
Resultados de las empresas no financieras en 1998 y hasta el tercer trimestre de 1999 (1)

1. INTRODUCCIÓN

En las mismas fechas que en años anteriores, el Banco de España presenta los resultados que la Central de Balances Anual (CBA) ha obtenido para el último año concluido (en este caso, 1998), así como los de la Central de Balances Trimestral (CBT) hasta el tercer trimestre del año en curso (1999).

Los datos anuales de la CBA para 1998 confirman ahora lo que la muestra de empresas disponibles en la CBT adelantó en marzo de 1999 y ha ido confirmando posteriormente, a saber, que en 1998 se consolidó el crecimiento de la actividad, fundamentada en el buen comportamiento del gasto en consumo final y en la inversión en bienes de equipo. La ralentización de las exportaciones a lo largo de 1998 tuvo su reflejo en la evolución de la actividad de las empresas de la CBA pertenecientes a los sectores más abiertos a los mercados exteriores, en especial en la industria manufacturera, que llegaron a observar caídas en su valor añadido a partir del cuarto trimestre de 1998. En este contexto, el año 1999 se inició en un marco de relativa incertidumbre empresarial, que se tradujo en crecimientos de la actividad productiva, para los primeros meses del año, más moderados que los registrados en el año anterior. La evolución hasta el tercer trimestre de 1999, respecto al mismo período del año anterior, de las empresas colaboradoras con la CBT muestra una reducción de la tasa de crecimiento del VAB nominal que, entre otros, recoge el efecto de caída de los precios de determinados *outputs* (tarifas del sector comunicaciones) y el alza de los precios de determinados *inputs* (del sector refino de petróleo). Descontados estos efectos, la evolución positiva de la actividad en el período más reciente se sigue sustentando en el comportamiento de la demanda y en una progresiva recuperación del sector exterior.

(1) La información publicada en este artículo se refiere a 5.877 empresas que enviaron voluntariamente sus datos a la Central de Balances Anual (CBA) hasta el 29 de octubre, y a las 763 empresas que, en media, remitieron sus datos a la Central de Balances Trimestral (CBT) hasta el 17 de noviembre de 1999. En el primer caso, las empresas colaboradoras con la CBA cubren un 34,7 % del total de la actividad del sector de empresas no financieras (medida por el valor añadido bruto al coste de los factores, VAB), cobertura que llega al 16,2 % en el caso de la CBT. La información recogida por la CBA se recibe con un retraso mayor que la de la CBT (el desfase en la edición respecto de la fecha de cierre de cuentas es de 11 meses, frente a los tres de la CBT), pero es más detallada, mientras que la información de la CBT es más actual y sintética. El perfil de ambas fuentes de información enlaza, por lo que los datos trimestrales anticipan de forma satisfactoria los que se publican con posterioridad a partir de la información anual.

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		
	1997	1998	I a IV 98/ I a IV 97 (a)	I a III 98 (a)	I a III 99 (a)
	Número de empresas / Cobertura total nacional	7716/37,3 %	5877/34,7 %	825/19,7 %	838/20,1 %
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	10,0	6,1	2,9	3,7	7,4
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	9,9	6,7	3,2	4,3	8,6
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	11,5	5,8	2,2	2,5	11,1
De ellos:					
1. Compras netas	11,8	3,2	0,6	1,5	12,1
2. Otros gastos de explotación	10,6	10,5	7,0	6,3	12,3
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES	7,0	6,7	4,0	5,5	2,5
3. Gastos de personal	4,0	5,0	3,2	3,8	0,7
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN	10,9	8,6	4,8	7,0	3,9
4. Ingresos financieros	11,3	9,8	15,4	2,3	36,3
5. Gastos financieros	-13,7	-8,7	-8,9	-8,3	-7,6
6. Impuesto sobre beneficios	21,1	33,6	17,7	17,4	20,1
S.3. RECURSOS GENERADOS	17,2	10,2	8,1	9,2	8,4
7. Amortizaciones y provisiones	25,3	17,8	-5,3	-3,6	6,9
S.4. RESULTADO NETO (% sobre el VAB al coste de los factores)	14,9	15,8	19,1	20,0	24,7
RENTABILIDADES					
R.1. Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos) (b)	7,6	8,4	8,9	8,9	9,2
R.2. Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	6,7	5,7	6,4	6,4	4,8
R.3. Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos) (b)	8,0	9,7	10,0	10,0	11,2
R.4. Ratio de endeudamiento	38,9	39,6	37,3	37,6	36,8
R.5. Apalancamiento (R.1 – R.2) (b)	0,8	2,7	2,5	2,5	4,5

Fuente: Banco de España.

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

(b) Ratios calculadas según la nueva metodología, explicada en este artículo y en la monografía anual de la Central de Balances.

GRÁFICO 1

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



NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	7.838	8.111	8.019	7.716	5.877
CBT	615	722	727	725	763

% DEL PIB DEL SECTOR EMPRESAS NO FINANCIERAS

CBA	34,6	36,9	38,6	38,0	34,7
CBT	18,4	21,5	20,9	20,6	19,7

b) y c)

Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

Fuente: Banco de España

(a) Información disponible hasta el 17 de noviembre de 1999 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1994, 1995, 1996, 1997 y 1998 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) Datos de 1999 media de los 3 trimestres de 1999 sobre igual periodo de 1998.

NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	7.838	8.111	8.019	7.716	5.877
CBT	615	722	727	725	763

% DEL PIB DEL SECTOR EMPRESAS NO FINANCIERAS

CBA	34,6	36,9	38,6	38,0	34,7
CBT	18,4	21,5	20,9	20,6	19,7

b) y c)

Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Como también se había anticipado con ocasión de la presentación de los datos del cuarto trimestre de 1998 de la CBT, los resultados de la CBA confirman ahora que el crecimiento en la actividad productiva durante 1998 vino acompañado de un fuerte crecimiento del empleo en las empresas colaboradoras. Los gastos de personal aumentaron tanto en 1998 como en los nueve meses transcurridos de 1999, por el despegue registrado en la creación de puestos de trabajo, tanto fijos como temporales. Como viene siendo habitual, y se ha explicado en anteriores ediciones de este artículo, esta tendencia se ve atenuada (y en algunos trimestres cambiada de signo) si se analiza la serie trimestral, es decir, la que obtiene la CBT, debido a que los procesos de ajuste de plantillas en grandes empresas pertenecientes a sectores muy concretos introducen un importante sesgo en la muestra de la CBT, en la que tienen un «peso» desproporcionado. La creación de empleo fue especialmente intensa en el conjunto de las pequeñas y medianas empresas (véase recuadro 1). Las remuneraciones medias crecieron en 1998 ligeramente por encima de la evolución del IPC, pero se mantuvieron, tanto en ese ejercicio como en 1999, en unos niveles relativamente moderados. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que la estabilidad del crecimiento de las remuneraciones medias se debe, sobre todo, al efecto que las nuevas contrataciones, con salarios de entrada más bajos, tienen sobre el dato agregado.

La positiva evolución conjunta de la actividad y de los gastos de personal permitió mantener en 1998 un notable crecimiento del resultado económico bruto, que se moderó en los nueve primeros meses de 1999. Los gastos financieros continuaron perdiendo peso en la cuenta de resultados de las empresas, tanto en términos absolutos como relativos, en coherencia con la caída de los tipos de interés. Las tasas de variación negativas registradas por esta variable, tanto en 1998 como en el período transcurrido de 1999, explican que los gastos financieros alcancen el mínimo en la serie de datos disponibles (en 1999 suponen el 2,5 % del total de la producción de las empresas analizadas, cuando en 1983, que es cuando se iniciaron las series de la Central de Balances, este porcentaje ascendía al 9 %). La citada reducción se basa en el efecto acumulado de la traslación de las sucesivas reducciones de tipos de interés a los costes de financiación de las empresas, hasta situar la *ratio* del coste de la financiación (intereses por financiación recibida o R.2) en niveles mínimos no alcanzados hasta ahora. Las buenas expectativas de los negocios, unidas al reducido coste de las fuentes de financiación, propiciaron que las empresas aumentaran su endeudamiento, tanto en 1998

como en los tres primeros trimestres de 1999, aprovechando así las favorables condiciones del mercado crediticio. No obstante, la *ratio* de endeudamiento sobre recursos ajenos remunerados sigue disminuyendo ligeramente, como consecuencia del aumento de los recursos propios. Con ello se configuró un panorama muy positivo para las empresas de la muestra, que presentaron tanto en 1998 como en 1999 rentabilidades ordinarias (tanto la de activo neto o R.1 como la de los recursos propios o R.3), incluso superiores a las de 1997. Como queda reseñado, este crecimiento de la rentabilidad vino acompañado de una reducción del coste de la financiación, y, en consecuencia, el apalancamiento (R.5) continuó durante 1998 y en los tres primeros trimestres de 1999, siendo positivo y con valores cada vez más alejados de cero.

En resumen, la recuperación, a lo largo de 1998, de los ritmos crecientes de actividad y rentabilidad ha venido acompañada por un crecimiento del empleo y de la inversión productiva en las empresas de la muestra, confirmando así lo que se infiere de fuentes alternativas. Un panorama similar se deduce de la información disponible para 1999, aunque dos elementos puntuales (la bajada de las tarifas telefónicas y la subida de precios de los *inputs* de petróleo que consume la industria de refino) amortiguan excesivamente, dado el peso de estas actividades en la muestra de la CBT, la evolución en ese período. En cualquier caso, si en lugar de analizar el acumulado de los tres trimestres de 1999 se considera la evolución del tercer trimestre de 1999 respecto al mismo período del año anterior (véase recuadro 2, referido a las industrias manufactureras), se constata una evolución muy positiva también del período más reciente. Por ello, cabe esperar que el clima de confianza se mantenga y se afiance las **actuales tasas de rentabilidad de la inversión productiva, favorecedoras de la creación de empleo.**

2. EVOLUCIÓN DEL VALOR AÑADIDO BRUTO NOMINAL

Como se señala en la introducción, a partir de la información obtenida por la CBA, se confirma que la actividad empresarial creció en 1998 a ritmos similares a los del año anterior, consolidando la senda expansiva iniciada a mediados de 1996. La información de la CBT para los tres primeros trimestres de 1999 ha puesto de manifiesto una cierta continuidad en la expansión de la actividad productiva, aunque a un ritmo más moderado [la tasa de variación nominal del valor añadido bruto (VAB), para este período, fue del 2,5 %; véanse cuadro 1 y gráfico 1].

RECUADRO 1

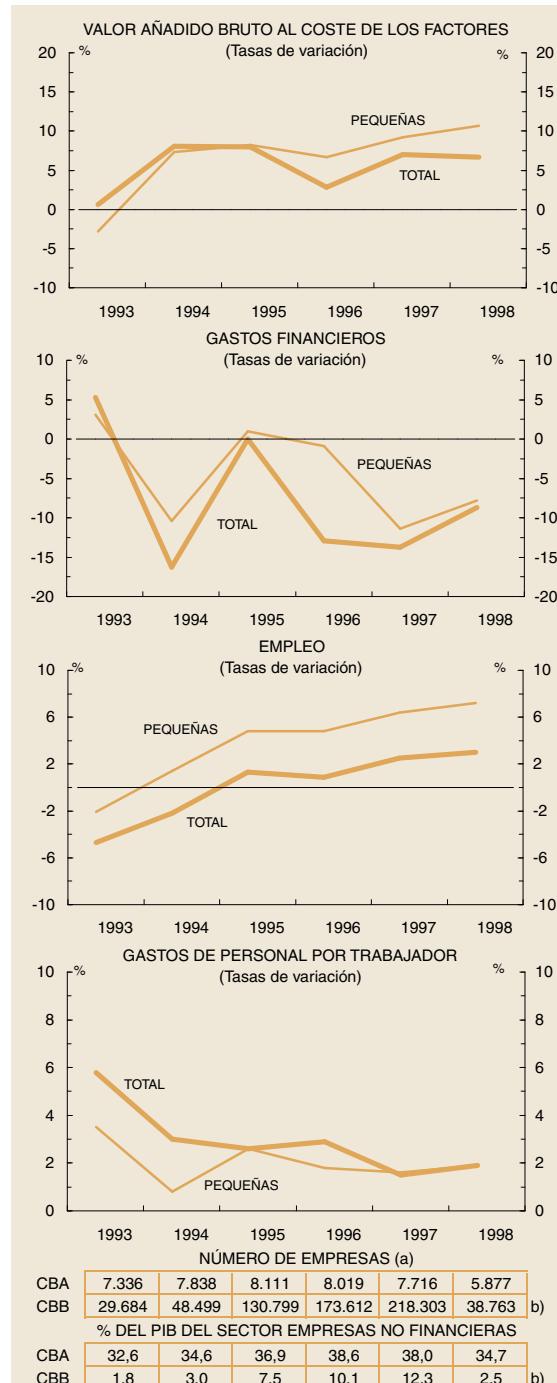
Resultados de las pequeñas empresas

Como a finales de noviembre de 1998, cuando se presentó la monografía anual referida a los años 1997 y anteriores, se recoge en este recuadro un resumen de los principales rasgos que han caracterizado la evolución de la pequeña empresa española durante el año 1998, en relación con el período precedente. La referencia que se debe seguir son los cuadros relativos a las empresas de menos de 50 empleados, que se incluyen en la monografía y cuya fuente es la base de datos que mantiene la Central de Balances a partir de los datos que le facilitan los Registros Mercantiles de España (CBBE/RM), que provienen de los balances depositados por las empresas en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley 19/1989. Aunque esta base de datos no es tan detallada como la base de datos anual de la Central de balances (CBA), permite extraer conclusiones acerca de las principales magnitudes de la cuenta de resultados agregada y de las principales rúbricas del balance. Al cierre de este artículo se dispone de datos de 218.303 empresas para 1997 (que suponen un 12,3% sobre el VAB de empresas no financieras) y de 38.763 empresas para 1998 (2,5%). Como se puede comprobar en los gráficos anejos, la CBB muestra unos perfiles similares a los de CBA, aunque con unas pendientes más pronunciadas en la evolución de sus principales agregados.

Respecto a la actividad productiva, se observa que en 1998 se produjo un crecimiento del VAB del 10,7%, superior al 9,2% registrado en 1997 y que consolida la tendencia de crecimiento anunciada con ocasión de la presentación de los resultados de 1997. Por grandes agrupaciones de actividad, todas incrementaron o mantuvieron las tasas alcanzadas en 1997, período en el que habían mostrado un fuerte crecimiento. Por su parte, los gastos de personal crecieron a tasas elevadas, como lógica consecuencia de los incrementos de empleo que se vienen registrando en el agregado de pequeñas empresas desde 1994 (las tasas de variación del empleo fueron de un 6,4% en 1997, y de un 7,2% en 1998). El crecimiento del empleo se produjo de modo generalizado en todos los grandes sectores de actividad. La evolución conjunta del empleo y los gastos de personal muestra que los sueldos y salarios medios crecieron en 1998 un 2,5% para el agregado de la muestra, y, como viene siendo habitual en la CBA y en la CBT, los sectores que experimentaron mayores incrementos de empleo fueron aquellos en que los sueldos y salarios medios crecieron a tasas moderadas, mientras que otros sectores, como, por ejemplo, el sector de las manufacturas y el comercio, registraron menores crecimientos de empleo, y crecimientos de los sueldos y salarios medios por encima de la media. Estos datos parecen confirmar también que las nuevas contrataciones ejercieron un efecto decisivo en la contención del coste medio de personal.

Como consecuencia de la positiva evolución de la actividad, el resultado económico bruto también aumentó a un fuerte ritmo (12,1% en 1998, frente al 10,2% en 1997). Por su parte, los gastos financieros continuaron su senda descendente y también mostraron, en el agregado de pequeñas empresas, una reducción paulatina de su peso relativo, cayendo un 7,8% en 1998 y pasando a suponer en ese período solo el 1,8% del total de la producción de esas empresas. Esta evolución del excedente de explotación y los gastos financieros, junto a la del resto de gastos e ingresos, explica que los recursos generados crecieran al 15,6% con respecto al año anterior, y que el resultado neto alcanzara un porcentaje sobre el VAB del 12,5% en 1998, ratio nunca alcanzada en la serie estudiada por la Central de Balances para este agregado. Todo ello explica que la rentabilidad ordinaria de los recursos propios, R.3 (única calculada de modo comparable en la base de datos CBBE/RM y en la CBA), presente valores crecientes, alcanzando un 10,7% en 1998 para el total de los sectores, e incrementos generalizados en todos los sectores y tamaños.

En síntesis, los resultados de las pequeñas empresas, según esta base de datos alternativa, confirman el buen momento por el que atraviesa la economía española, en lo relativo a la evolución de la actividad, el empleo y la rentabilidad. Por otra parte, dado que estas empresas de menos de 50 empleados están más al abrigo de la competencia exterior, no muestran de modo tan acusado como las grandes y medianas los efectos negativos de la crisis internacional.



— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

— Informaciones relativas a la Central de Balances Banco de España / Registros Mercantiles (CBBE/RM o CBB).

Empresas con menos de 50 empleados.

Fuente: Banco de España

(a) Información disponible hasta el 17 de noviembre de 1999 (CBA y CBT).

(b) En el caso de los gráficos de Empleo y Gastos de personal por trabajador, los datos corresponden al subconjunto de empresas con datos coherentes en empleo (el 50% del total de CBB).

CUADRO 2.a

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

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)			Gastos de personal			Gastos de personal por trabajador						
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		
	1998	I a IV 98	I a III 98	I a III 99	1998	I a IV 98	I a III 98	I a III 99	1998	I a IV 98	I a III 98	I a III 99	1998	I a IV 98	I a III 98	I a III 99	
Total	6,7	4,0	5,5	2,5	3,0	0,5	0,6	-0,6	5,0	3,2	3,8	0,7	1,9	2,7	3,2	1,3	
Total, excepto sector eléctrico	7,9	6,0	7,8	2,3	3,4	1,1	1,2	0,3	5,5	3,9	4,4	1,8	2,0	2,8	3,2	1,6	
TAMAÑOS:																	
Pequeñas	8,2	—	—	—	4,0	—	—	—	7,2	—	—	—	3,1	—	—	—	
Medianas	10,2	8,2	9,3	6,5	5,7	3,4	3,2	5,0	8,9	6,8	7,3	6,8	3,1	3,2	3,9	1,7	
Grandes	6,2	3,8	5,3	2,3	2,5	0,2	0,4	-1,2	4,3	2,9	3,5	0,1	1,8	2,7	3,1	1,3	
NATURALEZA:																	
Públicas	5,2	4,5	6,3	4,6	-1,2	0,2	-0,1	1,7	2,1	2,9	3,8	4,9	3,4	2,7	4,0	3,2	
Privadas	6,9	3,9	5,3	2,2	4,1	0,6	0,9	-1,2	5,7	3,2	3,8	-0,5	1,5	2,7	2,9	0,8	
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																	
Industrias manufactureras	6,6	6,5	8,9	-1,0	2,0	1,4	1,7	-0,6	5,5	4,8	4,9	2,4	3,4	3,3	3,1	3,1	
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	0,0	-3,2	-2,8	3,3	-6,0	-6,1	-5,1	-8,6	-2,0	-2,4	-0,7	-7,3	4,3	3,9	4,6	1,5	
Comercio	14,3	11,5	11,4	9,0	8,4	3,7	3,2	5,8	9,5	6,1	6,2	6,8	1,1	2,3	2,9	1,0	
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,9	4,0	5,8	1,3	-0,8	-1,7	-1,6	-5,6	2,8	1,3	2,4	-3,0	3,7	3,0	4,1	2,7	

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de esta columna 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 III 1999	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	763	448	315
Gastos de personal			
Situación inicial I a III 1999 (millones de euros)	13.078,5	5.789,7	7.288,8
Tasa I a III 99 / I a III 98	0,7	9,2	-6,5
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a III 1998 (euros)	26.196,9	23.631,7	28.809,5
Tasa I a III 99 / I a III 98	1,3	0,8	3,6
Número de trabajadores			
Situación inicial I a III 1998 (miles)	498	245	253
Tasa I a III 99 / I a III 98	-0,6	8,4	-9,6
Fijos			
Situación inicial I a III 1998 (miles)	436	200	236
Tasa I a III 99 / I a III 98	-1,2	6,5	-8,0
No fijos			
Situación inicial I a III 1998 (miles)	62	45	17
Tasa I a III 99 / I a III 98	4,4	13,3	-24,8

Fuente: Banco de España.

Esta última observación está influenciada por el retroceso sufrido por las industrias manufactureras a comienzos de año (ya observado en la última parte del año anterior), como consecuencia de la inestabilidad en los mercados exteriores, y por la evolución de precios y tarifas en el tercer trimestre de 1999 en determinados sectores (caída de los precios finales aplicados en el sector de telecomunicaciones, aumento en los precios de adquisición en el sector del refino de petróleo), a lo que se hace referencia más adelante. El análisis de la serie de datos intertrimestrales para 1999, una vez se descuenta el efecto precio antes referido, matiza la moderación a la que se ha hecho referencia, mostrando un perfil ligeramente expansivo. Adicionalmente, la experiencia indica que, cuando dentro de un año se disponga de datos referidos a 1999 en la CBA, que, a diferencia de la CBT, incorpora la contribución de muchas empresas medianas y pequeñas, la tasa de crecimiento de avance para 1999 será más alta. El principal sustento de la expansión de la actividad empresarial ha seguido estando, tanto en 1998 como en 1999, en el buen comportamiento del consumo privado y de la inversión. Por su parte, la actividad exterior de las empresas

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
Tasas de variación, estructura y contribución**

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)	
	1997	1998	I a IV 98/I a IV 97	I a III 99/I a III 98
	%	%	%	%
Total empresas	7716	5877	838	763
Empresas que informan sobre procedencia/destino	7716	5877	771	717
Compras netas	100,0	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	65,8	65,5	69,2	73,5
Total exterior	34,2	34,5	30,8	26,5
<i>Países de la UE</i>	22,3	23,8	22,9	16,9
<i>Terceros países</i>	11,9	10,7	8,0	9,6
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	80,4	79,9	86,1	88,4
Total exterior	19,6	20,1	13,9	11,6
<i>Países de la UE</i>	14,6	15,1	10,4	7,6
<i>Terceros países</i>	5,0	5,0	3,6	4,0

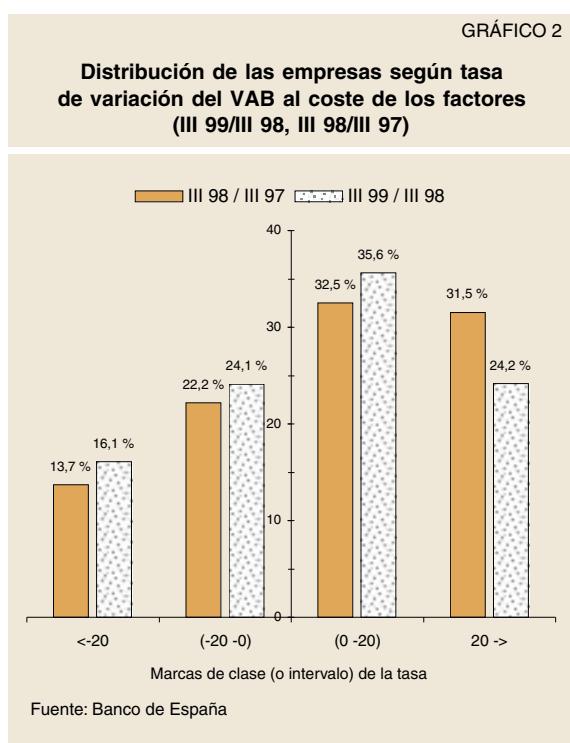
Fuente: Banco de España.

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

colaboradoras reflejó una importante desaceleración, derivada de la situación de crisis por la que han atravesado algunas economías externas, afectando al comercio exterior, de modo especialmente intenso en la última parte de 1998 y primeros meses del año en curso. Por sectores, fue en el manufacturero en el que se dejó sentir con más fuerza el efecto negativo de la caída de exportaciones, registrando una evolución más contenida (véanse cuadro 2.a y recuadro 2), tanto en 1998, en el que su VAB creció un 6,6 %, frente al casi 11 % de 1997, como en los meses transcurridos del año en curso, en los que llegó a registrar valores negativos (-1 % en el acumulado de los nueve meses de 1999, si bien en el tercer trimestre del año varió esta tendencia, creciendo su VAB). El cuadro 3 facilita algunas informaciones estructurales sobre estas variables y confirma que han sido, fundamentalmente, las ventas en España las que han mantenido un alto nivel y sostenido el ritmo de crecimiento de la actividad productiva en 1999. Los recientes síntomas de recuperación de las economías exteriores están repercutiendo positivamente, aunque de forma todavía débil, sobre la actividad exterior, y previsiblemente ampliarán sus efectos más

nítidamente en los próximos meses. Por lo que respecta a las importaciones, su comportamiento fue mucho más dinámico que el de las exportaciones, si bien en 1998 los datos agregados disponibles no lo muestran con claridad, por la influencia derivada de las fuertes disminuciones del precio del crudo registradas en ese año.

Del análisis por sectores de la actividad productiva destacan, por su elevado dinamismo, las empresas dedicadas al comercio, que fueron las que con más fuerza expandieron sus negocios, tanto en 1998 como en los nueve primeros meses de 1999 (su VAB creció un 14,3 % y un 9 %, respectivamente), al ser las principales beneficiarias del incremento experimentado por el consumo privado. Por el contrario, el sector de Producción de energía eléctrica, gas y agua fue el que menos creció en 1998 (de hecho, su valor añadido se estancó en términos nominales). Las reducciones de las tarifas eléctricas y los cambios derivados del proceso de liberalización en que se encuentra el sector (fundamentalmente, el comienzo del funcionamiento del mercado de la energía eléctrica) explican el mantenimiento



del valor nominal de su producto en 1998 (la tasa de variación fue del 0 %), en un año en el que, sin embargo, la demanda eléctrica creció con intensidad. Los meses transcurridos de 1999, nuevamente favorecidos por la excelente evolución de la demanda de electricidad, reflejan un crecimiento en su producto nominal, superando incluso el efecto de la reducción de tarifas pactada para el año 1999. Debe considerarse que las medidas adoptadas por ley para acelerar la liberalización en este sector y en el de las telecomunicaciones (en el que también se produjo una rebaja de tarifas en 1999) afectan a corto plazo a la tasa de variación del VAB, y probablemente lo seguirán haciendo en futuros trimestres, en la medida en que se incremente el número de competidores y participen de un modo cada vez más activo en ambos mercados. Por su parte, el sector manufacturero se vio singularmente influido, en la segunda parte de 1998, por la caída de la actividad exterior, lo que se reflejó en el aumento de su VAB del 6,6 %, sensiblemente inferior al 10,9 % de 1997. En los meses transcurridos de 1999, este sector ha mostrado una caída de su VAB, aunque a medida que fue avanzando el año ha presentado claros síntomas de reactivación. Por último, el sector agregado de Transporte, almacenamiento y comunicaciones creció tanto en 1998 como en los tres primeros trimestres de 1999, aunque cada vez de forma menos intensa, debido a la influencia del comportamiento de los precios antes referido. Por tamaños, se observa que fueron las grandes empresas las que, tanto en

1998 como en 1999, ralentizaron el crecimiento de su generación de valor añadido en términos nominales. Por naturaleza, la menor importancia relativa que cada vez va teniendo el sector público y los importantes cambios registrados en los años recientes dificultan la extracción de conclusiones a partir de sus datos.

El gráfico 2 muestra la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB, sin considerar su tamaño y su peso en la muestra. La principal conclusión que se deduce del gráfico es que sigue siendo mayoritario el porcentaje de empresas en las que crece el VAB (en el tercer trimestre de 1999, creció el VAB en un 59,9 % del total de empresas), si bien este porcentaje se reduce respecto de 1998, a la vez que disminuyen las tasas de variación.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Sin duda alguna, el hecho que cabe destacar en los períodos analizados es la generalización de la creación de empleo, tanto fijo como no fijo, por las empresas de las muestras anual y trimestral. En el caso de la base anual, los datos de 1998 reflejaron, por cuarto año consecutivo, crecimientos netos de empleo, ofreciendo, además, una serie con marcado perfil expansivo (la tasa de 1998 llegó al 3 %) y habiendo afectado especialmente al personal fijo, que creció un 3,1 %, tasa sin precedentes en los últimos diez años de la serie anual. La CBT, que ya en su día adelantó este efecto para 1998, confirma también que continúa la buena evolución de esta partida en 1999, aunque de un modo algo más contenido. Como es tradicional en relación con el análisis del empleo, el dato de avance que anticipa la base trimestral (0,5 % para 1998) se completa y corrige con el dato que la CBA publica posteriormente (3 %), al incorporar a la muestra anual empresas de menor dimensión, que, por su dinamismo, contribuyen, en épocas de expansión como la actual, positivamente a la creación de empleo. Por otra parte, y como queda reseñado más arriba y en anteriores ediciones de este artículo, la existencia de ciertos ajustes aislados en empresas y sectores muy concretos (en reorganización o en proceso de liberalización), pero cuantitativamente muy significativos, distorsiona a la baja esta información facilitada por la CBT. En concreto, son los sectores de Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua y el de Transportes y comunicaciones los que concentran las reestructuraciones mencionadas, y hacen que el agregado total, en los nueve primeros meses de 1999, registre caídas del empleo (-0,6 %). Si se eliminan las men-

RECUADRO 2

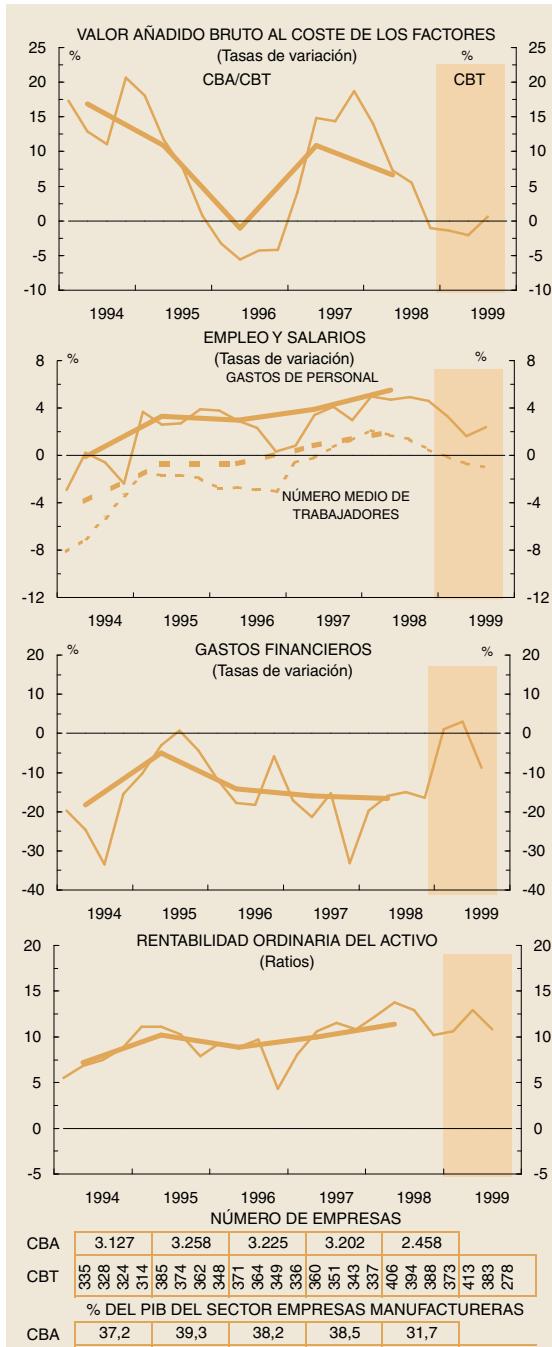
Análisis del sector manufacturero

Como en anteriores ediciones de este artículo, se reseña en este recuadro la evolución de las empresas manufactureras, sector bien representado en las bases de datos de la Central de Balances y de gran interés para el seguimiento de la evolución de la coyuntura. Durante 1998, el sector manufacturero mostró una evolución positiva, como lo muestra que su VAB creciera a una tasa nominal del 6,6 %, inferior al 10,9 % registrado en 1997, como consecuencia de la crisis internacional sobre el comercio exterior a mediados de 1998. Este efecto, que se prolongó hasta los primeros meses de 1999, solo ha empezado a registrar un cierto cambio de tendencia en el tercer trimestre de 1999, aunque el sector sigue evolucionando a tasas de variación negativas (para los tres primeros trimestres, su VAB nominal se redujo en un -1 %, cuando hasta el segundo trimestre había caído un -1,8 %). No cabe inferir caídas paralelas de la actividad, medida por la evolución del VAB a precios constantes, por el efecto sobre la evolución nominal del sector Refino de petróleo, que estuvo fuertemente afectado por el alza de los precios internacionales de los inputs de crudo (su VAB se redujo en un 21,8 % durante los tres primeros trimestres de 1999). De los restantes subsectores, conviene destacar el de Alimentación, bebidas y tabaco y Fabricación de material de transporte (en el caso de este último, en coherencia con el crecimiento de las matriculaciones), con aportaciones positivas al crecimiento de la actividad, tanto en 1998 como en los nueve primeros meses de 1999, sin llegar a compensar, en este último año, los efectos negativos antes comentados.

En consonancia con la evolución comentada, el año 1998 mostró un claro proceso de generación de empleo, con tasas del 2 %, interrumpido en 1999, por las razones expuestas sobre la evolución del VAB en este agregado (en paralelo con la reducción del crecimiento nominal, las plantillas de las empresas manufactureras se redujeron en un -0,6 % durante este período). La remuneración media creció un 3,4 % en 1998 y un 3,1 % en los tres primeros trimestres de 1999, sensiblemente por encima de la tasa de inflación. Además, las plantillas de los sectores Alimentación, bebidas y tabaco y Fabricación de material de transporte, en los que se detectan procesos de ajuste de plantillas, registraron mayores incrementos en sus remuneraciones medias.

Por su parte, las continuas reducciones de los gastos financieros coadyuvaron a que en 1998 los recursos generados aumentaran un 9,2 %, muy por encima del crecimiento detectado en los tres primeros trimestres del año en curso (1,4 %), como consecuencia, fundamentalmente, de la ralentización observada en la evolución nominal. No obstante, el tercer trimestre muestra una cierta, aunque moderada, recuperación (en ese período los recursos generados crecieron un 4 %), lo que permite albergar mejores expectativas sobre el cierre del año. Las rentabilidades ordinarias reflejaron un ligero incremento en 1998, hasta alcanzar el 11,4 %, valor que constituye un máximo en los últimos diez años, que se repite en los nueve primeros meses de 1999. Además, la nueva disminución experimentada por el coste de la financiación contribuyó a que la *ratio* de apalancamiento del sector manufacturero se mantuviera en unos valores excepcionalmente elevados, tanto en 1998 (5,6%) como en los nueve primeros meses de 1999 (6,9%). Como se indica en la parte principal de este artículo, es de esperar que estos niveles de rentabilidad, que han estado favorecidos por una evolución de los gastos financieros que está llegando a su fin, no debe llevar a que las empresas relajen los controles de sus costes, dado el diferencial de inflación que sigue existiendo frente a nuestros competidores europeos.

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



— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

— Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Fuente: Banco de España

(a) Información disponible hasta el 17 de noviembre de 1999 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

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			
	1997	1998	I a IV 97 (a)	I a IV 98 (a)	III 98	III 99
Número de empresas	7.716	5.877	725	825	817	596
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	24,1	20,5	31,8	27,8	26,7	31,2
Se mantienen o suben	75,9	79,5	68,2	72,2	73,3	68,8
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	28,3	25,3	50,3	40,2	40,3	37,9
Se mantienen o suben	71,7	74,7	49,7	59,8	59,7	62,1
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	44,0	40,2	41,1	42,1	39,1	50,4
Crecimiento mayor o igual	56,0	59,8	58,9	57,9	60,9	49,6

Fuente: Banco de España.

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

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

cionadas empresas, el dato del empleo presentaría un crecimiento claro, tanto en el empleo fijo como en el temporal. El cuadro 2.a informa de que, solo con eliminar el sector eléctrico, el resto de la muestra registra una tasa de crecimiento, aunque todavía reducida (0,3 % en los tres primeros trimestres de 1999). En consonancia con la desaceleración registrada en el valor añadido del sector manufacturero, la tasa de variación del empleo, en dicho sector, pasó del 2,0 del año 1998, al -0,6 del período transcurrido de 1999. De los sectores mostrados en el cuadro aludido, que son los más significativos en la base de datos trimestral, el del comercio fue el único que amplió, además notablemente, sus plantillas (crecieron el 5,8 % en los nueve meses transcurridos en 1999, tasa que se eleva al 8,4 % en el año 1998). Por su parte, los gastos de personal crecieron un 5 % en 1998, y un 0,7 % en los tres primeros trimestres de 1999. La evolución de esta rúbrica está ligada a la dinámica del empleo en 1998, y en 1999, ya comentada.

La evolución de las remuneraciones medias (gastos de personal por trabajador) muestra un crecimiento del 1,9 % en 1998, dato superior al 1,5 % de 1997 y al 1,3 % del período transcurrido en el año 1999. En todos los casos, esta tasa está influida por las diferencias de salarios existentes entre las nuevas contrataciones y los empleados de plantilla, como se puede

comprobar en el cuadro 2.b y se comenta más adelante. El análisis sectorial de las remuneraciones medias informa del impacto que genera en el agregado total la intensa generación de empleo detectada en el sector Comercio; en él se ha concentrado la mayor parte de las nuevas contrataciones y, por ello, también registra la menor de las tasas de crecimiento de las remuneraciones medias, hasta situarse en el entorno del 1 %, muy inferior a la obtenida para el resto de sectores. Por último, se debe destacar que los costes asociados a los fuertes ajustes de plantilla realizados en algunas grandes empresas en los meses transcurridos de 1999 no se han reflejado en los datos comentados. Efectivamente, en la información contable aportada por las empresas de la CBT, los gastos de personal incluyen habitualmente las indemnizaciones por despido. Sin embargo, dada la excepcionalidad de los ajustes referidos, algunas empresas han optado por no reflejarlos en este concepto de sus cuentas de resultados, creando una provisión por reestructuración de plantillas con contrapartida en el balance de la empresa.

En el cuadro 2.b, referido a los nueve meses transcurridos del año 1999, se observa que, en el agregado de empresas que disminuyen el número de trabajadores (lo hicieron en un -9,6 %), sus remuneraciones medias crecían un 3,6 %, sensiblemente por encima del 1,3 %

RECUADRO 3

Estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias

El cuestionario trimestral de la CBT se compone de 23 rúbricas de la cuenta de pérdidas y ganancias, frente a las 94 requeridas en el cuestionario anual. Las diferencias en el detalle de la información, y la necesidad de enlazar ambas fuentes, aconsejan, para la elaboración de este artículo, una presentación sintética de la cuenta de pérdidas y ganancias como la que se muestra en el cuadro 1. El objeto de este recuadro es poner de manifiesto, a través de una presentación en estructura de la cuenta de resultados, que, para las 5.877 empresas que, hasta este momento, habían colaborado con la CBA, las rúbricas que se han omitido (las precedidas por las letras a,b,c y d), con el fin de permitir el enlace antes citado, no tienen un peso importante dentro de esta cuenta, y en ningún caso su ausencia imposibilita o distorsiona la realización de los análisis y comparaciones realizados.

A pesar de que en la monografía anual de la Central de Balances se puede encontrar el desarrollo completo de dichas partidas, quizás sea aconsejable detallar el contenido de dos de ellas. La primera es la rúbrica «c. Otros ingresos incluidos en recursos generados», que comprende, fundamentalmente, los resultados extraordinarios, los intereses activados y otras revalorizaciones, y la dotación ordinaria a las provisiones para riesgos y gastos. La segunda es la rúbrica «d. Otros ingresos no incluidos en recursos generados», que incluye las ganancias y pérdidas de capital, los ingresos y gastos de otros ejercicios y los resultados diferidos.

Estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias

Número de empresas / Cobertura total nacional	5877/34,7 %
AÑO	1998
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	119,5
a. Restantes conceptos	-19,5
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	66,3
1. Compras netas	41,8
2. Otros gastos de explotación	23,4
b. Restantes conceptos	-1,1
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 - 2)	33,7
3. Gastos de personal	17,6
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1. - 3)	16,1
4. Ingresos financieros	2,5
5. Gastos financieros	2,8
6. Impuestos sobre los beneficios	1,9
c. Otros ingresos incluidos en recursos generados	0,0
S.3. RECURSOS GENERADOS (S.2. + 4 - 5 - 6 + c)	13,9
7. Amortizaciones y provisiones	12,1
d. Otros ingresos no incluidos en recursos generados	3,5
S.4. RESULTADO NETO TOTAL (S.3. - 7 + d)	5,3
e. Propuesta de distribución de dividendos	3,0
f. Beneficios no distribuidos	2,3
Pro memoria:	
S.5. AUTOFINANCIACIÓN (S.3. - e = f + 7 - d)	10,9

CUADRO 5

Resultado económico bruto, recursos generados, rentabilidad ordinaria 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 ordinaria del activo (R.1) (a)				Apalancamiento (a)			
	CBA		CBT (b)		CBA		CBT (b)		CBA		CBT (b)		CBA		CBT (b)	
	1998	I a IV 98	I a III 98	I a III 99	1998	I a IV 98	I a III 98	I a III 99	1998	I a IV 98	I a III 98	I a III 99	1998	I a IV 98	I a III 98	I a III 99
Total	8,6	4,8	7,0	3,9	10,2	8,1	9,2	8,4	8,4	8,9	8,9	9,2	2,7	2,5	2,5	4,5
Total, excepto sector eléctrico	11,2	8,4	11,7	2,8	11,7	12,1	14,0	7,8	8,7	9,3	9,4	9,6	2,8	2,7	2,8	4,8
TAMAÑOS:																
Pequeñas	10,0	—	—	—	15,4	—	—	—	10,2	—	—	—	3,1	—	—	—
Medianas	11,9	10,2	12,3	6,2	12,5	10,9	14,8	8,1	11,1	10,5	10,9	11,2	5,0	4,6	4,8	6,8
Grandes	8,3	4,5	6,8	3,8	9,9	8,0	8,9	8,5	8,1	8,8	8,8	9,1	2,5	2,4	2,4	4,3
NATURALEZA:																
Públicas	18,8	8,2	12,1	2,7	10,6	33,8	45,8	13,1	0,9	3,1	3,4	4,7	-4,6	-3,3	-2,8	0,5
Privadas	8,0	4,4	6,5	4,0	10,2	6,3	6,6	7,7	10,4	10,3	10,3	10,1	4,6	3,9	3,8	5,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	8,0	9,1	14,8	-4,9	9,2	8,1	13,9	1,4	11,4	12,3	13,0	11,4	5,6	6,7	7,3	6,9
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	0,7	-3,6	-3,5	6,8	5,1	-1,0	-1,8	11,2	7,5	8,2	8,0	8,5	2,3	2,2	1,9	3,7
Comercio	21,3	19,2	19,0	12,8	20,2	19,6	19,6	13,4	12,3	10,8	10,2	11,7	6,8	4,7	4,0	7,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,6	6,0	8,4	4,0	11,9	14,8	15,0	3,5	7,3	8,0	7,9	8,0	0,9	0,9	1,0	3,0

Fuente: Banco de España.

(a) Ratios calculados según la nueva metodología, explicada en este artículo y en la monografía anual de la Central de Balances.

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

del total de la muestra. Por su parte, las 448 empresas que crearon empleo en los nueve primeros meses de 1999 (58,7 % de las empresas) lo hicieron con una tasa del 8,4 % (dentro de la cual destaca el 6,5 % de aumento del empleo fijo), y, por los menores sueldos pagados a los nuevos empleados, la remuneración media en este conjunto de empresas solo creció un 0,8 %.

Finalmente, a partir de la información suministrada por el cuadro 4, se observa que en el año 1998 aumentó considerablemente el porcentaje de empresas en las que creció el empleo (casi un 75 % de empresas, frente al 71,7 % de 1997), como también sucedió en 1999 (en el tercer trimestre del año se llegó al 62 %, algo más de dos puntos respecto del

mismo trimestre del año anterior). En cuanto a las remuneraciones medias, disminuyó sensiblemente el porcentaje de empresas en las que este concepto creció por encima de la inflación, hecho sin duda muy influido por el repunte que el índice de precios experimentó en 1999 (se pasó del 60,9 % del tercer trimestre de 1998, al 49,6 % del mismo período de 1999). Ello no debería, sin embargo, hacer olvidar que, para mantener intacta la capacidad de creación de puestos de trabajo, es preciso mantener un permanente seguimiento de las variaciones al alza en las diferentes partidas de gasto de las empresas, entre otras, los costes salariales, y que su evolución debe ir referida, además de a indicadores nominales, a las variables reales que justifican su crecimiento, esto es, a las ganancias de productividad.

					CUADRO 6
Estructura de la rentabilidad ordinaria del activo neto y de la rentabilidad ordinaria de los recursos propios de las empresas colaboradoras					
Central de Balances Trimestral					
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)		
	III 98	III 99	III 98	III 99	
Total empresas	100	100	100	100	
R 0 %	19,1	19,1	23,6	22,4	
0 % < R 5 %	16,7	17,9	13,2	14,4	
5 % < R 10 %	16,9	16,4	13,2	11,9	
10 % < R 15 %	13,2	12,3	10,3	11,1	
15 % < R	34,1	34,3	39,7	40,2	
Número de empresas	838	763	838	763	
PRO MEMORIA:					
Rentabilidad media	9,3	9,0	10,5	11,2	

Fuente: Banco de España.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES (2)

Como consecuencia de la evolución de la actividad y de los gastos de personal, el Resultado Económico Bruto creció en 1998 un 8,6 %, tasa algo menor que la de 1997 (10,9 %), reduciéndose hasta el 3,9 % en los tres primeros trimestres de 1999. La contención registrada en el año 1999 en la actividad productiva, unido a la expansión en el empleo, es pues compatible con la obtención de excedentes en crecimiento sostenido, no tan intensos como en el período próximo reciente.

Por su parte, los gastos financieros continuaron descendiendo en ambos períodos analizados. En 1998, la caída fue del 8,7 %; y en los tres primeros trimestres de 1999, de un 7,6 %. No obstante, como ya se viene indicando en anteriores ediciones de este artículo, el peso de

esta rúbrica dentro de la cuenta de resultados de las empresas se ha reducido muy significativamente, suponiendo en 1999 un 2,5 % del total de la producción (cuando en 1983 representaba el 9 %). La repercusión de la variación del coste financiero y del endeudamiento, sobre la caída de los gastos financieros, es la siguiente:

	<i>I a III 99/I a III 98</i>
Variación de los gastos financieros	-7,6 %
A. Intereses por financiación recibida (1+2)	-10,3 %
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-28,5 %
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	18,5 %
B. Comisiones y descuentos por pronto pago	2,7 %

El cuadro confirma que ha continuado la traslación de las reducciones de los tipos de interés a los costes empresariales, y que las empresas están incrementando su apelación a fuentes de financiación externas para la realización de nuevas inversiones, aprovechando las buenas condiciones que está ofreciendo el mercado, de lo que hay constancia desde 1998.

El buen comportamiento de la carga financiera neta para ambos períodos estudiados permitió un crecimiento de los recursos generados de un 10,2 % en 1998 y de un 8,4 % en los tres primeros trimestres de 1999. Por sectores, se deben resaltar, una vez más, los fuertes incrementos del sector Comercio, con crecimien-

(2) Coincidendo con la publicación de la monografía anual con los resultados del año 1998 y de este artículo, se ha modificado el cálculo de las rentabilidades, tanto para la CBA como para la CBT. Las nuevas *ratios* de rentabilidad son indicadores más sintéticos, que evalúan la capacidad de generar beneficios, en ausencia de operaciones extraordinarias y de plusvalías netas, o, lo que es lo mismo, solo toman en consideración los resultados originados en las operaciones ordinarias de la explotación. Al mismo tiempo, en el denominador de las *ratios* de rentabilidad, se ha aproximado la valoración del inmovilizado material a precios corrientes, con objeto de superar las limitaciones técnicas derivadas de las actualizaciones de balances. La Nota metodológica que se integra en la monografía anual (en sus versiones de papel y CD-ROM) ofrece mayores detalles sobre estas cuestiones a los lectores interesados.

CUADRO 7

Flujos de capital y financieros (Estructura: VAB a p.m. = 100)			
Bases	Porcentaje sobre VAB a p.m.		
	1996	1997	1998
Número de empresas / Cobertura total nacional	8073/36,5 %	7716/38,0 %	5877/39,7 %
Años	1996	1997	1998
1. Recursos de capital	29,9	29,1	32,6
1. Ahorro bruto	26,2	27,9	30,2
2. Transferencias netas de capital	3,7	1,2	2,4
2. Empleos de capital	24,4	25,0	24,6
1. Formación bruta de capital	22,5	23,1	22,3
1. Formación bruta de capital fijo	20,0	19,3	19,2
2. Variación de existencias	2,5	3,8	3,1
2. Otros empleos de capital	1,9	1,9	2,3
3. Capacidad (+), necesidad (-) de financiación ($1 - 2.1 - 2.2 = -4$)	5,5	4,1	8,0
4. Variación neta de pasivos menos variación neta de activos	-5,5	-4,1	-8,0
1. Valores distintos de acciones	-1,7	-2,2	-5,0
2. Acciones y participaciones	-2,8	-0,9	3,3
3. Créditos de entidades de crédito	-6,6	6,2	5,0
4. Créditos del exterior	-2,0	0,0	4,2
5. Créditos comerciales y entre otros sectores residentes	6,1	-1,3	-6,3
6. Fondos de pensiones	0,9	0,6	0,2
7. Otros pasivos netos de otros activos	0,6	-6,5	-9,4
PRO MEMORIA:			
Inversión en inmovilizado material (a)	11,5	9,8	9,7

Fuente: Banco de España.
 (a) Respecto de inmovilizado material neto a principio de ejercicio. Esta *ratio*, calculada en el ámbito conceptual de la contabilidad de empresas, se obtiene a partir del subconjunto de empresas con más de 100 empleados.

tos del 20,2 % en 1998 y del 13,4 % en los nueve primeros meses de 1999; y la caída del sector manufacturero, cuyos recursos generados han pasado de un crecimiento del 9,2 % en 1998, a un crecimiento del 1,4 % en los tres primeros trimestres de 1999. Al igual que ocurría con la actividad de este sector, el perfil intertrimestral de la serie de datos muestra una moderada tendencia hacia una progresiva recuperación.

Por su parte, las rentabilidades ordinarias (tanto del activo neto como la de los recursos propios, calculadas según la nueva forma de cálculo que se reseña en el recuadro 5 de la monografía anual) se mantuvieron en unos niveles considerablemente altos. Para 1998, la rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1) al-

canzó un 8,4 % para el total de la muestra, lo que supone la mayor rentabilidad registrada en la serie anual desde 1989, que, a la luz de los datos trimestrales hasta ahora disponibles, puede superarse, en 1999, cuando se presenten estos mismos resultados dentro de un año (en los nueve primeros meses de 1999, esta *ratio* se situó en el 9,2 %). Como ya se ha señalado, este crecimiento vino acompañado de una continua reducción en el coste de la financiación (ratio R.2, intereses por financiación recibida), con lo que la *ratio* de apalancamiento (R.5) vuelve a alcanzar un máximo en las series anual (2,7 % para 1998) y trimestral (4,5 % para los tres primeros trimestres de 1999), lo que constituye una evidencia adicional de la buena situación en la que se encuentra el conjunto de las empresas no financieras, y de las

condiciones favorables existentes para la inversión y la creación de empleo.

Por último, el cuadro 6 permite obtener conclusiones acerca de la distribución de las empresas según la rentabilidad obtenida, independientemente de su tamaño o naturaleza. Se observa, como efecto más importante, que durante el tercer trimestre de 1999, si bien se mantuvo el porcentaje de empresas con rentabilidades ordinarias del activo neto (R.1) positivas (próximo al 80 %), la reducción en el coste de la financiación (R.2) ha llevado a que en este último trimestre se siga ampliando el porcentaje de empresas con rentabilidad ordinaria de los recursos propios positiva.

En resumen, 1998 fue un año positivo para las empresas en lo concerniente a actividad, empleo y rentabilidades, fundamentados en la buena evolución del consumo interior y la inversión, que, no obstante, experimentó una cierta ralentización en la segunda mitad del año, afectada por la crisis internacional. Este efecto negativo se siguió percibiendo al inicio de 1999, aunque, a medida que ha ido avanzando el año, se ha mostrado un progresivo fortalecimiento en las industrias manufactureras y una cierta consolidación de los ritmos de crecimiento. La situación actual de rentabilidad de las empresas tiende a facilitar la inversión, el crecimiento y la estabilidad del empleo.

5. INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

La evolución de los resultados de 1998 comentados hasta este momento se basa en la información del capítulo II de la monografía anual de la Central de Balances, al que se añaden los datos procesados en la CBT para los trimestres transcurridos de 1999. Este enfoque contribuye a una presentación eminentemente

empresarial. No obstante, existe otra articulación contable, de análisis económico general, que permite la obtención de saldos y agregados útiles para el análisis macroeconómico. Es esto precisamente lo que facilita el cuadro 7, síntesis de la cuenta de capital y financiera, elaborada a partir de la información de la CBA para 1998, que cuenta con el detalle de información suficiente para la obtención de dichos saldos, lo que no es posible a partir de la información que recopila la CBT.

En 1998, el total de empresas de la CBA mostró, por quinto año consecutivo, capacidad de financiación, debido a que la fuerte generación de recursos, plasmada en un incremento sustancial del ahorro bruto, permitió que se cubrieran las inversiones del ejercicio, y aún se generara un excedente que supuso un 8 % del VAB. Con todo, la formación bruta de capital fijo también creció a un buen ritmo (6 %). Debe tenerse en cuenta que este resultado, hasta cierto punto atípico (pues lo normal, en las fases altas del ciclo, es que las empresas no financieras tengan necesidad y no capacidad de financiación), se debe, en gran medida, a la presencia en esta muestra de empresas muy grandes, que, por haber iniciado hace poco tiempo su actividad (sector de telecomunicaciones), ya realizaron entonces el montante más importante de sus inversiones, o de otras pertenecientes a sectores ya maduros y saturados, al menos temporalmente (sector eléctrico). La capacidad de financiación generada por las empresas se materializó en fuertes inversiones financieras, tanto a largo plazo (fundamentalmente, créditos a empresas del grupo e inversiones en capital) como a corto (fundamentalmente, depósitos), en donde se han materializado las plusvalías generadas por los procesos de privatización acometidos a lo largo del año 1998.

26.11.1999.