

¿UN CAMBIO DE TENDENCIA EN LA CRISIS EMPRESARIAL?

Juan Antonio Maroto Acín

La necesidad de disponer de datos coyunturales con óptica empresarial.

La agregación de los datos individualizados de las unidades microeconómicas genera las macromagnitudes de la economía, por lo que difícilmente habrá disonancia entre los diagnósticos que se formulen sobre la situación económica, atendiendo a unos u otros indicadores, empresariales o macroeconómicos. La crisis de la economía española es la crisis de sus empresas, y solo la mejora de la situación económico-financiera y los resultados empresariales podrá reconstituir la inversión y el empleo en la economía española.

No obstante lo anterior, la metodología de formación de los datos económico-financieros empresariales está inspirada por unos principios de constancia documental de los hechos económicos, exige una serie de operaciones de regularización que se corresponden con el final de cada ejercicio y debe respetar unas normas estrictas de publicidad frente a terceros, aprobación y registro, que no la permiten emular la agilidad de buena parte de los datos macroeconómicos, que no solo reflejan puntualmente la coyuntura sino que la anticipan mediante las encuestas de opinión. Por otra parte, la heterogeneidad de las empresas, en sectores de actividad, dimensiones y formas jurídicas y organizativas, hace que un dato aislado sobre ellas pierda buena parte de su relevancia explicativa, que depende de poder confrontar dicho dato con otros representativos de la empresa en cuestión o de otras empresas o momentos temporales.

No existen, en definitiva, datos coyunturales económico-financieros basados en la metodología del sistema de información contable empresarial. Por lo que no es de extrañar que los empresarios se encuentran muchas veces ajenos a las macromagnitudes que se manejan por las Administraciones Públicas para, precisamente, tomar decisiones e implantar políticas que incidan sobre las empresas.

El objeto de estos comentarios es así doble: Primero se trata de reivindicar una mayor "sensibilidad empresarial" de los poderes públicos hacia la necesidad de disponer de bases de datos con óptica económico-financiera para el seguimiento de la coyuntura de las empresas. Estas bases de datos podrían sustentarse en la metodología de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales de la Fundación Empresa Pública o en la de las fuentes tributarias manejadas por el Instituto de Estudios Fiscales (que habría de completarse en este caso con las fuentes de los Territorios Forales con autonomía fiscal). Y constituirían un complemento de los datos de coyuntura macro, de las encuestas de opinión empresarial y de las bases de datos empresariales existentes, sobre todo las de la Central de Balances y el proyecto BACH, el observatorio europeo de las PYME de la Unión Europea, el Centro de Información Contable de las Empresas Públicas, o la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El segundo objetivo de este breve trabajo es el de utilizar como indicador de coyuntura la única base de datos formada con metodología contable que ofrece resultados para períodos inferiores al año, aunque sea circunscrita a las empresas cuyos títulos cotizan en los mercados de valores, y que es la que ofrece con carácter trimestral y semestral (según el grado de detalle y cuantía de la información) la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El diagnóstico de la crisis empresarial.

No hace muchos meses planteábamos en estas mismas páginas⁽¹⁾ la situación de crisis que atenaza a las empresas españolas desde comienzos de los noventa y que se ha caracterizado a grandes rasgos por:

- 1) la caída de la rentabilidad y el empeoramiento de su posición de solvencia y liquidez,
- 2) la paralización del proceso de saneamiento y reconstitución de su estructura financiera,
- 3) la atenuación de los procesos de inversión, y
- 4) la reducción del empleo, como vía de ajuste a la caída de la demanda y a la rigidez a la baja de los costes salariales.

Del análisis realizado entonces, que sintetizaba también las reivindicaciones de las propias organizaciones empresariales, se deducían una serie de actuaciones imprescindibles para la superación de la crisis, que podemos resumir ahora en los siguientes puntos:

- Garantizar la neutralidad del entorno y las políticas macroeconómicas, para no penalizar la situación competitiva de nuestras empresas en los mercados foráneos con un tipo de cambio sobrevalorado, un diferencial de inflación desfavorable y un precio del dinero elevado respecto de los países del ámbito comunitario.

- Profundizar en las transformaciones estructurales que demandan los mercados de factores en el marco competitivo de la Unión Europea, y que se han ido postergando indefinidamente, perdiendo la oportunidad de los años del ciclo alcista de nuestra economía. Al objeto de reconstituir una estructura del coste de producción de las empresas que minore el peso de los componentes laboral, financiero y energético y los asimile a los de nuestros competidores comunitarios.

- Reivindicar de los empresarios que asuman su protagonismo en la búsqueda de la eficiencia y la competitividad de las empresas, mediante el cumplimiento constante del objetivo de creación de valor para el mercado y la administración eficiente de sus capitales humano, productivo y financiero.

- Apelar a la sensibilidad de las políticas públicas hacia el sistema real de la economía. Para armonizar su desarrollo con el del sistema financiero y canalizar al tiempo las mayores cotas de eficiencia comparada demostradas por éste hacia la financiación de las empresas. Y para reducir

(1) MAROTO, J.A. (1993): "El estado de las empresas españolas: un reto de futuro ante las elecciones generales". *Cuadernos de Información Económica*, nº 73 (abril), págs. 49-61.

el desfase en capacidades directivas y de formación que vienen arrastrando tradicionalmente las empresas no financieras españolas respecto a las comunitarias.

A un año vista de ese diagnóstico, que constituye por otra parte el tradicional "memorial de agravios" de las empresas españolas, se han dado pasos que matizan el pesimismo de entonces. Bien es verdad que muchos de esos pasos han venido impuestos por las circunstancias externas, como el cambio radical en el mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo que ha llevado a la peseta a su posición actual después de tres devaluaciones en su paridad, o la reducción continuada de los tipos de interés por el Banco de España que ha seguido fielmente la senda del Bundesbank y que nos ha conducido hasta una cifra del 7'75%, olvidada desde los años setenta. Pero no es menos cierto que también se han producido cambios voluntariamente asumidos por el Gobierno de la Nación, como la reforma de las condiciones de contratación en el mercado de trabajo, la consolidación y aumento de las líneas de apoyo financiero a las PYME, o la implantación progresiva, en colaboración con las Comunidades Autónomas, de una política industrial más activa en la defensa del tejido empresarial.

Los indicios del cambio en la posición económico-financiera y los resultados de las empresas.

Las empresas incluidas en la base de datos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores son poco representativas de la empresa-tipo española. Representan sobre todo a las grandes empresas privadas, que cumplen una serie de requisitos exigentes para la cotización de sus títulos en los mercados de valores y que disponen en la mayor parte de los casos de una cultura empresarial basada en la eficiencia y la competitividad que las hace atender permanentemente el objetivo de creación de valor para el mercado, so pena de perjudicar su propia posición de valor ante el mismo. Desde el punto de vista financiero, muchas de tales empresas son adelantadas de la innovación, la cobertura de riesgos, la desintermediación financiera y la internacionalización.

Teniendo en cuenta además la capacidad que tienen los mercados bursátiles para anticipar o descontar los cambios en las expectativas de los agentes respecto del entorno económico futuro, la base de datos de la CNMV constituye un indicador valioso para detectar cambios en la senda de tendencia que posteriormente seguirán las restantes empresas españolas.

Tomaremos seguidamente los datos del agregado de empresas de la CNMV para detectar su situación económico-financiera, sus resultados y los indicadores más significativos de su actividad, mediante un cuadro de "ratios" lo más completo e integrado posible y que sigue las pautas aplicadas en anteriores ocasiones a los datos de la Central de Balances del Banco de España.

Situación económico-financiera.

El cuadro núm. 1 ofrece el balance agregado de las empresas incluidas en la base de la CNMV, siguiendo la terminología y presentación del Plan Contable en vigor.

A la vista del activo pueden entresacarse algunas percepciones, que confirman el diagnóstico usual de los últimos datos macro:

- Ajuste de la capacidad productiva a la caída de la demanda, mediante la reducción de las inversiones: El inmovilizado material reduce su peso permanentemente.

- Recuperación, sobre todo en 1993, de una cierta capacidad de ahorro, que se traslada a activos financieros, tanto a medio y largo como a corto plazo: el inmovilizado financiero acrecienta su peso constantemente y las inversiones financieras temporales cambian la anterior tendencia a la baja en 1993.

- Reducción de los "stocks", que puede ser indicio en 1993 de una ligera reactivación de la demanda, y de las cuentas a cobrar, que puede serlo de las menores facilidades de crédito que han debido darse para fomentar las ventas. Uno y otro caso pueden ser, sin embargo, un mero ajuste del circulante a la menor actividad comercial: descenso, en general, del peso de los circulantes de la explotación.

Considerando el pasivo, las conclusiones provisionales son del tenor siguiente:

- Los resultados del ejercicio 93 y de ejercicios anteriores siguen reflejando la caída del beneficio subsiguiente a la crisis. Como consecuencia de ello se sigue perjudicando la dotación de reservas, aunque en este sentido la cifra de 1993 es prácticamente la misma que un año antes. En todo caso parece haberse contenido el ritmo de caída del beneficio, aún dotando más provisiones.

- El endeudamiento se ha incrementado ligeramente, como contrapartida de la disminución de fondos propios. Pero el dato digno de resaltar es que por primera vez desde 1990 se reduce el endeudamiento a corto en favor del endeudamiento a largo, gracias a la financiación recibida tanto de empresas vinculadas como de terceros.

Desde esta perspectiva de las variables fondo se puede concluir que hay indicios de un cambio de tendencia que podría continuarse en el presente ejercicio.

Los resultados.

El cuadro nº 2 ofrece la cuenta de resultados analítica prevista en el Plan Contable relativa a las empresas de la CNMV para igual periodo temporal que el antes considerado, 1990-1993.

De la evolución de sus diferentes escalones pueden deducirse los siguientes factores explicativos:

- Caída en términos nominales y reales de la actividad, como resultado de la crisis económica generalizada y la reducción de la demanda.

- Variación negativa de las existencias, como ya se había apuntado anteriormente, tanto por la menor actividad como por el eventual repunte de la demanda en algunos sectores, que haya hecho disminuir los "stocks" por debajo de las cifras inicialmente estimadas.

- Control de los gastos externos y de explotación y de los gastos de personal, que ha permitido mantener la eficiencia productiva, como se manifiesta en el crecimiento del valor añadido ajustado y del resultado bruto de la explotación. A este respecto, sin embargo, y dado crecimiento de los costes laborales por empleado, el ajuste de los gastos de personal se ha seguido haciendo por la vía de la reducción de plantillas.

- Las amortizaciones continúan incrementando su peso respecto de la menor actividad, debido al mantenimiento de unas inmovilizaciones sobredimensionadas para la presente

coyuntura. Pero aún así el resultado neto de la explotación, que se deriva de la administración del capital económico neto de las empresas rompe la tendencia a la baja que había manifestado hasta 1992 y se incrementa por primera vez desde 1990 en valores nominales y en porcentaje de la cifra de negocio.

- El resultado financiero todavía no recoge los efectos de la actual bajada de tipos, pero se beneficia de una estabilización de los gastos financieros y un incremento de los ingresos financieros, como indicio de la posición activa que suelen desempeñar muchas de estas grandes empresas en la negociación directa en los mercados financieros.

- El resultado de las actividades ordinarias, por último, también rompe la tendencia a la baja que había caracterizado los últimos años, por lo que son los resultados extraordinarios negativos, influidos posiblemente por la caída en los mercados inmobiliario y de deuda, los que hacen que el resultados antes de impuestos no se traduzca en una mejora respecto del año anterior.

En síntesis, las variables flujo económicas, avalan también los síntomas esperanzadores del cambio de tendencia, como resultado probable del ajuste de la capacidad productiva y la estructura financiera a las nuevas condiciones del entorno y al ligero repunte de la demanda, al menos en algunos sectores.

Algunas "ratios" significativas.

El cuadro núm. 3 muestra una serie de "ratios" seleccionadas que abarcan las principales áreas de la funcionalidad de las empresas, y permiten discutir con nuevos argumentos las pautas detectadas en el último año de la actividad de las empresas de la CNMV.

Ante los datos de estructura y funcionalidad del capital, tanto económico o productivo como financiero, pueden hacerse las siguientes observaciones:

- La inversión empresarial se encuentra paralizada, hasta adecuar la capacidad instalada a la reactivación de la demanda.

- Los activos circulantes de explotación disminuyen. Pero en este efecto puede influir una leve reactivación de la demanda, manifestada en el incremento de la relación entre el crédito de provisión otorgado a clientes y el recibido de proveedores.

- Las amortizaciones de un inmovilizado aún sobredimensionado siguen penalizando los recursos generados por las empresas. En contrapartida, aseguran la funcionalidad de los activos para aprovechar una eventual consolidación en el cambio de la tendencia.

- Se vuelve a la senda de la reestructuración del pasivo, disminuyendo el peso de los recursos a corto en la financiación ajena, y estabilizando la "ratio" de endeudamiento total.

- La solvencia financiera a medio y largo plazo sigue siendo elevada y se mejora respecto de 1992.

Atendiendo a las "ratios" de actividad y estructura de costes, pueden apuntarse los siguientes extremos:

- La eficiencia productiva, medida a través del valor añadido ajustado, se incrementa en relación con el valor de la producción, pero aún sigue perjudicándose respecto a unos inmovilizados infrautilizados.

- Pese al ajuste detectado en la cuantía global de los costes de personal y financieros, su incidencia por unidad de producción continúa incrementándose. Ello indica el camino a seguir para recuperar la competitividad en costes: fomentar cualquier vía de reducción de los costes unitarios en estos conceptos. Medidas como las recientemente implantadas de flexibilización del mercado laboral y de reducción de los tipos de interés lograrán una mejora sustancial en el presente ejercicio y sobre todo permitirán cortar la destrucción de empleo por las empresas y profundizar en la reestructuración de componentes y plazos de su estructura financiera.

Finalmente, las "ratios" de rentabilidad y riesgo sintetizan los efectos de todas las apreciaciones anteriores en los siguientes puntos:

- La rentabilidad integrada se sintetiza en:

$$\text{BAT/RP} = (\text{BAIT/Vtas} \times \text{Vtas/At}) \times (\text{At/RP} \times \text{BAT/BAIT})$$

$$(\text{rentabilidad financiera}) = (\text{rentabilidad económica}) \times (\text{apalancamiento financiero}) = (\text{margen} \times \text{rotación}) \times (\text{endeudamiento} \times \text{coste aparente de la deuda})$$

Y ofrece el contrapunto de sombra a los indicios de recuperación anteriores. La rentabilidad financiera ha continuado en 1993 su ritmo de caída de años anteriores. Las causas para que ello se haya producido han sido tanto la menor rentabilidad económica como el menor efecto apalancamiento financiero. La rotación de los activos ha seguido perjudicándose por la caída de la demanda y la sobrecapacidad productiva. Los menores beneficios de años anteriores han seguido penalizando la "ratio" de endeudamiento y el nivel de los tipos de interés el coste de la financiación. Tan sólo el atisbo favorable del mantenimiento de los márgenes sobre ventas permite anticipar un cambio de tendencia en la actividad comercial.

- Los indicadores de solvencia, que constituyen una aproximación al riesgo empresarial a diferentes plazos confirman, afortunadamente esa última percepción esperanzadora. Los componentes del circulante rompen de manera generalizada la tendencia anterior y recuperan los síntomas de una mayor actividad comercial, manteniendo además la capacidad de autofinanciación frente a las obligaciones contraídas a corto plazo. A medio y largo plazo, y a la espera de los efectos favorables que habrá de introducir en las cuentas de resultados la disminución de tipos de interés, el dato para la esperanza es la mejora en la posición de solvencia de las empresas por la tenue reducción en el endeudamiento.

Algunas conclusiones.

Los ligeros indicios de la recuperación comercial de las empresas registradas en la CNMV, apoyados en su posición de solvencia y en el mantenimiento de su eficiencia productiva, pueden desembocar en la reactivación de la economía española en un plazo que no será breve (recuérdese el carácter ejemplar de estas empresas frente a la generalidad de las empresas españolas, de menor dimensión, más castigadas en su solvencia por la crisis, y con menor poder de actuación frente al mercado), pero siempre que se recuerden los requisitos que apuntábamos en un principio acerca del fomento y estímulo de su competitividad en la administración de sus

capitales humano, productivo y financiero, y de la permanencia de unas condiciones de neutralidad en su entorno que no perjudiquen su concurrencia a los mercados internacionales.

A partir de esos requisitos de partida serán los propios empresarios los agentes de la eficiencia, condicionados por su entorno inmediato del sector de operación. En esos términos, la observación final del cuadro núm. 4 puede ilustrar los sectores que en mayor medida manifiestan los síntomas de recuperación. Las "ratios" representadas en este caso ofrecen sintéticamente la rentabilidad integrada:

$$\text{BAT/RP} = \text{BAT/At} \times \text{At/RP}$$

rentabilidad financiera = rentabilidad económica x endeudamiento

Sectores como energía y agua, transportes y comunicaciones y comercio, mejoran sus resultados en 1993. La agricultura y las industrias metálicas básicas reducen sus resultados negativos. E industrias de transformación profundizan aún más en su crisis tradicional. No obstante, los sectores que anticipan la posible ruptura de la tendencia del ciclo, como cemento y materiales de construcción, y sobre todo el caso particular del cemento, son los que permiten dar una respuesta final afirmativa, aunque tenue y fuertemente condicionada, a la pregunta inicial del título.

CUADRO NUM. 1

TOTAL SOCIEDADES COTIZADAS NO FINANCIERAS

BALANCE DE SITUACION	1990		1991		1992		1993	
		%		%		%		%
ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	15.305	0,08	0	0,00	0	0,00	2	0,00
GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	21.263	0,11	18.246	0,09	13.520	0,06	10.955	0,05
INMOVILIZACIONES INMATERIALES	73.242	0,39	155.478	0,76	169.591	0,78	279.324	1,29
INMOVILIZACIONES MATERIALES	11.591.199	61,78	12.212.325	59,48	12.649.324	58,22	12.219.601	56,56
INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	2.171.386	11,57	2.856.102	13,91	3.149.470	14,50	3.365.553	15,58
ACCIONES PROPIAS A LARGO PLAZO	11.193	0,06	10.824	0,05	9.836	0,05	8.988	0,04
INMOVILIZADO	13.869.283	73,92	15.252.975	74,29	15.991.741	73,61	15.884.420	73,52
GASTOS A DISTRIBUIR VARIOS EJERCICIOS	461.712	2,46	521.798	2,54	694.717	3,20	898.827	4,16
ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS EXIGIDOS	366	0,00	182	0,00	139	0,00	91	0,00
EXISTENCIAS	1.003.905	5,35	998.337	4,86	1.209.607	5,57	914.795	4,23
DEUDORES	2.477.482	13,20	2.743.333	13,36	3.014.587	13,88	2.905.530	13,45
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	746.024	3,98	831.696	4,05	755.967	3,48	829.362	3,84
ACCIONES PROPIAS A CORTO PLAZO	4.211	0,02	3.683	0,02	7.148	0,03	7.019	0,03
TESORERIA	135.003	0,72	131.607	0,64	126.241	0,58	123.328	0,57
AJUSTES POR PERIODIFICACION	48.910	0,26	48.442	0,24	56.257	0,26	42.502	0,20
ACTIVO CIRCULANTE	4.415.901	23,54	4.757.090	23,17	5.039.712	23,20	4.822.635	22,32
TOTAL ACTIVO	18.762.200	100,00	20.531.963	100,00	21.726.404	100,00	21.605.884	100,00
CAPITAL SUSCRITO	3.392.506	18,08	3.727.490	18,15	3.802.520	17,50	3.722.547	17,23
RESERVAS	4.311.433	22,98	4.781.408	23,29	4.779.132	22,00	4.731.341	21,90
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-27.008	-0,14	-46.709	-0,23	-43.792	-0,20	-97.068	-0,45
RESULTADO DEL PERIODO	596.464	3,18	630.323	3,07	636.143	2,93	573.663	2,66
DIVIDENDOS A CUENTA ENTREGADOS	-125.288	-0,67	-143.921	-0,70	-294.678	-1,36	-197.578	-0,91
FONDOS PROPIOS	8.148.106	43,43	8.948.751	43,58	8.879.325	40,87	8.732.905	40,42
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	203.131	1,08	237.776	1,16	282.319	1,30	409.215	1,89
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	484.674	2,58	617.999	3,01	893.905	4,11	914.080	4,23
EMPRESITOS Y DEUDAS ENT. DE CREDITO	4.736.485	25,24	5.042.196	24,56	5.190.339	23,89	5.086.508	23,54
DEUDAS EMPRESAS GRUPO Y ASOCIADOS	115.646	0,62	183.057	0,89	295.381	1,36	472.908	2,19
OTRAS DEUDAS A LARGO	525.158	2,80	495.987	2,42	633.142	2,91	707.548	3,27
ACREEDORES A LARGO PLAZO	5.377.289	28,66	5.721.240	27,87	6.118.862	28,16	6.266.964	29,01
EMPRESITOS Y DEUDAS ENT. DE CREDITO A CORTO PLAZO	1.795.882	9,57	1.785.966	8,70	2.062.915	9,49	1.782.328	8,25
DEUDAS EMPRESAS GRUPO Y ASOCIADOS A CORTO PLAZO	416.106	2,22	533.129	2,60	749.930	3,45	824.564	3,82
OTRAS DEUDAS A CORTO PLAZO	2.251.099	12,00	2.601.782	12,67	2.653.194	12,21	2.608.209	12,07
AJUSTES POR PERIODIFICACION	85.990	0,46	85.485	0,42	85.954	0,40	67.424	0,31
ACREEDORES A CORTO PLAZO	4.549.079	24,25	5.006.364	24,38	5.551.614	25,55	5.282.524	24,45
TOTAL PASIVO	18.762.200	100,00	20.531.963	100,00	21.726.404	100,00	21.605.689	100,00

CUADRO NUM. 2

TOTAL SOCIEDADES COTIZADAS NO FINANCIERAS

	1990		1991		1992		1993	
		%		%		%		%
CUENTA DE RESULTADOS								
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIO	8.987.091	100,00	10.078.124	100,00	10.253.484	100,00	9.681.787	100,00
OTROS INGRESOS	339.525	3,78	349.855	3,47	405.017	3,95	388.405	4,01
VARIACION EXISTENCIAS PRODUCTOS TERMINADOS Y EN CURSO	116.210	1,29	-8.814	-0,09	69.981	0,68	-19.150	-0,20
VALOR TOTAL DE LA PRODUCCION	9.442.826	105,07	10.419.165	103,38	10.728.482	104,63	10.051.042	103,81
COMPRAS NETAS	-4.102.112	-45,64	-4.501.918	-44,67	-4.501.220	-43,90	-4.057.556	-41,91
VARIACION EXISTENCIAS MERCADERIAS Y MATERIAS PRIMAS	7.689	0,09	-15.458	-0,15	30.421	0,30	-17.238	-0,18
GASTOS EXTERNOS Y DE EXPLOTACION	-1.755.350	-19,53	-1.977.031	-19,62	-2.096.297	-20,44	-1.878.794	-19,41
VALOR AÑADIDO AJUSTADO	3.591.580	39,96	3.924.357	38,94	4.172.155	40,69	4.019.893	41,52
OTROS GASTOS E INGRESOS	3.987	0,04	6.952	0,07	-4.078	-0,04	-6.341	-0,07
GASTOS DE PERSONAL	-1.575.551	-17,53	-1.710.078	-16,97	-1.837.551	-17,92	-1.759.350	-18,17
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	2.009.183	22,36	2.206.604	21,89	2.304.502	22,48	2.322.505	23,99
DOTACION AMORTIZACIONES INMOVILIZADO	-777.887	-8,66	-860.653	-8,54	-946.042	-9,23	-956.715	-9,88
VARIACION PROVISIONES DE CIRCULANTE	-27.057	-0,30	-52.120	-0,52	-73.313	-0,72	-61.219	-0,63
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	1.204.327	13,40	1.293.830	12,84	1.284.543	12,53	1.303.603	13,46
INGRESOS FINANCIEROS	316.328	3,52	325.227	3,23	409.753	4,00	520.001	5,37
GASTOS FINANCIEROS	-880.374	-9,80	-907.486	-9,00	-989.346	-9,65	-973.117	-10,05
INTERESES Y DIFERENCIAS DE CAMBIO CAPITALIZADOS	96.716	1,08	89.523	0,89	82.147	0,80	40.644	0,42
DOTACION AMORTIZACION Y PROVISION FINANCIERAS	-54.088	-0,60	-78.094	-0,77	-100.966	-0,98	-226.651	-2,34
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	682.787	7,60	723.000	7,17	686.863	6,70	664.450	6,86
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	10.746	0,12	10.772	0,11	58.964	0,58	-7.055	-0,07
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	691.561	7,70	732.347	7,27	743.600	7,25	657.395	6,79

CUADRO NUM. 3

SOCIEDADES COTIZADAS NO FINANCIERAS

	1990	1991	1992	1993
ESTRUCTURA DEL CAPITAL ECONOMICO				
Activo inmovilizado/Activo total	0,7392	0,7429	0,7361	0,7352
Existencias/Activo total	0,0535	0,0486	0,0557	0,0423
Deudores/Activo total	0,1320	0,1336	0,1388	0,1345
Deudores/Acreedores a corto plazo	0,5446	0,5480	0,5430	0,5500
Tesorería/Activo total	0,0072	0,0064	0,0058	0,0057
FUNCIONALIDAD DEL CAPITAL ECONOMICO				
Dotación amortización inmoviliz./Inmovilizado material	0,0671	0,0705	0,0748	0,0783
Dotación amortización inmoviliz./Recursos generados	0,5294	0,5403	0,5599	0,5927
ESTRUCTURA DEL CAPITAL FINANCIERO				
Recursos ajenos/Pasivo total	0,5291	0,5225	0,5372	0,5346
Reservas/Capital	1,2709	1,2827	1,2568	1,2710
Recursos ajenos a corto/Recursos ajenos totales	0,4583	0,4667	0,4757	0,4574
Pasivo/Financiación permanente	1,3872	1,3996	1,4486	1,4404
COBERTURA DEL CAPITAL ECONOMICO				
Financiación permanente/Activo inmovilizado	0,9752	0,9618	0,9379	0,9443
Reservas/Activo inmovilizado	0,3109	0,3135	0,2989	0,2979
ACTIVIDAD				
Valor añadido ajustado/Valor de la producción	0,3804	0,3766	0,3889	0,3999
Valor añadido ajustado/Activo inmovilizado	0,2590	0,2573	0,2609	0,2531
ESTRUCTURA DE LOS PRINCIPALES COSTES				
Gastos de personal/Valor de la producción	0,1669	0,1641	0,1713	0,1750
Gastos financieros/Valor de la producción	0,0932	0,0871	0,0922	0,0968
RENTABILIDAD				
Beneficio antes de impuestos(BAI)/Recursos propios	0,0849	0,0818	0,0837	0,0753
Ventas/Activo total	0,4790	0,4909	0,4719	0,4481
Beneficio antes de intereses e impuestos(BAIT)/Ventas	0,1749	0,1627	0,1690	0,1684
Activo total/Recursos propios	2,3026	2,2944	2,4469	2,4741
BAI/BAIT	0,4399	0,4466	0,4291	0,4032
SOLVENCIA A CORTO PLAZO				
Tesorería/Pasivo exigible a corto	0,0297	0,0263	0,0227	0,0233
(Tesorería + derechos de cobro)/Pasivo exigible a corto	0,5743	0,5743	0,5658	0,5734
Activo circulante/Pasivo exigible a corto	0,9707	0,9502	0,9078	0,9129
Capacidad autofinanciación/Pasivo exigible a corto	0,3230	0,3182	0,3044	0,3056
SOLVENCIA A MEDIO Y LARGO PLAZO				
Gastos financieros/(RN + GF)	0,5601	0,5534	0,5709	0,5968
Capacidad autofinanciación/Recursos ajenos totales	0,1480	0,1485	0,1448	0,1398
Gastos financieros/Capacidad autofinanciación	0,5991	0,5697	0,5855	0,6029
Activo total/Recursos ajenos totales	1,8901	1,9139	1,8617	1,8707

CUADRO NUM. 4

	1990			1991			1992			1993		
	BAT/AT	BAT/RP	AT/RP	BAT/AT	BAT/RP	AT/RP	BAT/AT	BAT/RP	AT/RP	BAT/AT	BAT/RP	AT/RP
AGRICULTURA	-0,0028	-0,0066	2,3656	-0,0230	-0,0566	2,4587	-0,0916	-0,1782	1,9456	-0,0050	-0,0085	1,6946
ENERGIA Y AGUA	0,0399	0,1008	2,5243	0,0460	0,1108	2,4081	0,0463	0,1189	2,5694	0,0465	0,1256	2,7005
MINERAS	0,0680	0,1880	2,7628	-0,0194	-0,0570	2,9342	-0,0340	-0,1293	3,7986	0,0792	0,1457	1,8411
PETROLEO	0,0800	0,1987	2,4838	0,0891	0,2129	2,3893	0,0813	0,2017	2,4816	0,0703	0,1838	2,6134
ENERGIA ELECTRICA	0,0308	0,0786	2,5499	0,0368	0,0910	2,4724	0,0378	0,1008	2,6647	0,0399	0,1118	2,8024
AGUA Y GAS	0,0728	0,1156	1,5864	0,0774	0,1073	1,3872	0,0835	0,1196	1,4325	0,0587	0,1021	1,7391
METALICAS BASICAS	-0,0074	-0,0233	3,1339	-0,0647	-0,2488	3,8481	-0,1048	-0,3942	3,7601	-0,0695	-0,2276	3,2730
CEMENTO Y MATERIALES	0,1028	0,1955	1,9022	0,0584	0,1195	2,0473	0,0121	0,0254	2,0954	-0,0181	-0,0366	2,0219
CEMENTO	0,1161	0,1920	1,6537	0,0846	0,1354	1,5993	-0,0001	-0,0002	1,6640	0,0046	0,0080	1,7334
VIDRIO Y MATERIALES	0,0778	0,2060	2,6478	0,0204	0,0702	3,4358	0,0299	0,1004	3,3610	-0,0618	-0,1837	2,9742
INDUSTRIA QUIMICA	0,0182	0,0442	2,4263	-0,0171	-0,0476	2,7866	-0,1171	-0,2850	2,4331	-0,0366	-0,1423	3,8825
TRANSFORMACION DE METALES	0,0434	0,0955	2,2012	0,0154	0,0386	2,5014	-0,0018	-0,0049	2,7009	-0,0510	-0,1565	3,0694
AUTOMOVIL	0,0418	0,0778	1,8604	0,0216	0,0441	2,0460	0,0070	0,0161	2,2983	-0,0701	-0,1978	2,8209
OTRAS	0,0449	0,1199	2,6719	0,0083	0,0280	3,3843	-0,0143	-0,0513	3,5925	-0,0208	-0,0740	3,5658
OTRAS INDUSTRIAS DE TRANSFORMACION	0,0395	0,0858	2,1690	0,0276	0,0653	2,3649	0,0026	0,0063	2,4003	-0,0021	-0,0051	2,4267
ALIMENTACION	0,0575	0,1326	2,3054	0,0561	0,1351	2,4094	0,0314	0,0747	2,3508	0,0221	0,0542	2,4568
PAPEL Y ARTES GRAFICAS	-0,0045	-0,0091	2,0143	-0,0147	-0,0344	2,3374	-0,0547	-0,1356	2,4786	-0,0725	-0,1786	2,4647
OTRAS MANUFACTURERAS	0,0370	0,0724	1,9558	0,0076	0,0171	2,2469	0,0147	0,0338	2,2996	-0,0046	-0,0101	2,1892
CONSTRUCCION	0,0415	0,1553	3,7383	0,0459	0,1867	4,0679	0,0385	0,1603	4,1671	0,0265	0,1129	4,2574
COMERCIO	0,0710	0,1744	2,4556	0,0743	0,1981	2,6676	0,0550	0,1388	2,5259	0,0538	0,1379	2,5611
TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	0,0319	0,0802	2,5158	0,0387	0,0998	2,5765	0,0292	0,0767	2,6290	0,0318	0,0850	2,6733
TRANSPORTES	0,0063	0,0178	2,8046	0,0164	0,0434	2,6461	-0,0092	-0,0244	2,6463	-0,0261	-0,0787	3,0126
APARCAMIENTO Y AUTOPISTAS	0,0533	0,1241	2,3307	0,0626	0,1273	2,0355	0,0667	0,1357	2,0338	0,0565	0,1237	2,1903
COMUNICACIONES	0,0283	0,0721	2,5487	0,0350	0,0962	2,7458	0,0238	0,0671	2,8186	0,0302	0,0849	2,8091
INMOBILIARIAS	0,0447	0,0927	2,0722	0,0445	0,0950	2,1363	0,0171	0,0346	2,0169	0,0075	0,0156	2,0806
TOTAL	0,0402	0,0988	2,4597	0,0396	0,0982	2,4804	0,0304	0,0786	2,5844	0,0287	0,0772	2,6920