
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1999 (1)

1. INTRODUCCIÓN

Los datos obtenidos por la Central de Balances Trimestral (CBT) para el primer trimestre de 1999 confirman la ralentización del ritmo de crecimiento de la actividad observada en la última parte del año anterior, para el grupo de empresas incluidas en esta estadística. Ello, sin embargo, no ha hecho disminuir las elevadas *ratios* de rentabilidad que se vienen obteniendo desde la consolidación de la actual fase de recuperación.

Concretamente, a pesar de la positiva evolución del consumo interior, reflejada en el comportamiento del comercio, la repercusión sobre las exportaciones de la crisis financiera internacional ha moderado el crecimiento nominal del VAB de las empresas de esta muestra, debido, fundamentalmente, a la evolución de la industria manufacturera, lo que ya se había anticipado por los índices de producción y de precios industriales referidos a este período. En cualquier caso, la actividad empresarial continuó presentando un crecimiento nominal positivo, aunque lejano a las tasas alcanzadas en el primer trimestre de 1998. En este contexto, los gastos de personal experimentaron un crecimiento nominal del 1,5 %. La mayoría de las empresas que configuran la muestra registraron importantes aumentos de empleo, continuando la tendencia iniciada en 1998. Sin embargo, estos aumentos de empleo no se reflejan suficientemente en el agregado total, porque no ha terminado el ajuste de plantillas en determinadas grandes empresas de sectores en procesos de liberalización, reorganización o privatización, tema al que reiteradamente se ha hecho alusión en anteriores ediciones de este artículo. Prueba de la importancia del hecho reseñado es que la tasa de variación del empleo, que durante el primer trimestre de 1999 asciende al -0,9 % para el conjunto de la muestra, se elevaría por encima del 2 % si se eliminaran cuatro grandes empresas afectadas por los procesos referidos. Las remuneraciones medias, por su parte, aumentaron unas décimas por encima de la inflación del período, crecimiento, en cualquier caso contenido, que viene explicado fundamentalmente por la existencia de nuevas contrataciones, que, en general, conllevan unas remuneraciones más bajas (2). Por sectores, cabe destacar que la caída

(1) La información que se publica en este artículo es la relativa a 705 empresas, que son las que contestaron a la CBT hasta el 15 de junio de 1999. Dichas empresas cubren un 16,5 % del total de la actividad del sector de empresas no financieras (medida por el valor añadido bruto al coste de los factores, VAB).

(2) Estas remuneraciones medias no recogen en su totalidad los gastos de las empresas vinculados a los procesos de reestructuración, porque una buena parte del coste necesario para la reducción de las plantillas había sido provisionado en (lo que equivale a decir imputado temporalmente a) ejercicios previos.

CUADRO 1

Cuenta de resultados. Evolución interanual
**(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior/
 % sobre el VABcf en el caso del resultado)**

Bases	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral		
	1996	1997	I a IV 98/ I a IV 97 (a)	I 98/I 97	I 99/I 98
Número de empresas / Cobertura total nacional	7939/37,8 %	7175/35,7 %	801/18,8 %	854/19,6 %	705/16,5 %
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	5,5	9,9	2,7	6,5	2,5
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	6,5	9,6	3,1	7,7	4,4
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	7,2	11,4	1,7	5,1	2,1
De ellos:					
1. Compras netas	6,1	11,5	0,2	5,6	-1,1
2. Otros gastos de explotación	8,6	10,6	6,6	5,2	10,2
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES	2,5	7,0	4,3	8,8	3,1
3. Gastos de personal	3,9	3,6	3,3	3,8	1,5
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN	0,9	11,2	5,1	13,1	4,3
4. Ingresos financieros	4,8	15,4	16,2	9,8	25,2
5. Gastos financieros	-13,1	-14,1	-8,3	-10,3	-8,1
6. Impuesto sobre beneficios	9,4	23,7	16,1	32,0	13,9
S.3. RECURSOS GENERADOS	5,1	17,6	8,3	15,9	7,9
7. Amortizaciones y provisiones (b)	-3,4	16,1	-4,6	0,3	13,5
S.4. RESULTADO NETO (% sobre el VAB al coste de los factores)	10,9	15,9	22,4	21,3	26,3
RENTABILIDADES					
R.1. Rentabilidad del activo neto (antes de impuestos) (b)	8,6	10,7	11,8	11,6	11,2
R.2. Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	8,1	6,8	6,2	6,4	4,8
R.3. Rentabilidad de los recursos propios (antes de impuestos) (b)	8,9	13,3	15,3	14,9	15,1
R.4. <i>Ratio</i> de endeudamiento	42,5	40,3	38,8	38,6	38,5
R.5. Apalancamiento financiero (antes de impuestos) (R.1 - R.2) (b)	0,5	3,8	5,6	5,3	6,3

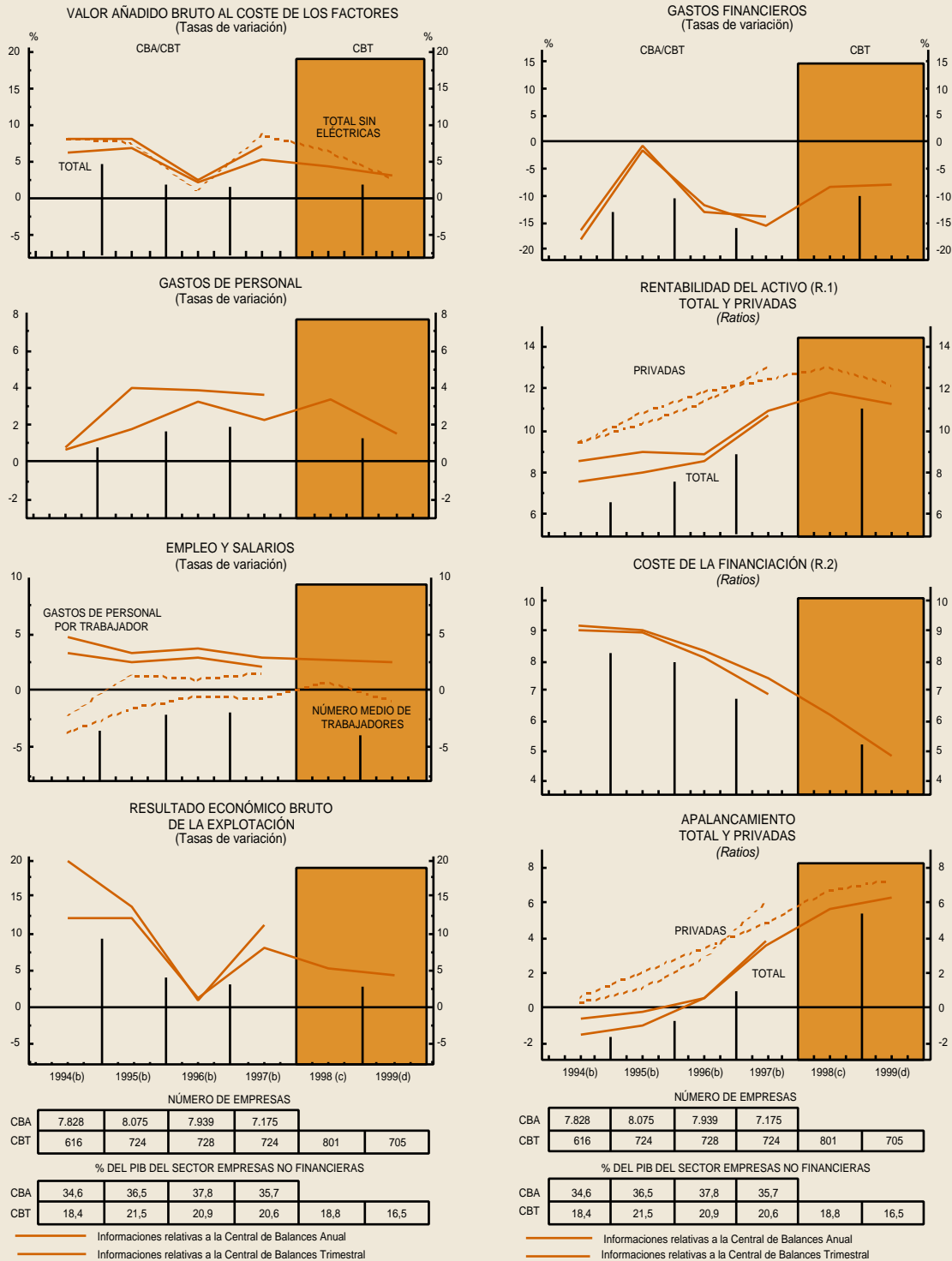
Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de esta columna se han calculado como media aritmética de los datos trimestrales.

(b) En el cálculo de estas partidas se ha eliminado el efecto de la actualización de balances del RD-L 7/1996, a fin de homogeneizar la serie.

GRÁFICO 1

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



Fuente: Banco de España.

- (a) Información disponible hasta el 15 de junio de 1999 (CBA y CBT).
- (b) Datos de 1994, 1995, 1996 y 1997, 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 cuatro trimestres de 1998 sobre igual período de 1997.
- (d) Primer trimestre de 1999 sobre el primer trimestre de 1998.

de la actividad de la industria manufacturera coincidió con un crecimiento de su remuneración media por encima de la media del agregado total de empresas.

Como consecuencia directa de la evolución de la actividad empresarial y de los gastos de personal, el resultado económico o excedente bruto de la explotación mantuvo un ritmo de crecimiento claramente positivo en este primer trimestre del año, aunque con una tasa de variación sustancialmente inferior a la del primer trimestre de 1998. Para el estudio de la rentabilidad en el período de referencia hay también que tener en cuenta que los gastos financieros continuaron la senda decreciente que han venido mostrando desde 1995, como consecuencia de la transmisión al coste de la financiación de las reducciones de tipos de interés en períodos previos (la *ratio* del coste de la financiación alcanzó un nuevo mínimo histórico) y, además, que los ingresos financieros, fundamentalmente dividendos, tuvieron una evolución muy positiva.

El efecto conjunto de estos elementos permitió que las empresas obtuvieran en el primer trimestre de 1999 una rentabilidad del activo neto solo ligeramente inferior a la registrada en el primer trimestre de 1998. Esta evolución de la rentabilidad, unida a la disminución del coste de la financiación ajena, permitió que el apalancamiento financiero continuara una tendencia creciente, resumiendo en sí la buena situación en la que se mantienen la generalidad de las empresas no financieras y de la que también es prueba el que la rentabilidad de recursos propios antes de impuestos (véanse las *ratios* de rentabilidad del cuadro 1) ascendiera en el primer trimestre de 1999 al 15,1 %, en línea con la obtenida en los cuatro trimestres de 1998. En cualquier caso, la diversidad de circunstancias que recaen sobre los distintos sectores de actividad, con distinta exposición al exterior y afectados de muy distinta forma por los procesos de liberalización, reorganización y/o privatización en curso, impiden obtener una conclusión general para el conjunto de las empresas de la muestra, lo que justifica el análisis más detallado que se recoge en los epígrafes que siguen.

2. ACTIVIDAD

Según la CBT las empresas no financieras experimentaron durante el primer trimestre de 1999 un incremento nominal de su actividad, medido a partir de la tasa de variación del valor añadido bruto (VAB), del 3,1 % (véanse cuadro y gráfico 1). Esta tasa es sensiblemente inferior a la registrada en el primer trimestre de 1998 (8,8 %), cuando se produjo un máximo en

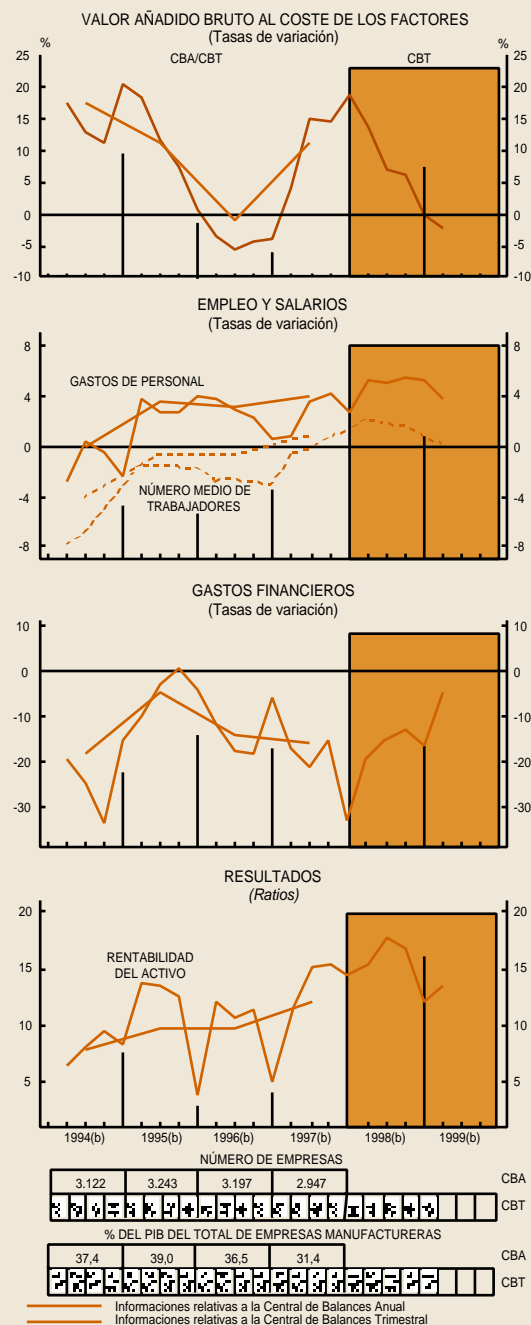
el ciclo iniciado en 1996. La evidente moderación del ritmo de crecimiento de la producción durante el primer trimestre de 1999 había sido anunciada por los datos recogidos en el segundo semestre del año anterior, en los que se empezaban a vislumbrar las consecuencias de la crisis financiera internacional reflejada fundamentalmente en la caída de las exportaciones. Como contraposición, fueron las empresas cuya producción se dedica al consumo final, las que más han contribuido al crecimiento del producto. Por sectores (véase cuadro 2.a), el comercio, como ya había venido ocurriendo en la última parte de 1998, experimentó un incremento del VAB de un 10 %, como reflejo de la evolución reciente de la renta disponible y de la mayor confianza de los consumidores. Sin embargo, el VAB de las manufactureras cayó en términos nominales en un -2,3 %, al ser uno de los más directamente afectados por la evolución del comercio exterior. La producción y distribución de energía eléctrica, y el transporte, almacenamiento y comunicaciones presentaron crecimientos medios del VAB del 4,5 % y del 2,4 %, respectivamente, en el primer trimestre de 1999. Los fuertes incrementos de la demanda de electricidad (superiores al 6 %, según datos de Red Eléctrica de España) han compensado los efectos de las reducciones de tarifas y de la menor generación de energía de origen hidráulico (lo que implica mayores consumos intermedios). El aumento registrado en transporte, almacenamiento y comunicaciones fue sensiblemente más moderado que en 1998 (7,9 %), lo que se explica por las reducciones de precios derivadas de la mayor competencia y por la gran expansión registrada en los últimos ejercicios. Por naturaleza y tamaños, fueron las empresas grandes y privadas las que registraron con más intensidad la moderación del ritmo de crecimiento de la actividad productiva (el agregado de empresas públicas ha perdido peso en la muestra analizada; el VAB de las empresas públicas, que suponía el 48 % del VAB del total de las empresas de la CBT en 1995, ha pasado a suponer el 14 % en el primer trimestre de 1999). Por otra parte, según se muestra en el cuadro 3, las ventas en España continuaron ganando importancia relativa, en detrimento de las exportaciones, en especial de las realizadas hacia otros países de la Unión Europea.

Por último, en el gráfico 2, que recoge la distribución de las empresas según la tasa de variación de su VAB, sin tener en cuenta su tamaño, se observa que existe un trasvase de un 9 % de empresas desde el tramo de las que tuvieron incrementos en su VAB superiores al 20 % hacia tramos inferiores. No obstante, lo realmente destacable es que sigue habiendo un porcentaje mayoritario de empresas en la base (65 %) cuyo

Análisis del sector manufacturero

Como es tradicional, el sector de la industria manufacturera, dado su peso y representatividad dentro de la muestra, así como la importancia en el total del sector de empresas no financieras, es objeto de un análisis algo más detallado. En los tres primeros meses de 1999, las empresas manufactureras de la muestra recogida en la CBT disminuyeron su actividad productiva (medida por la tasa de variación nominal del VAB) en un -2,3 %. Dicha caída fue la consecuencia de los efectos que la coyuntura internacional está teniendo sobre las exportaciones de estas empresas, pero también de la evolución a la baja en los precios de venta aplicados por algunos subsectores. Los sectores de «Refino de petróleo» e «Industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico» sufrieron con especial intensidad caídas nominales de su valor añadido. Como consecuencia directa de ello se produjo una contención en el proceso de creación de empleo que había venido siendo una tónica habitual en estas empresas durante todo 1998. Esta paralización no vino acompañada de una contención de los gastos de personal, que crecieron el 3,6 %, al confluír el mantenimiento en el empleo (creció un 0,1 %) con la expansión de las remuneraciones medias, que aumentaron el 3,5 %. Este crecimiento afectó por igual a todos los subsectores manufactureros. La conjunción de los dos efectos contrapuestos (disminuciones de actividad y aumento de los gastos de personal) llevó a que en los tres primeros meses de 1999 las empresas manufactureras presentaran una caída de los resultados económicos brutos, que se contrajo en un 9,4 %, como también ocurrió con los recursos generados por las empresas (-10,6 %), y ello a pesar de que los gastos financieros siguieron reduciéndose (cayeron un 4,6 % en el período considerado), lo que mostraría lo que se ha venido anticipando en artículos previos: conforme los gastos financieros han ido perdiendo paulatinamente peso en la estructura de gastos de las empresas, las reducciones adicionales de los mismos van teniendo una repercusión más limitada sobre los resultados. La reducción en la partida de amortizaciones y provisiones, fundamentalmente en estas últimas, permitió mantener un excelente nivel de rentabilidad del activo neto, solo dos puntos porcentuales inferior al registrado en el primer trimestre de 1998, hasta alcanzar el 13,5 %. Por sectores, fue de nuevo el de «Refino de petróleo» el que vio deteriorada en mayor medida su *ratio* de rentabilidad, comparada con la del primer trimestre del año pasado. La caída del coste de la financiación, en algo más de un punto, llevó a que finalmente apenas variara la *ratio* de apalancamiento financiero, que sigue ofreciendo valores muy elevados (9,1), lo que debe considerarse como uno de los factores más positivos del primer trimestre del año, que explica la percepción optimista manifestada por las empresas industriales en otras encuestas respecto a las perspectivas en un futuro inmediato.

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



Fuente: Banco de España.

- (a) Información disponible hasta el 15 de junio de 1999 (CBA y CBT).
- (b) Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

CUADRO 2.a

Valor añadido, trabajadores, gastos de personal y gastos de personal por trabajador
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	1997	I a IV 98 (a)	I 98	I 99	1997	I a IV 98 (a)	I 98	I 99	1997	I a IV 98 (a)	I 98	I 99	1997	I a IV 98 (a)	I 98	I 99
Total	7,0	4,3	8,8	3,1	1,5	0,7	0,8	-0,9	3,6	3,3	3,8	1,5	2,0	2,6	3,0	2,4
Total, excepto sector eléctrico	9,2	6,4	10,3	2,7	1,7	1,3	1,2	-0,1	3,9	4,0	4,3	2,4	2,1	2,6	3,0	2,4
TAMAÑOS:																
Pequeñas	8,4	—	—	—	3,8	—	—	—	6,6	—	—	—	2,7	—	—	—
Medianas	10,1	8,8	11,2	10,7	3,9	3,8	3,4	5,1	6,8	7,0	6,9	8,1	2,8	3,1	3,4	2,9
Grandes	6,6	4,0	8,6	2,6	1,0	0,4	0,5	-1,5	2,9	3,0	3,5	0,9	1,9	2,6	3,0	2,5
NATURALEZA:																
Públicas	0,4	4,3	7,8	4,2	-2,9	1,0	-0,5	2,3	-0,3	3,4	3,3	6,3	2,6	2,4	3,8	3,9
Privadas	8,9	4,2	8,9	3,0	2,9	0,6	1,2	-2,0	4,8	3,3	4,0	0,0	1,9	2,7	2,8	2,0
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	10,9	6,7	13,9	-2,3	0,8	1,6	2,2	0,1	3,9	5,1	5,1	3,6	3,1	3,5	2,8	3,5
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	-4,5	-3,1	3,9	4,5	-1,7	-5,4	-3,5	-9,0	-0,6	-1,6	0,5	-4,7	1,1	4,0	4,1	4,7
Comercio	9,2	11,9	9,9	10,0	2,8	3,6	2,2	4,6	4,7	6,0	4,4	8,9	1,9	2,3	2,2	4,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,6	4,1	7,9	2,4	-1,1	-1,6	-2,0	-5,4	2,0	1,1	2,2	-2,7	3,1	2,8	4,3	2,8

Fuente: Banco de España.

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

CUADRO 2.b

Empleo y gastos de personal
Detalle según evolución del empleo

	Total empresas CBT I 1999	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	705	419	286
Gastos de personal			
Situación inicial I 1998 (millones de euros)	4.218,8	1.794,6	2.424,3
Tasa I 99 / I 98	1,5	10,0	-5,1
Remuneraciones medias			
Situación inicial I 1998 (euros)	8.830,1	7.943,7	9.625,1
Tasa I 99 / I 98	2,4	2,2	4,2
Número de trabajadores			
Situación inicial I 1998 (miles)	478	226	252
Tasa I 99 / I 98	-0,9	7,6	-8,9
Fijos			
Situación inicial I 1998 (miles)	420	182	238
Tasa I 99 / I 98	-1,4	6,8	-8,0
No fijos			
Situación inicial I 1998 (miles)	57	44	14
Tasa I 99 / I 98	3,1	11,2	-25,5

Fuente: Banco de España.

VAB en el primer trimestre de 1999 es superior al obtenido en el mismo período de 1998.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Los gastos de personal de las empresas colaboradoras en la CBT crecieron un 1,5 % en el primer trimestre de 1999, frente al 3,8 % registrado en el mismo período del año anterior. El empleo, que a lo largo de 1998 había mostrado una progresiva expansión, reflejando unas tasas de crecimiento cada vez más positivas, se estabilizó en el primer trimestre de 1999, cuando volvieron a aparecer tasas negativas (-0,9 % respecto al mismo trimestre de 1998), por el efecto de procesos de ajuste que pueden considerarse excepcionales, tanto por su importe (una sola empresa redujo su plantilla en más de 10.000 personas, entre el primer trimestre de 1998 y el primer trimestre de 1999) como por sus causas (reestructuración y adecuación a los cambios tecnológicos y a la competencia). La producción y distribución de energía eléctrica, inmersa en un proceso de liberalización, ha reducido sus plantillas medias en un 9 % entre

CUADRO 3

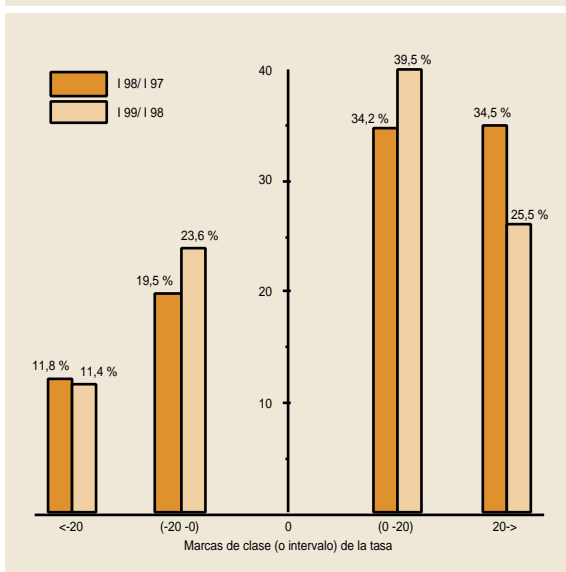
Evolución de las compras y de la cifra de negocios de las empresas que informan sobre la procedencia de sus compras y el destino de sus ventas
Estructura

	Central de Balances Anual	Central de Balances Trimestral	
	1997	I IV 98/I a IV 97 (a)	I 99/I 98
Total empresas	7.175	801	705
Empresas que informan sobre procedencia/destino	7.175	749	663
	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:			
España	65,2	68,3	71,9
Total exterior	34,8	31,7	28,1
<i>Países de la UE</i>	22,7	23,4	16,6
<i>Terceros países</i>	12,1	8,2	11,5
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:			
España	80,4	85,6	87,9
Total exterior	19,6	14,4	12,1
<i>Países de la UE</i>	14,7	10,6	8,3
<i>Terceros países</i>	4,9	3,7	3,8

Fuente: Banco de España

(a) Todos los datos de esta columna se han calculado como media aritmética de los correspondientes trimestres que la componen, incluido el dato número de empresas.

GRÁFICO 2

Distribución de las empresas según tasa de variación del VAB al coste de los factores (I 99/I 98, I 98/I 97) (Central de Balances Trimestral)


Fuente: Banco de España.

el primer trimestre de 1999 y el mismo período de 1998. El cuadro 2.a muestra la evolución de los conceptos principales, tanto para el agregado total como para la agrupación total, excepto eléctricas, en la que se estabiliza el empleo. Si del agregado total se eliminaran las cuatro empresas de los sectores eléctrico, transporte, almacenamiento y comunicaciones, más afectadas por la reestructuración de plantillas, el agregado de empresas crearía empleo a una tasa del 2,3 %, lo que da una idea de su importancia en la determinación de la tasa del agregado. En el extremo opuesto se encuentra el sector de comercio, que, en coherencia con la evolución de su actividad, sigue siendo el agregado con evolución más positiva, ya que experimenta una tasa de aumento del empleo del 4,6 % en el primer trimestre del año. Finalmente, la industria manufacturera, como también se deduce de la evolución de su actividad, detuvo el crecimiento de sus plantillas a lo largo del primer trimestre del año, presentando una tasa de variación del empleo del 0,1 %.

Los gastos de personal por trabajador, que como se ha reseñado no incorporan algunas

CUADRO 4

**Gastos de personal, trabajadores y gastos de personal por trabajador
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones**

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral			
	1996	1997	I a IV 97 (a)	I a IV 98 (a)	I 98	I 99
Número de empresas	7.939	7.175	724	801	854	705
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	26,4	24,0	31,7	27,6	25,4	27,7
Se mantienen o suben	73,6	76,0	68,3	72,4	74,6	72,3
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	32,8	28,0	50,3	39,9	39,1	40,6
Se mantienen o suben	67,2	72,0	49,7	60,1	60,9	59,4
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	48,3	43,9	40,8	41,4	39,1	45,2
Crecimiento mayor o igual	51,7	56,1	59,2	58,6	60,9	54,8

Fuente: Banco de España.

(a) Media aritmética de los trimestres I 97 a IV 97 y I 98 a IV 98.

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

partidas excepcionales (3), crecieron un 2,4 %, que debe analizarse teniendo en cuenta que afecta a todos los sectores, incluso al manufacturero no afectado por reconversiones. En las distintas agrupaciones de empresas manufactureras, la caída de la actividad en el primer trimestre de 1999 vino acompañada de un incremento de sus remuneraciones medias en el entorno del 3 %, situándose el valor medio de esta variable, para el conjunto de empresas manufactureras, en el 3,5 %. El cuadro 2.b, en el que se separa el colectivo de empresas en dos grupos con comportamientos claramente diferenciados (las que crean empleo, frente a las que lo destruyen), muestra que las empresas que han creado empleo (419 empresas, lo que supone casi un 60 % de la muestra) han reflejado unos incrementos de sus remuneraciones medias más moderados, con una tasa del 2,2 %, y con aumentos de las plantillas del 7,6 %. Por otro lado, las empresas que han reducido personal, disminuyeron sus plantillas en un 8,9 % (este porcentaje supone una caída del 8 % de empleo fijo y del 25,5 % de empleados no fijos) e incrementaron su remuneración media un

(3) Es el caso de la aplicación de la provisión por reestructuración de plantillas, que normalmente se recoge en la cuenta de resultados de las empresas el año en el que se dota y no el año en el que se aplica, con contrapartida en la reducción de la propia provisión. En casos excepcionales, las indemnizaciones por estos conceptos se realizan con cargo a reservas, lo que implica que no pasan por cuenta de resultados (no se contabilizan como salarios).

4,2 %, tasa que, según queda reseñado más arriba, no incorpora el efecto sobre la remuneración media de los principales gastos excepcionales vinculados a la reducción de plantillas. Finalmente, a partir de la información suministrada por el cuadro 4, se puede observar cómo todavía más de la mitad de las empresas (un 54,8 %) tuvieron incrementos de sus remuneraciones medias iguales o superiores a la tasa de inflación del período, habiéndose reducido este porcentaje respecto al mismo trimestre del año anterior.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

En consonancia con lo ya comentado sobre la moderación en el ritmo de crecimiento de la actividad productiva, el resultado económico, o excedente bruto, presentó una tasa de variación del 4,3 %, crecimiento inferior al obtenido en el primer trimestre de 1998 (13,1 %). El detalle por sectores de actividad muestra la existencia de una inflexión en los resultados de explotación de las empresas manufactureras, que presentaron una disminución del -9,4 %, al coincidir en ellas reducciones en su nivel de actividad con aumentos de sus remuneraciones medias y, al haberse estabilizado su empleo, de sus gastos de personal. En el recuadro 1 se analiza con mayor detalle esta evolución a partir del perfil intertrimestral de las series analizadas (el gráfico 1 recoge el acumulado del año

CUADRO 5

Resultado económico bruto, recursos generados, rentabilidad del activo y apalancamiento
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Resultado económico bruto				Recursos generados				Rentabilidad del activo (R.1) (a)				Apalancamiento (a)			
	CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT		
	1997	I a IV 98 (b)	I 98	I 99	1997	I a IV 98 (b)	I 98	I 99	1997	I a IV 98 (b)	I 98	I 99	1997	I a IV 98 (b)	I 98	I 99
Total	11,2	5,1	13,1	4,3	17,6	8,3	15,9	7,9	10,7	11,8	11,6	11,2	3,8	5,6	5,3	6,3
Total, excepto sector eléctrico	17,5	9,1	17,5	3,0	23,4	12,1	19,3	11,7	10,8	11,6	10,6	9,9	3,7	5,2	4,1	5,1
TAMAÑOS:																
Pequeñas	11,5	—	—	—	18,6	—	—	—	13,2	—	—	—	4,4	—	—	—
Medianas	15,6	11,4	17,4	14,1	17,2	12,7	21,0	14,8	13,1	13,3	14,0	14,8	5,9	7,4	8,1	10,4
Grandes	10,8	4,8	12,9	3,9	17,6	8,1	15,6	7,6	10,3	11,7	11,5	11,0	3,6	5,5	5,1	6,1
NATURALEZA:																
Públicas	1,6	7,2	24,1	-1,5	12,0	30,2	31,3	-3,5	5,7	5,2	2,9	7,1	-0,8	-0,2	-2,0	2,7
Privadas	13,5	4,9	12,5	4,7	18,6	7,1	15,0	9,1	13,0	13,0	13,3	12,1	6,0	6,7	6,7	7,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	22,0	9,0	27,1	-9,4	27,1	8,6	28,0	-10,6	12,1	15,5	15,4	13,5	5,4	9,8	9,6	9,1
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	-5,7	-3,6	4,9	7,1	0,3	-0,6	9,2	-0,7	10,1	12,1	13,8	14,1	4,2	6,3	7,6	9,3
Comercio	16,4	20,4	16,9	11,2	16,3	21,5	18,7	13,4	14,5	13,8	15,3	17,8	7,7	7,7	8,6	13,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15,1	6,2	12,3	5,9	22,1	13,6	14,2	8,6	8,2	10,0	7,4	6,0	0,4	2,9	0,2	0,9

Fuente: Banco de España.

(a) Los datos de estas columnas se han calculado eliminando el efecto de la actualización de balances del RD-L 7/1996, con el fin de homogeneizar la serie.

(b) Los datos de estas columnas se han calculado como media aritmética de los datos trimestrales.

en curso sobre el mismo período del año anterior). El resto de sectores presentaron unos incrementos notables en su resultado económico bruto, aunque no tan intensos como los del año anterior, con la excepción del sector eléctrico. En 1999, el aumento del VAB de este sector vino acompañado de una importante disminución de los gastos de personal (debido a los ajustes de plantillas, cuyas indemnizaciones habían sido provisionadas en ejercicios previos), por lo que esta variable aumentó el 7,1 %, frente al 4,9 % del mismo trimestre del año anterior. Por tamaños, hay que resaltar que la ralentización en la expansión del excedente se hizo más patente en las empresas grandes, en las que el resultado económico bruto creció un 3,9 %, frente al 12,9 % que esta misma partida había crecido el primer trimestre de 1998.

Los gastos financieros continuaron descendiendo en el primer trimestre de 1999, funda-

mentalmente como consecuencia de la caída del coste financiero, ya que el endeudamiento se incrementó con intensidad. Los datos siguientes facilitan el desglose referido:

	I/99 / I/98
Variación de los gastos financieros	-8,1 %
A. <i>Intereses por financiación recibida (1+2)</i>	<i>-10,4 %</i>
A.1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-24,8 %
A.2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	14,4 %
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	<i>2,3 %</i>

Como se puede observar, en el período considerado continuó la transmisión de las reducciones de los tipos de interés, que tuvieron lugar en los trimestres previos, a las empresas no financieras. Su aportación en términos absolutos a la mejora de las cuentas de las empre-

CUADRO 6

Estructura de la rentabilidad del activo neto y de la rentabilidad de los recursos propios de las empresas colaboradoras

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad del activo neto (R.1)		Rentabilidad de los recursos propios (R.3)	
	I 98	I 99	I 98	I 99
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R 0 %	18,8	18,9	22,8	21,4
0 % < R 5 %	13,6	15,6	8,8	11,1
5 % < R 10 %	15,4	16,2	9,6	9,1
10 % < R 15 %	13,5	12,2	9,5	10,5
15 % < R	38,7	37,2	49,3	47,9
Número de empresas	854	705	854	705
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	11,6	11,2	14,9	15,1

Fuente: Banco de España.

sas, en consonancia con la reducción de su peso en la cuenta de resultados (los intereses por financiación recibida han pasado del 5,7 % de la cifra de negocios en 1995 al 2,8 % en el primer trimestre de 1999), empieza a ser menos significativa. Al mismo tiempo, el dinamismo empresarial y las alternativas de inversión en otros mercados, en un contexto de bajos tipos de interés, están llevando a las empresas a incrementar su apelación a fuentes de financiación ajenas. Esta caída de los gastos financieros vino acompañada de un aumento en los ingresos financieros, principalmente dividendos percibidos, y ha llevado la tasa de crecimiento de los recursos generados en el primer trimestre de 1999 al 7,9 %, que aunque alejada de la obtenida en el mismo período del año anterior (alcanzó el 15,9 %), resume la buena situación por la que siguen atravesando los resultados empresariales. Por sectores, sigue destacando, por su evolución negativa, el manufacturero, con una disminución del -10,6 % en sus recursos generados, en consonancia con la caída detectada en su actividad. El sector eléctrico redujo sus recursos generados en un -0,7 %, debido al fuerte incremento de sus gastos financieros netos. En los restantes sectores los recursos generados tuvieron una evolución positiva, aunque con crecimientos más moderados que los del año precedente.

En lo que concierne a las rentabilidades, tanto las del activo neto como las de los recursos propios se mantuvieron en un nivel considerablemente alto (véase cuadro 5), superando, en el caso de la de los recursos propios, las regis-

tradas para el mismo trimestre del año anterior. Esta mayor rentabilidad no se observó en el caso de las empresas manufactureras, debido a la evolución del sector antes referida, aunque la caída en su nivel de rentabilidad se vio atenuada (en el caso de la del activo neto se redujo en dos puntos respecto de la del primer trimestre de 1998, hasta alcanzar el 13,5 %) por el efecto de las menores dotaciones a provisiones. El resto de sectores igualaron o superaron la rentabilidad de los recursos propios en 1998, lo que, unido a la disminución del coste de la financiación (para el total de la muestra se redujo en 1,6 puntos porcentuales), permitió que tanto para el agregado del total de empresas como para todos los sectores publicados se siguieran obteniendo apalancamientos positivos y superiores a los del primer trimestre de 1998. Del cuadro 6 se deduce que en el primer trimestre de 1999 se produjo un aumento del número de empresas situadas en tramos de rentabilidad algo más moderados. Así, mientras en los tres primeros meses de 1998, un 49,3 % de las empresas tenían rentabilidades de los recursos propios superiores al 15 %, en el mismo período de 1999 el porcentaje se redujo hasta el 47,9 %, es decir, un 1,4 puntos porcentuales menor.

Finalmente, y en resumen, la incidencia que ha tenido la crisis internacional, principalmente sobre el sector industrial, ha propiciado que en el primer trimestre de 1999 se ralentice el crecimiento de la actividad de las empresas individuales colaboradoras de la CBT. Sin embargo, y a pesar de ello, el buen comportamiento de

las empresas encuadradas en las restantes actividades y la positiva evolución de los resultados financieros (ingresos menos gastos financieros) han permitido una mejora del excedente y de la rentabilidad global de la muestra. Las mejoras en las fuentes de financiación propias, como consecuencia del aumento de los beneficios, y las buenas condiciones en que puede apelarse a fuentes de financiación ajenas, están permitiendo reforzar la estructura productiva de las empresas y avanzar en la reestructu-

ración de los negocios ante el reto de la apertura de mercados propiciado por el proceso de Unión Monetaria. Esa es, además, la base para la creación de empleo, proceso que queda un tanto oscurecido en el análisis del grupo de empresas de la CBT, por el elevado peso que tiene en su muestra un reducido número de muy grandes empresas todavía en proceso de reestructuración.

22.6.1999.