

---

# Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2003 (1)

## 1. INTRODUCCIÓN

Los datos disponibles en la Central de Balances Trimestral (CBT) sobre la evolución de la actividad empresarial hasta el segundo trimestre de 2003 muestran un notable dinamismo, lo que confirma los resultados que se habían anticipado para el primer trimestre del año. En el conjunto del semestre, el VAB aumentó a una tasa del 8% en términos nominales, en relación con el mismo período del año anterior (véase cuadro 1 y gráfico 1). Este diagnóstico se confirma cuando se descuenta el efecto que han tenido los aumentos experimentados por el precio del crudo de petróleo en los primeros meses del año, en los resultados de las empresas del sector. Tanto esta evolución general, como el aumento de la actividad durante los seis primeros meses de 2003 de las empresas de comercio e industriales que colaboran con la CBT, son coherentes con el crecimiento del consumo privado y de la inversión en bienes de equipo, que se deducen de fuentes alternativas. El descenso de la incertidumbre en el entorno internacional, el alivio de la situación de algunas economías latinoamericanas y las mejores expectativas de los últimos meses en Estados Unidos han sido factores que han podido influir positivamente en esta evolución. No obstante, en el ámbito exterior se mantienen aún dudas que afectan, fundamentalmente, a algunas de las principales economías europeas, lo que podría repercutir en el futuro en las empresas españolas, especialmente a las de aquellos sectores, como el industrial, cuya actividad es más dependiente de los intercambios con estos países.

En línea con la favorable evolución de la actividad, el empleo continuó creciendo por tercer trimestre consecutivo a una tasa del 1,0% (resultado que, aunque modesto, hay que valorar en el ámbito de una muestra de empresas grandes y, en gran medida, industriales, como es la de la CBT), lo que confirma la paulatina recuperación iniciada en la segunda mitad de 2002. Como en los últimos trimestres, las remuneraciones medias han seguido mostrando incrementos notables (en esta ocasión, del 4,4%), por encima de los experimentados hasta el segundo trimestre de 2002; esto, si bien podría tener un carácter transitorio asociado a la aplicación de las cláusulas de revisión salarial durante los primeros meses del año, si se generaliza al colectivo de empresas, puede afectar a

---

(1) Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 721 empresas que, por término medio, han colaborado de forma voluntaria con la Central de Balances Trimestral (CBT), hasta el 17 de septiembre de 2003. El agregado de empresas objeto del análisis representa un 14% del total de la actividad del sector de sociedades no financieras (medida por el valor añadido bruto a precios básicos).

**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 a II 02
Número de empresas / Cobertura total nacional		8053/28,9%	7081/25,9%	845/15,6%	880/15,9%	721/14,0%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	16,0	2,9	2,2	-0,8	5,6
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	130,0	17,4	5,6	2,8	1,2	5,2
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	69,0	20,1	2,3	0,7	-2,7	4,2
De ellos:						
1. Compras netas	42,9	23,8	-2,0	-0,5	-4,4	2,7
2. Otros gastos de explotación	25,6	14,4	7,9	4,6	3,1	6,8
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	31,0	7,5	4,1	4,7	2,4	8,0
3. Gastos de personal	15,9	7,5	5,2	4,0	3,7	5,4
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	15,1	7,5	3,0	5,3	1,2	10,0
4. Ingresos financieros	5,3	26,3	25,8	-1,2	9,1	-7,2
5. Gastos financieros	4,1	26,3	14,4	-4,3	-9,7	0,4
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,8	6,6	-0,2	0,4	1,1	4,5
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	9,5	8,3	12,2	10,8	8,9	10,8
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	4,5	-10,3	2,6	70,2	190,0	-10,8
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,7	11,0	2,9	141,6	85,3	4,4
9. Otras dotaciones netas a provisiones	3,3	-21,1	46,2	98,9	(b)	-94,4
10. Impuesto sobre beneficios	1,7	-15,4	1,9	2,8	1,7	12,1
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 - 8 - 9 - 10]	5,3	15,3	-0,8	(b)	(b)	(b)
Pro memoria:						
RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 10]	14,7	10,5	7,2	6,6	6,1	7,7
RENTABILIDADES						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)		7,4	7,6	8,9	8,3	8,4
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste		5,0	5,1	4,6	4,5	4,2
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)		9,1	9,5	12,7	11,5	12,1
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2)		2,4	2,5	4,3	3,8	4,2
R.5 Ratio de endeudamiento		47,3	49,0	52,8	52,0	52,5

Fuente: Banco de España.

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

(b) Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

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, naturaleza y actividad principal de las empresas**  
**(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)**

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03
<b>Total</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>2,4</b>	<b>8,0</b>	<b>2,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>5,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>5,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>4,4</b>
<b>TAMAÑOS:</b>																
Pequeñas	7,6	—	—	—	2,0	—	—	—	7,5	—	—	—	5,4	—	—	—
Medianas	8,5	4,6	4,0	0,2	3,7	1,4	1,2	1,1	9,1	4,1	3,8	5,5	5,2	2,7	2,6	4,4
Grandes	3,4	4,7	2,3	8,4	2,3	0,1	0,1	0,9	4,6	3,9	3,7	5,4	2,2	3,8	3,6	4,5
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:</b>																
Energía	-5,9	-0,2	-5,7	16,0	-2,5	-3,1	-2,7	-1,9	3,0	0,0	-0,2	3,5	5,7	3,2	2,6	5,5
Industria	-0,9	2,4	0,4	4,9	-1,0	-1,5	-2,1	0,4	2,9	2,2	1,3	4,6	3,9	3,8	3,5	4,2
Comercio y reparación	10,5	9,3	10,0	8,9	7,2	4,4	5,3	4,4	9,1	6,7	7,6	8,2	1,7	2,2	2,2	3,6
Transportes y comunicaciones	9,2	7,4	5,1	4,7	0,1	-1,0	-0,9	0,3	3,1	4,4	3,6	5,4	3,0	5,5	4,5	5,1

Fuente: Banco de España.

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

la competitividad de las empresas, especialmente a las industriales, e influir en la desaceleración de la tasa de inflación de la economía. Como consecuencia de estos resultados, los gastos de personal volvieron a experimentar crecimientos del orden del 5,4%, que no se producían desde 2001 y que, al ser inferiores a la evolución del VAB, explican un crecimiento del excedente, o resultado económico bruto, muy positivo (10%). A pesar de la caída de los ingresos financieros y del reducido aumento de los gastos financieros (que habían experimentado tasas negativas durante el año 2002), esta evolución del resultado económico bruto se transmite al resultado ordinario neto (crecimiento del 10,8 %, respecto a los seis primeros meses de 2002), siendo esta última la variable relevante para el cálculo de las rentabilidades. Como ya se comentaba en el artículo referido al primer trimestre de 2003, el ligero repunte de los gastos financieros (de apenas el 0,4%) se debe al incremento del endeudamiento (que empieza a crecer a tasas próximas al 7%) y también al de las comisiones, ya que la variación debida a los tipos de interés ha continuado cayendo.

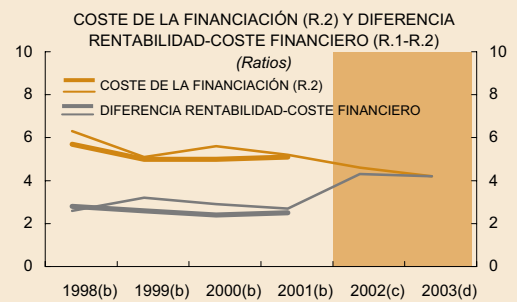
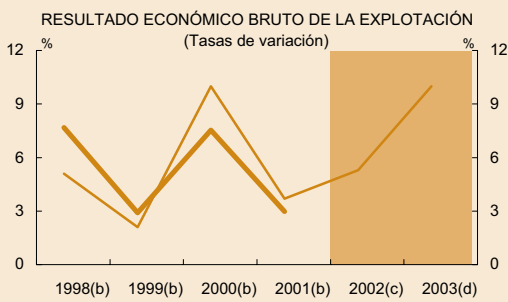
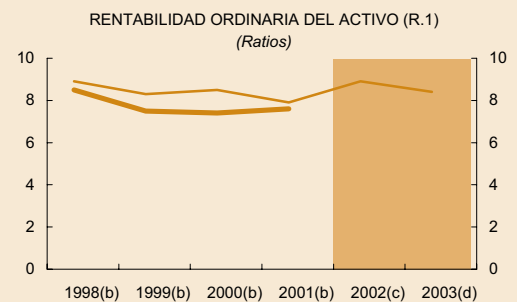
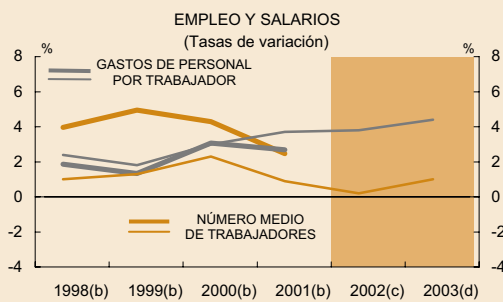
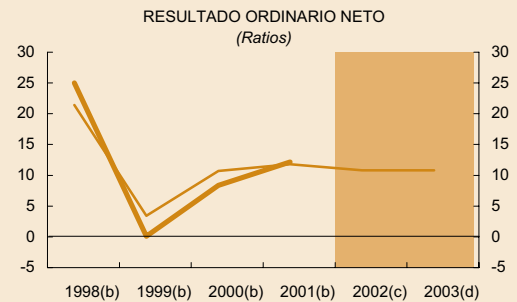
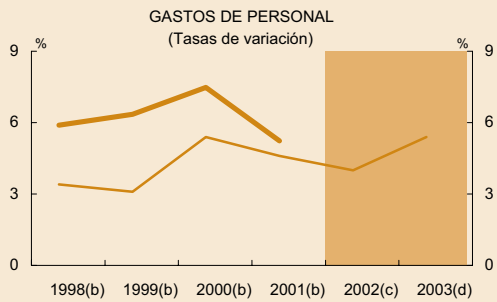
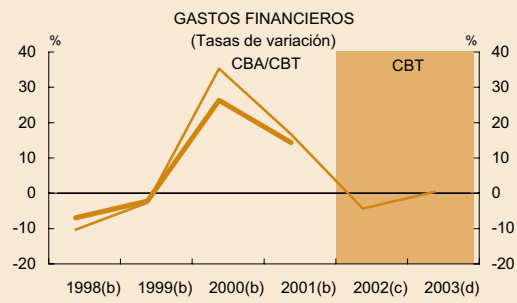
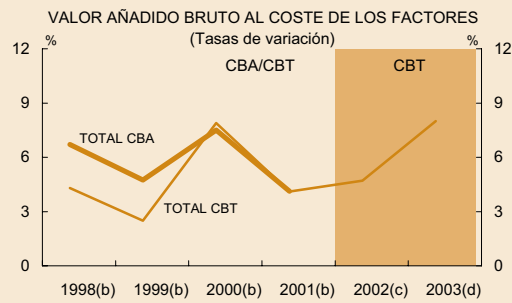
Como consecuencia de la evolución descrita, y especialmente de la del resultado ordinario neto, las *ratios* de rentabilidad han manteni-

do niveles superiores a los alcanzados en el mismo período del año anterior. La mejor síntesis de las implicaciones de esta favorable situación viene dada por la diferencia entre la *ratio* que mide la rentabilidad ordinaria del activo (2) y la que mide el coste de la financiación recibida (3). Esta diferencia alcanza cuatro puntos en el período que aquí se analiza y, como se ha reiterado en anteriores ediciones de este artículo, pone de manifiesto las condiciones financieras favorables en las que se encuentran las empresas. Respecto a la evolución de las operaciones extraordinarias que, junto con los impuestos sobre los beneficios, explican la determinación de la evolución del resultado neto (es decir, del resultado total) a partir de la del resultado ordinario neto, hay que hacer constar que el carácter errático y sumamente volátil de esos ingresos y gastos extraordinarios puede dar lugar a que, como ocurrió en el año 2002, se obtenga un resultado neto negativo, lo que impide calcular la tasa de evolución de este saldo para el año 2002 y para el período transcurrido de 2003, en el que el resultado neto ha vuelto a ser positivo. Como ya se ha señalado

(2) Resultado ordinario, más intereses devengados, divididos por el total del activo.

(3) Intereses devengados, divididos por el montante de financiación recibida.

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



NÚMERO DE EMPRESAS						
CBA	8.135	8.248	8.053	7.081		
CBT	839	892	906	868	845	721
% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS						
CBA	33,6	31,6	28,9	25,9		
CBT	18,3	17,9	16,7	15,7	15,6	14,0

NÚMERO DE EMPRESAS						
CBA	8.135	8.248	8.053	7.081		
CBT	839	892	906	868	845	721
% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS						
CBA	33,6	31,6	28,9	25,9		
CBT	18,3	17,9	16,7	15,7	15,6	14,0

— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

— Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 17 de septiembre 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) Media de los dos primeros trimestres de 2003 sobre igual período de 2002.

CUADRO 2.b

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

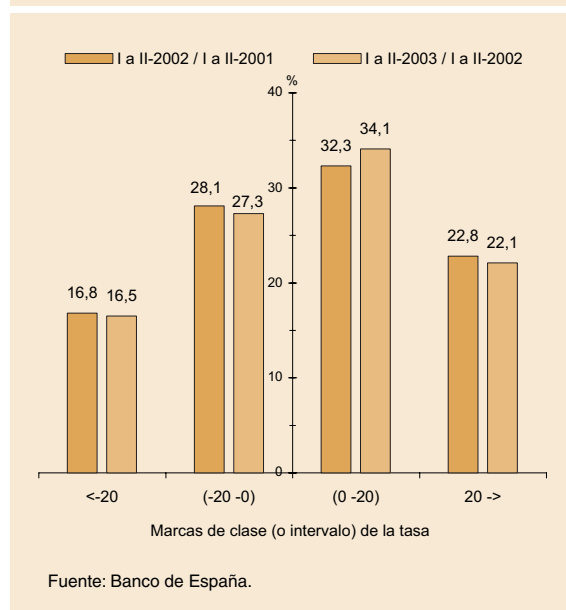
	Total empresas CBT I a II 2003	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
<b>Número de empresas</b>	<b>721</b>	<b>405</b>	<b>316</b>
<b>Gastos de personal</b>			
Situación inicial I a II 2002 (millones de euros)	10.490,7	5.328,6	5.162,1
Tasa I a II 03 / I a II 02	5,4	9,0	1,7
<b>Remuneraciones medias</b>			
Situación inicial I a II 2002 (euros)	18.556	16.345	21.509
Tasa I a II 03 / I a II 02	4,4	3,2	7,4
<b>Número de trabajadores</b>			
Situación inicial I a II 2002 (miles)	566	326	240
Tasa I a II 03 / I a II 02	1,0	5,6	-5,3
<b>Fijos</b>			
Situación inicial I a II 2002 (miles)	467	262	205
Tasa I a II 03 / I a II 02	0,7	3,9	-3,4
<b>No fijos</b>			
Situación inicial I a II 2002 (miles)	99	64	35
Tasa I a II 03 / I a II 02	2,1	12,5	-16,5

Fuente: Banco de España.

en anteriores ediciones de este artículo, las elevadas dotaciones que tuvieron lugar en el primer semestre de 2002 para provisionar la pérdida de valor de inversiones realizadas por grupos españoles en Argentina y en otros países latinoamericanos, y para sanear fallidas inversiones en el exterior en tecnologías de comunicaciones, son la principal causa del resultado neto negativo de 2002, evolución que nada tiene que ver con las rentas generadas en ese período, lo que viene a justificar, una vez más, lo fundado de calcular las rentabilidades a partir de los resultados ordinarios.

En síntesis, se puede concluir que, durante los dos primeros trimestres de 2003, las empresas colaboradoras con la CBT han mantenido la senda de recuperación iniciada en la segunda parte de 2002 y confirmada en el primer trimestre del año actual. Además, este colectivo de empresas ha continuado creando empleo, mientras que las remuneraciones medias han seguido creciendo a niveles relativamente elevados. Los datos disponibles también permiten avanzar un cierto despegue de la apelación al endeudamiento para financiar la inversión productiva, ante el estímulo de las favorables condiciones financieras y de las elevadas tasas de rentabilidad que se vienen obteniendo. Además, a diferencia de lo ocurrido en el año 2002, durante el período transcurrido de 2003 las empresas españolas no han tenido que dedicar

GRÁFICO 2

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


importantes recursos para sanear sus inversiones en el exterior, con el fin de regularizar su situación patrimonial, lo que, unido a la mayor estabilidad de la situación internacional y a los restantes factores señalados más arriba, conforma, en suma, un panorama propicio para el crecimiento de la inversión y del empleo.

## 2. ACTIVIDAD

Durante el primer semestre de 2003, la actividad productiva de las empresas españolas continuó la senda de crecimiento registrada en los tres primeros meses del año, superando ampliamente los resultados obtenidos en el año 2002. El VAB generado por las empresas de la muestra aumentó un 8% en los dos primeros trimestres de 2003, frente a un 2,4% en el mismo período del año anterior y al 4,7% alcanzado durante todo el año 2002 (ver cuadro 1 y gráfico 1), lo que confirma la tendencia de progresiva aceleración de la actividad productiva que las empresas españolas han mostrado desde el inicio de 2003, respondiendo al vigor del consumo privado y, más recientemente, a la recuperación de la inversión en bienes de equipo, datos ambos que se deducen de fuentes alternativas a la propia Central de Balances. Esta evolución se produce en el marco de una considerable reducción de la incertidumbre que afectaba al panorama internacional. El cálculo de la tasa de crecimiento del VAB durante los dos primeros trimestres de 2003 está afectado por la subida de los precios del petróleo duran-

**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**

	Central de Balances Anual	Central de Balances Trimestral (a)	
	2001	I a IV 02 / I a IV 01	I a II 03 / I a II 02
<b>Total empresas</b>	<b>7.081</b>	<b>845</b>	<b>721</b>
Empresas que informan sobre procedencia / destino	<b>7.081</b>	<b>814</b>	<b>693</b>
	%	%	%
<b>Compras netas</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:			
España	65,3	78,9	78,4
Total exterior	34,7	21,1	21,6
<i>Países de la UE</i>	20,8	15,9	16,6
<i>Terceros países</i>	13,9	5,2	5,0
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
DESTINO DE LAS VENTAS:			
España	81,4	86,9	86,3
Total exterior	18,6	13,1	13,7
<i>Países de la UE</i>	13,5	8,4	9,6
<i>Terceros países</i>	5,1	4,7	4,1

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los correspondientes trimestres que la componen.

te los dos primeros trimestres de 2003 respecto a los dos primeros trimestres de 2002, que, en la medida en que ha sido repercutido por las refinadoras, ha hecho crecer a una tasa muy elevada el VAB de las refinadoras en el segundo trimestre de 2002. Sin embargo, aun descontando la influencia de este factor en el VAB del total de empresas, la evolución de la actividad en el período transcurrido de 2003 sigue siendo expansiva. Efectivamente, si se excluyen de la muestra las empresas de refino y las comercializadoras de carburantes, a las que se hace referencia más adelante, el VAB sigue creciendo en los dos primeros trimestres de 2003 por encima de lo que lo hizo en el mismo período de 2002 (5,4% frente a un 3,9%). De la actividad exterior cabe destacar que, en el período transcurrido de 2003, se ha producido una ligera subida en el porcentaje de las ventas destinadas a los mercados exteriores (ver cuadro 3) y también, incluso en mayor medida, de las compras procedentes de esos mercados.

Por sectores, se aprecia que todos registraron incrementos de su actividad, aunque a distinto ritmo. La energía y la industria aumentaron su VAB un 16,0% y un 4,9%, respectivamente, y en ambos casos lo hicieron a una tasa claramente superior, tanto a la del primer semestre de 2002 como a la del conjunto de 2002. En el

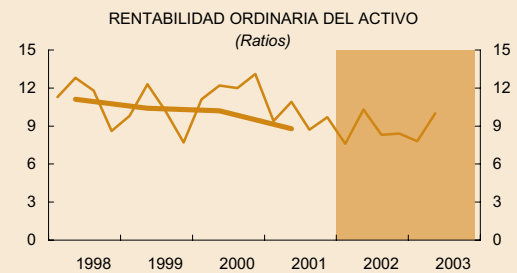
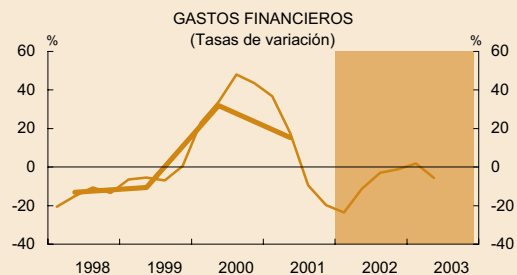
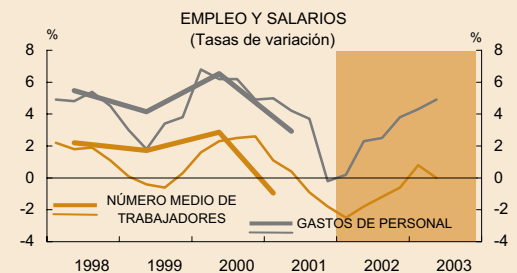
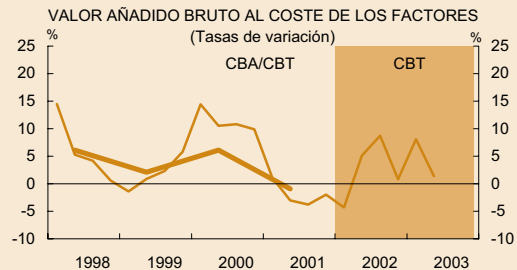
caso de la energía, este cambio fue especialmente acusado, pues en los primeros seis meses de 2003 su VAB creció a la tasa indicada, cuando se había reducido un 5,7% en el mismo período de 2002. La subida media de los precios del crudo en los seis primeros meses de 2003, respecto a sus niveles medios en el primer semestre de 2002, influyó significativamente en el aumento registrado por el VAB del sector del refino. Esta evolución se ha visto acompañada por la del sector eléctrico, cuyo VAB creció un 5,6% en el primer semestre de 2003, gracias al aumento de la demanda (creció un 4% en el primer semestre de 2003) y a una mayor generación de electricidad de origen hidráulico, lo que redujo los costes de producción. En la industria, que se analiza con más detalle en el recuadro 1, se ha producido una importante recuperación durante el primer semestre de 2003, con un incremento del VAB del 4,9%, frente al 0,4% del mismo período del año anterior, y al 2,4% registrado para el conjunto de 2002, como consecuencia del repunte de la inversión en bienes de equipo a lo largo de 2003. El sector comercio siguió creciendo a buen ritmo durante el período transcurrido de 2003 (incremento de un 8,9%, frente al 10,0% en el mismo período de 2002), con tasas similares a las de los períodos previos y coherentes con la del consumo privado. Además, como en el caso

**Análisis del sector industrial**

El sector industrial ha sido uno de los que, durante los seis primeros meses de 2003, ha mostrado con mayor claridad la existencia de síntomas de reactivación respecto del mismo período del año anterior. Tras un primer semestre en 2002 en el que el VAB creció tan solo un 0,4%, en el mismo período transcurrido de 2003 el VAB ha aumentado un 4,9%, ritmo incluso superior al registrado para el conjunto de 2002 (2,4%). Este incremento se explica por la recuperación de la inversión en bienes de equipo, que, además, se ha producido de forma generalizada para todos los subsectores que componen el sector industrial. No obstante, si se analiza el perfil intertrimestral, se observa una ralentización en el segundo trimestre de 2003, que afecta especialmente a las empresas de la «industria química». La mayor exposición de estos sectores a otros mercados, especialmente a los de algunos países europeos, hace que se hayan visto afectados más directamente por la atonía detectada en el área euro, frenando la recuperación que había reflejado el sector en los primeros meses del año. En sentido contrario, los subsectores de «alimentación, bebidas y tabaco» y el de «transformación de vidrio, cerámica y metales» fueron los que presentaron un mayor dinamismo en el segundo trimestre. En consonancia con la evolución de la actividad, el empleo en la industria aumentó un 0,4%, frente a la caída del 2,1% registrada en idéntico período de 2002. Salvo los subsectores de «industrias químicas» y de «otras industrias manufactureras», en el resto se produjeron aumentos netos de plantilla. Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 4,2%, tasa muy similar a la del conjunto de la muestra (4,4%), crecimiento por otra parte bastante generalizado en el conjunto de empresas analizadas por la CBT y que constituye un obstáculo a la mejora de la competitividad de las empresas españolas, sobre todo la de las empresas industriales tan expuestas a la competencia exterior. Ambas rúbricas (empleo y remuneraciones medias) llevaron a que los gastos de personal crecieran un 4,6%, tasa casi idéntica a la registrada por el VAB, lo que permitió que el resultado económico bruto aumentara un 5,4%, mientras que el resultado ordinario neto (RON) lo hizo un 7,9%, lo que mejora sustancialmente la tasa alcanzada en el primer semestre de 2002 (-0,1%). Como consecuencia de esta evolución del RON, las rentabilidades ordinarias se mantuvieron en unos niveles elevados y similares a los alcanzados en 2002. La ligera reducción que, como consecuencia de las bajadas de los tipos de interés, se registró en la *ratio* que mide el coste de financiación soportado por las empresas industriales (se situó en el 4,2% en el primer semestre de 2003) permitió que la diferencia entre las *ratios* de rentabilidad y coste financiero se mantuviera, un trimestre más, en valores positivos y similares a los de períodos precedentes.

En resumen, en la industria española parece afianzarse una progresiva recuperación de la actividad, fundamentada en la mejoría de la inversión en bienes de equipo. No obstante, persisten ciertas incertidumbres en el panorama internacional que afectan especialmente a este sector, dada su exposición a la competencia exterior. Además, se pondría en riesgo la competitividad de las empresas españolas, el mantenimiento y/o la mayor generalización de la evolución reciente de las remuneraciones medias. Por lo demás, como en el resto de los sectores, la industria se beneficia de unas condiciones financieras muy favorables y de elevadas rentabilidades, que pueden facilitar el despegue de la inversión productiva, lo que equivale a decir la generación de empleo.

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



NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	3.247	3.035	2.830	2.397
CBT	402	392	378	421
	386	378	405	396
	387	387	433	413
	391	378	405	395
	383	384	388	382
	369	341	346	276

% DEL PIB DEL SUBSECTOR SOCIEDADES DEL SECTOR INDUSTRIA

CBA	33,8	30,9	28,3	24,4
CBT	27,4	28,0	26,2	25,2
	27,9	28,4	26,3	26,3
	26,6	26,6	25,2	22,2
	25,4	22,2	21,8	21,0
	21,1	21,1	22,2	22,6
	22,6	21,1	19,5	20,6
	17,4			

— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.  
 — Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Fuente: Banco de España.  
 (a) Información disponible hasta el 17 de septiembre de 2003 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

**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 a II 02	I a II 03
<b>Número de empresas</b>	<b>8.053</b>	<b>7.081</b>	<b>868</b>	<b>845</b>	<b>880</b>	<b>721</b>
<b>Gastos de personal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Caen	18,1	21,8	28,3	33,4	33,0	27,4
Se mantienen o suben	81,9	78,2	71,7	66,6	67,0	72,6
<b>Número medio de trabajadores</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Caen	24,5	27,8	40,3	43,7	44,1	44,0
Se mantienen o suben	75,5	72,2	59,7	56,3	55,9	56,0
<b>Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Crecimiento menor	47,4	39,1	46,8	49,7	50,0	41,3
Crecimiento mayor o igual	52,6	60,9	53,2	50,3	50,0	58,7

Fuente: Banco de España.  
(a) Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.  
(b) T (1,12) del IPC.

de las empresas de refino, si se eliminara el efecto que sobre el VAB de las comercializadoras de carburantes (empresas que forman parte del sector comercio y que están escasamente representadas en la CBT) ha tenido la evolución de los precios del crudo (que, al no poder trasladar en su totalidad, les ha llevado a obtener una tasa de crecimiento del VAB en los seis primeros meses de 2003 ligeramente negativa), se apreciaría con mayor claridad la fortaleza del agregado del comercio durante 2003 (su VAB crecería el 10% en 2003, frente a un 6,1% en 2002). Por su parte, los transportes y comunicaciones siguieron creciendo a buen ritmo en los meses transcurridos de 2003, su VAB aumentó en este período un 4,7% (frente al 5,1% en el mismo período del año anterior), evolución que, entre otros factores, recoge el gran crecimiento de las empresas dedicadas al segmento de telefonía móvil, principalmente por la comercialización de servicios asociados a las nuevas tecnologías.

Por último, del gráfico 2, que analiza cómo se distribuyen las empresas de la muestra en función de los incrementos de VAB e independientemente de su tamaño, se deduce que el crecimiento experimentado por el agregado total empresas de la CBT no tiene una distribución uniforme entre las que forman el colectivo. En el gráfico se observa que aumenta el porcentaje de las empresas que en el primer semestre de 2003 registraron subidas de su VAB

(56,2%), frente a las que experimentaron este tipo de evolución en el segundo trimestre del año 2002 (55,1%). Para complementar, se puede decir que el 43,8% de las empresas tuvieron tasas negativas de su VAB en el primer semestre de 2003, frente al 44,95% en el primer trimestre de 2002. Este detalle viene a confirmar que la evolución de la actividad durante los primeros seis meses de 2003 no solo fue más intensa sino más generalizada.

### 3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Los gastos de personal de las empresas crecieron durante el primer semestre del año un 5,4%, como resultado tanto de los incrementos del empleo (1%) como del aumento de las remuneraciones medias (4,4%). El mayor dinamismo mostrado por la actividad empresarial en el período analizado se vió acompañado, por tercer trimestre consecutivo, por la continuidad en los procesos de creación de empleo, en esta ocasión a una tasa más elevada que la del primer semestre de 2002 y que la del conjunto del año anterior (en ambos casos, un 0,2%). Las especiales características de la muestra trimestral, con un peso importante de empresas grandes pertenecientes a sectores en proceso de reorganización y ajustes de plantilla, ponen en evidencia la importancia de esta evolución del empleo, aunque en términos cuantitativos no suponga un au-



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 período 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 (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03	2001	I a IV 02	I a II 02	I a II 03
<b>Total</b>	<b>3,0</b>	<b>5,3</b>	<b>1,2</b>	<b>10,0</b>	<b>12,2</b>	<b>10,8</b>	<b>8,9</b>	<b>10,8</b>	<b>7,6</b>	<b>8,9</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>2,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>
<b>TAMAÑOS:</b>																
Pequeñas	7,6	—	—	—	4,3	—	—	—	8,9	—	—	—	2,8	—	—	—
Medianas	7,7	5,4	4,3	-6,5	4,7	0,9	1,4	-9,6	9,9	9,4	9,9	8,7	4,7	4,6	5,1	4,7
Grandes	2,3	5,3	1,1	10,7	13,2	11,4	9,3	11,8	7,4	8,8	8,2	8,4	2,4	4,2	3,7	4,2
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:</b>																
Energía	-8,6	-0,2	-7,3	19,8	-8,7	6,2	-3,8	6,1	8,4	10,9	9,5	8,6	3,7	6,2	4,8	4,8
Industria	-5,9	2,6	-0,8	5,4	-7,4	1,7	-0,1	7,9	8,8	8,7	9,0	8,9	3,2	4,1	4,4	4,7
Comercio y reparación	12,5	12,4	13,1	9,9	20,8	14,8	20,5	21,8	12,5	11,8	10,7	11,0	7,4	7,0	6,3	6,6
Transportes y comunicaciones	14,2	9,5	6,2	4,2	43,1	24,0	22,3	5,3	8,4	10,8	9,7	13,2	2,7	6,0	4,9	8,5

Fuente: Banco de España.

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

mento muy elevado, y confirman la recuperación iniciada a mediados de 2002. Por tipo de empleo, cabe resaltar que aumentaron tanto el fijo como el temporal, aunque este último creció más en términos relativos. Un análisis por sectores permite observar que en todos se produjeron aumentos en las plantillas medias, con la excepción del sector de la energía. Este agregado, como ya es habitual, continuó recogiendo el efecto de los ajustes de plantillas que el subsector eléctrico viene realizando en el marco del proceso de liberalización en curso, aunque de la información disponible se puede inferir que estos ajustes están llegando a su fin. La evolución del empleo en la industria y en los transportes y las comunicaciones durante los seis primeros meses de 2003 fue positiva, en abierto contraste con la situación previa. En lo que respecta a los transportes y comunicaciones, la tasa positiva registrada (0,3%) supone superar una senda de reducción de empleo en la que se encontraban en los últimos años, muy ligada al proceso de apertura a la competencia de las empresas de telefonía, si bien parece que este proceso aún no ha llegado a su fin. Por último, el sector comercio fue, una vez más, el que tuvo mayores incrementos de empleo (4,4%), aunque sin alcanzar las tasas registradas en el primer semestre del año anterior (5,3%).

Las remuneraciones medias continuaron creciendo a un ritmo incluso superior al de trimestres precedentes (4,4% en los seis primeros meses de 2003, frente al 3,5% en el mismo período de 2002), por encima de la tasa de inflación interanual registrada en el mes de junio (2,7%). Tras un inicio de 2002 en el que se había conseguido mantener una mayor moderación, esta tendencia se quebró a partir del tercer trimestre de ese año, retornando desde entonces a crecimientos cercanos al 4%, similares a los que se habían registrado en 2001, aparentemente debido a la aplicación de las cláusulas de salvaguarda referenciadas a una tasa de inflación que alcanzó el 4% a finales de 2002. El cuadro 2b, que clasifica a las empresas según se haya o no destruido empleo, muestra que el agregado de empresas que mantuvieron o aumentaron sus plantillas registró, como es habitual, crecimientos reducidos de sus remuneraciones medias próximos al 3%, mientras que en las empresas que han destruido empleo las remuneraciones medias experimentaron subidas del orden del 7,4%. La tendencia al alza de las remuneraciones medias se generalizó en todos los sectores, destacando los incrementos relativos del comercio (crecimientos del 3,6%, frente al 2,2% en los seis primeros meses de 2002), que, aunque continúan siendo los más moderados de to-

**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 a II 02	I a II 03	I a II 02	I a II 03
<b>Total empresas</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
R <= 0%	21,0	24,2	24,2	27,1
0% < R <= 5%	19,6	19,5	14,9	15,3
5% < R <= 10%	16,5	14,7	13,0	10,7
10% < R <= 15%	11,8	11,8	10,0	10,3
15% < R	31,1	29,8	37,9	36,6
<b>Número de empresas</b>	<b>880</b>	<b>721</b>	<b>880</b>	<b>721</b>
	I a II 02	I a II 03	I a II 02	I a II 03
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>11,5</b>	<b>12,1</b>

Fuente: Banco de España.

dos los de la muestra, empiezan a evidenciar el efecto al alza de los gastos de personal por trabajador.

Finalmente, el cuadro 4 clasifica a las empresas en función de la evolución de determinadas variables relacionadas con el empleo y las remuneraciones. Destaca el aumento en casi nueve puntos en el primer semestre de 2003 del porcentaje de empresas que tuvieron incrementos de remuneraciones superiores a la tasa de inflación, lo que es un riesgo para la competitividad y, en definitiva, para el crecimiento a medio plazo de las empresas españolas.

#### 4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

El panorama descrito sobre la evolución de las empresas españolas permite expresar un juicio optimista sobre su evolución futura, aunque con las cautelas propias de un escenario en el que aún persisten inestabilidades en el marco internacional y en el que son necesarios esfuerzos adicionales para mejorar la competitividad. En este ámbito, los incrementos registrados tanto por el resultado económico bruto (10,0%) como por el resultado ordinario neto (10,8%), durante los seis primeros meses de 2003, vienen a confirmar ese juicio. El crecimiento de la tasa de variación del resultado económico bruto en el primer semestre de 2003, respecto del mismo período del año anterior, se sustentó en la evolución de la energía y

de la industria, que crecieron muy por encima de como lo hicieran en 2002, y del comercio, que continuó creciendo a tasas muy elevadas. Los gastos financieros se mantuvieron prácticamente estables durante el período analizado, registrándose un incremento del 0,4% en el primer semestre de 2003, que se descompone de la siguiente forma:

	<i>I a II 03/ I a II 02</i>
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>+0,4%</b>
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	-0,1%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-6,7%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+6,6%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,5%

El cuadro permite concluir que, durante el primer semestre de 2003, las empresas soportaron una carga financiera en sus cuentas de resultados prácticamente igual a la del primer semestre de 2002, como resultado de dos efectos contrapuestos. Por un lado, se produjo una reducción del coste financiero, compensado casi totalmente por el efecto derivado de la entrada de nuevos fondos, movimientos ambos relativamente moderados. Además, aunque los datos disponibles invitan a pensar que las empresas están aprovechando paulatinamente las condiciones favorables de financiación, dado el nivel de los tipos de interés, en la CBT no se dispone de datos que permitan confirmar que las grandes empresas españolas estén acomete-

tiendo proyectos de inversión de gran alcance (4). Puesto que la evolución de los gastos financieros y de las otras dos rúbricas (ingresos financieros y amortizaciones y provisiones de explotación) que permiten calcular el resultado ordinario neto a partir del resultado económico de explotación tienen una evolución moderada, es obvio que el crecimiento del resultado ordinario neto en 2003 se debe a la evolución de la actividad. Respecto a la evolución de los ingresos y gastos extraordinarios, el cuadro 1 permite constatar que han concluido los saneamientos que se vieron obligadas a realizar algunas de las principales empresas españolas, ante la situación de determinadas inversiones en Argentina y en otros países de Latinoamérica, e incluso en Europa, cuya consecuencia más inmediata fue la drástica caída del resultado neto (es decir, del resultado final), que llegó a ser negativo en 2002, lo que impide el cálculo de tasas de evolución en el año 2002 y en el período transcurrido de 2003, en el que el resultado neto vuelve a ser positivo. A diferencia de lo ocurrido en el año 2002, en el período transcurrido de 2003 no ha habido que realizar saneamientos de la naturaleza reseñada, lo que, unido a que todo parece indicar que estos países han entrado en un período de mayor estabilidad, permite augurar una rápida recuperación del resultado neto y, en definitiva, la vuelta a una situación en que las rentas generadas en el proceso productivo se puedan dedicar a fines de inversión y no a recomponer deterioradas situaciones patrimoniales.

En este contexto, las empresas consiguieron presentar en el primer semestre de 2003 unas rentabilidades elevadas, prácticamente idénticas a las del mismo período del año anterior. Concretamente, la rentabilidad del activo neto fue del 8,4% en el primer semestre de 2003, ligeramente superior a la alcanzada en los seis primeros meses de 2002. Todos los sectores mostraron un comportamiento positivo, con rentabilidades ordinarias elevadas, a niveles similares, incluso superiores, a los alcanzados en 2002 (véase cuadro 5). El cuadro 6, que refleja el comportamiento de las empresas que configuran la muestra según la rentabilidad generada, permite comprobar que en los dos primeros trimestres de 2003 se produjo un desplazamiento hacia niveles inferiores de rentabilidad en el conjunto de las empresas respecto a la situación en el mismo período de 2002, pero

con una subida de seis décimas en las rentabilidades medias de los recursos propios. Por otra parte, dado que la *ratio* que mide el coste de la financiación refleja, para todos los sectores analizados, un mantenimiento o una ligera reducción, el diferencial entre estas dos *ratios* (rentabilidad ordinaria del activo neto menos coste de la financiación ajena) ha continuado en valores positivos y crecientes en comparación con los alcanzados en el primer semestre de 2002, confirmando la buena posición de las empresas de la muestra para acometer inversiones, en la medida en que la coyuntura internacional presente una perspectiva favorable. No obstante, todo parece indicar que, dado los niveles mínimos que han alcanzado los tipos de interés, no existe mucho margen para nuevas reducciones de costes por esta vía, por lo que los aumentos de este diferencial deberán proceder de aumentos de rentabilidad antes que de reducciones adicionales del coste de la financiación.

En resumen, durante el primer semestre de 2003 las empresas españolas mostraron una evolución positiva de la actividad y del empleo, confirmando la recuperación iniciada a mediados de 2002. Los datos disponibles permiten avanzar un cierto despegue de la apelación al endeudamiento para financiar la inversión productiva, ante el estímulo de las favorables condiciones financieras y de las elevadas tasas de rentabilidad que se vienen obteniendo. Además, a diferencia de lo ocurrido en el año 2002, durante el período transcurrido de 2003 las empresas españolas no han tenido que dedicar importantes recursos a sanear sus inversiones en el exterior con el fin de regularizar su situación patrimonial, lo que, unido a la mayor estabilidad de la situación internacional, conforma un panorama propicio para el crecimiento de la inversión y del empleo. La evolución descrita se produjo en un entorno de mayor contención de la inflación y de progresiva recuperación de la confianza, debido, entre otras cosas, a una cierta distensión de la situación internacional y a la mejoría de algunas economías internacionales (fundamentalmente Estados Unidos y Latinoamérica). Por el contrario, aún persisten riesgos, tanto en la economía mundial como en el ámbito interno, que pueden hacer peligrar la continuidad de esta evolución, como son, entre otros, el estancamiento del crecimiento de algunos países de la UE y los riesgos relativos a la competitividad derivados de la evolución reciente de las remuneraciones medias de las empresas españolas.

(4) En la CBT no están bien representadas las empresas constructoras y de obras públicas.

18.9.2003.