

INFORME DE LA CENTRAL DE BALANCES LA RECUPERACION DEL BENEFICIO

José M. Rodríguez Carrasco

Introducción.

Fiel a su cita anual, la Central de Balances del Banco de España acaba de presentar el informe sobre la situación económico financiera de las empresas españolas no financieras, referido a 1993 y los tres primeros trimestres del 94. Se señala en dicho informe anual que el colectivo estudiado de empresas españolas, ha registrado, durante el año 1993, los peores resultados en toda la historia de la publicación, es decir, desde 1982. Esta sombría noticia va acompañada de un destello de claridad, y es que en los tres primeros trimestres del 94 se ha producido un manifiesto cambio de tendencia que confirma el final de un ciclo recesivo y el comienzo de una nueva era.

I.1. Dos informes en uno.

Por primera vez en la historia de la Central de Balances han visto la luz al mismo tiempo, el informe anual, ahora con un nuevo subtítulo: "Resultados anuales de las empresas no financieras", y el tercer informe sobre los resultados trimestrales de las empresas no financieras, referido, por tanto, a los nueve primeros meses del 94 y denominado Central de Balances Trimestral, de ahora en adelante CBT. Aunque el objetivo final de ambos informes es idéntico, dar noticia de la situación de las empresas no financieras, la amplitud del estudio y los sesgos que presentan son diferentes.

I.2. Características del informe anual.

El informe de este año completa el número doce de informes, con lo que ya se dispone ahora de una extensa base de datos para estudiar este sector con una amplia perspectiva.

Las novedades que incluye el informe de este año, aparte del nuevo subtítulo ya mencionado, se refieren a, 1) una mejora general en la *descripción de los flujos* que hacen más coherente el análisis empresarial y el análisis económico general. 2) La introducción de la nueva *Clasificación Nacional de Actividades (CNAE/93)*, extensible a todas las bases de datos disponibles. 3) Una mayor cuidada presentación de *detalles por tamaño y actividad*. 4) Mayor precisión en los conceptos de *gastos de personal*, al introducir conceptos directa o indirectamente relacionados con los gastos de personal, como los gastos de reestructuración de plantillas. 5) La contribución de las empresas a *fondos de pensiones internos y externos*. 6) Detalles de las *relaciones con el exterior de las empresas colaboradoras*, como son las operaciones comerciales con el exterior, los activos y pasivos según residencia y moneda.

A pesar del número de empresas que colaboran, 5.111 se han recopilado hasta octubre del 93, de la amplitud del cuestionario, y de la variedad de filtros a que somete la Central los cuestionarios, los informes **no están exentos de sesgos**. Así pues, teniendo en cuenta el valor añadido bruto de las empresas, cabe destacar que predomina la empresa *grande*, con más de 500 trabajadores, la *pública* y con un elevado porcentaje de *personal fijo*. Estos sesgos se extienden también a la representación de las distintas *actividades económicas*, pues las empresas agrícolas o las de servicios, distintas de transportes no están suficientemente representadas.

Con todo, la actividad total captada por la Central es importante y la información muy útil para cualquier analista que intente seguir la marcha de nuestras empresas. En términos generales las empresas que suministran información aportan más del 23% del VAB al coste de los factores, casi el 22% del número total de trabajadores y el 38% de los gastos de personal del sector.

Una cautela especial deben tener en cuenta quienes estudien las empresas desde el punto de vista de cada *comunidad autónoma*, pues cada empresa se ubica en la provincia donde se encuentra su domicilio social, y no las provincias donde se localizan los centros de producción. Esta circunstancia hace que aparezcan una mayoría de empresas localizadas en Madrid y Barcelona. Este sesgo se intenta paliar con la solicitud realizada a las empresas de tamaño mediano y grande, que detallen sus gastos de personal según las comunidades autónomas donde estén situados sus centros de trabajo.

I.3. Características del informe trimestral.

Desde el pasado junio se publican igualmente resultados trimestrales de empresas referidos al año en curso, lo que se ha denominado Central de Balances Trimestral. Este informe se refiere a un número menor de empresas y a un ámbito de conceptos más reducidos. Hay que advertir, por tanto, que si los resultados de la Central de Balances Anual, tienen ciertos *sesgos*, éstos se incorporan en mayor medida al informe trimestral, porque las 500 empresas que aproximadamente colaboran son empresas grandes y públicas, colectivos ambos que se han visto afectados por la crisis. Cabe, empero, una salvedad referida a la empresa de la industria manufacturera, de categoría pequeña y mediana que está bien representada y a quien no afectan mayormente los sesgos apuntados.

II.1. Comentario de los resultados. Actividad.

Aparecen en el cuadro núm. 1 las tasas de variación de las principales rúbricas ilustrativas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Cualquiera de los indicadores que se contemplen, bien sea el valor de la producción, los consumos intermedios y en especial la tasa nominal de variación del valor añadido bruto al coste de los factores, la tasa de crecimiento ha venido reduciéndose continuamente durante los últimos cinco años. El 5,8 de crecimiento experimentado durante el período transcurrido de 1994 muestra un cambio de tendencia y señala el comienzo de la recuperación.

Se apunta en el informe, aunque en estas líneas por dar una visión somera no se aporta, que la recuperación afecta a todas las agrupaciones de empresas por tamaños, naturaleza y actividades. Si bien debe destacarse que crecen más las empresas medianas que las grandes, las privadas que las públicas y sobre todo la industria manufacturera.

II.2. Empleo y salarios.

El gráfico núm. 1 muestra que los Gastos de personal han seguido por la senda de la desaceleración iniciada en 1990, con tasas de variación anual de 9,9; 5,5; 1,5 y 0,4 para los últimos cuatro años. Esta reducción de los gastos de personal se debe en su mayor parte al descenso del número de trabajadores de las empresas estudiadas, ya que el empleo de las empresas estudiadas por la CBT ha experimentado una caída del 4,5%, y en menor grado ha influido que la tasa de variación de los gastos de personal por trabajador ha sido de un 5,2%, sin duda la menor tasa de crecimiento de los últimos siete años.

CUADRO NUM. 1

Resumen de la cuenta de pérdidas y ganancias. Evolución interanual							
Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en el mismo período del año anterior							
AÑOS	Central de Balances anual						C.B
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	Trimestral 1994 ⁽¹⁾
VALOR DE LA PRODUCCION	12,1	13,9	7,4	5,8	4,9	0,1	7,5
CONSUMOS INTERMEDIOS	12,1	16,1	8,1	5,7	5,5	-0,2	8,6
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES . . .	12,0	9,4	6,1	6,1	3,6	0,6	5,8
Gastos de personal	9,8	14,3	10,3	9,9	5,5	1,5	0,4
RESULTADO ECONOMICO BRUTO DE LA EXPLOTACION	14,8	3,5	0,6	0,6	0,7	-0,7	11,8
Ingresos financieros	15,3	29,6	8,4	3,3	14,4	-3,1	1,0
Gastos financieros sin intereses activados	-2,6	11,5	15,0	6,8	8,1	5,8	-18,9
Impuesto sobre beneficios	31,7	-1,5	3,9	-17,4	-17,0	-15,3	26,5
RESULTADO NETO (% sobre VABcf)	14,4	14,9	9,8	6,4	0,1	-6,1	7,1

⁽¹⁾ I a III 1994/I a III 1993

Se repite que los gastos de personal, número de trabajadores y remuneración media se refieren exclusivamente a las 529 empresas colaboradoras de la CBT, cuyas plantillas ascienden conjuntamente a 550 mil trabajadores, lejos de los 8,6 millones de asalariados que registra la EPA. En cualquier caso, las notas sobre empleo y salarios de la CBT y del Informe Anual no dejan de ser un subproducto contable, porque el objetivo de la Central de Balances es conocer la situación económico financiera, y no realizar un estudio sobre las características del mercado de trabajo.

Una lectura más atenta del Informe Anual, y cuyas cifras no se reproducen en estas notas, muestran que los elementos más dinámicos en los últimos ejercicios en el crecimiento de los costes de personal han sido las indemnizaciones por despido y las jubilaciones anticipadas. Los gastos de reestructuración de plantillas también han alcanzado importancia durante el último año.

II.3. Los resultados de la empresa.

Cuando se contempla el resultado económico bruto y neto en el cuadro núm. 1, se observa perfectamente que existen dos períodos netamente diferenciados. El primero transcurre desde 1988 hasta 1993 inclusive y el segundo hace referencia al actual año 1994. Queda patente que la disminución de la actividad, a la que se ha hecho alusión anteriormente, tiene un reflejo en el

resultado económico bruto de la explotación, que ha pasado de crecer un 14,8 en 1988 a una tasa negativa (-0,7) en 1993. Otro tanto puede decirse del resultado neto, que de tasas de crecimiento en torno al 15% en los años 88 y 89 ha tenido un descenso continuado hasta situarse en un crecimiento negativo (-15,3) en el 93.

La principal causa de estos resultados adversos tiene su explicación más inmediata en el descenso de la actividad en el seno de la empresa, como se ha comentado más arriba. Han influido también otros factores de un modo negativo como las fuertes diferencias negativas de cambio soportadas durante el ejercicio, particularmente por aquellas empresas que estaban muy endeudadas con el extranjero y algunos sectores particulares como el eléctrico. Otra de las causas que también afectó de un modo negativo a los resultados, tanto bruto como neto de las empresas, han sido las dotaciones a las provisiones para reestructuración de plantillas así como las dotaciones para provisionar las carteras de valores.

Este paulatino descenso de los resultados a lo largo de seis años, 1988 a 1993 inclusive, contrasta con los resultados de los tres primeros trimestres del 94 de la Central de Balances Trimestral. En los tres primeros trimestres del 94 ha habido tasas de crecimiento de la producción del 7,1%, acompañadas de un resultado económico bruto de la explotación del 11,8%. A estas tasas de crecimiento que no se llegaba desde 1988, ha contribuido también el descenso de los gastos financieros en un (-18,9%), la tasa de crecimiento negativa más baja desde que se iniciaron los informes de la Central de Balances.

II.4. Las ratios más significativas.

Las ratios más significativas sintetizan, de un modo más conciso aún, los comentarios realizados hasta el momento sobre la actividad y rentabilidad de las empresas a lo largo de los últimos años, y sobre todo el cambio de tendencia del 94. Estas ratios aparecen en el gráfico núm. 2 y comienza con R1, que es la **rentabilidad del activo neto de proveedores**, constituye la verdadera rentabilidad de la empresa y mide la adecuación con que la empresa utiliza sus recursos e inversiones. En su numerador figura el resultado neto antes de deducir el impuesto sobre beneficios, más los gastos financieros, porque ambos constituyen el producto obtenido con el activo neto de proveedores de la empresa, y en el denominador el activo neto de proveedores. La cifra de 6,9% alcanzada en los tres primeros trimestres del 94 no mejora las de los años anteriores a la crisis, es decir, 88 a 91, pero es, sin duda, la más alta de los últimos tres años y confirma el cambio de tendencia.

Gastos financieros sobre pasivo (excepto proveedores y recursos propios). R2. Pretende medir el coste de los recursos ajenos con coste que utiliza la empresa y al mismo tiempo informa indirectamente de la remuneración de ésta a sus prestamistas. Nos encontramos ante la ratio más baja de los últimos años. gráfico núm. 2.

A partir de las dos ratios que se acaban de mencionar, la rentabilidad del activo y los gastos financieros, se llega por la diferencia entre ambas a un indicador de síntesis, como es la **ratio de apalancamiento financiero**. Si la diferencia entre R1 y R2 es positiva, el apalancamiento financiero es positivo, y si viceversa, negativo. Un apalancamiento financiero negativo indicaría que se está obteniendo una rentabilidad de los recursos propios invertidos en la empresa inferior a los gastos financieros. La diferencia en los nueve primeros meses del 94 ha sido prácticamente cero, y las expectativas es que se termine el año con diferencia positiva. Si se diera esta

circunstancia se estaría de nuevo antes tasas de apalancamiento positivas, cota que no se alcanzaba desde el año 90.

Rentabilidad de los recursos propios. R3. Se mide como el cociente entre el beneficio neto antes de impuestos y los recursos propios. gráfico núm. 2. Se ha alcanzado un 6,7%, otro indicador del cambio de tendencia, puesto que el año 93 la rentabilidad fue negativa y este resultado es el más elevado de los últimos cuatro años.

III.1. Estructura del balance.

La información de la que se dispone para los nueve primeros meses del 94 no es muy completa e incluso puede causar confusión en algún caso como se verá a continuación en el comentario del cuadro núm. 2. El examen del **activo** revela un ligero descenso del inmovilizado, que se puede atribuir, salvo mejor información, a un descenso de las inversiones en inmovilizado material. El examen de las series anteriores del informe anual confirmaría esta postura. La interpretación más plausible del aumento del activo circulante sería la de otros deudores, rúbrica ésta que probablemente estará contenida en "activos sin clasificar". Para una investigación más detallada el lector interesado debe examinar el informe anual en su versión completa.

En cuanto al **pasivo** del balance hay una disminución de los recursos propios, y según se puede ver la serie del informe anual esta pérdida de peso de los recursos propios tiene su explicación en la disminución de las reservas a partir del año 92, para hacer frente a los resultados negativos de los ejercicios del 92 y 93. Otras masas patrimoniales del pasivo revelan un aumento de los recursos ajenos a largo plazo, y se debe quizá a que la bajada de los tipos de interés ha propiciado este tipo de financiación. Se podría argumentar también con una enorme cautela, debido a la falta de detalle, que hay un aumento relativo de las partidas de proveedores y otros acreedores sin coste, debida fundamentalmente al alargamiento de los períodos de pago.

IV.1. Reparto de rentas generadas.

A juzgar por todos los datos examinados, los informes de la Central de Balances confirman la crisis que, según una variedad de indicadores de otro ámbito, ha padecido la empresa española en los últimos años. Todos los grupos interesados por tanto en la empresa han perdido riqueza, pero a la vista del gráfico núm. 3 se puede afirmar que unos grupos han perdido más que otros.

Si se parte del supuesto que los gastos financieros de la empresa es riqueza que se genera para los prestamistas, el dividendo para los accionistas, los gastos de personal es riqueza que la empresa genera para los trabajadores, los impuestos para el Estado y la autofinanciación, riqueza que la empresa genera para sí misma, se concluye que al final del año 93 ha habido grupos perdedores y ganadores con respecto al 92. Así los grupos que han visto aumentada su participación en la renta generada por la empresa han sido el personal y los prestamistas, y quienes han perdido participación con respecto al año anterior han sido los accionistas, el Estado y la propia empresa.

V.1. La confirmación de la recuperación en otras fuentes informativas.

Los estudios de la Central de Balances, tanto anual como trimestral, sobre empresas no financieras son, sin lugar a dudas, los más completos que se hacen en nuestro país. El número

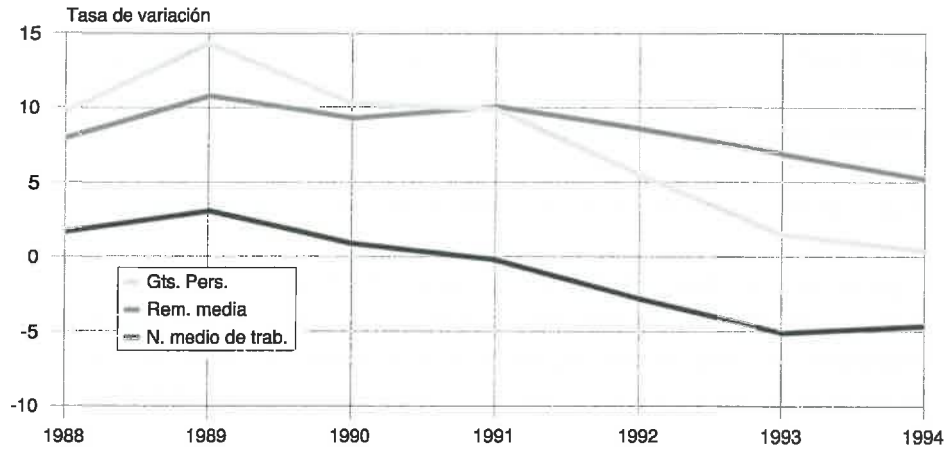
de empresas que se estudian, la amplitud del cuestionario y el examen cuidadoso de los datos hacen de la Central de Balances una lectura obligada para quienes siguen la marcha de la economía desde la óptica empresarial. Existen, sin embargo, otras fuentes de información, tanto públicas como privadas, cuyo examen resulta interesante para confirmar opiniones, así habría que mencionar las consultas que se pueden realizar en el Registro Mercantil, los datos facilitados por la CNMV sobre las empresas que cotizan en bolsa y los informes emitidos por diversas publicaciones privadas.

La consultora AGESBAN realiza igualmente un análisis de las empresas que cotizan en bolsa siguiendo los datos ofrecidos por la CNMV. El último análisis que ha presentado esta sociedad para los nueve primeros meses del 94 confirman la recuperación económica de las empresas señaladas por los dos estudios de la Central de Balances.

CUADRO NUM. 2

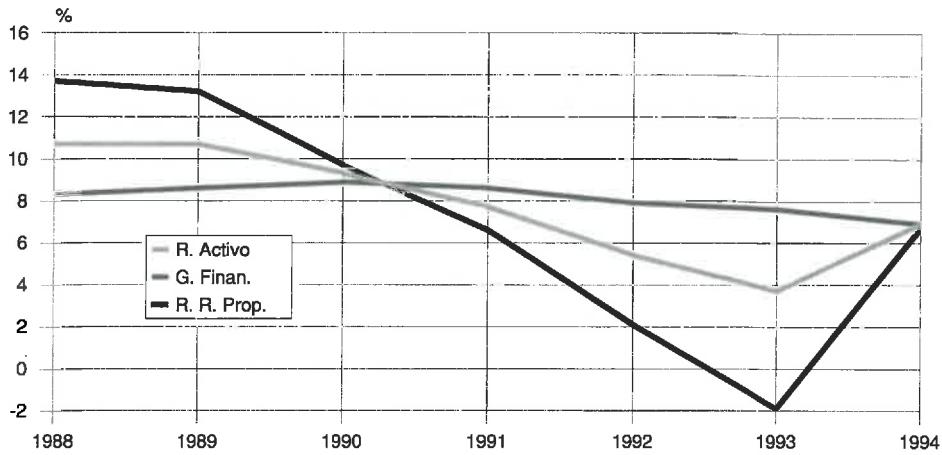
BALANCE (ESTRUCTURA)					
AÑOS	C.B. ANUAL			C.B.T.	
	1991	1992	1993	III 1993	III 1994
1. Activo inmovilizado	63,3	66,2	65,6	-	-
1. Inmovilizado material	49,3	50,1	49,1	61,6	60,9
2. Otras rúbricas	14,0	16,2	16,6	-	-
2. Activo circulante	36,7	33,8	34,4	-	-
1. Existencias	9,1	7,9	7,4	-	-
2. Clientes	15,8	14,7	14,3	10,4	10,6
3. Otras rúbricas	11,8	11,2	12,6	-	-
3. Activos sin clasificar (cuestionario trimestral)	-	-	-	28,0	28,4
ACTIVO (1 a 3) = PASIVO (4 a 7)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
4. Recursos propios	39,4	38,7	36,6	34,4	34,8
1. Capital	19,1	21,6	21,6	-	-
2. Otras rúbricas	20,3	17,1	15,0	-	-
5. Recursos ajenos	58,8	59,2	60,7	-	-
1. A largo plazo	22,7	25,1	26,4	-	-
1. Financiación de entidades de crédito	12,9	12,9	13,8	19,4	19,5
2. Financiación de otros sectores	9,8	12,3	12,6	-	-
2. A corto plazo con coste	12,7	13,0	12,7	-	-
1. Financiación de entidades de crédito	7,6	7,8	6,9	5,9	5,3
2. Financiación de otros sectores	5,1	5,2	5,9	-	-
3. A corto plazo sin coste	23,4	21,1	21,5	-	-
1. Proveedores	10,4	8,9	9,2	5,8	5,9
2. Otras rúbricas	13,1	12,1	12,3	-	-
6. Provisiones para riesgos y gastos	1,8	2,1	2,7	-	-
7. Pasivos sin clasificar (cuestionario trimestral)	-	-	-	34,4	34,6

**GRAFICO NUM. 1
EMPLEO Y SALARIOS**



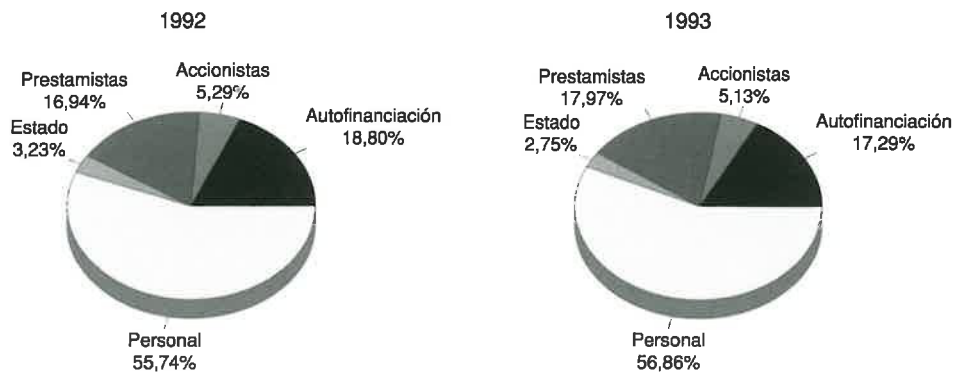
Fuente: B.E. y elaboración propia.

**GRAFICO NUM. 2
INDICADORES DE RENTABILIDAD**



Fuente: B.E. y elaboración propia.

**GRAFICO NUM. 3
REPARTO RENTAS GENERALES**



Se distingue en el informe de Agesban entre el mercado financiero y la economía real. Se incluyen en el primero las empresas de banca y seguros y en el segundo el resto de las empresas. Este sector de la economía real se divide, a su vez, en dos, con el siguiente ámbito de aplicación:

- **Mercado restringido:** agua y gas, autopistas, aparcamientos, eléctrica y telefónica.
- **Mercado competitivo:** resto de sectores.

Los datos más significativos de dicho estudio aparecen en el cuadro núm. 3.

En términos generales, es decir, el ámbito de la economía real muestra un incremento de las ventas de 8,9% y un crecimiento del BAI del 44,4%. Las causas explicativas de la recuperación son, fundamentalmente, el crecimiento de las exportaciones, la caída de los tipos de interés, y la contención de los gastos de personal como se puede observar por la reducción de la plantilla, que se sitúa en un 3,5%. Esta recuperación ha sido mucho más acusada en el mercado competitivo que en el restringido. El esfuerzo realizado por las empresas que componen el mercado competitivo se pone de manifiesto en el mayor incremento de ventas y en el ajuste de la plantilla, con una caída del 4,6%, a sus necesidades reales.

CUADRO NUM. 3

Evolución empresas que cotizan en bolsa			
Tasa de crecimiento 9 meses 1994/93			
Economía real mercado restringido-mercado competitivo			
Ventas	8,9	6,0	10,3
B.A.I.	44,4	20,6	114,2
Capital	1,8	1,6	2,1
Empleados	(3,5)	(1,1)	(4,6)

Fuente: Agesban.