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

1. INTRODUCCIÓN

La información suministrada por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) para el primer semestre de 1999 muestra una desaceleración respecto del mismo período del año anterior, si bien en el segundo trimestre de 1999 se ha producido una estabilización en la actividad productiva y un repunte respecto de la ralentización detectada en el último semestre de 1998. La reducción adicional registrada en el coste de la financiación ha propiciado que en el segundo trimestre de 1999 haya crecido nuevamente la rentabilidad, hasta alcanzar un máximo en su diferencial respecto del coste financiero (apalancamiento).

La comparación de los dos primeros semestres de 1999 y 1998 muestra una desaceleración en la actividad productiva [medida por la tasa de variación del valor añadido bruto (VAB)], que queda matizada al estudiar la serie trimestral. En ella, la evolución contenida del consumo interior y de la inversión, y la lenta recuperación en las exportaciones, llevan a que en el segundo trimestre de 1999 se mantenga el crecimiento del VAB en el mismo nivel que en el inicio del año. Cabe esperar que, en la medida en que se consoliden los síntomas de reactivación detectados en los mercados exteriores, se irá recuperando la actividad empresarial en general, y en particular la de las industrias manufactureras, que han sido las más perjudicadas por la situación del comercio exterior y por la evolución al alza de los precios internacionales del crudo.

En este escenario, en el primer semestre de 1999 los gastos de personal experimentaron una nueva reducción en su tasa de crecimiento (aumentaron el 1 %), que, como ya se explicaba en el artículo en el que se comentaban los datos del primer trimestre de 1999, se debe a la caída del empleo y a la moderada evolución de las remuneraciones medias. La caída del empleo de las empresas de la muestra se produce en un contexto en el que la mayoría de las empresas informantes confirman en el primer semestre de 1999 los importantes aumentos de empleo registrados en períodos precedentes, tanto de personal fijo como temporal; sin embargo, un reducido número de empresas muy importantes sigue realizando significativos ajustes de plantilla, lo que expli-

(1) La información que se publica en este artículo es la relativa a las 737 empresas que contestaron a la CBT hasta el 16 de septiembre de 1999 y que cubren un 16,1 % del total de la actividad del sector de empresas no financieras medida por el valor añadido bruto al coste de los factores, VAB.

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 a II 98 (a)	I a II 99 (a)
Número de empresas / Cobertura total nacional	7951/37,8 %	7445/36,6 %	821/18,8 %	851/19,5 %	737/16,1 %
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	5,6	10,0	2,8	4,7	4,8
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	6,6	9,7	3,2	5,4	6,2
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	7,2	11,5	2,0	3,3	5,9
De ellos:					
1. Compras netas	6,1	11,6	0,3	3,2	4,4
2. Otros gastos de explotación	8,8	10,7	6,8	5,8	11,0
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES	<u>2,5</u>	<u>7,1</u>	<u>4,2</u>	<u>6,9</u>	<u>3,1</u>
3. Gastos de personal	<u>3,9</u>	<u>3,7</u>	<u>3,3</u>	<u>3,9</u>	<u>1,0</u>
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN	<u>0,9</u>	<u>11,4</u>	<u>5,1</u>	<u>9,6</u>	<u>4,8</u>
4. Ingresos financieros	4,8	15,5	14,9	-1,1	49,7
5. Gastos financieros	-13,0	-13,7	-8,4	-10,1	-5,7
6. Impuesto sobre beneficios	9,7	22,7	16,6	34,2	32,4
S.3. RECURSOS GENERADOS	5,1	17,7	8,1	9,7	9,3
7. Amortizaciones y provisiones (b)	-3,5	24,1	-3,9	-1,7	10,3
S.4. RESULTADO NETO (% sobre el VAB al coste de los factores)	11,0	15,7	22,4	23,2	30,1
RENTABILIDADES					
R.1. Rentabilidad del activo neto (antes de impuestos) (b)	8,6	10,6	11,8	12,1	12,8
R.2. Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	8,1	6,8	6,2	6,2	4,9
R.3. Rentabilidad de los recursos propios (antes de impuestos) (b)	8,9	13,2	15,3	15,9	17,8
R.4. <i>Ratio</i> de endeudamiento	42,4	40,7	38,5	38,7	38,9
R.5. Apalancamiento financiero (antes de impuestos) (R.1 - R.2) (b)	0,5	3,8	5,6	6,0	7,9

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 16 de septiembre 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) Media de los dos primeros trimestres de 1999 sobre igual período de 1998.

ca que el número total de trabajadores presente una variación neta negativa en el primer semestre de 1999. La contención en la evolución de las remuneraciones medias, que registraron un aumento del 1,6 %, tasa inferior a la de la inflación de ese período, viene explicada, fundamentalmente, por la existencia de nuevas contrataciones, que habitualmente se incorporan a las plantillas con remuneraciones más bajas. Como se explica en el epígrafe 3, el fenómeno no se verifica con igual nitidez en todos los sectores productivos.

Como resultado de la evolución combinada de estas variables, el resultado económico bruto creció en el primer semestre de 1999 un 4,8 % nominal, manteniendo así un ritmo de expansión notable, aunque sensiblemente menor que el del primer semestre del año anterior (en el que se registró un incremento extraordinario cercano al 10 %). Los gastos financieros, siguiendo con la tónica de trimestres precedentes, experimentaron una nueva caída y continuaron perdiendo importancia en la cuenta de resultados, tanto en términos absolutos como relativos. Esta reducción de los gastos financieros se explica por la traslación de la reducción de los tipos de interés a los costes de financiación de las empresas, ya que las empresas no financieras están al mismo tiempo financiando sus proyectos de inversión apelando a fuentes de financiación externas, aprovechando así las buenas condiciones del mercado. La *ratio* del coste de la financiación (intereses por financiación recibida respecto del total de financiación con coste) alcanzó nuevamente unos niveles mínimos, nunca antes conocidos (4,9 %, 1,3 puntos menor que el mismo período del año anterior). Finalmente, la positiva aportación del resto de gastos e ingresos propició que los recursos generados aumentaran con intensidad en los seis primeros meses de 1999, y configuró un panorama en el que las empresas de la muestra mantuvieron unas altas rentabilidades (tanto la de activo neto como la de los recursos propios), en unos niveles incluso algo superiores a los registrados en el primer semestre de 1998. La disminución experimentada por el coste de la financiación ajena provocó que el apalancamiento financiero alcanzara un nuevo máximo. Si la excelente evolución de este indicador viene acompañada en los próximos meses por un control de los procesos inflacionistas detectados (control necesario para evitar la paulatina erosión de la competitividad de las empresas españolas), se conseguirá con ello ofrecer una base sólida sobre la que consolidar el crecimiento de la actividad e incorporar a las grandes empresas al proceso de generación de empleo que actualmente se está produciendo en la economía española.

2. ACTIVIDAD

Las empresas no financieras analizadas en la muestra de la CBT, en los seis primeros meses de 1999, experimentaron un incremento nominal de su actividad del 3,1 %, medido por la tasa de variación del VAB (véanse cuadro 1 y gráfico 1). La comparación con la tasa que este concepto presentó en el mismo período del año anterior (6,9 %) pone de manifiesto la existencia de una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad productiva que hay que valorar, teniendo en cuenta, por un lado, que la intensidad del crecimiento del producto en el primer semestre de 1998 fue extraordinariamente alta y, por otro, que el dato del segundo trimestre de 1999 apunta a una cierta estabilización, reafirmada por la fuerte expansión registrada en ese trimestre por la cifra de negocios. El fundamento del mantenimiento de la actividad empresarial ha seguido estando en las ramas cuyos productos se destinan al consumo privado y a la inversión (algunos detalles sectoriales se recogen en el cuadro 2.a), aunque la comparación entre los primeros semestres de 1998 y 1999 muestra también la desaceleración descrita, como consecuencia de los efectos de la crisis financiera internacional sobre las exportaciones, y por el efecto sobre el valor añadido del aumento de los precios del crudo. Si se analiza la información recogida en el cuadro 3, se observa que continúan siendo las ventas en España las que mantienen los niveles de actividad del agregado de empresas; la reducción en las exportaciones afectó en especial a algunas industrias manufactureras, que habían sido las más perjudicadas por los problemas aludidos. Los síntomas de reactivación en los mercados europeo, japonés y ruso, el mantenimiento de la buena situación por la que atraviesa Estados Unidos, y la sensación de estabilización paulatina en los mercados sudamericanos, hacen que se puedan albergar perspectivas optimistas sobre la evolución del comercio exterior.

Por sectores (véase cuadro 2.a), sigue siendo el sector comercio el que crece con mayor intensidad, fundamentado en la fortaleza que sigue mostrando el consumo privado. En el primer semestre de 1999, el VAB del sector creció un 15,2 %, ritmo muy superior al del primer semestre del año anterior (10 %). También el sector de Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua ha mostrado en los seis primeros meses del año un importante crecimiento de su VAB (5 %), explicado, fundamentalmente, por el incremento de la demanda de energía eléctrica, que ha compensado los efectos derivados de las disminuciones de precios registradas en el sector, y de la menor pro-

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 a II 98 (a)	I a II 99 (a)	1997	I a IV 98 (a)	I a II 98 (a)	I a II 99 (a)	1997	I a IV 98 (a)	I a II 98 (a)	I a II 99 (a)	1997	I a IV 98 (a)	I a II 98 (a)	I a II 99 (a)
Total	7,1	4,2	6,9	3,1	1,6	0,7	0,9	-0,6	3,7	3,3	3,9	1,0	2,0	2,5	3,0	1,6
Total, excepto sector eléctrico	9,3	6,3	8,7	2,7	1,8	1,3	1,4	0,1	4,0	4,3	1,9	1,9	2,1	2,6	2,9	1,7
TAMAÑOS:																
Pequeñas	8,4	—	—	—	3,9	—	—	—	6,6	—	—	—	2,6	—	—	—
Medianas	10,5	8,3	10,3	8,8	3,9	3,7	3,4	5,3	6,8	6,8	6,8	7,6	2,8	3,1	3,4	2,2
Grandes	6,6	4,0	6,7	2,7	1,1	0,5	0,7	-1,3	3,0	3,0	3,6	0,4	1,9	2,5	2,9	1,7
NATURALEZA:																
Públicas	9,0	4,5	6,7	2,5	3,0	1,0	-0,1	2,8	4,9	3,3	3,9	5,7	1,9	2,3	3,9	2,7
Privadas	0,6	4,2	6,9	3,3	-2,9	0,7	1,2	-1,7	-0,3	3,2	3,8	-0,5	2,6	2,6	2,6	1,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	10,9	6,5	10,7	-2,7	0,7	1,5	2,0	-0,6	3,9	4,9	4,8	2,5	3,1	3,4	2,8	3,2
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	-4,5	-3,1	0,3	5,0	-1,7	-5,5	-3,9	-8,4	-0,6	-1,9	0,5	-5,8	1,1	3,8	4,5	2,9
Comercio	9,4	11,8	10,0	15,2	2,7	3,7	2,7	5,5	4,6	6,1	5,0	6,5	1,9	2,3	2,3	1,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,7	4,1	6,7	1,9	-1,1	-1,6	-1,6	-5,4	2,0	1,1	2,4	-2,8	3,1	2,7	4,1	2,7

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 a II 1999	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	737	425	312
Gastos de personal			
Situación I a II 1998 (millones de euros)	8.633,7	3.888,7	4.745,0
Tasa I a II 99 / I a II 98	1,0	9,7	-6,1
Remuneraciones medias			
Situación I a II 1998 (euros)	17.585,0	15.839,4	19.300,1
Tasa I a II 99 / I a II 98	1,6	1,6	3,3
Número de trabajadores			
Situación I a II 1998 (miles)	491	245	246
Tasa I a II 99 / I a II 98	-0,6	8,0	-9,2
Fijos			
Situación I a II 1998 (miles)	429	198	231
Tasa I a II 99 / I a II 98	-1,3	6,8	-8,1
No fijos			
Situación I a II 1998 (miles)	62	48	14
Tasa I a II 99 / I a II 98	3,9	12,6	-25,3

Fuente: Banco de España.

ducción de energía eléctrica de origen hidráulico. Por el contrario, el sector manufacturero experimentó una caída de su VAB del -2,7 % para el período analizado, si bien esta negativa evolución solo afecta a algunos de sus subsectores. Como se ha dicho, el hecho de que aún no se haya recuperado el ritmo exportador (a pesar de los indicios de mejora) y la repercusión que el aumento de los precios internacionales del crudo tiene sobre las industrias refinadoras explican una caída de actividad, que se ha limitado a algunos subsectores (de hecho, las industrias de fabricación de material de transporte y las de alimentación, bebidas y tabaco han experimentado mejoras de actividad). Por último, el sector de Transporte, almacenamiento y comunicaciones creció, pero de un modo mucho más discreto que el año anterior. Así, cuando el primer semestre de 1998 aumentó su VAB un 6,7 %, en el mismo período de 1999 solo lo hizo en un 1,9 %. Este atemperamiento se debe, fundamentalmente, al efecto que sobre los precios está teniendo la introducción de la competencia en el sector, aunque también a las negativas repercusiones sobre la cifra de

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 a IV 98/I a IV 97 (a)	I a II 99/I a II 98 (a)
Total empresas	7.445	821	737
Empresas que informan sobre procedencia/destino	7.445	768	690
	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:			
España	65,7	68,7	70,6
Total exterior	34,3	31,3	29,4
Países de la UE	22,5	23,1	18,5
Terceros países	11,8	8,3	11,0
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:			
España	80,5	85,9	87,5
Total exterior	19,5	14,1	12,5
Países de la UE	14,6	10,4	8,6
Terceros países	4,9	3,8	3,9

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.

negocios derivada de algunos conflictos laborales registrados en el período.

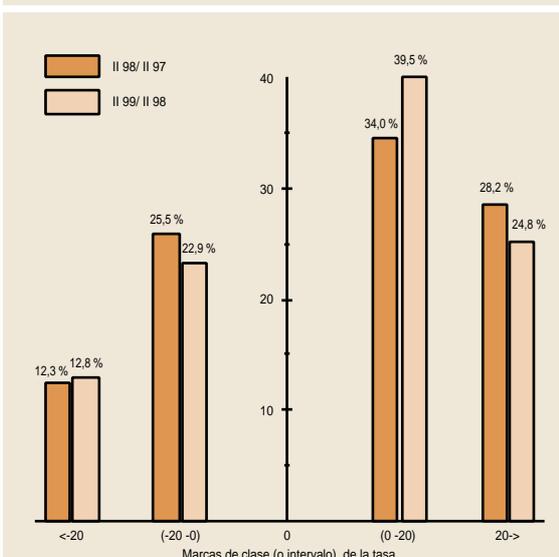
Por último, si se observa el gráfico 2, que informa sobre la distribución de las empresas según su tasa de variación del VAB sin tener en cuenta su tamaño, se concluye que sigue aumentando el porcentaje de empresas en las que crece el valor añadido, si bien con un ligero desplazamiento hacia el estrato de empresas con incrementos inferiores al 20 %. En resumen, la ralentización se deriva de una caída en la intensidad del crecimiento, antes que de la reducción del número de empresas con crecimientos positivos.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Los gastos de personal de la muestra de empresas analizada por la CBT crecieron un 1 % en el primer semestre de 1999, tasa notablemente inferior a la detectada en idéntico período del año anterior, que alcanzó el 3,9 %. Para conocer mejor las causas de la evolución de esta partida, es preciso analizar por separa-

GRÁFICO 2

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



Fuente: Banco de España.

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)	II 98	II 99
Número de empresas	7.951	7.445	725	821	839	639
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	26,3	24,0	31,8	31,4	27,7	30,3
Se mantienen o suben	73,7	76,0	68,2	72,3	72,3	69,7
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	39,9	43,3
Se mantienen o suben	67,2	72,0	49,7	60,1	60,1	56,7
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	41,1	42,2	45,8	47,2
Crecimiento mayor o igual	51,7	56,1	58,9	57,8	54,2	52,8

Fuente: Banco de España.

(a) Media aritmética de los trimestres I 96 a IV 97 y I 97 a IV 98, respectivamente.

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

do las variaciones registradas en el empleo y en la remuneración media. La evolución del empleo durante el primer semestre de 1999, como ya ocurriera en el primer trimestre de 1999, rompe la tendencia consolidada a lo largo de 1998, de generación de empleo en las empresas estudiadas. Así, la tasa de variación del empleo medio en los dos primeros trimestres de 1999 fue del $-0,6\%$, caída que tiene especial repercusión en el empleo fijo, con una variación del $-1,3\%$. Sin embargo, esta evolución no puede generalizarse a todas o la mayoría de las empresas de la muestra, dado que el dato agregado está distorsionado por la existencia de procesos de ajuste de plantillas que afectan a pocas empresas de gran dimensión y sectores concretos que, por su importancia cuantitativa, ocasionan que la tasa final sea negativa y no refleje la tendencia general de la mayoría de empresas. Este fenómeno, ya analizado en detalle en el informe del primer trimestre del año, arrastrará sus efectos sobre este y los siguientes trimestres. En concreto, son los sectores de Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua y el de Transportes y comunicaciones (ambos implicados en procesos de reorganización y liberalización) en los que se concentran las reestructuraciones mencionadas. Si se eliminasen estas empresas, el dato del empleo presentaría un crecimiento claro, tanto en el empleo total como en el fijo (el empleo temporal crece, incluso en el

total de la muestra, en un $3,9\%$). El cuadro 2.a muestra que, cuando se excluyen las cifras del sector de Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua, el dato del empleo para el resto de la muestra registra una tasa del $0,1\%$. El sector con un comportamiento más positivo vuelve a ser el de Comercio, que se destaca como el más dinámico en cuanto a la creación de empleo, en consonancia con la expansión de su actividad productiva, y presenta un incremento de sus plantillas del $5,5\%$ para este primer semestre de 1999. La evolución del sector manufacturero, de modo paralelo a la evolución de su actividad, se ha deteriorado en los últimos trimestres, presentando una variación casi nula en el empleo ($-0,6\%$), frente al 2% que había registrado en el primer semestre del año anterior. Del análisis de las *remuneraciones medias* (que en la CBT se aproximan calculando los gastos de personal por trabajador) se observa que estas crecieron un $1,6\%$ en los dos primeros trimestres de 1999. Si se estudia su detalle por sectores, se detecta que el agregado que más contribuyó a esta moderación fue el del Comercio, por el efecto derivado de la nueva contratación. La importante incorporación de empleo nuevo, con unos salarios de entrada más bajos, es la causa de que las remuneraciones medias tan solo avanzaran en el sector un 1% . El resto de sectores, con tasas que se encuentran alrededor del 3% , reflejan una rigidez de los costes salariales y un dife-

rencial con respecto a la inflación de alrededor un punto o punto y medio. Por otro lado, aunque las remuneraciones medias en estos sectores también se han visto presionadas al alza por los costes asociados a las reestructuraciones de plantillas, no ha existido, sin embargo, una repercusión completa, por la forma en que se han contabilizado algunas indemnizaciones derivadas de los fuertes procesos de ajuste antes comentados (2).

El cuadro 2.b permite un análisis más detallado del efecto derivado de la dicotomía existente en el agregado de empresas colaboradoras, en las poblaciones de empresas que crean y de empresas que reducen el empleo. Las que crearon empleo (el 58 % del total) aumentaron sus plantillas, entre el primer semestre de 1998 y el primero de 1999, en un 8 %, tanto el empleo fijo (6,8 %) como el no fijo (que creció el 12,6 %). Esta creación de nuevos puestos de trabajo se hizo con un aumento de la remuneración media del 1,6 % y llevó a que los gastos de personal de este agregado de empresas aumentarían un 9,7 % en el período considerado. Por su parte, las empresas que disminuyeron el número de trabajadores observaron una caída en sus gastos de personal (se redujeron en un 6,1 %) como consecuencia de la fuerte destrucción de empleo detectada en el período (-9,2 %). En este grupo de empresas, las remuneraciones medias crecieron un 3,3 %, tasa que, siendo más elevada que la del agregado de empresas que crean empleo, refleja, sin embargo, solo una parte de los costes asociados a los despidos, por los motivos ya explicados.

Finalmente, a partir de la información suministrada por el cuadro 4 se puede observar cómo las empresas paulatinamente han ido ajustando la evolución de sus remuneraciones medias a los niveles de inflación contemporáneos: actualmente, el 53 % de las empresas refleja incrementos de sus remuneraciones medias por encima de la inflación, frente al 59 % que lo hacía en el año 1997. Una vez más, se

pone de manifiesto la necesidad de que las presiones inflacionistas no se transmitan de modo automático a los salarios sin tener en cuenta la evolución de la productividad. Ello solo puede derivar, en el medio plazo, en un perjuicio para la competitividad de las empresas, de su actividad productiva y, finalmente, de la propia expansión empresarial y su capacidad de creación de empleo. Esta premisa es especialmente aplicable a los sectores más abiertos a la competencia exterior, como la actual situación de las industrias manufactureras españolas podría estar indicando. Por último, otros factores, como la potenciación de la investigación e inversión en tecnología de base y en actividades de alto valor añadido, la mejora permanente de la productividad y calidad, o la realización y culminación de las reformas estructurales destinadas a liberalizar ciertos sectores, deben surgir de una adecuada combinación entre iniciativa privada y pública, y utilizarse para incrementar la eficiencia empresarial.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

Como consecuencia de las evoluciones de la actividad y de los gastos de personal, el resultado económico bruto (véase cuadro 5) presentó un crecimiento del 4,8 %. Dicha tasa es el reflejo de la buena marcha de las empresas, aunque, comparada con la del primer semestre de 1998 (9,6 %), de nuevo manifiesta la ya comentada desaceleración, así como la estabilización e incluso mejoría cuando se comparan los datos del primer y segundo trimestre del año. Por sectores, destaca la industria manufacturera por ser el agregado que experimenta la peor evolución, con una tasa del -8,6 %, y es consecuencia del deterioro de la actividad productiva en el período analizado (el recuadro 1 estudia con mayor detalle los resultados de este sector de actividad). En el resto de la muestra se registran incrementos generalizados, si bien hay que resaltar otra vez el sector Comercio, por la extraordinaria evolución en la generación de este excedente, con una tasa próxima al 30 %. Esta elevada tasa se asienta, principalmente, en el intenso crecimiento de la cifra de negocios del sector, si bien el margen empresarial, que históricamente siempre ha sido el más reducido de los sectores de actividad, también creció en el período considerado. El sector eléctrico muestra, asimismo, una mejora en la tasa de variación del resultado económico bruto en 1999, influido por el fuerte incremento de la demanda eléctrica, y por servir como período de comparación el primer semestre de 1998, en el que el sector tuvo una mala evolución en esta variable. Por tamaños, el

(2) Algunas empresas no financieras abonan indemnizaciones por reestructuración de plantilla con contrapartida en balance, por medio de dos alternativas: a) con cargo a fondos de provisión, previamente dotados vía cuenta de resultados, que es una anotación habitual contemplada por el plan contable, y b) con cargo a una reserva genérica, que es un tipo de anotación que ha empezado a utilizarse en el período más reciente por algunas grandes empresas. Dado que las indemnizaciones que no figuran como tales en la cuenta de resultados no se pueden incluir entre las remuneraciones del período, desde una perspectiva analítica se distorsiona la evolución de las rentas salariales y, en definitiva, condiciona cualquier análisis sobre la de la renta disponible de las familias a partir de estas fuentes. Las indemnizaciones descritas en b) afectan, además, el análisis comparado de las *ratios* de rentabilidad.

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 a II 98 (b)	I a II 99 (b)	1997	I a IV 98 (b)	I a II 98 (b)	I a II 99 (b)	1997	I a IV 98 (b)	I a II 98 (b)	I a II 99 (b)	1997	I a IV 98 (b)	I a II 98 (b)	I a II 99 (b)
Total	11,4	5,1	9,6	4,8	17,7	8,1	9,7	9,3	10,6	11,8	12,1	12,8	3,8	5,6	6,0	7,9
Total, excepto sector eléctrico	17,6	9,0	13,9	3,4	23,5	11,7	14,1	8,3	10,7	11,6	11,5	13,4	3,7	5,3	5,3	8,4
TAMAÑOS:																
Pequeñas	11,6	—	—	—	19,0	—	—	—	13,3	—	—	—	4,5	—	—	—
Medianas	16,3	10,4	15,5	10,4	18,0	11,5	17,2	12,6	13,4	13,1	14,5	14,8	6,1	7,1	8,6	10,2
Grandes	10,9	4,9	9,3	4,5	17,6	7,9	9,3	9,1	10,2	11,7	12,0	12,7	3,5	5,5	5,8	7,8
NATURALEZA:																
Públicas	1,9	8,0	16,4	-4,4	12,2	31,1	19,7	19,3	5,4	5,0	4,2	8,2	-0,9	-0,3	-0,9	3,7
Privadas	13,6	4,9	9,1	5,7	18,8	6,9	9,0	7,5	13,0	13,1	13,6	13,9	5,9	6,8	7,3	9,0
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	22,0	9,2	19,2	-8,6	27,3	8,3	19,4	-4,6	12,2	15,0	15,8	14,6	5,4	9,5	10,3	10,0
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	-5,7	-3,6	0,1	8,8	0,2	-0,5	-0,8	16,0	10,1	12,1	13,5	11,4	4,0	6,2	7,4	6,7
Comercio	17,2	20,1	17,6	29,8	17,4	21,2	20,1	30,0	14,4	13,9	12,4	15,7	7,6	7,8	6,1	11,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15,2	6,2	9,9	5,1	22,0	13,6	11,3	0,7	8,3	10,0	9,1	12,0	0,4	2,9	2,2	6,7

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.

agregado de grandes empresas es en el que se hace más patente la desaceleración, al presentar un aumento del resultado económico bruto del 4,5 %, frente al 9,3 % en que esta misma partida había crecido el primer semestre de 1998.

Por su parte, los gastos financieros continuaron descendiendo, haciéndolo en el período en estudio a un ritmo del 5,7 %, con lo que pasó a representar el 3 % sobre el total de la producción de las empresas analizadas, exactamente la mitad de lo que suponían en el año 1995. Para conocer la repercusión independiente que ha tenido la variación del coste financiero y del endeudamiento sobre la caída de los gastos financieros, se ofrece el siguiente cuadro:

	<i>I a II 99 / I a II 98</i>
Variación de los gastos financieros	-5,7 %
A. <i>Intereses por financiación recibida (1+2)</i>	<i>-7,7 %</i>
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-24,4 %
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	16,7 %
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	<i>2,0 %</i>

En el cuadro 1 se confirma que ha continuado la traslación de las reducciones de los tipos de interés a las cuentas de resultados de las empresas; aunque la variación es porcentualmente importante, parte ya de unos niveles relativamente bajos en términos absolutos, por lo que su repercusión en los resultados empresariales es muy inferior a la registrada en período

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 a II 98 (a)	I a II 99 (a)	I a II 98 (a)	I a II 99 (a)
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R 0 %	16,1	13,3	18,5	15,8
0 % < R 5 %	10,8	12,7	8,5	8,8
5 % < R 10 %	14,3	14,4	8,7	8,6
10 % < R 15 %	13,5	13,5	10,5	10,2
15 % < R	45,3	46,1	53,9	56,6
Número de empresas	839	638	839	638
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	12,6	14,2	16,9	20,2

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

dos previos. Al mismo tiempo, se produce un importante crecimiento del endeudamiento, que implica incremento de gastos financieros, lo que pone de manifiesto que las empresas están tratando de aprovechar las mejores condiciones que ofrece el mercado para financiar nuevos proyectos de inversión.

El buen comportamiento de los gastos y de los ingresos financieros contribuyó en mayor medida a la generación de recursos por las empresas. En el primer semestre de 1999, las empresas analizadas aumentaron sus recursos generados en un 9,3 %, tasa ligeramente inferior a la registrada en el primer semestre del año anterior (9,7 %). Por sectores de actividad, el sector manufacturero reflejó en esta variable el resultado de la caída de su actividad (la tasa fue del -4,6 %), siendo el del comercio el que la expandió con mayor intensidad.

Por su parte, las rentabilidades (tanto del activo neto como de los recursos propios) se mantuvieron considerablemente altas, en niveles superiores a los registrados el año anterior. En el caso de las empresas manufactureras, la reducción detectada en sus amortizaciones y provisiones propició que, a pesar de la evolución descrita anteriormente en las restantes va-

riables, se registraran unas rentabilidades solo ligeramente inferiores a las del año anterior. El resto de sectores también mantuvo unos altos niveles de rentabilidad, lo que, unido a las reducciones del coste de la financiación (para el total de la muestra se redujo en más de un punto porcentual), ha conducido a la obtención de un nuevo máximo de apalancamiento. Por último, el cuadro 6 permite obtener conclusiones acerca de la distribución de las empresas según la rentabilidad obtenida, e independientemente de su tamaño o naturaleza. Se observa, como efecto más importante, que la mejora en los niveles de rentabilidad es un hecho generalizado, al reducirse en algo más de dos puntos el porcentaje de empresas con rentabilidades negativas, hasta quedar en un 16 % el porcentaje de empresas que presentan rentabilidades negativas.

En resumen, la actividad de las empresas de la muestra de la CBT, que había comenzado el año en un marco de cierta incertidumbre y ritmos más moderados de crecimiento, parece retomar y consolidar la senda expansiva que puede verse apoyada en los próximos meses por la reactivación del comercio exterior.

24.9.1999.