	8438/30,1%	8127/28,9%	6337/25,1%
CUENTA DE CAPITAL			
1. Recursos de capital	27,9	29,4	32,9
1. Ahorro bruto	29,0	31,0	33,0
2. Transferencias netas de capital	-1,1	-1,6	0,0
2. Empleos de capital	32,0	30,0	31,4
1. Formación bruta de capital	30,0	28,5	30,5
2. Otros empleos de capital	2,0	1,5	0,9
3. Discrepancia estadística	0,0	0,0	0,0
3. Capacidad (+), necesidad (-) neta de financiación (1 - 2 = 5)	-4,2	-0,6	1,6
CUENTA FINANCIERA			
4. Adquisiciones netas de activos financieros	64,8	25,2	0,8
1. Efectivo y depósitos	0,2	0,8	0,5
2. Valores distintos de acciones y participaciones	-0,3	0,0	2,8
3. Préstamos	25,9	1,2	-5,4
4. Acciones y participaciones	39,0	23,2	2,9
5. Operaciones financieras netas más pasivos netos contraídos (6 + 7)	64,8	25,2	0,8
6. Operaciones financieras netas (4 - 7 = 3)	-4,2	-0,6	1,6
7. Pasivos netos contraídos	68,9	25,8	-0,8
1. Valores distintos de acciones y participaciones	-0,9	-4,1	-3,4
2. Préstamos	38,3	18,4	1,4
2.1. Préstamos de instituciones financieras	7,5	7,9	-1,8
2.2. Préstamos del resto del mundo	2,4	-7,3	13,0
2.3. Préstamos de otros sectores residentes	28,4	17,8	-9,8
3. Acciones y participaciones	32,2	11,4	-3,6
4. Fondos de pensiones	-2,1	-1,9	0,0
5. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago (netos)	1,4	2,0	4,9
PRO MEMORIA: VAB _{pb}	98.685	100.486	93.004

FUENTE: Banco de España.

Flujos de inversión y financiación. El sector sociedades no financieras en la CBA y en la Contabilidad Nacional (CNE y CFEE)

EL SECTOR SOCIEDADES

NO FINANCIERAS SEGÚN LA CBA

La información de la CBA es completa y detallada, lo que permite al analista aproximar, utilizando esta fuente, 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 3 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 2001-2003, 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, que, en la práctica, no tiene en cuenta el efecto de las peque-

ñas empresas y de las empresas de nueva creación. Del cuadro se deduce que, en el año 2003, los recursos de capital de las empresas colaboradoras con la CBA excedieron en un montante muy reducido (1,6% del VAB) a sus empleos de capital, lo que pone de manifiesto que las empresas de la muestra, al menos el conjunto disponible hasta el cierre de esta publicación, no han tenido que apelar, en términos netos, a los mercados financieros para financiar sus inversiones; 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 12,9% para 2003 con respecto a 2002 en valores nominales (frente al 7,6% que recoge la Contabilidad Nacional).

Respecto a la cuenta financiera que muestra el cuadro 7 para el colectivo de empresas de la CBA, cabe destacar la caída de operaciones financieras, tanto de activos como de pasivos, en abierto contraste con la evolución en los años previos. Por rúbricas, resaltan los reducidos incrementos de la cartera de acciones y participaciones, la caída de las emisiones de acciones y participaciones³, la caída de los préstamos netos de otros sectores residentes (fundamentalmente, préstamos de empresas del grupo) y el incremento de los préstamos frente al resto del mundo. El cuadro muestra también que, tras tres años consecutivos de disminución de los fondos de pensiones internos, es decir, de las obligaciones por este concepto de las empresas frente a sus asalariados, esa reducción se ha estancado, dado que está finalizando el proceso de externalización de estos 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 asalariados⁴. La evolución de la rúbrica créditos comerciales pone de manifiesto que las políticas de gestión comercial de las empresas del agregado les han permitido obtener por esta vía una fuente adicional de financiación, que ha crecido en 2003. Los cuadros 2.26 y 2.27 de la monografía anual confirman que, efectivamente, en 2003 se produjo un aumento del período medio de pago a proveedores, pasando, para el conjunto de la muestra, de 67 a 68 días. En el caso del período medio de cobro, la evolución fue justamente la contraria, produciéndose un ligero acortamiento de esta ratio, que pasó de estar en 52 días de media en 2002, a ser de solo 50 días en 2003. Por sectores, se observa que tanto la industria, por alargar el número medio de días en pagar a sus proveedores, como el sector de las empresas dedicadas al comercio, gracias a una mayor reducción de sus períodos medios de cobro, fueron los que se vieron favorecidos en mayor medida por este tipo de financiación. Por último, el endeudamiento de la CBA respecto del VAB empieza a desacelerarse a partir de 2002 y a caer en 2003. La disminución del endeudamiento de las empresas de la CBT, respecto al VAB, parece haber empezado en 2002 y se sitúa por debajo de la CBA, lo que evidencia que son las empresas medianas y pequeñas de la CBA las que mantienen mayores niveles de endeudamiento.

EL SECTOR SOCIEDADES
NO FINANCIERAS SEGÚN
LA CONTABILIDAD NACIONAL
(CNE Y CFEE)

El *Informe Anual* del Banco de España y otras publicaciones especializadas han analizado la evolución de los flujos de capital y financieros de las sociedades no financieras en el período más reciente, a partir de la Contabilidad Nacional de España (CNE) y las Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE). El propósito del cuadro 8 no es analizar

3. Esa disminución está vinculada a la coexistencia, en el período, de reducidas emisiones de las empresas de la CBA y de una importante operación de absorción de sus filiales por un *holding* eléctrico. También, y a la espera de determinadas clarificaciones, se han registrado provisionalmente como reducciones de acciones y participaciones repartos a los accionistas de primas de emisión de una importante colaboradora. 4. Según el RD-L1588/1999 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.

Bases	Porcentaje sobre VAB _{pb}		
	2001	2002	2003
CUENTA DE CAPITAL			
1. Recursos de capital	21,9	22,0	21,2
1. Ahorro bruto	19,8	19,6	19,0
2. Transferencias netas de capital	2,1	2,4	2,2
2. Empleos de capital	30,9	30,7	30,3
1. Formación bruta de capital	29,9	29,2	29,5
2. Otros empleos de capital	0,1	0,1	0,1
3. Discrepancia estadística	0,9	1,3	0,6
3. Capacidad (+), necesidad (-) neta de financiación (1 - 2 = 5)	-9,0	-8,7	-9,1
CUENTA FINANCIERA			
4. Adquisiciones netas de activos financieros	17,1	20,6	18,5
1. Efectivo y depósitos	4,1	5,4	2,8
2. Valores distintos de acciones y participaciones	0,8	1,4	2,2
3. Préstamos	2,2	-0,2	-0,1
4. Acciones y participaciones	12,2	13,8	13,5
5. Operaciones financieras netas más pasivos netos contraídos (6 + 7)	17,1	20,6	18,5
6. Operaciones financieras netas (4 - 7 = 3)	-11,2	-8,5	-9,0
7. Pasivos netos contraídos	28,3	29,1	27,5
1. Valores distintos de acciones y participaciones	-0,2	-0,7	-0,3
2. Préstamos	21,6	19,2	20,3
2.1. Préstamos de instituciones financieras	13,0	12,6	14,2
2.2. Préstamos del resto del mundo	8,0	6,0	5,6
2.3. Préstamos de otros sectores residentes	0,5	0,5	0,5
3. Acciones y participaciones	10,5	12,1	10,0
4. Fondos de pensiones	-0,7	-0,5	-0,1
5. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago (netos)	-2,9	-1,0	-2,5
PRO MEMORIA: VAB _{pb}	327.849	347.612	370.021

FUENTE: Banco de España.

esas variables sino mostrar las cuentas del total del sector en el formato del cuadro 7 para poner en evidencia algunas de las características de las empresas de la CBA en relación con las cuentas que recogen, de forma agregada, los totales del sector. El cuadro 8 muestra que, a diferencia de las empresas de la CBA, que mantienen reducidas necesidades de financiación e incluso capacidad de financiación en 2003, las del total del sector mantienen durante los tres últimos años, una necesidad de financiación próxima al 9% del VAB, fundamentalmente porque generan menores recursos de capital que las empresas de la CBA. Ello puede explicarse, entre otras causas, porque la CBA no incorpora empresas de nueva creación (se crean al año unas 100.000) que financian sus inversiones endeudándose antes de empezar a generar recursos propios. Por su parte, el endeudamiento respecto al VAB del total del sector sociedades no financieras continúa creciendo el segundo trimestre de 2004 según la CFEE, lo que, dada la evolución del endeudamiento en la CBT y en la CBA, viene a confirmar que son las empresas más pequeñas las que justifican esta evolución en el período más reciente.

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 permite un análisis más detallado, pero se difunde con un desfase de, aproximadamente, 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 si-

guiente (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 estructura de 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.

BASES	CBA 2003
Número de empresas	6337
Cobertura total nacional	25,1%
CUENTA DE RESULTADOS	
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0
De ella:	
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	131,0
2. (-) Consumos (sector comercio e inmobiliario)	-33,1
a. Restantes conceptos (no disponibles en CBT)	2,1
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,8
De ellos:	
1. Compras netas	39,8
2. Otros gastos de explotación	27,6
b. Restantes conceptos (no disponibles en CBT)	0,4
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 – 2)	32,2
3. Gastos de personal	16,3
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1 – 3)	15,9
4. Ingresos financieros	2,9
5. Gastos financieros	3,1
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,1
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO (S.2 + 4 – 5 – 6)	8,6
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	5,8
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,5
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	5,2
S.4. RESULTADO NETO (S.3 + 7 – 8 – 9)	5,8

FUENTE: Banco de España.

22.11.2004.