

BUENOS RESULTADOS EMPRESARIALES: BUEN MOMENTO PARA LAS REFORMAS ESTRUCTURALES

Juan A. Maroto Acín

Presentación del Informe de la Central de Balances del Banco de España

En el límite del plazo autoimpuesto por la Central de Balances para hacer públicos sus resultados anuales, pero, como siempre, justo a tiempo, se han presentado el 29 de noviembre los datos de la Central Anual (CBA) de 1998 (en su versión impresa) y de la Central Trimestral (CBT) hasta el tercer trimestre de 1999 (disponible en Internet e InfoVía.— <http://www.bde.es/ultinfo/central/central.htm>). Unos resultados que se refieren a 5.877 empresas (que representan el 34,7 por 100 del VAB_{cf} del sector total de empresas no financieras) que aportaron sus datos anuales hasta el 29 de octubre pasado, y a una media de 763 empresas (que responden del 16,2 por 100 del VAB_{cf} del total de empresas no financieras) que lo hicieron con sus datos trimestrales de 1999 hasta el 17 de noviembre.

Con arreglo a esta siempre cualificada muestra, las empresas españolas siguen en un entorno de crecimiento de la actividad y de estabilidad monetaria y financiera, con bajos costes de la financiación, que propicia la inversión rentable, la acumulación de reservas y la generación de empleo. Tan sólo con las notas discordantes del menor crecimiento de las exportaciones en 1998 de las empresas más abiertas a la competencia internacional, sobre todo en la industria manufacturera; y de las variaciones recientes, al alza en los precios de los factores (sector refino de productos petrolíferos) y a la baja en los precios de los productos (tarifas de las comunicaciones), de determinadas empresas especialmente ponderadas en la muestra (Iberia, compañías eléctricas y Telefónica). Descontados esos sesgos, las empresas tabuladas por la Central de Balances ofrecen una excelente base de partida para afrontar el nuevo marco competitivo que definen la Europa in-

tegrada y el euro, auspiciadas por el tirón de la demanda interna y la progresiva recuperación del sector exterior.

Son buenos momentos para las empresas, y conviene que lo sigan siendo en el futuro para garantizar la cohesión económica y social entre los europeos. Y, para ello, nada mejor que aplicar *sensu contrario* la máxima ignaciana, pues en tiempos de bonanza como los actuales es en los que conviene aplicar las reformas que garanticen su persistencia en el futuro. La competitividad de las empresas es ya un valor entendido e imprescindible para abordar los continuos y cada vez más exigentes cambios en el entorno de la competencia internacional; y la estabilidad del cuadro macroeconómico, la existencia de una única moneda y la ampliación de los mercados potenciales son sus condiciones necesarias. Pero éstas no bastan, y son las empresas (sobre todo las de menor dimensión) las que deben mejorar su eficiencia interna en la administración de sus capitales financieros, físicos y humanos, y apostar por la inversión en recursos intangibles (formación, I+D y calidad) como formas de generar ventajas competitivas sostenibles.

Con la moneda única, y como recordaba al presentar los resultados de la Central el Director del Servicio de Estudios del Banco de España, ya no hay más estabilizadores de la competencia que los que provengan de las propias empresas; y es el momento, al socaire de la bonanza económica, de abordar las reformas que los hagan posibles en el futuro. De ahí también la responsabilidad presente de los decisores públicos, en cualquiera de los niveles de la Administración, para abordar reformas estructurales, tantas veces pospuestas, como la mayor competencia en el mercado de los servicios, la adaptación de las condiciones del empleo, los salarios y la movilidad de los trabajadores a la

actividad económica, la adecuación del sistema educativo a la cualificación profesional, o la eficiente conexión del sistema de ciencia y tecnología con sus aplicaciones empresariales. La situación patrimonial y los resultados de las empresas, están hoy en la mejor de las situaciones para soportar los costes inherentes a la implantación de esas reformas. Sobre todo porque sin ellas, y ante el menor síntoma de recesión, será prácticamente imposible consolidar los excedentes empresariales, la inversión y el empleo en sus niveles actuales.

Novedades significativas en el Informe de la Central

Aunque a los medios de comunicación y al "gran público" no suelen interesarles los "fundamentales" de la información empresarial, los cualificados lectores de *Cuadernos de Información Económica* están acostumbrados a seguir en estas páginas la evolución de la metodología que aplica la Central de Balances para elaborar sus informes. Sobre todo desde hace un par de años, ya que, predicando con el ejemplo, la Central ha ido introduciendo "reformas estructurales" que adecuan sus datos a las pautas uniformes de la UE y del Proyecto BACH (banco de datos armonizado en materia contable); al tiempo que depuran y ajustan las fuentes contables de base para aproximar la información de las empresas a las valoraciones de mercado.

Estas reformas, que tan sólo citaremos seguidamente, suponen en primer lugar un recordatorio de la dificultad de introducir cambios sustanciales en el mundo económico; ya que, en este caso, obligan a recalcular todas las series históricas de la Central y hacen de cada informe anual un mundo aparte de los anteriores. Y en segundo término, representan un llamamiento a la cautela de los analistas, que deben tener muy presentes los cambios en la información al extraer conclusiones sobre la evolución histórica de las empresas españolas y, sobre todo, al ponerlas en relación con los criterios contables usuales en el ámbito profesional. La Central de Balances hace cada vez más análisis financiero y menos análisis contable, y hay que felicitar a sus responsables por ello; pero esto supone ajustar los datos contables de tal modo que los analistas de su información deben también ajustar sus esquemas mentales a la óptica de las expectativas de futuro y los va-

lores de mercado de las empresas, tan alejados de la metodología contable tradicional.

Un buen ejemplo de lo dicho es la completa revisión que se hace en el último informe de las series de rentabilidad integrada (rentabilidad económica, coste de la financiación, endeudamiento, apalancamiento financiero y rentabilidad financiera), que se recalculan en su totalidad para evitar los sesgos puntuales de las actualizaciones de balances, y para descontar los efectos, continuados pero variables, de ingresos y costes extraordinarios en las series históricas de resultados. Una revisión que sirve también para actualizar los valores patrimoniales de los capitales permanentes, económicos y financieros, ajustándolos a los valores corrientes que se derivan de la inflación. Y todo ello de cara a la mayor representatividad de la rentabilidad de las empresas y de sus valores explicativos, cuya expresión, no se olvide, se basa en un estado contable atípico (Estado de Equilibrio Financiero) que se ajusta más a la óptica del mercado que a la de la contabilidad.

De forma resumida, la nueva presentación de la rentabilidad integrada de las empresas que realiza la Central de Balances, se atiene a las siguientes expresiones:

$$R_3 = R_1 + (R_1 - R_2) \times [RAC / (RP + \text{Ajuste de precios})]$$

RAC: Recursos Ajenos con Coste explícito

RP: Recursos Propios

$$R_1 = (RON + GF) / (AN + \text{Ajuste})$$

RON: Resultado Operativo Neto

GF: Gastos Financieros

AN: Activo Neto (de recursos ajenos son coste explícito)

$$R_2 = GF / RAC$$

$$R_3 = RON / (RP + \text{Ajuste})$$

Otra novedad de la Central es la presentación por primera vez de un indicador tradicional, como es el que se refiere a los periodos medios de cobro a clientes y de pago a proveedores. Una buena aproximación, como bien

conocen nuestros lectores, al poder de mercado de las empresas (en cuanto a su capacidad de negociación de las condiciones financieras de sus ventas y compras, respectivamente) y a la correspondiente internalización de costes financieros implícitos que se deduce de dicho poder. En este caso, los datos muestran para 1998, y para el total de las empresas de la muestra de la Central, un periodo medio de cobro a los clientes de 53 días y de pago a los proveedores de 71 días. Si bien con disparidades ostensibles en determinados sectores y entre empresas de diferente dimensión. Así, como ejemplos extremos de sectores el de la construcción, con unos elevados periodos medios de cobro de 147 días y de pago de 200 días; o, en el otro extremo, el de refino de petróleo, con sus reducidos 23 días de cobro y 26 de pago. En cuanto a la dimensión, las grandes empresas ofrecen datos medios de cobro y pago de 48 y 71 días, frente a las pequeñas, que los tienen de 76 y 77 días, respectivamente.

La Central de Balances sigue ofreciendo, por otra parte, la información que reciben los registros mercantiles (32 registros provinciales son los ya incluidos) en su función de depositarios de las cuentas anuales de las empresas, y que se centraliza en su Centro de Proceso de Estados Contables. A la fecha de la presente edición, el número de empresas que incluye esta base, con datos contables (balance y cuenta de pérdidas y ganancias, referidos al año 1996) coherentes alcanza las 218.303; en tanto que el número de ellas que ofrecen, además, datos coherentes de empleo llega a las 106.533 empresas. De igual forma, se continúa en el Informe de la Central con el criterio, ya introducido el pasado año, de segmentar las empresas según su dimensión atendiendo a que tengan menos de 50 trabajadores en plantilla (además de que no sobrepasen determinadas cifras de activo e ingresos totales, cuyos niveles se actualizan cada año), empresas pequeñas; entre 50 y 249 empleados, empresas medianas; y 250 o más empleados en plantilla, empresas grandes. Una cuestión, como se recordará, que ya había obligado a recalcular todas las series históricas ofrecidas hasta entonces por la Central de Balances.

Una síntesis de los buenos resultados empresariales

El Informe de la Central de Balances sigue

ofreciendo la serie deslizante de diez años que permite analizar la evolución histórica de los resultados de las empresas españolas; ahora entre 1989 y 1998. Una serie, hay que insistir en ello, que no puede enlazarse con la ya ofrecida en años anteriores, debido a los sustanciales cambios metodológicos que se han introducido en la última edición. De hecho, la evolución que ahora ofrece la rentabilidad supone una suavización de sus líneas de tendencia respecto de la que se calculaba previamente, debido a la supresión de los efectos puntuales de ingresos y gastos extraordinarios. También cambian los valores de los indicadores de la rentabilidad, que consideran como referencia (en su denominador) variables *stock* que se han actualizado por el efecto de la inflación. El efecto es de disminución de las rentabilidades frente a los valores calculados otros años, al ser los valores patrimoniales ajustados corrientes mayores, en general, que los valores contables históricos. Tan sólo continúan con valores equiparables a los de otras series disponibles en años anteriores los indicadores del coste de la financiación.

El cuadro 1, referido a la CBA, permite seguir la evolución de la rentabilidad financiera y de sus factores explicativos, según las expresiones planteadas anteriormente. Pese a la suavización de las tendencias, siguen siendo claras las fases del ciclo económico reciente: las elevadas rentabilidades de los años 1988 y 1989, la fase bajista que alcanzó su mínimo en 1993 (obsérvese que en este año, y con los nuevos cálculos, las grandes empresas ya no ofrecen pérdidas), y la reactivación observable hasta el último ejercicio disponible. Según la dimensión, las empresas pequeñas, de hasta 49 trabajadores, demuestran la mayor rentabilidad ordinaria de su activo hasta el último año, en que son sobrepasadas por las medianas. Una constatación de interés, porque éstas, de hasta 249 trabajadores, parecen mostrarse cada vez más eficientes (su margen de explotación es el mayor de todos), más rentables en lo económico (en el último año) y las más rentables en cuanto a sus recursos propios (en toda la fase última de reactivación). Una consecuencia probable de la ampliación de los mercados y de la necesidad de incrementar la flexibilidad y la dimensión competitiva de las empresas que operan en ellos. Cosa que también parece evidenciarse al comparar la rentabilidad actual de los segmentos de empresas con la de 1989:

CUADRO 1
CENTRAL DE BALANCES ANUAL DEL BANCO DE ESPAÑA RATIOS SIGNIFICATIVAS

AÑOS	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Número de empresas.....	7.467	7.182	7.206	7.178	7.336	7.838	8.111	8.019	7.716	5.877
Rentabilidad del activo neto										
1. Pequeñas.....	13,8	12,0	11,8	9,1	7,8	9,8	10,6	10,1	10,4	10,2
2. Medianas.....	11,4	10,0	8,4	7,7	6,7	8,8	10,2	10,0	10,2	11,1
3. Grandes.....	9,0	7,9	6,6	5,6	4,9	5,9	6,9	6,9	7,3	8,1
Intereses por financiación recibida y gastos asimilados sobre recursos ajenos con coste										
1. Pequeñas.....	14,2	15,3	16,5	14,6	14,7	12,6	12,3	11,1	8,8	7,1
2. Medianas.....	13,1	14,4	14,3	13,6	12,9	10,0	10,5	9,2	7,3	6,1
3. Grandes.....	11,5	12,3	11,8	11,3	10,8	8,8	8,7	7,8	6,6	5,7
Rentabilidad de los recursos propios										
1. Pequeñas.....	13,7	10,6	9,8	6,3	4,3	8,1	9,6	9,6	11,2	11,8
2. Medianas.....	10,6	8,3	6,0	5,1	3,7	8,2	10,0	10,4	11,4	13,2
3. Grandes.....	7,5	5,4	3,5	2,1	1,1	4,1	5,9	6,4	7,6	9,3
Margen de explotación										
1. Pequeñas.....	13,3	12,8	13,3	12,2	11,5	12,8	12,9	12,9	12,4	12,4
2. Medianas.....	12,1	12,2	11,7	12,1	11,5	12,5	12,4	12,6	12,5	13,1
3. Grandes.....	17,4	16,0	15,6	15,2	15,0	16,4	16,4	15,6	16,0	16,6

Fuente: Central de Balances, "Resultados anuales de las empresas no financieras, 1998", Banco de España.

CUADRO 2
BASE DE DATOS DE LOS REGISTROS MERCANTILES RATIOS SIGNIFICATIVAS

PEQUEÑAS EMPRESAS										
AÑOS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	
Número de empresas (con datos coherentes en balance y cuenta de pérdidas y ganancias).....	5.067	2.766	5.925	29.684	48.499	130.799	173.612	218.303	38.763	
Rentabilidad de los recursos propios (aproximación)										
Sin empleados y sin declarar.....	9,9	4,4	2,6	0,9	4,2	5,1	5,5	7,0	9,3	
De 1 a 9 empleados.....	14,5	8,8	0,0	-1,3	4,5	6,1	5,7	8,6	10,6	
De 10 a 19 empleados.....	18,7	10,2	5,5	0,3	6,5	8,4	9,0	11,0	12,8	
De 20 a 49 empleados.....	15,7	8,0	7,3	0,9	6,5	7,8	8,3	10,1	11,5	
Margen de explotación (aproximación)										
Sin empleados y sin declarar.....	8,0	7,4	6,5	7,2	8,2	7,8	7,8	8,1	9,0	
De 1 a 9 empleados.....	6,7	6,7	5,0	5,2	6,5	6,3	5,9	6,3	6,8	
De 10 a 19 empleados.....	7,8	7,1	5,1	5,5	6,7	6,6	6,6	6,8	7,0	
De 20 a 49 empleados.....	6,8	7,0	6,6	5,6	7,2	7,4	7,5	7,7	8,0	

Fuente: Central de Balances, "Resultados anuales de las empresas no financieras, 1998", Banco de España.

CUADRO 3
CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL DEL BANCO DE ESPAÑA RENTABILIDADES COMPARADAS CON LA CENTRAL ANUAL

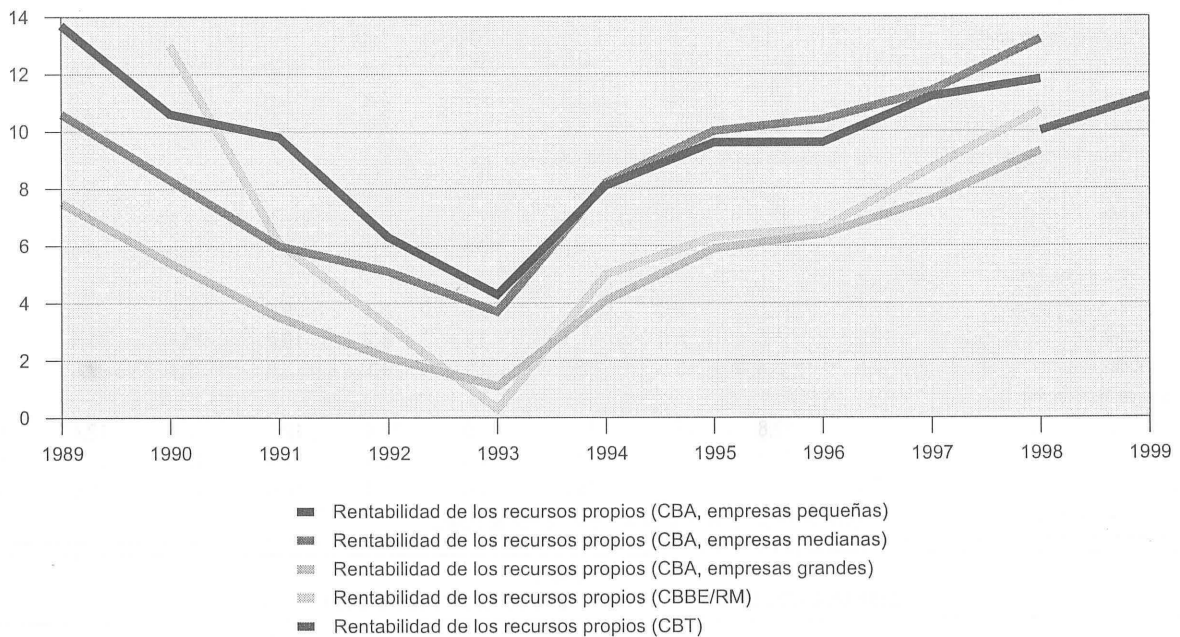
BASES	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL		
	1997	1998	I a IV 98/I a IV 97 (a)	I a III 98 (a)	I a III 99 (a)
Número de empresas/Cobertura total nacional.....	7716/37,3 por 100	5877/34,7 por 100	825/19,7 por 100	838/20,1 por 100	763/16,2 por 100
Rentabilidad del activo neto (antes de impuestos) (b).....	7,6	8,4	8,9	8,9	9,2
Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste.....	6,7	5,7	6,4	6,4	4,8
Rentabilidad de los recursos propios (antes de impuestos) (b).....	8,0	9,7	10,0	10,0	11,2
Ratio de endeudamiento.....	38,9	39,6	37,3	37,6	36,8
Apalancamiento (b).....	0,8	2,7	2,5	2,5	4,5

(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.

Fuente: Central de Balances, "Resultados trimestrales de las empresas no financieras, tercer trimestre de 1999" *Boletín Económico*, Banco de España.

GRÁFICO 1
RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS, SEGÚN LAS DIFERENTES BASES



Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España (1999), *Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras 1998*, y *Boletín Económico*

las grandes y medianas sobrepasan la rentabilidad (económica y financiera) de entonces, en tanto que las pequeñas siguen aún por debajo de la de diez años antes. La acentuación de la competencia en un entorno de mercados ampliados parece penalizar, sobre todo, a las empresas de menor dimensión.

En cuanto a los aspectos financieros de las empresas, hay que denotar, una vez más, la transformación radical producida durante los últimos años, con unos costes financieros que son hoy (1998) menos de la mitad de lo que eran hace diez años, y con un endeudamiento (40,5 por 100 en 1998 para el total de la muestra) que se ha reducido en más de 7 puntos porcentuales tan sólo en los últimos cinco años. Una mejora que, no obstante, se ha relacionado con la dimensión de las empresas, ya que sobre todo han sido las grandes las que han logrado reducir su endeudamiento (8 puntos en los cinco últimos años), frente a la menor capacidad de hacerlo de las pequeñas (menos de 6 puntos).

Esta favorable situación de las empresas españolas encuestadas por la CBA se puede contrastar, asimismo, con las bases de datos de los registros mercantiles y de la Central Trimestral.

El cuadro 2 recoge la primera de ellas, con indicadores que aproximan a su rentabilidad financiera y su margen de explotación. Son, como se recordará, empresas de hasta 49 trabajadores en plantilla que, como es habitual (siempre que se incrementa la cobertura de las bases de este tipo de empresas) ofrecen menores cifras que las de las correspondientes pequeñas empresas de la CBA. Además, estas empresas, y en todos los subestratos de dimensión, ofrecen menor rentabilidad financiera que la mostrada en 1990, pese a la paulatina recuperación de su margen de explotación. Una consecuencia palpable de su menor capacidad de reestructurar deudas y de su mayor coste de la financiación (no sólo por causas de su mayor riesgo financiero objetivo). La menor dimensión de las "microempresas" (de 1 a 9 empleados) se relaciona, por último, con las menores cifras de rentabilidad y margen de explotación observables en todos los años e indicadores.

El cuadro 3 muestra, por su parte, los datos de la CBT para confirmar que el buen momento de las principales empresas españolas, grandes y medianas, continúa también en 1999. De hecho, sus cifras suelen ser un buen indicador

anticipado de la muestra total de la CBA, aunque con un sesgo al alza por no considerar pequeñas empresas. Los tres trimestres de 1999 muestran la continuidad de todas las tendencias favorables, con incremento en la rentabilidad económica, menor coste de la financiación, reducción del endeudamiento (por las mayores dotaciones de reservas) e incremento del apalancamiento financiero hasta una cifra nunca alcanzada. Ello es tanto más relevante cuanto que parecen superarse en este año los problemas del sector exterior que penalizaron a las empresas españolas más internacionalizadas en 1998; lo que, junto al mantenimiento de la demanda interna, parece augurar la continuidad de la inversión empresarial y la creación de empleo.

Como resumen de la información contenida en las tres bases de datos que ofrece la Central de Balances, el gráfico 1 muestra las líneas de tendencia de los diferentes indicadores de rentabilidad financiera disponibles. Todas ellas constatan la continuidad del ciclo expansivo en el que se encuentran los excedentes empresariales, en paralelo con el del conjunto de la economía, que tan beneficiosos efectos sigue generando en materia de nuevas inversiones y creación de empleo. Es éste un proceso por cuya continuidad hay que apostar, como decíamos en un principio, mediante actuaciones eficientes por parte de las empresas, y mediante la implantación de las reformas estructurales que lo hagan sostenible en el futuro por parte de los gestores públicos.