
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2003 (1)

1. INTRODUCCIÓN

La información recogida por la Central de Balances muestra que la actividad empresarial mantuvo una senda de paulatina recuperación durante el primer trimestre de 2003, coherente con la evolución registrada en la segunda mitad del año anterior. En relación con los datos del primer trimestre de 2002, los ahora disponibles muestran una importante aceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad (véase cuadro 1 y gráfico 1), aunque hay que tener en cuenta, por un lado, el efecto que tienen sobre estos resultados las fuertes alzas experimentadas por el precio del crudo en los mercados internacionales y, por otro, el sesgo al alza introducido por el efecto calendario (la Semana Santa de 2003 se celebró en el segundo trimestre, y la de 2002, en el primero). Pero, a pesar de la influencia de esos factores, es evidente que se ha producido una notable aceleración en el ritmo de actividad de las empresas de la muestra, como pone en evidencia el hecho de que la tasa de crecimiento del VAB durante el primer trimestre de 2003 (7,2%) sea claramente superior a la obtenida por la CBT para el total de 2002 (4,6%), tasa, esta última, que revisa al alza la primera estimación difundida en el *Boletín económico* de marzo de 2003 (4,3%).

Esta positiva evolución de los datos agregados de las empresas colaboradoras comprende, además, una sensible recuperación de las tasas de crecimiento de la actividad industrial, en contraste con la evolución experimentada por la industria durante el primer trimestre de 2002 e, incluso, durante todo el pasado año. Esta trayectoria hay que valorarla teniendo en cuenta la incertidumbre vivida en los primeros meses de 2003, que fue un período marcado por el conflicto de Irak y por el pesimismo que dominaba el panorama económico internacional. El crecimiento de la actividad se ha seguido sustentando en la evolución del consumo privado (a pesar de que redujo ligeramente su ritmo de aumento después de la recuperación experimentada a finales de 2002) y en la incipiente mejora en la inversión en bienes de equipo, que se está reflejando en la evolución del sector industrial. Los gastos de personal crecieron a una tasa superior de lo que lo hicieron tanto en el primer trimestre de 2002 como en todo el año 2002, debido a un incremento del número medio de trabajadores próximo al 1% y al crecimiento de las remuneraciones medias (4,3%),

(1) Este artículo se ha elaborado a partir de la información suministrada por las 689 empresas que voluntariamente han enviado sus datos a la CBT, hasta el 13 de junio de 2003. El valor añadido bruto a precios básicos (VAB) de este conjunto de empresas asciende al 14,3% del total del VAB del sector de «Sociedades no financieras» en la CNE.

Cuenta de resultados. Evolución interanual
Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

Bases	Estructura CBA	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)		
	2001	2000	2001	I a IV 02/ I a IV 01	I 02 / I 01	I 03 / I 02
Número de empresas / Cobertura Total Nacional		8053/28,9%	7081/26,0%	835/15,6%	897/16,0%	689/14,3%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	16,0	2,9	4,6	-0,8	8,5
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	130,0	17,4	5,6	4,6	1,3	7,2
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	69,0	20,1	2,3	4,6	-1,9	9,3
De ellos:						
1. Compras netas	42,9	23,8	-2,0	5,0	-2,3	8,8
2. Otros gastos de explotación	25,6	14,4	7,9	4,3	-1,1	11,3
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	31,0	7,5	4,1	4,6	1,1	7,2
3. Gastos de personal	15,9	7,5	5,2	4,0	3,6	5,1
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	15,1	7,5	3,0	5,1	-1,0	8,8
4. Ingresos financieros	5,3	26,3	25,8	-1,2	-15,4	-2,0
5. Gastos financieros	4,1	26,3	14,4	-4,2	-10,4	1,0
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,8	6,6	-0,2	0,4	0,2	5,5
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	9,5	8,3	12,2	10,4	-1,4	12,6
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	4,5	-10,3	2,6	45,6	166,1	59,9
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,7	11,0	2,9	92,7	44,2	23,9
9. Otras dotaciones netas a provisiones	3,3	-21,1	46,2	100,0	275,9	-85,2
10. Impuesto sobre beneficios	1,7	-15,4	1,9	2,8	-9,6	20,5
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 - 8 - 9 - 10]	5,3	15,3	-0,8	(b)	-1,1	151,5
Pro memoria:						
RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 10]	14,7	10,5	7,2	6,4	1,0	7,4
RENTABILIDADES						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)		7,4	7,6	8,9	5,9	6,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste		5,0	5,1	4,6	4,4	4,2
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)		9,1	9,5	12,8	7,2	8,6
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)		2,4	2,5	4,3	1,5	2,3
R.5 Ratio de endeudamiento		47,3	49,0	52,8	51,6	52,2

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

(b) Tasa no calculable. La información más completa disponible en este momento para los trimestres I a IV de 2002 (por la incorporación de colaboradoras tardías y revisión de datos provisionales aportados por las empresas) lleva la tasa publicada para ese período en el artículo de marzo de 2003 (-31,2%), a un deterioro adicional, hasta hacerla no calculable (el conjunto de las empresas colaboradoras pasaron de tener resultados netos positivos en 2001, a negativos, en 2002, por el provisionamiento de sus inversiones en Latinoamérica y fallidas inversiones en tecnológicas).

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7, 8, 9 y 10 se han depurado de movimientos contables internos.

CUADRO 2.a

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

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03
Total	4,1	4,6	1,1	7,2	2,5	0,1	0,2	0,8	5,2	4,0	3,6	5,1	2,7	3,9	3,4	4,3
TAMAÑOS:																
Pequeñas	7,6	—	—	—	2,0	—	—	—	7,5	—	—	—	5,4	—	—	—
Medianas	8,5	5,5	4,3	1,0	3,7	1,5	1,0	1,7	9,1	4,4	4,4	6,4	5,2	2,9	3,3	4,6
Grandes	3,4	4,6	0,9	7,5	2,3	0,0	0,1	0,7	4,6	4,0	3,5	5,0	2,2	4,0	3,5	4,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-5,9	-0,2	-1,8	15,1	-2,5	-3,1	-2,9	-2,4	3,0	0,0	1,2	6,4	5,7	3,2	4,2	8,9
Industria	-0,9	2,2	-4,6	8,2	-1,0	-1,7	-2,7	0,5	2,9	2,3	0,3	4,4	3,9	4,1	3,0	3,9
Comercio y reparación	10,5	9,4	8,0	5,6	7,2	4,4	5,7	3,4	9,1	6,8	6,1	8,3	1,7	2,3	0,4	4,8
Transporte y comunicaciones	9,2	7,2	3,4	3,1	0,1	-1,1	-0,7	-0,2	3,1	4,4	3,8	3,5	3,0	5,6	4,5	3,6

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

que superan los resultados del pasado ejercicio. El comportamiento favorable del empleo de este colectivo de empresas se explica, como viene siendo habitual, por la evolución del comercio, aunque es novedad la recuperación, todavía reducida, del empleo en las empresas industriales, en contraste con lo que ha sido la experiencia reciente. El incremento del empleo, que afecta tanto al fijo, como, muy especialmente, al temporal, es una confirmación adicional de los indicios de recuperación señalados al comentar la evolución de la actividad durante este período.

El crecimiento del VAB ha superado al de los gastos de personal, lo que explica las mayores tasas de crecimiento del excedente, o resultado económico bruto, e incluso del resultado ordinario neto, cuando se comparan tanto con el conjunto de 2002 como, muy especialmente, con el primer trimestre de ese año. La positiva evolución del resultado ordinario neto, que es la variable que se utiliza para el cálculo de las ratios de rentabilidad, se ha producido a pesar de que los ingresos financieros experimentaron una ligera caída, y de que, como novedad en el período reciente, hubo un pequeño repunte de los gastos financieros como consecuencia del aumento del endeudamiento y de las comisiones. Las operaciones extraordinarias realizadas en el pe-

ríodo transcurrido del año 2003 contrastan con las elevadas dotaciones netas que se realizaron el año anterior para provisionar las pérdidas de valor de las inversiones realizadas por grupos españoles en Argentina, y que se reflejan en las cifras del primer trimestre de 2002, lo que explica la distinta evolución de esta rúbrica en ambos períodos (crecimientos del 276% en I-2002 y caídas del 85% en I-2003). Esta evolución diferenciada es la que subyace, fundamentalmente, bajo el extraordinario crecimiento del resultado neto en el primer trimestre de 2003, en contraste con la del período precedente. La errática evolución de este saldo, que es particularmente intensa en períodos cortos de tiempo, al encontrarse sometido a la incidencia de factores de carácter extraordinario, como los mencionados —que en la mayoría de los casos son ajenos al control de las empresas—, es lo que justifica que no se le tome en consideración como representativo del auténtico resultado de la actividad empresarial a la hora de calcular sus rentabilidades. Por último, la ligera reducción de dos décimas registrada por la ratio de coste de la financiación durante el primer trimestre de 2003 ha permitido que la diferencia entre rentabilidad y coste se mantuviera durante este período en valores positivos y ligeramente superiores a los registrados en el primer trimestre de 2002, y que la rentabilidad ordinaria de los re-

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



Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 13 de junio de 2003 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1998, 1999, 2000 y 2001, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

(c) Media de los cuatro trimestres de 2002 sobre igual período de 2001.

(d) Primer trimestre de 2003 sobre igual período de 2002.

CUADRO 2.b

**Empleo y gastos de personal
Detalle según evolución del empleo**

	Total empresas CBT I 2003	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	689	386	303
Gastos de personal			
Situación inicial I 2002 (millones de euros)	5.293,1	2.482,6	2.810,5
Tasa I 03 / I 02	5,1	9,8	0,9
Remuneraciones medias			
Situación inicial I 2002 (euros)	9.138	8.060	10.371
Tasa I 03 / I 02	4,3	4,1	6,0
Número de trabajadores			
Situación inicial I 2002 (miles)	579	308	271
Tasa I 03 / I 02	0,8	5,6	-4,7
Fijos			
Situación inicial I 2002 (miles)	483	246	237
Tasa I 03 / I 02	0,1	3,5	-3,4
No fijos			
Situación inicial I 2002 (miles)	96	62	34
Tasa I 03 / I 02	3,8	13,6	-14,5

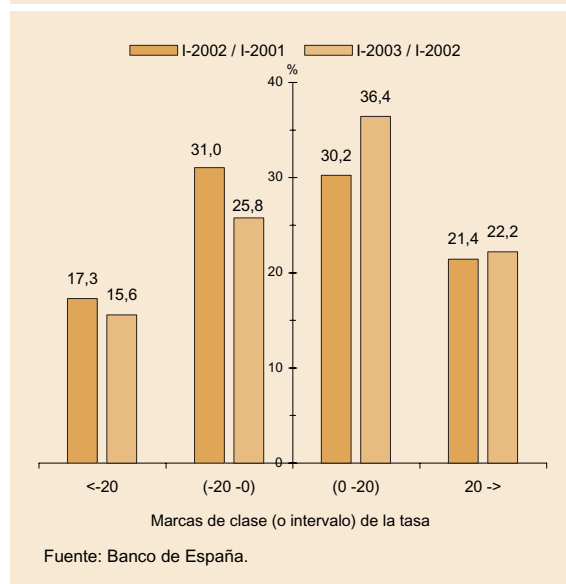
Fuente: Banco de España.

curso propio conservará un nivel (8,6%) que continúa siendo un estímulo a la reanimación de la inversión productiva.

2. ACTIVIDAD

Durante los tres primeros meses de 2003, las empresas colaboradoras con la CBT siguieron aumentando paulatinamente su actividad productiva, continuando la senda iniciada en la segunda mitad del año 2002. No obstante, el incremento nominal del VAB para el primer trimestre de 2003 (7,2%, tasa sensiblemente superior a la alcanzada en idéntico trimestre del año anterior, que alcanzó el 1,1%) viene influido por el efecto que sobre el VAB de las empresas de refino ha tenido la evolución alcista de los precios del petróleo y por el efecto calendario (la Semana Santa del año 2002 tuvo lugar en el primer trimestre y la de 2003 en el segundo). Para evaluar la incidencia de la evolución de los precios del crudo sobre el agregado total, hay que tener en cuenta que, si no se considera el efecto de las empresas de refino y de las comercializadoras de carburantes (que son las dos agrupaciones más directamente afectadas por la evolución de los precios del crudo), la tasa del VAB del total ascendió al 4,2% frente a un 2,8% en el mismo período de 2002. Estos datos confirman la solidez con la que ha respondido la actividad empresarial en un trimestre en el que la coyuntura internacional no ha

GRÁFICO 2

**Distribución de las empresas según tasa de
variación del VAB al coste de los factores
(I-2002 / I-2001, I-2003 / I-2002)**


sido favorable. Así, las fuertes tensiones geopolíticas vividas a lo largo de estos meses en Oriente Medio, que culminaron en el conflicto bélico de Irak, unidas a la inestabilidad de los mercados financieros y a la persistente desaceleración que están atravesando algunas de las economías de nuestro entorno, han configurado un panorama escasamente beneficioso para la recuperación de la actividad económica mundial. En estas circunstancias, las empresas españolas han sido capaces de mantener un notable dinamismo, que es patente en sus cifras de compras y ventas, que evolucionaron en el primer trimestre de 2003 a tasas del 8,8% y 7,2%, respectivamente, sensiblemente superiores a las de un año antes. Esta evolución se sigue debiendo, en gran medida, al buen comportamiento del consumo privado, que ha continuado creciendo, aunque a un ritmo ligeramente más lento que el de períodos precedentes, y a una mejora de la inversión en bienes de equipo, que tras varios trimestres de fuerte atonía, comienza a dar síntomas de reactivación. La actividad exterior, medida por la cifra de exportaciones, de acuerdo con fuentes alternativas ha seguido creciendo en el primer trimestre de 2003, comportamiento que de alguna forma también se refleja en los datos aportados por las empresas a la CBT (véase cuadro 3).

En relación con los sectores de actividad, las empresas del sector de la energía y las industriales registraron crecimientos del VAB en el primer trimestre de 2003 por encima de los del mismo trimestre de 2002. Al analizar el sector energético hay que tener en cuenta, al mar-

Evolución de las compras y la cifra de negocios de las empresas que informan sobre la procedencia de sus compras y el destino de sus ventas
Estructura

	2001	Central de Balances Trimestral	
		I a IV 02 (a)	I 03 / I 02
Total empresas	7.081	835	689
Empresas que informan sobre procedencia / destino	7.081	806	662
	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:			
España	65,3	79,0	78,7
Total exterior	34,7	21,0	21,3
<i>Países de la UE</i>	20,8	15,8	15,8
<i>Terceros países</i>	13,9	5,2	5,5
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:			
España	81,4	87,4	87,0
Total exterior	18,6	12,6	13,0
<i>Países de la UE</i>	13,5	8,4	9,4
<i>Terceros países</i>	5,1	4,2	3,6

Fuente: Banco de España.
(a) Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los correspondientes trimestres que la componen.

gen del fuerte crecimiento de las *empresas de refino* de petróleo, que las *empresas eléctricas* experimentaron incrementos de su VAB más moderados que los del primer trimestre de 2002 (2,5% frente al 6,2%), debido, principalmente, a la importante reducción en los precios aplicados en el mercado mayorista, que coincidió con un crecimiento de la demanda del 3,2% (tasa corregida de los efectos de temperatura y calendario laboral) y con una reducción de los costes de producción, al generarse más electricidad de origen hidráulico que en el mismo período de 2002. El *comercio* mantuvo el notable dinamismo experimentado en el período reciente, incrementando su VAB el 5,6% respecto al primer trimestre de 2002, frente al 8% registrado en el primer trimestre de 2002. Esta aparente ralentización viene influida por la evolución de las empresas comercializadoras de carburantes, afectadas por la contracción de márgenes ocasionada por el encarecimiento de su principal consumo intermedio (el petróleo). Sin incluir a las comercializadoras de carburantes, el comercio crecería hasta alcanzar el 8,4% en el primer trimestre de 2003, frente al 7% para el mismo trimestre del año anterior. Finalmente, tanto las empresas industriales como las de transportes y comunicaciones registraron también crecimientos notables de su VAB. El VAB de las *empresas industriales* creció un 8,2% en

los tres primeros meses del año por la positiva evolución de la inversión en bienes de equipo, lo que implica que, por cuarto trimestre consecutivo, este grupo de empresas mantiene tasas de variación positivas; además, supone un importante cambio de tendencia si se tiene en cuenta que la tasa registrada en el primer trimestre de 2002 fue -4,6%. Por su parte, el VAB de las empresas de *transportes y comunicaciones* aumentó un 3,1%, tasa similar al 3,4% del primer trimestre de 2002, siendo las empresas del sector de telefonía móvil las que explican principalmente este incremento, fundamentado en la expansión de este segmento por la generalización de nuevos servicios adicionales que generan importantes incrementos de valor añadido.

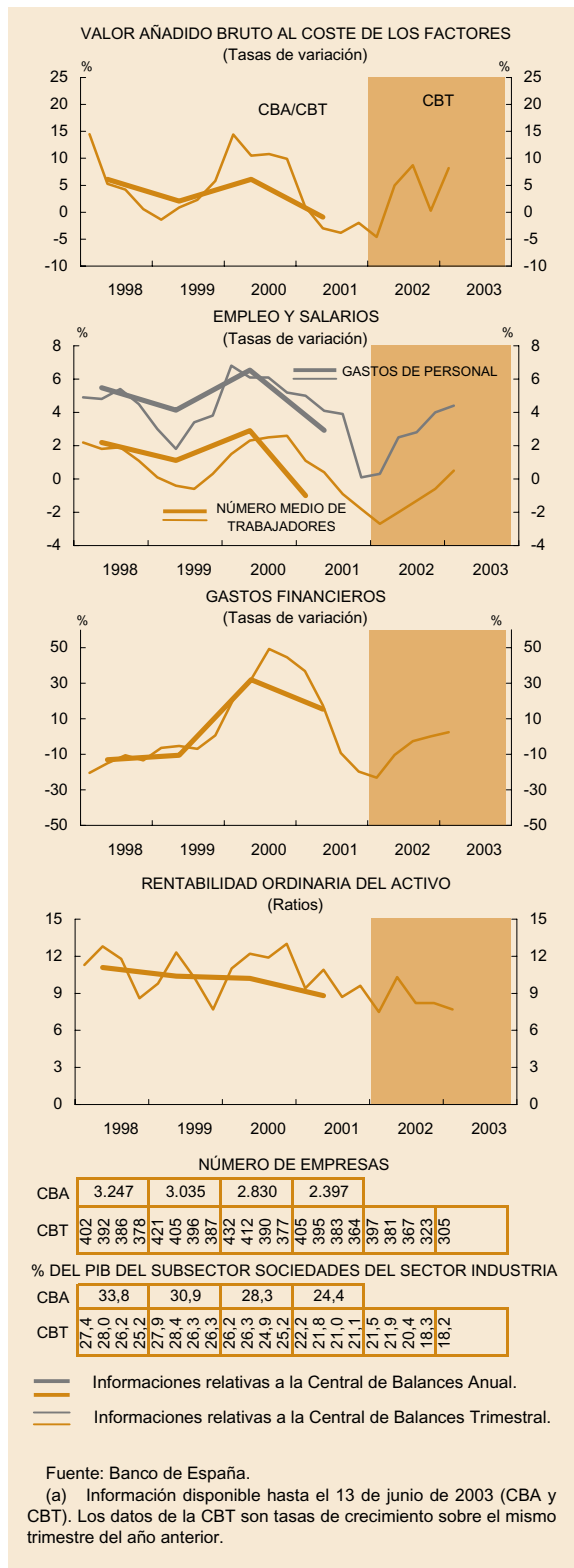
Por último, es interesante analizar la información que ofrece el gráfico 2, que presenta una distribución de las empresas en función del crecimiento registrado por su VAB. En él se observa una generalización del crecimiento del valor añadido de las empresas, al margen de su tamaño. Así, si en el primer trimestre de 2002 un 51,6% de las empresas registraron aumentos del VAB, en el mismo trimestre de 2003 este porcentaje fue siete puntos mayor, situándose en un 58,6%, lo que viene a confirmar que la recuperación afecta a una mayoría de las empresas que colaboran con la CBT.

Análisis del sector industrial

La actividad productiva de las empresas industriales que colaboran con la CBT, medida por la evolución de su VAB, creció un 8,2% durante el primer trimestre de 2003, confirmando la reactivación que ya había mostrado en la última parte del año. La ligera mejoría experimentada por la inversión en bienes de equipo, junto con la recuperación de márgenes y de las ventas en algunos de los subsectores con mayor peso dentro de este agregado, explica esta evolución. Descendiendo a un mayor detalle, se observa que han sido la industria química y las empresas dedicadas a la fabricación de material de transporte las agrupaciones que registraron incrementos más elevados de VAB, aunque todos los subsectores industriales tuvieron crecimientos del producto, a excepción del de «Otras industrias manufactureras», cuyo VAB se redujo un 2,3%. La recuperación de la actividad en este sector vino acompañada por el retorno a tasas de variación positivas de empleo. Durante el primer trimestre de 2003 las empresas industriales aumentaron su plantilla media un 0,5%, tasa que sin ser excesivamente elevada supone un importante cambio de tendencia después de seis trimestres consecutivos registrando reducciones de plantillas. Las remuneraciones medias, en paralelo con lo acontecido para el total de la muestra, crecieron a tasas elevadas, un 3,9%, manteniendo un ritmo similar al alcanzado el año anterior (4,1%), aunque significativamente por encima de la tasa alcanzada en el primer trimestre de 2002. Las presiones inflacionistas han influido en esta evolución, a través de las cláusulas de revisión salarial pactadas en los convenios, y constituyen un factor de riesgo para un sector tan expuesto a la actividad exterior. Como resultado de las variaciones del empleo y las remuneraciones, los gastos de personal crecieron un 4,4%, tasa inferior en cualquier caso a la del VAB, lo que permitió que tanto el resultado económico bruto como el resultado ordinario neto crecieran a tasas del 13,6% y 13,8%, respectivamente. En consecuencia, las rentabilidades ordinarias presentaron unos valores que, tanto para la rentabilidad ordinaria del activo (7,7%) como para la rentabilidad de los recursos propios (9,2%), suponen incrementos moderados con respecto a los valores alcanzados en el primer trimestre de 2002 (7,5% y 8,8%, respectivamente), tasas que, al igual que ocurre para el agregado total empresas que se comenta en el cuerpo principal de este artículo, son inferiores a las del total del año 2002, dados los peores resultados que tradicionalmente se generan en los primeros trimestres de cada año. Por otro lado, la ratio que mide el coste de la financiación ajena se redujo tres décimas en el primer trimestre del año, en comparación con el mismo período de 2002, lo que permitió que la diferencia rentabilidad del activo neto menos coste de la financiación siguiera en valores positivos (3,6) y crecientes con respecto a los alcanzados un año antes (3,1).

En síntesis, la evolución de la industria durante el primer trimestre de 2003 configura un panorama relativamente favorable. Así, la actividad ha crecido y se han recuperado los excedentes, en comparación con los generados un año antes, creciendo asimismo, aunque de forma moderada, el empleo y las rentabilidades. No obstante, persisten riesgos, especialmente en el ámbito internacional, que constituyen una amenaza a la continuidad del crecimiento del sector industrial en el futuro. El hecho de que la industria sea un agregado más sensible que otros a la evolución de la actividad exterior hace que sea más vulnerable ante el desarrollo de los acontecimientos de la esfera internacional. Aunque los mercados financieros internacionales parecen haber retomado sendas de mayor estabilidad y crecimiento, y que la rápida resolución del conflicto bélico de Irak puede ayudar a la recuperación de la confianza, aún no se aprecian signos suficientemente claros de reactivación económica en algunas de las economías más importantes a nivel mundial. La incierta evolución de los precios del petróleo también introduce un factor adicional de incertidumbre que impide definir con claridad cuál puede ser el escenario más probable en los próximos meses. Todos estos factores aconsejan la puesta en marcha de políticas de inversión en investigación y desarrollo tecnológico, que, unidas a una gestión y control eficiente de sus costes, serán las vías que permitan el crecimiento del producto, la inversión y el empleo.

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



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			
	2000	2001	I a IV 01 (a)	I a IV 02 (a)	I 02	I 03
Número de empresas	8.053	7.081	867	835	897	689
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	18,0	22,0	38,9	33,4	31,8	24,6
Se mantienen o suben	82,0	78,0	61,1	66,6	68,2	75,4
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	24,5	28,0	40,3	43,7	43,7	44,0
Se mantienen o suben	75,5	72,0	59,7	56,3	56,3	56,0
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	47,2	39,2	46,8	49,6	48,9	40,8
Crecimiento mayor o igual	52,8	60,8	53,2	50,4	51,1	59,2

Fuente: Banco de España.

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

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

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

El agregado de empresas que compone la muestra trimestral presentó en el primer trimestre de 2003 un crecimiento de sus gastos de personal del 5,1%, sensiblemente superior al 3,6% experimentado en el primer trimestre de 2002. Este incremento se explica tanto por el crecimiento de las remuneraciones medias como por el aumento del empleo.

Las *remuneraciones medias* crecieron en el primer trimestre de 2003 un 4,3%, ligeramente por encima de la tasa registrada en 2002 (3,9%) y un aumento algo más acentuado que el del primer trimestre de aquel año (3,4%), lo que parece poner de manifiesto que la presión ejercida por la evolución de los precios en 2002 se está transmitiendo a los salarios a través de las cláusulas de revisión. Aunque esta evolución se ha producido en todos los sectores, ha afectado especialmente a la *energía*, sector en el que la coincidencia de varios efectos (importantes reducciones netas de empleo, aumentos de las retribuciones variables en algunas de las principales empresas y las ya comentadas cláusulas de revisión, entre otros) ha llevado a que las remuneraciones medias crecieran el 8,9% en el año 2003. Por su parte, el cuadro 2.b confirma también que el agregado de empresas que destruyó empleo fue en el que más crecieron las remuneraciones medias, mientras que en las empresas creadoras de nuevos

puestos de trabajo el incremento de los costes salariales fue del 4,1%, ligeramente por debajo del crecimiento registrado para el total de la muestra, y casi dos puntos por debajo de la tasa de crecimiento que registró el grupo de empresas con reducciones de plantillas (6,0%). Además del sector energético, el resto de agregados analizados por la CBT muestran también tasas elevadas en sus remuneraciones medias, todas ellas en torno al 4%, generalización que pone de manifiesto que en algunos casos las citadas subidas no están basadas en la eficiencia y productividad de cada sector, lo que puede tener repercusiones negativas para la competitividad de algunos sectores. Por último, el cuadro 4 muestra que el 56% de las empresas que han colaborado con la CBT en este período mantuvieron, o aumentaron, sus plantillas medias en el primer trimestre de 2003, tasa prácticamente igual a la del primer trimestre de 2002, y que casi el 60% de las empresas de la muestra aumentaron sus costes salariales por encima de la inflación, ocho puntos por encima del porcentaje registrado en idéntico período del año anterior, informaciones que vienen a confirmar lo comentado más arriba.

Por su parte, el *empleo* mostró un ligero incremento en el primer trimestre de 2003, coherente con el crecimiento de la actividad, lo que puede ser síntoma de que las empresas están manifestando confianza en una reactivación más acentuada en los próximos trimestres. El

CUADRO 5

Resultado económico bruto, resultado ordinario neto, rentabilidad ordinaria del activo y diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2). Detalles según tamaño y actividad principal de las empresas (Ratios y tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual periodo del año Anterior)

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R. 1)				Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03	2001	I a IV 02 (a)	I 02	I 03
Total	3,0	5,1	-1,0	8,8	12,2	10,4	-1,4	12,6	7,6	8,9	5,9	6,5	2,5	4,3	1,5	2,3
TAMAÑOS:																
Pequeñas	7,6	—	—	—	4,3	—	—	—	8,9	—	—	—	2,8	—	—	—
Medianas	7,7	6,9	4,1	-6,2	4,7	2,7	5,0	-12,0	9,9	9,5	9,7	7,6	4,7	4,7	5,3	3,4
Grandes	2,3	5,0	-1,2	9,4	13,2	10,8	-1,8	13,8	7,4	8,9	5,8	6,5	2,4	4,3	1,4	2,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	-8,6	-0,2	-2,6	17,6	-8,7	6,1	2,2	13,5	8,4	11,2	8,6	8,6	3,7	6,5	4,1	4,6
Industria	-5,9	2,0	-10,7	13,6	-7,4	0,1	-12,5	13,8	8,8	8,6	7,5	7,7	3,2	4,0	3,1	3,6
Comercio y reparación	12,5	12,5	10,0	2,5	20,8	14,8	21,5	5,0	12,5	11,8	12,5	12,1	7,4	7,0	8,1	7,0
Transporte y comunicaciones	14,2	9,2	3,1	2,9	43,1	23,4	15,0	5,0	8,4	10,9	8,1	10,4	2,7	6,1	3,4	5,6

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

empleo medio creció un 0,8%, tasa que, sin ser excesivamente elevada, es la más alta alcanzada desde finales de 2001, siendo, además, el resultado de incrementos tanto en el empleo fijo como en el temporal. Este último presenta tasas de variación positivas por segundo trimestre consecutivo. En todos los sectores analizados se aprecia una evolución, en el primer trimestre de 2003, más positiva que la registrada un año antes, salvo en el sector *comercio*, que continuó siendo el que creció a tasas más elevadas (el empleo aumentó un 3,4%), pero cuyas tasas no alcanzaron el nivel del primer trimestre de 2002, período en el que el empleo del comercio creció un 5,7% (2). Pueden explicar esta evolución reciente la moderada evolución del consumo privado en los últimos trimestres y la ralentización en la construcción de nuevos hipermercados y grandes superficies, por trabas a la apertura de nuevas instalaciones. De entre el resto de sectores, destaca el de *industria*, con una tasa positiva del 0,5%, lo que supone volver a la senda de creación de empleo, tras seis trimestres consecutivos pre-

sentando tasas negativas en esta variable. Finalmente, los sectores *energía* y *transportes y comunicaciones* registraron caídas netas de empleo en el primer trimestre del año. Ambos se ven afectados por procesos de reestructuración empresarial, habituales en ambos sectores. Sin embargo, en los dos agregados sus datos son mejores que los alcanzados un año antes, en el caso de los transportes y comunicaciones su tasa (-0,2%) prácticamente se estabiliza.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

La evolución conjunta del VAB y los gastos de personal permitió que las empresas registraran en los tres primeros meses del año unos crecimientos notables del resultado económico bruto (8,8%) y del resultado ordinario neto (12,6%), superiores a la evolución de estos saldos tanto en el primer trimestre de 2002, donde incluso sus tasas fueron negativas, como en el conjunto de ese año. Estos crecimientos, fundados en los factores analizados en los epígrafes precedentes, confirman la positiva evolución de las empresas españolas en este período de incertidumbre e inestabilidad internacional. Por sectores, cabe destacar que la relativa recuperación del sector *industrial* se ha trasladado a la

(2) En otro artículo que se publica en esta edición del *Boletín económico* se realiza un análisis de los condicionantes económicos, financieros y estructurales de la distribución al por menor de alimentos. En él se ofrecen algunos patrones de comportamiento que podrían ser extrapolables al resto del sector del comercio.

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)	
	I 02	I 03	I 02	I 03
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R ≤ 0 %	23,2	25,8	26,9	29,1
0 % < R ≤ 5 %	21,0	20,4	15,4	15,9
5 % < R ≤ 10 %	17,8	13,7	14,2	10,6
10 % < R ≤ 15 %	10,5	13,5	9,4	10,0
15 % < R	27,6	26,6	34,1	34,4
Número de empresas	897	689	897	689
	I 02	I 03	I 02	I 03
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	5,9	6,5	7,2	8,6

Fuente: Banco de España.

evolución de su resultado económico bruto (pasó del 2,0% de 2002, al 13,6% en el primer trimestre de 2003), y que los fuertes incrementos en las empresas *energéticas* son consecuencia de las tasas registradas por las empresas de refino. El resto de sectores que se muestran en el cuadro 5 (*comercio y reparación y transporte y comunicaciones*) mantuvieron un buen tono pero experimentaron una evolución más moderada de ambos saldos.

En cuanto a los gastos e ingresos financieros, hay que resaltar que el efecto que han tenido sobre la evolución del resultado ordinario neto en este primer trimestre del año ha sido negativo, aunque de reducida cuantía. Efectivamente, por un lado se redujeron, aunque poco, los ingresos financieros (en un 2%), y por otro, aumentaron, aunque solo un 1%, los gastos financieros (debido a la evolución de las comisiones, ya que los intereses por financiación recibida se mantuvieron estables). Además, el peso de los gastos financieros (ver primera columna del cuadro 1) dentro del total de la estructura de costes de las empresas es ahora muy reducido, fundamentalmente por el bajo nivel que han alcanzado los tipos de interés. Ello supone que está prácticamente agotada la posibilidad de generar nuevos excedentes por la vía de reducciones adicionales de tipos, por lo que las futuras mejoras de los resultados empresariales habrán de fundarse en ganancias de competitividad, reducciones de costes operativos y medidas de racionalización de costes en general.

El cuadro siguiente recoge, al igual que en ediciones anteriores de este artículo, las causas que explican la variación de los gastos financieros.

I TR 03/ I TR 02

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

Este cuadro pone de manifiesto que la variación de los gastos financieros en el primer trimestre de 2003 es el resultado de movimientos contrapuestos. Por una parte, la tasa de variación de los gastos financieros debida al coste, es decir, a los tipos de interés que se están aplicando, fue del -4,5% durante el primer trimestre de 2003. Esta reducción se vio totalmente compensada por el efecto derivado de la mayor apelación a fuentes de financiación ajenas (mayor endeudamiento) que las empresas hicieron en el primer trimestre del año en curso, lo que se compara con su situación un año antes. En cualquier caso, los incrementos son bastante reducidos, y merece destacarse que esta moderada evolución de la financiación ajena se produce en un entorno de tipos de interés también muy reducidos, lo que pone de manifiesto que las empresas no están siendo muy dinámicas en la inversión, sino que se encuentran a la espera de que se clarifique la coyuntu-

ra internacional. También contribuye a esta moderada apelación a fuentes de financiación ajenas el elevado nivel de endeudamiento alcanzado por algunas empresas y sectores.

En este contexto, las empresas pudieron mantener unos niveles suficientes de rentabilidad en los tres primeros meses de 2003, superiores a los del mismo período de 2002, aunque sin alcanzar los niveles del conjunto de 2002. Así, la rentabilidad del activo neto en el primer trimestre de 2003 fue de 6,5%, frente al 5,9% alcanzado en el mismo trimestre del año anterior, pero aún por debajo del 8,9% que se registró para todo 2002. Por sectores, destaca transportes y comunicaciones, cuya rentabilidad del activo neto se situó en el 10,4%, dos puntos por encima de la del primer trimestre del año anterior, mientras que el resto de sectores se mantuvieron en niveles de rentabilidad similares a los alcanzados un año antes. Por su parte, la ratio que aproxima el coste de financiación se situó en un 4,2% para el primer trimestre de 2003, solo dos décimas menos que la que se registró en el mismo período de 2002. El efecto conjunto de ambas ratios permitió que la diferencia entre ambas diera, un trimestre más, valores positivos y claramente superiores a los obtenidos en los tres primeros meses de 2002. Finalmente, la información recogida en el cuadro 6 ofrece la posibilidad de analizar el comportamiento en función de la rentabilidad obtenida, sin tener en cuenta el tamaño de las empresas. Así, se observa que existe una gran similitud entre las situaciones descritas para los primeros trimestres de 2002 y 2003. Tan solo se aprecia un desplazamiento significativo, traducido en un crecimiento del porcentaje de empresas cuyas rentabilidades aumentaron por encima de un 10%, en detrimento de las que quedaron por debajo de este límite. Esto confirma la ligera mejoría detectada a lo largo del análisis de esta muestra, que permite concluir

que las empresas se han mantenido en una situación de evolución estable, que les ha hecho posible mantener y aumentar moderadamente sus rentabilidades.

En resumen, los datos para el primer trimestre de 2003 configuran un panorama de continuidad y recuperación respecto a la situación que se venía viviendo al final de 2002. La actividad productiva siguió creciendo de forma suave a pesar de la desfavorable evolución de la coyuntura internacional. En una línea similar ha evolucionado el empleo, que empieza a mostrar tasas positivas aunque reducidas para un mayor número de empresas y sectores, a la vez que la evolución de las remuneraciones medias de la mayor parte de los colectivos de estas empresas evoluciona por encima de la inflación del período. La influencia de algunos factores exógenos, como los precios internacionales del crudo o la recuperación de la economía internacional en próximos trimestres, será importante para clarificar el panorama. En esta coyuntura, las empresas españolas, que mantienen buenos niveles de rentabilidad, se encuentran en una posición favorable para aprovechar el comienzo de una nueva fase expansiva, que, en cualquier caso, se dejaría notar de forma progresiva y moderada. Para ello es importante que en las empresas se fomenten nuevas posibilidades de expansión, soportadas en mayor medida en un desarrollo tecnológico, que les permita competir con garantías en un contexto en el que será vital combinar un adecuado control de costes con el desarrollo de productos de calidad ofrecidos a precios competitivos, como vía fundamental para acceder a nuevos mercados, aumentar la actividad exterior e iniciar proyectos de inversión que reviertan además en procesos generadores de rentabilidad y empleo.

20.6.2003.