

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS  
EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2004

### Introducción<sup>1</sup>

La información recogida por la Central de Balances Trimestral (CBT) para el primer trimestre de 2004 muestra que las empresas colaboradoras mantuvieron una evolución de la actividad similar a la alcanzada al final de 2003. La tasa de crecimiento nominal del valor añadido bruto (VAB) en el primer trimestre de 2004, respecto al mismo período del año anterior, fue del 4,9%, frente a un 6,3% en el primer trimestre de 2003 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Si esta cifra se corrige del sesgo que introducen las empresas de refino, como consecuencia de las fuertes oscilaciones que ha experimentado el precio del petróleo, la tasa de crecimiento del VAB del agregado para el primer trimestre de 2004 pasa a ser del 6,2%, frente al 4,1% en el mismo período de 2003.

Esta evolución se ha basado, en gran medida, en la fortaleza del comercio, cuyo VAB creció un 10,7%, en línea con lo ocurrido en el conjunto de 2003, lo que viene a confirmar la importante contribución del consumo privado al crecimiento del PIB que recogen las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral. La industria volvió a mostrar incrementos moderados en su valor añadido, a pesar de los indicios de recuperación de la inversión en bienes de equipo, debido, entre otras causas, al crecimiento moderado de la actividad exportadora y al incremento de las importaciones.

Los gastos de personal de las empresas colaboradoras redujeron sustancialmente su tasa de variación, hasta el 1,9%, en el primer trimestre de 2004, frente al 4,8% en el primer trimestre de 2003. Esta tasa se debe tanto a la evolución del empleo en este colectivo de empresas como a una mayor moderación de las remuneraciones medias. Respecto al empleo, su tasa de variación durante el primer trimestre de 2004 fue del -0,6%, fuertemente condicionada por la existencia de un proceso de ajuste de plantillas en una gran empresa de telecomunicaciones. Si se excluyese esta empresa, el empleo pasaría a experimentar un incremento del 0,4%, tasa que, sin ser elevada, ofrece una visión más acorde con la evolución de la actividad en el conjunto de las empresas analizadas, y que debe valorarse teniendo en cuenta las características de las empresas de la CBT (empresas grandes, industriales, de sectores en proceso de reestructuración...), que las hacen en conjunto poco intensivas en la creación de empleo. El incremento de las remuneraciones medias ha sido también muy moderado, del 2,4%, un punto y medio menor que el registrado un año antes, en sintonía con la desaceleración de la tasa de inflación a lo largo de 2003.

El reducido incremento de los gastos de personal permitió que el resultado económico bruto de explotación creciera un 7,2% respecto del mismo período del año anterior, un ritmo muy similar al del primer trimestre de 2003. A la positiva evolución del resultado de explotación hay que añadir, de nuevo, la caída de los gastos financieros, como consecuencia de bajadas adicionales en los tipos de interés, lo que explica que el resultado ordinario neto creciera un 17,4% durante el período analizado, frente al 13,4% en el primer trimestre de 2003. Esta evolución del resultado ordinario ha permitido que las empresas hayan incrementado su nivel de rentabilidad ordinaria, lo que, unido a una nueva reducción del coste de la financiación ajena (que se situó en valores mínimos históricos), ha hecho que el diferencial entre rentabilidad y coste de la financiación fuera notablemente superior al del primer trimestre de 2003. La tasa de variación del resultado neto (-27,2%) se debe, fundamentalmente, a la negativa evolución de las plusvalías e ingresos ex-

---

1. La información que sirve de base para elaborar este artículo es la referida a las 690 empresas que, hasta el 14 de junio, han colaborado de forma voluntaria enviando su información trimestral. En términos de actividad, este agregado de empresas representa un 13,5% del VAB del sector de Sociedades no financieras.

**EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES**  
**Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior**

CUADRO 1

BASES	ESTRUCTURA	CENTRAL DE BALANCES		CENTRAL DE BALANCES		
	CBA	ANUAL		TRIMESTRAL		
	2002	2001	2002	I a IV 03/ I a IV 02 (a)	I 03 / I 02	I 04 / I 03
Número de empresas / Cobertura total nacional		8.441/30,2%	7.510/27,3%	814/15,0%	863/15,5%	690/13,5%
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	4,0	2,7	3,9	7,7	2,7
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	130,7	6,5	3,5	4,5	6,5	4,1
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,2	3,1	1,6	2,7	8,6	1,4
De ellos:						
1. Compras netas	40,8	-1,5	-0,8	1,4	10,7	-1,3
2. Otros gastos de explotación	27,2	8,7	6,7	6,6	8,1	5,7
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	31,8	5,9	5,3	5,7	6,3	4,9
3. Gastos de personal	16,6	5,8	5,2	3,8	4,8	1,9
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	15,2	6,0	5,4	7,3	7,6	7,2
4. Ingresos financieros	2,8	40,9	-7,8	16,4	3,5	-3,7
5. Gastos financieros	3,2	19,3	-3,7	-2,3	0,0	-6,1
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,0	4,4	4,4	0,0	3,9	-2,1
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	7,8	13,8	5,0	20,0	13,4	17,4
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	8,4	4,1	99,6	-30,4	57,4	-67,5
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	5,0	10,6	38,8	-17,8	50,4	-37,6
9. Otras dotaciones netas a provisiones	9,1	92,4	196,9	-74,6	-83,3	(b)
10. Impuesto sobre beneficios	1,5	5,1	4,6	19,7	22,5	21,4
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 - 8 - 9 - 10]	0,6	-19,0	-82,6	(b)	120,9	-27,2
Pro memoria						
RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 10]	13,3	9,6	4,7	10,2	6,6	6,2
<b>RENTABILIDADES</b>						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)		7,4	7,6	8,3	6,1	6,8
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste		5,1	4,3	4,2	4,2	3,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)		9,3	10,4	11,8	7,8	9,2
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1 - R.2)		2,4	3,3	4,1	1,9	2,9
R.5 Ratio de endeudamiento		49,1	51,5	52,2	52,2	51,2

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de esta columna 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.

traordinarios generados en el primer trimestre de 2004, pero el resultado neto en este período es positivo y supone el 26,4% del VAB, frente al 25,4% en el conjunto de 2003.

En conclusión, la información de la CBT muestra que las empresas españolas han mantenido en los primeros meses de 2004 una evolución similar a la que registraron en el pasado ejercicio, con síntomas de recuperación de la actividad que se espera se vayan consolidando en los trimestres venideros. Se continúan obteniendo altas rentabilidades, fundamentalmente por la moderada evolución de los gastos de personal y, una vez más, por la positiva evolución de los gastos financieros. Persisten, sin embargo, incertidumbres en las expectativas de crecimiento de la zona del euro, donde no acaba de confirmarse la recuperación experimentada en Estados Unidos, Japón y Latinoamérica, lo que está restando dinamismo a algunos sectores de nuestra economía, prin-

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 2.A

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	
	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04
Total	5,3	5,7	6,3	4,9	1,5	0,4	0,8	-0,6	5,2	3,8	4,8	1,9	3,7	3,4	4,0	2,4
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	3,9	—	—	—	1,2	—	—	—	5,1	—	—	—	3,9	—	—	—
Medianas	7,7	2,9	0,6	10,7	2,1	0,2	1,0	0,3	6,1	4,6	6,0	4,2	3,9	4,4	4,9	3,9
Grandes	5,1	5,9	6,7	4,6	1,4	0,4	0,7	-0,6	5,1	3,7	4,7	1,7	3,7	3,3	3,9	2,4
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	-4,1	8,6	11,2	-1,3	-3,2	-1,5	-2,0	-2,5	0,1	2,7	3,9	0,8	3,4	4,3	6,0	3,5
Industria	2,4	1,2	6,4	1,4	-0,8	-0,7	0,4	-2,4	3,0	2,5	3,8	-0,1	3,9	3,2	3,4	2,3
Comercio y reparación	11,1	10,0	6,5	10,7	6,6	4,2	3,6	4,4	8,8	7,8	8,1	5,0	2,1	3,5	4,4	0,6
Transportes y comunicaciones	9,6	3,8	4,1	5,9	-2,1	-0,5	-0,2	-2,0	5,3	2,5	3,1	0,7	7,5	3,0	3,4	2,7

FUENTE: Banco de España.

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

**EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL**

CUADRO 2.B

Detalle según evolución del empleo

		TOTAL EMPRESAS CBT I 2004	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIÁN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas		690	381	309
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>				
Situación inicial I 03 (millones de euros)		5.446,6	3.062,4	2.384,2
Tasa I 04 / I 03		1,9	6,6	-4,2
<b>REMUNERACIONES MEDIAS</b>				
Situación inicial I 03 (euros)		9.503,5	8.737,2	10.710,7
Tasa I 04 / I 03		2,4	2,5	3,8
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>				
Situación inicial I 03 (miles)		573,1	350,5	222,6
Tasa I 04 / I 03		-0,6	4,0	-7,8
Fijos	Situación inicial I 03 (miles)	475,6	290,7	184,9
	Tasa I 04 / I 03	-0,7	3,3	-6,9
No fijos	Situación inicial I 03 (miles)	97,5	59,8	37,7
	Tasa I 04 / I 03	0,0	7,4	-11,7

FUENTE: Banco de España.

principalmente a la industria. Por último, el aumento que durante los meses de abril y mayo han experimentado los precios del petróleo puede generar presiones inflacionistas y afectar negativamente a las expectativas de los negocios. A pesar de ello, en términos generales, las empresas españolas están en una situación favorable para prolongar el dinamismo de su actividad incrementando la inversión y el empleo y mantener las rentabilidades alcanzadas.

**Actividad**

La información obtenida de las empresas colaboradoras de la CBT muestra que el VAB de las empresas de la CBT creció durante el primer trimestre de 2004, respecto al mismo período de 2003, a una tasa (4,9%) inferior a la alcanzada en el año 2003 (6,3%), pero estas tasas



FUENTE: Banco de España.

- a. Información disponible hasta el 14 de junio de 2004 (CBA y CBT).  
 b. Datos de 1999, 2000, 2001 y 2002 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 2003 sobre igual periodo de 2002.  
 d. Datos del primer trimestre de 2004 sobre igual periodo de 2003.

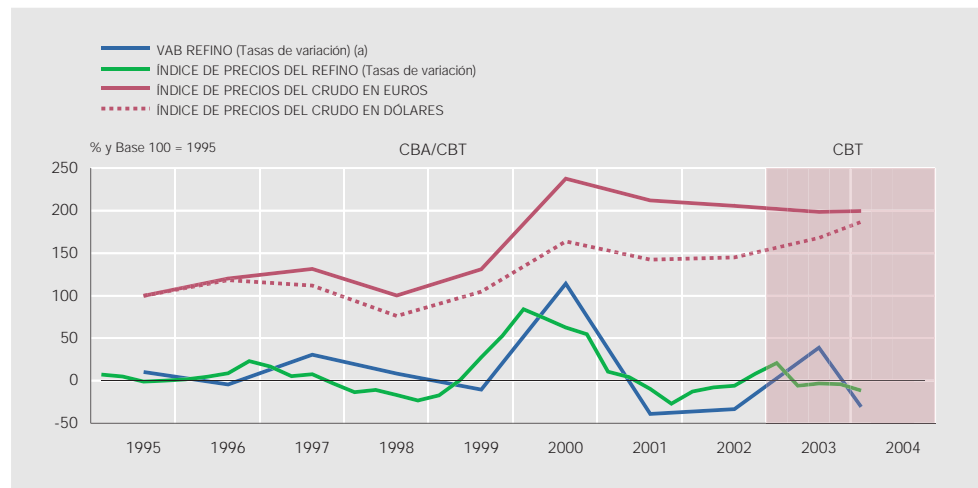
están afectadas por la evolución de las empresas de refino de petróleo durante 2003 y 2004, y por el elevado peso de estas en la muestra (véase cuadro 2.A). Durante los primeros meses de 2003 estas empresas experimentaron un extraordinario aumento de sus márgenes y, por tanto, de su VAB, superior a la subida de los precios del crudo, debido fundamentalmente a la traslación de los precios del mercado a su *output*, mientras que los *inputs* habían sido comprados a un precio inferior. En los primeros meses de 2004 se produjo el efecto opuesto, fundamentalmente por el encarecimiento de los *inputs*, que habían pasado a adquirirse a un precio superior (véase gráfico 2). Si se calcula la evolución del VAB de las empresas de la



FUENTE: Banco de España.

- a. Información disponible hasta el 14 de junio de 2004 (CBA y CBT).  
 b. Datos de 1999, 2000, 2001 y 2002 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 2003 sobre igual periodo de 2002.  
 d. Datos del primer trimestre de 2004 sobre igual periodo de 2003.

muestra una vez eliminadas las empresas de refino (que están sobrerrepresentadas en la muestra, lo que contribuye a distorsionar los resultados del total en periodos afectados por estas oscilaciones de su VAB), se observa que en el primer trimestre de 2004 la actividad productiva creció un 6,2%, frente al 4,1% en el primer trimestre de 2003, lo que pone de manifiesto una evolución más acorde con la que reflejan fuentes alternativas sobre la evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2004. Por su parte, la aportación de la demanda exterior a este crecimiento siguió siendo negativa, pues, aunque tanto las importaciones como las exportaciones han recuperado intensidad, tras la atonía mostrada en 2003 han



FUENTES: Banco de España y FMI.

a. Los datos de 2003 y 2004 se refieren a CBT.

sido las importaciones las que se han recuperado con mayor fuerza, pasando a suponer un 26,5% del total de las compras (frente al 21,8% que representaban en el conjunto de 2003), mientras que las exportaciones han experimentado un incremento más moderado (véase cuadro 3). Esta evolución se explica, fundamentalmente, porque, a pesar de la sensible mejoría que ha mostrado la actividad económica mundial, en el caso de los principales países de la zona del euro la demanda interna ha seguido muy débil, lo que ha hecho que las exportaciones a estos países presenten ritmos de crecimiento moderados, lo que afecta, principalmente, al comportamiento del sector industrial.

Por sectores (véase cuadro 2.A), los datos de la CBT confirman que el crecimiento de la actividad productiva se extiende a la mayoría de las empresas y sectores analizados. Destaca la evolución del comercio (10,7%), en línea con el buen comportamiento que ha registrado el consumo privado, y los transportes y comunicaciones (5,9%). El sector energético (que incluye, entre otras, las empresas de refino) fue el único que experimentó caídas del VAB en términos nominales (-1,3%), que, como queda reseñado, se deben a la evolución de las empresas de refino de petróleo. Excluyendo estas empresas, el VAB del sector energético creció un 3,4% en los tres primeros meses de 2004, tasa que refleja la evolución del sector eléctrico y que es coherente con el crecimiento de la demanda en el periodo (según Red Eléctrica de España, la demanda de electricidad atribuible a la actividad económica creció un 3,6%). Finalmente, la industria mostró un ritmo de crecimiento moderado en los tres primeros meses de 2004, con un aumento del VAB del 1,4%, prácticamente idéntico al crecimiento del año 2003 (1,2%), pero sustancialmente por debajo del registrado en el primer trimestre de 2003, periodo en el cual el VAB creció un 6,4%. A pesar de la recuperación de la inversión en bienes de equipo, todo indica que la debilidad que aún siguen mostrando los principales países de la zona del euro ha ralentizado el despegue de la actividad de la industria, ya que esta área figura entre los destinos de las ventas de algunas grandes empresas (el recuadro 1 analiza con detalle la evolución de las empresas colaboradoras de este sector de actividad).

Finalmente, el gráfico 3 muestra cómo se distribuyen las empresas, en función de los aumentos que ha registrado su VAB y con independencia de su tamaño o sector. A partir de este gráfico se puede confirmar una cierta generalización de la mejoría experimentada por la acti-

**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

CUADRO 3

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL	
		2002	I a IV 03 / I a IV 02 (a)	I 04 / I 03	
Total empresas		7.510	814	690	
Empresas que informan sobre procedencia / destino		7.510	784	671	
Porcentaje de las compras netas según procedencia	España	68,4	78,2	73,5	
	Total exterior	31,6	21,8	26,5	
	Países de la UE	19,5	16,8	19,8	
	Terceros países	12,1	5,0	6,7	
Porcentaje de la cifra de negocios según destino	España	82,7	87,2	84,2	
	Total exterior	17,3	12,8	15,8	
	Países de la UE	12,9	8,7	11,9	
	Terceros países	4,4	4,1	3,9	

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

**GASTOS DE PERSONAL, TRABAJADORES Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR**  
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

CUADRO 4

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL			
	2001	2002	I a IV 02 (a)	I a IV 03 (a)	I 03	I 04
Número de empresas	8.441	7.510	848	814	863	690
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	21,8	27,9	32,9	30,4	24,6	31,7
Se mantienen o suben	78,2	72,1	67,1	69,6	75,4	68,3
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	27,9	30,6	43,0	45,1	43,6	44,9
Se mantienen o suben	72,1	69,4	57,0	54,9	56,4	55,1
<b>GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR</b>	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	39,2	47,5	49,5	43,1	41,6	41,8
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	60,8	52,5	50,5	56,9	58,4	58,2

FUENTE: Banco de España.

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

b. T (1,12) del IPC.

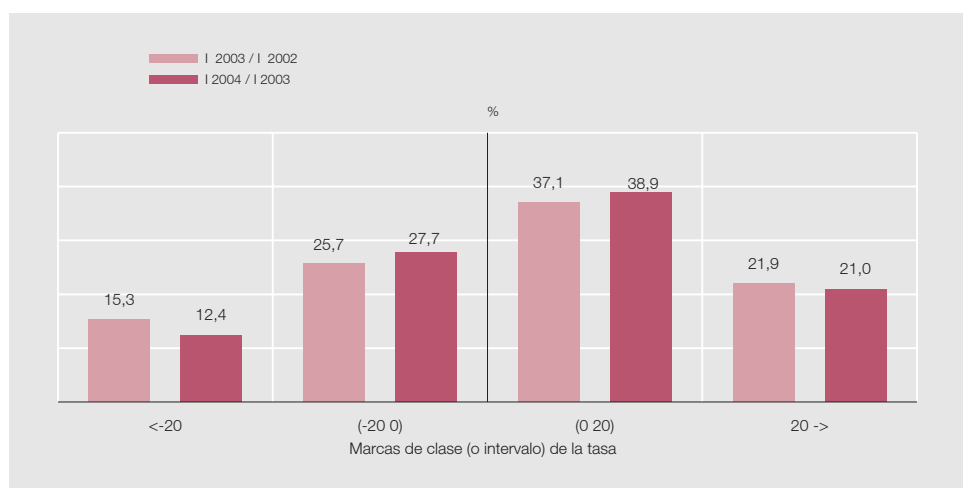
tividad productiva, ya que, durante el primer trimestre de 2004, respecto del mismo período en 2003, ha disminuido el porcentaje de empresas que disminuyen el VAB y aumentado el de empresas que experimentan crecimiento de esta variable.

**Empleo y gastos de personal**

Durante el primer trimestre de 2004, las empresas que componen la muestra de la CBT presentaron un crecimiento de sus gastos de personal del 1,9%, tasa sensiblemente inferior a la del mismo período de 2003 (4,8%). Esta evolución se debe tanto a la del empleo, que experimentó una ligera caída (-0,6%), como a la mayor contención de las remuneraciones medias (2,4%).

En el caso del empleo, la tasa de este primer trimestre de 2004 (-0,6%) incorpora un sesgo importante, derivado de un ajuste puntual de plantilla registrado en una gran empresa del





FUENTE: Banco de España.

sector de telecomunicaciones. De hecho, si se excluye esta empresa, en el resto de la muestra se observa un crecimiento del empleo del 0,4%, tasa que, aunque no es elevada, está más en línea con la evolución observada por la CBT en periodos precedentes (para el conjunto de 2003, el empleo registró igualmente un crecimiento del 0,4%). Por otra parte, es necesario recordar, además del sesgo ya comentado, que dentro de la muestra de CBT tienen un peso importante algunas grandes empresas pertenecientes a ciertos sectores, como los de energía (especialmente el sector eléctrico) y transportes y comunicaciones, que, por encontrarse en procesos de reestructuración y apertura a un entorno de competencia, vienen reduciendo empleo en los últimos tiempos. En cualquier caso, el dato de empleo presenta una cierta dispersión que obliga a un análisis sectorial para entender mejor su composición. Además de los sectores de energía (tasa del -2,5%) y transporte y comunicaciones (-2,0%), ya comentados, cabe destacar el sector de comercio, que, al igual que en el análisis de la actividad, ha sido el sector con un comportamiento más favorable, con un aumento del empleo en el primer trimestre de 2004 del 4,4%, casi un punto por encima del experimentado un año antes. En el polo opuesto, el sector industrial ha visto reducir sus plantillas medias por cuarto trimestre consecutivo, registrando una tasa del -2,4% en el período analizado, como consecuencia de la falta de dinamismo en la actividad productiva del sector.

En cuanto a las remuneraciones medias, el incremento experimentado en el primer trimestre de 2004 (2,4%) ha supuesto una continuidad en la senda de la moderación, en coherencia con la desaceleración de la inflación a lo largo de 2003 y principios de 2004. Sería deseable que elementos como la evolución del precio del crudo, que puedan afectar a los índices que se toman como referencia para determinar las subidas salariales, se transmitan a las empresas atendiendo a la evolución de la productividad y no de forma generalizada. Por sectores, se observa que esta tendencia hacia una mayor contención en el crecimiento de los salarios se registró de forma generalizada para todos los agregados. Cabe destacar, de nuevo, el comercio, donde las remuneraciones medias crecieron un 0,6%, mostrando, como en periodos anteriores, la coincidencia entre creación de empleo y subidas moderadas de las remuneraciones medias, cuestión que, en términos generales, se pone en evidencia en el cuadro 2.B, que muestra que las remuneraciones medias de las empresas que incrementan (o no varían) el número de sus trabajadores crecen un 2,5%, mientras que las remuneraciones de las que los disminuyen crecen un 3,8%.

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD-COSTE FINANCIERO (R.1-R.2).**

CUADRO 5

**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			CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT		
	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04	2002	I a IV 03 (a)	I 03	I 04
Total	5,4	7,3	7,6	7,2	5,0	20,0	13,4	17,4	7,6	8,3	6,1	6,8	3,3	4,1	1,9	2,9
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	2,2	—	—	—	4,8	—	—	—	8,3	—	—	—	2,9	—	—	—
Medianas	9,9	0,7	-6,9	19,5	7,7	1,9	-13,8	32,6	8,5	8,6	7,4	9,8	4,0	4,6	3,4	6,3
Grandes	5,0	7,6	8,3	6,8	4,7	20,9	15,1	16,7	7,6	8,2	6,1	6,7	3,3	4,0	1,9	2,8
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	-5,5	10,5	13,4	-1,9	-7,4	16,5	14,5	5,9	9,0	8,2	7,7	8,7	5,1	4,6	4,0	5,1
Industria	1,5	-0,5	10,0	3,3	-2,7	-0,2	12,4	3,4	8,0	8,1	7,5	7,7	3,4	4,0	3,2	4,1
Comercio y reparación	14,4	12,8	4,6	17,7	16,9	13,4	3,6	20,4	12,3	11,7	11,5	11,8	7,6	7,6	6,9	7,8
Transportes y comunicaciones	12,9	4,7	4,9	9,8	38,3	9,7	12,0	20,7	8,6	11,2	8,8	12,7	3,9	6,6	4,0	8,4

FUENTE: Banco de España.

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

El análisis del cuadro 4 ofrece algunas conclusiones sobre la generalización de los resultados que se acaban de comentar. Comparando el primer trimestre de 2004 con el de 2003, se observa que la caída en los gastos de personal afectó a un mayor número de empresas que en el período anterior (a un 31,7%, frente a un 24,6% en el primer trimestre de 2003). Sin embargo, esta situación se explica más por la evolución del empleo que por las remuneraciones medias, ya que el porcentaje de empresas que mantuvieron o aumentaron sus remuneraciones medias por encima de la inflación no presentó cambios relevantes y el de empresas en las que se redujo el número de trabajadores fue ligeramente superior al del primer trimestre de 2003.

**Resultados, márgenes y rentabilidades**

El escenario descrito hasta aquí ha permitido que las empresas mantuvieran, durante el primer trimestre de 2004, un ritmo elevado de generación de resultados procedentes de la explotación (el resultado económico bruto creció un 7,2%) y de las operaciones ordinarias (el resultado ordinario neto aumentó un 17,4%). De los cuatro sectores que aparecen detallados en el cuadro 5, el comercio y los transportes y comunicaciones (ambos, servicios de mercado) fueron los que registraron mejores resultados ordinarios netos, que se vieron favorecidos por la caída de los gastos financieros, que disminuyeron un 6,1% en el primer trimestre de 2004. Esta caída se explica tanto por la evolución de los tipos de interés como por la del endeudamiento, de forma que:

	<i>1 04/1 03</i>
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>-6,1%</b>
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	-6,4%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-7,2%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+0,8%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,3%

Como se puede apreciar, la reducción experimentada por los gastos financieros en el primer trimestre de 2004 se debió a las bajadas de los tipos efectivos pagados por las empresas por sus deudas con coste (aproximado por la ratio «Coste de la financiación ajena»), lo que per-

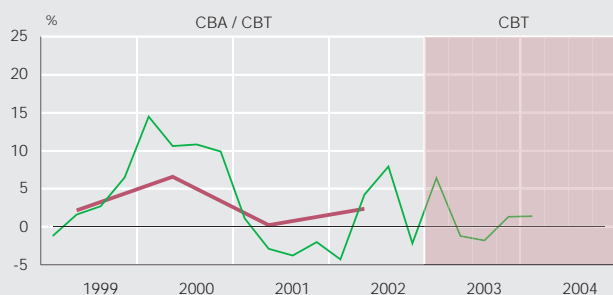
La información recogida por la CBT de las empresas industriales españolas pone de manifiesto que este agregado mantuvo unos incrementos moderados de su actividad en el primer trimestre de 2004, similares a los de los últimos meses del año anterior. No obstante, la tasa de crecimiento del VAB, que fue del 1,4%, está muy por debajo de la registrada un año antes (6,4%), lo que indica que en las empresas de la muestra no termina de producirse un claro impulso de la actividad productiva, y ello a pesar de que otras fuentes indican una incipiente recuperación de la inversión en bienes de equipo en este período. Entre las causas de esta evolución se encuentran la contracción de márgenes en algunos de los subsectores industriales y la atonía que sigue mostrando la demanda exterior, fuertemente vinculada con la situación en la que continúan los países de la zona del euro, en los cuales no terminan de percibirse signos claros de reactivación. Dentro de este agregado, tan solo el de industria de alimentación, bebidas y tabaco, más ligado a la evolución del consumo interior, ha registrado un crecimiento claro de la actividad productiva en el primer

trimestre de 2004, con un aumento de su VAB del 8,1%. En sentido contrario, destacan los sectores de transformación de vidrio, cerámica y metales, industria química, y otras industrias manufactureras, que registraron caídas de VAB del -0,9%, -1,1% y -2,3%, respectivamente. En línea con la marcha de la actividad, el empleo obtuvo una tasa del -2,4%, cuando en el primer trimestre de 2003 creció un 0,4%, evolución que es una de las causas de la recuperación de los resultados, y que afectó a todos los subsectores de la industria.

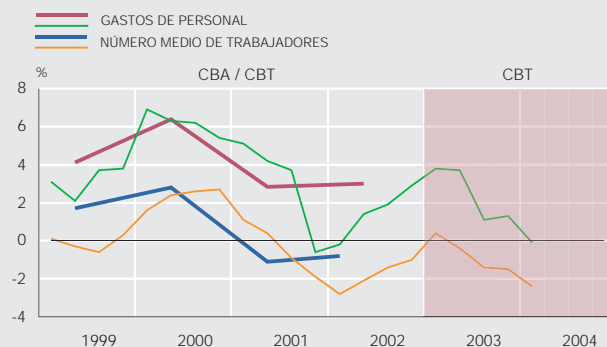
En cuanto a las remuneraciones medias, tuvieron un comportamiento similar al de otros sectores analizados, de mayor moderación, presentando una tasa de crecimiento del 2,3%, un punto por debajo de los incrementos registrados un año antes. Al igual que lo que se ha comentado para el resto de empresas, la moderada evolución de la inflación ha sido un elemento determinante para explicar este comportamiento, necesario en un sector como el industrial, tan expuesto

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS DE INDUSTRIA QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES (a)

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



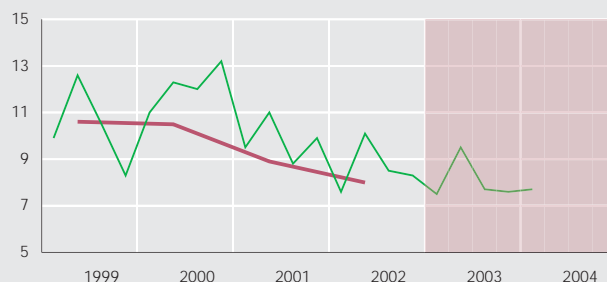
EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO  
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN		1999				2000				2001				2002				2003				2004			
Número de empresas	CBA	3.038				2.974				2.814				2.424				—				—			
	CBT	422	406	397	387	433	413	391	377	403	393	381	364	389	375	364	352	369	360	344	314	282	—	—	—
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	31,2				31,4				28,2				24,3				—				—			
	CBT	28,4	29,0	27,1	27,1	26,6	26,7	25,3	25,4	22,2	21,8	20,6	21,0	21,0	21,1	20,3	19,1	20,5	20,2	19,1	17,7	16,5	—	—	—

FUENTE: Banco de España.

a. Información disponible hasta el 14 de junio de 2004 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

a la competencia externa, y sobre todo a la de países con costes laborales inferiores. El comportamiento descrito para el empleo y las remuneraciones medias hizo que los gastos de personal prácticamente no crecieran en este trimestre (su tasa fue del -0,1%), permitiendo así que tanto el resultado económico bruto como el resultado ordinario neto registraran tasas de crecimiento algo más positivas (3,3% y 3,4%, respectivamente), aunque siempre lejos de los incrementos registrados en el primer trimestre de 2003. No obstante, esta evolución fue suficiente para mantener las rentabilidades ordinarias en niveles similares a los del primer trimestre de 2003. Como, por otra parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena registró una nueva reducción, situándose en niveles mínimos históricos (3,6%), la diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo y el cos-

te de la financiación ajena siguió ofreciendo valores claramente positivos (4,1) y superiores a los del ejercicio precedente. Esto permite mantener la confianza en que, en la medida en que se clarifique la situación de la zona del euro, y sus principales economías recuperen dinamismo, se desencadenará una reactivación del sector industrial español. Sin embargo, no se deben olvidar otros factores de riesgo, ligados a la existencia de nuevos competidores en el panorama mundial, cada vez mejor preparados y más competitivos, ante los cuales la industria española debe realizar un esfuerzo adicional, tanto en términos de modernidad y tecnología, como de la búsqueda de una adecuada estructura de precios y costes, que le permita competir y afrontar los retos que plantea este nuevo escenario con las suficientes garantías.

mitió que los gastos por intereses se redujeran un 7,2%. Este menor gasto se vio ligeramente compensado por los mayores gastos financieros pagados por el aumento de la deuda, que en este período se ha incrementado en algo menos de un punto. Se pone de manifiesto que, a pesar de las buenas condiciones que sigue ofreciendo el mercado, en general no se han producido importantes apelaciones netas de recursos ajenos, aunque hay constancia de entradas significativas en algunas empresas, que se han compensado con amortizaciones de deuda en otras empresas de la muestra. En conjunto, todo parece indicar que la mayoría de las empresas se han mantenido a la expectativa antes de afrontar proyectos que requirieran financiación adicional. Esta reducida apelación a financiación ajena explica la caída de la ratio de endeudamiento en el período analizado en un entorno de elevada generación de resultados.

En este contexto, durante los tres primeros meses de 2004 las rentabilidades ordinarias se mantuvieron en niveles notables y ligeramente superiores a los de idéntico período de 2003. Así, la rentabilidad ordinaria del activo se situó en el 6,8% para el conjunto de la muestra, casi un punto más que un año antes, si bien, en algunos sectores, como los de comercio y los transportes y comunicaciones, alcanzó el 11,8% y el 12,7%, respectivamente, superando en ambos agregados las del primer trimestre de 2003, y experimentando, en el caso de los transportes y comunicaciones, un incremento superior a cuatro puntos. El cuadro 6 confirma esta mejora de las rentabilidades, pues, como hecho más relevante, se observa una reducción de algo más de dos puntos en el porcentaje de empresas que registraron rentabilidades negativas en el primer trimestre de 2004 (24,6%), frente al de hace un año (26,7%). Por otra parte, la ratio de «Intereses por financiación recibida» experimentó una nueva reducción, situándose en el 3,9%, que supone un valor mínimo histórico, con lo que la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad del activo neto y el coste de la financiación ajena volvió a presentar un valor claramente positivo, de 2,9, notablemente por encima del 1,9 registrado por esta misma ratio en el primer trimestre de 2003.

Por último, el resultado neto se vio afectado por algunos hechos extraordinarios de carácter contrapuesto. Por un lado, se produjo una fuerte disminución de los ingresos extraordinarios durante el primer trimestre de 2004 en relación con los obtenidos en el primer trimestre de 2003, cuando se registraron importantes plusvalías por ventas de acciones, hecho que no se ha repetido en el año actual. Esta disminución no se ha compensado por la evolución de las minusvalías y gastos extraordinarios y de las «Otras dotaciones netas a provisiones»; estas

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I 03	I 04	I 03	I 04
Número de empresas		863	690	863	690
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	26,7	24,6	29,7	28,1
	0% < R <= 5%	21,0	22,8	16,9	15,9
	5% < R <= 10%	13,4	13,9	10,2	11,2
	10% < R <= 15%	12,9	12,2	10,1	10,0
	15% < R	26,0	26,5	33,1	34,8
Pro memoria					
Rentabilidad media		6,1	6,8	7,8	9,2

FUENTE: Banco de España.

han disminuido en relación con el primer trimestre de 2003, una vez han cesado, e incluso han revertido, las provisiones dotadas en años anteriores, para cubrir las pérdidas potenciales por las inversiones en Latinoamérica y en filiales europeas encargadas de desarrollar las UMTS. El efecto conjunto es que el resultado neto ha experimentado una caída del -27,2%, tasa que, sin embargo, no es representativa de la buena situación de las empresas, porque, con independencia de la evolución registrada, el nivel de los beneficios generados en el primer trimestre de 2004 es extremadamente alto, dado que representa un 26,4% sobre el VAB, porcentaje que se encuentra entre los más elevados de los últimos años y supera en concreto al referido al conjunto del año 2003.

En resumen, las empresas han comenzado 2004 manteniendo una evolución similar a la alcanzada al finalizar el año 2003, aunque ligeramente más favorable, manteniendo una evolución positiva de los resultados ordinarios, en gran medida por la moderación de los gastos de personal y por la reducción, una vez más, de los gastos financieros, que explica el mantenimiento de altas rentabilidades. Los datos de empleo, una vez eliminados ciertos sesgos, ofrecen un panorama de continuado dinamismo. En este contexto, el sector industrial presenta una evolución más incierta, afectado por la ausencia de un claro despegue de las economías de la zona del euro, a la que se añaden otros factores de riesgo, derivados de la reciente escalada de los precios del petróleo, que pueden afectar al afianzamiento de la expansión de la industria española.

21.6.2004.