

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE  
DE 2004

### Introducción

Según muestran el cuadro 1 y el gráfico 1, durante el primer semestre de 2004 la actividad del conjunto de empresas colaboradoras con la Central de Balances Anual (CBA) y Trimestral (CBT) mantuvo un ritmo de crecimiento similar al de los tres últimos años, aunque se detecta una cierta ralentización en la tasa de variación interanual de este período (incremento del VAB nominal del 5,1%) con respecto a la que tuvo lugar durante el primer semestre de 2003 (6,1%). Sin embargo, como se ha precisado en artículos anteriores, esta evolución está muy influida por la de los precios del petróleo y sus efectos sobre las empresas del sector de refino, que están sobrerrepresentadas en la muestra de la CBT. Excluido este sector, el VAB del agregado pasa a crecer un 5,1% en el primer semestre de 2004, frente al 4,7% del primer trimestre de 2003. Puede afirmarse, por tanto, que el período reciente se caracteriza por el mantenimiento de una senda de crecimiento nominal relativamente estable.

La expansión de la actividad se ha sustentado en el comportamiento registrado por las empresas de servicios, especialmente por las de comercio, así como por la mejoría que se ha apreciado en las empresas industriales durante el segundo trimestre de 2004. El dinamismo del comercio resulta coherente con la evolución de los servicios privados y con el consumo que recogen las cifras de la CNT, si bien se observa una cierta desaceleración en relación con el crecimiento del VAB de las empresas comerciales durante el mismo período del año anterior. Esta ligera moderación de la actividad comercial también está afectada por el mayor coste de los *inputs* de las empresas comercializadoras de carburantes. Por su parte, la reactivación de las empresas industriales también está en línea con los resultados de la CNT del segundo trimestre de 2004, así como con el despegue que ha experimentado la inversión en bienes de equipo, según esa misma fuente. Los escasos datos disponibles sobre las exportaciones realizadas por las empresas de la CBT indican que la mejoría experimentada por la economía de los países de la zona del euro aún no se había traducido en un aumento significativo de las exportaciones españolas con destino a esos países durante la primera mitad del año.

Los gastos de personal crecieron un 2,4% durante el primer semestre de 2004, frente a un 4,6% en el mismo período del año anterior, debido a una disminución de las plantillas del 0,5% y a un aumento de las remuneraciones medias del 2,9%, en el promedio de los seis primeros meses del año en curso. Como ya se indicó en la versión de este artículo difundida en el *Boletín Económico* de junio de 2004, la evolución del empleo está fuertemente influida por el ajuste de la plantilla de una gran empresa del sector de telecomunicaciones. Si no se considera a esta empresa, la tasa de variación estimada para el empleo asciende al 0,6%, dato que, por una parte, refleja el peso de esos ajustes puntuales en las empresas que forman la muestra de la CBT y, por otra, confirma la generalización de la creación de empleo incluso en una muestra como la citada, que incluye algunas grandes empresas pertenecientes a sectores en procesos de apertura a la competencia (sector eléctrico, y transporte y comunicaciones), que, en la mayoría de los casos, se encuentran también inmersos en procesos de ajustes de empleo. En cuanto a las remuneraciones medias (su aumento en el primer semestre de 2004 ha sido del 2,9%), se mantiene la tendencia de mayor contención con respecto a la tasa registrada en ese mismo período de 2003 (3,8%), tal como anticipaban los datos del primer trimestre; su perfil trimestral a lo largo del año muestra, sin embargo, una tendencia ligera-

1. La información utilizada para realizar este artículo se ha obtenido de las 721 empresas que han enviado sus datos a la Central de Balances Trimestral hasta el 17 de septiembre. Este agregado de empresas representa un 14% respecto al total de la actividad del sector de sociedades no financieras (medida por el valor añadido bruto a precios básicos).

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

CUADRO 1

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2001	2002	I a IV 03/ I a IV 02	I a II 03/ I a II 02	I a II 04/ I a II 03
<b>BASES</b>						
Número de empresas		8.438	7.695	827	854	721
Cobertura total nacional		30,2%	27,9%	15,2%	15,5%	14,0%
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	4,0	2,7	3,9	4,5	4,9
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	131,1	6,5	3,6	4,5	3,9	5,8
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,9	3,2	1,6	2,8	3,5	4,7
De ellos:						
1. Compras netas	40,3	-1,4	-0,8	1,5	2,7	4,0
2. Otros gastos de explotación	27,5	8,7	6,7	6,6	5,6	6,9
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	32,1	5,9	5,1	5,7	6,1	5,1
3. Gastos de personal	16,7	5,8	5,3	3,8	4,6	2,4
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	15,4	5,9	4,8	7,3	7,4	7,2
4. Ingresos financieros	2,8	40,9	-7,8	21,4	5,6	21,7
5. Gastos financieros	3,2	19,1	-3,8	-0,9	0,7	-5,4
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,0	4,3	4,4	0,0	3,8	-2,8
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	8,0	13,6	3,8	20,8	12,1	22,5
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	5,5	-11,8	59,5	-11,5	-3,1	-63,1
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	5,0	10,5	35,6	-26,8	-8,6	-45,3
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	7,6	30,4	109,8	-53,8	-75,5	15,1
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 - 8 - 9]	0,9	-17,6	-75,9	(b)	(b)	-9,3
<b>RENTABILIDADES</b>						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	Fórmulas (c)					
	(S.3+5.1)/AN	7,6	7,8	7,8	6,7	7,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	5,1	4,4	4,2	4,2	3,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	9,5	10,7	11,0	9,0	10,7
R.4 Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1 - R.2)	R.1-R.2	2,5	3,5	3,6	2,5	3,7
R.5 Ratio de endeudamiento	RAC/AN	48,3	50,4	52,2	52,4	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.

c. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo Neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos Propios;

RAC = Recursos Ajenos con Coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1), y no las comisiones y descuentos (5.2).

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

mente ascendente, en paralelo con el comportamiento observado en la tasa de inflación.

La moderada evolución de los gastos de personal durante el período transcurrido de 2004 ha permitido que el Resultado Económico Bruto creciera a una tasa del 7,2%, solo ligeramente por debajo de la registrada un año antes (7,4%), Esto, junto con la positiva evolución de los ingresos financieros —que aumentaron un 21,7%, por la entrada de dividendos procedente de filiales en el extranjero— y de los gastos financieros —volvieron a reducirse, esta vez en un 5,4%, como consecuencia del descenso de los tipos de interés—, llevó a que el Resultado Ordinario Neto aumentara un 22,5%, tasa sustancialmente mayor que la obtenida en los primeros seis meses de 2003 (12,1%). Como consecuencia, las rentabilidades ordinarias se

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**  
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 2.A

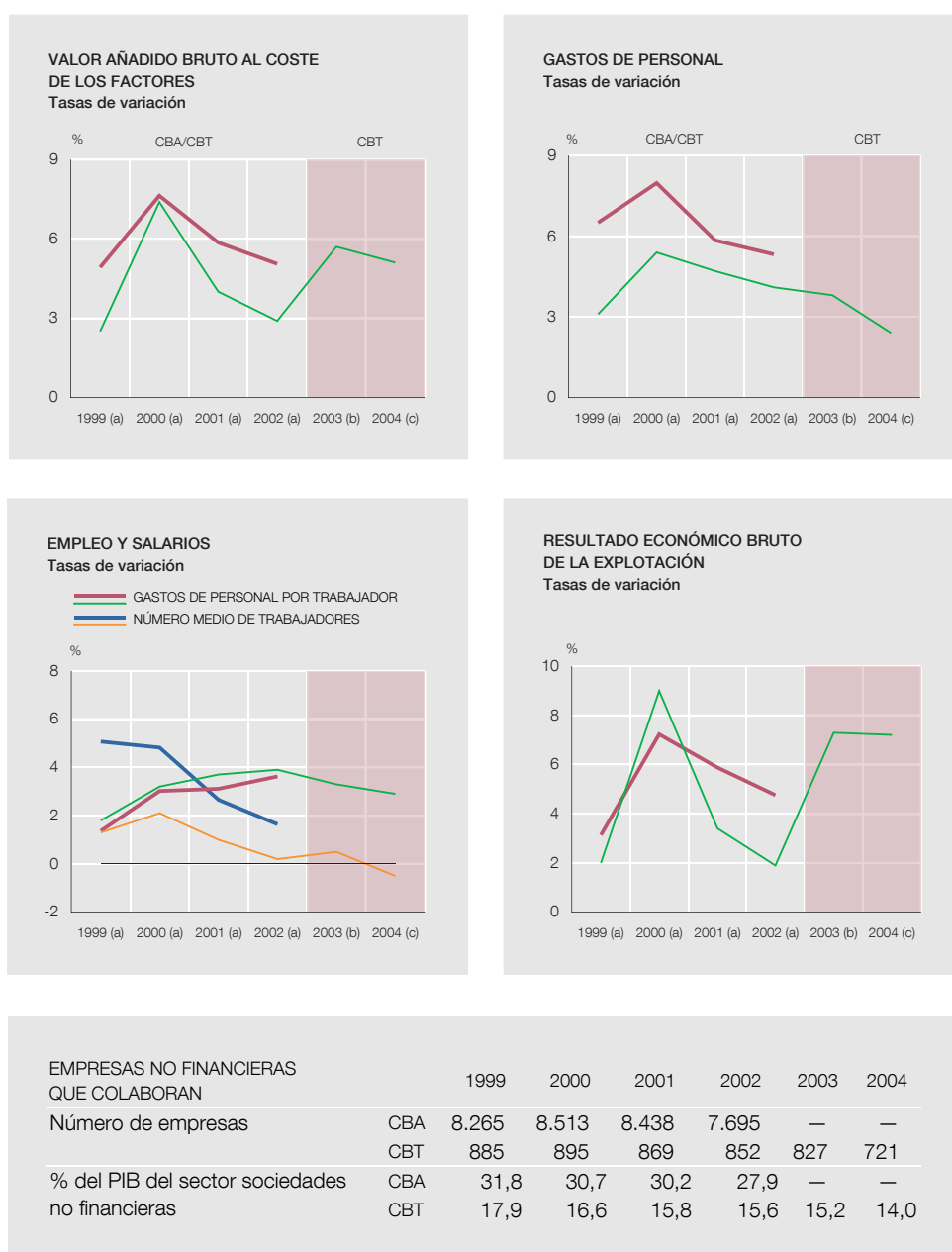
	%															
	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04
Total	5,1	5,7	6,1	5,1	1,6	0,5	0,8	-0,5	5,3	3,8	4,6	2,4	3,6	3,3	3,8	2,9
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	4,0	—	—	—	1,2	—	—	—	5,3	—	—	—	4,1	—	—	—
Medianas	7,1	3,1	1,2	6,8	2,2	0,1	0,6	-0,1	6,1	4,5	5,5	3,9	3,8	4,4	4,9	4,0
Grandes	4,9	5,8	6,4	5,0	1,6	0,5	0,8	-0,5	5,2	3,7	4,5	2,3	3,6	3,2	3,7	2,8
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	-4,9	8,5	11,0	1,2	-3,0	-1,4	-1,8	-2,2	0,2	2,6	3,1	2,2	3,3	4,1	5,0	4,5
Industria	2,4	1,4	2,6	3,9	-0,8	-0,9	-0,1	-1,5	3,1	2,5	3,8	1,4	3,9	3,4	3,9	2,9
Comercio y reparación	11,2	10,0	9,7	6,8	6,9	4,3	4,3	4,3	8,9	7,7	8,1	4,7	1,9	3,3	3,6	0,4
Transportes y comunicaciones	9,6	3,8	4,0	5,4	-2,0	-0,5	-0,1	-2,1	5,3	2,5	3,3	0,9	7,4	3,0	3,4	3,1

FUENTE: Banco de España.

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

mantuvieron en niveles elevados, y crecientes, con respecto a los registrados en 2003. Así, en el primer semestre de 2004 la rentabilidad ordinaria del activo neto y la de los recursos propios fueron del 7,6% y del 10,7%, respectivamente, ambas claramente superiores a las de idéntico período del año anterior (6,7%, y 9%). La evolución de la rentabilidad ordinaria del activo y la reducción adicional que experimentó el coste de la financiación ajena llevaron a que el diferencial rentabilidad-coste de la financiación fuera también netamente positivo y superara holgadamente los niveles alcanzados a mediados de 2003. Por último, la excelente evolución del resultado ordinario se refleja en la del resultado neto, porque, a pesar de los menores ingresos extraordinarios percibidos durante el primer semestre de 2004 —que explican que haya disminuido un 9,3%—, este saldo supone un 27% del total del VAB generado en el período.

En síntesis, la última información de la CBT pone de manifiesto, con las peculiaridades propias de las empresas que componen esta muestra, que durante el primer semestre de 2004 las empresas españolas continúan manteniendo un ritmo de crecimiento sostenido, sin cambios sustanciales con respecto a los resultados registrados en el período precedente. En este contexto, se aprecia el mantenimiento de una evolución positiva de las empresas de servicios, especialmente las relacionadas con el comercio —en línea con el dinamismo del consumo de las familias—, y se constata un despegue de la actividad industrial, con una evolución positiva del empleo, salvo en sectores afectados por procesos de ajuste. Estas pautas, unidas a la moderada evolución de los gastos de personal, la mejora de los ingresos financieros y la persistencia en la caída de los gastos financieros, explican la positiva evolución de los resultados ordinarios y, en definitiva, el que se sigan obteniendo altas rentabilidades. A partir de estos datos, cabe esperar que la consolidación del crecimiento económico mundial, que abarca ya a las economías de la zona del euro, contribuya a consolidar la recuperación de la inversión empresarial, tal como muestran otras fuentes de información. No obstante, persisten ciertos riesgos, asociados fundamentalmente a la crisis de Oriente Medio y a la evolución de los precios del petróleo, que pueden generar tensiones inflacionistas y perjudicar las expectativas de crecimiento a corto plazo.



FUENTE: Banco de España.

- a. 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).  
b. Media de los cuatro trimestres de 2003 sobre igual período de 2002.  
c. Media de los dos primeros trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

### Actividad

La actividad productiva de las empresas creció de forma sostenida durante el primer semestre de 2004, según la información obtenida por la CBT para este período. El Valor Añadido Bruto experimentó un crecimiento nominal del 5,1%, tasa inferior a la alcanzada un año antes, que fue del 6,1% (véase cuadro 2.A). Esta desaceleración está influida por la evolución de las empresas de refino de petróleo, que se han visto muy afectadas por las fuertes variaciones al alza de los precios del petróleo y de los márgenes de este sector. Nada habría que precisar sobre esta influencia en las tasas del agregado si la representación de las empresas de refino fuera acorde con la de las empresas de los restantes



FUENTE: Banco de España.

- a. 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).  
b. Media de los cuatro trimestres de 2003 sobre igual período de 2002.  
c. Media de los dos primeros trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

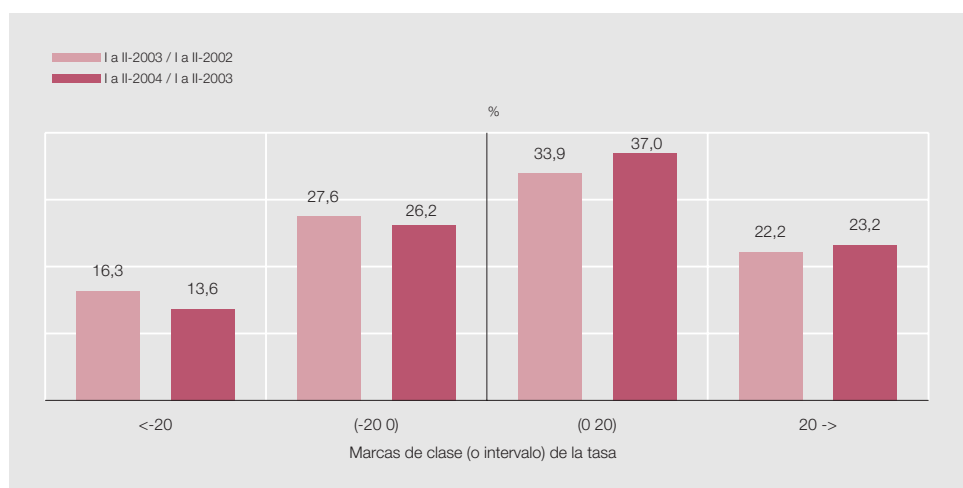
sectores, pero el caso es que prácticamente todas las empresas dedicadas a esta actividad forman parte de la muestra de la CBT, por lo que las perturbaciones que les afectan condicionan en exceso los resultados del agregado. Esto queda en evidencia si se tiene en cuenta que estas empresas experimentaron un crecimiento del 5% en los seis primeros meses de 2004, tras haber registrado un crecimiento del 98,1% en el primer semestre de 2003, y que, si se eliminan para el cálculo del agregado, resultan crecimientos del VAB para el resto de la muestra del 5,1% y del 4,7% en 2004 y 2003, respectivamente.

	TOTAL EMPRESAS CBT I a II 2004	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	721	396	325
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>			
Situación inicial II 03 (millones de euros)	11.089,3	6.357,1	4.732,2
Tasa II 04 / II 03	2,4	6,9	-3,7
<b>REMUNERACIONES MEDIAS</b>			
Situación inicial II 03 (euros)	19.213,1	17.807,0	21.510,0
Tasa II 04 / II 03	2,9	2,8	4,6
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>			
Situación inicial II 03 (miles)	577	357	220
Tasa II 04 / II 03	-0,5	4,0	-7,8
Fijos			
Situación inicial II 03 (miles)	480	299	181
Tasa II 04 / II 03	-0,6	3,2	-6,8
No fijos			
Situación inicial II 03 (miles)	97	58	39
Tasa II 04 / II 03	0,0	8,3	-12,2

FUENTE: Banco de España.

El aumento experimentado por la actividad productiva se debe a la positiva evolución de las empresas de comercio, sustentada en la marcha del consumo privado, y a la recuperación de la actividad industrial, que se está beneficiando del crecimiento en la inversión en bienes de equipo. Respecto a la actividad exterior, se observa en el cuadro 3 que en el primer semestre de 2004 las importaciones ganaron peso respecto a su importancia relativa en 2003, mientras que las exportaciones redujeron levemente el suyo, lo que es coherente con que la aportación al producto de la demanda exterior continuara siendo negativa, tal y como se deduce de fuentes alternativas. El cuadro 3 muestra también la caída en el porcentaje de la cifra de negocios con destino a otros países de la Unión Europea, lo que evidencia que la situación en estos países, a pesar de mostrar una mayor estabilidad y dinamismo, no se ha traducido aún en una completa recuperación de la actividad comercial.

Descendiendo a un análisis más detallado, se observa que las empresas dedicadas al comercio fueron las que registraron, una vez más, el aumento más intenso de la actividad productiva (el VAB creció un 6,9%), aunque en esta ocasión no fue tan elevado como el año anterior (9,7%). No obstante, esta desaceleración viene influida por el impacto de los precios del crudo y del refino sobre las empresas comercializadoras de carburantes. Excluyendo a las empresas comercializadoras de carburantes (que, dada su atomización, no están tan bien representadas en la muestra como las refinadoras), la tasa de variación del VAB del comercio se reduciría en una décima en el período considerado (10,5%, frente a 10,4%, en los primeros semestres de los años 2003 y 2004, respectivamente). Esta información confirma los datos disponibles en otras fuentes sobre la evolución del consumo privado, que, aunque siguió siendo uno de los motores fundamentales del crecimiento económico, parece empezar a mostrar ciertos síntomas de desgaste. Las empresas de transporte y comunicaciones también mantuvieron un tono expansivo, con un crecimiento del VAB del 5,4%, superior en algo



FUENTE: Banco de España.

más de un punto al de 2003, continuando así la buena evolución que viene registrándose en este sector en los últimos años, de forma especialmente intensa en el subsector de telefonía móvil y, recientemente, en las empresas relacionadas con el transporte aéreo. A un nivel bastante inferior destaca la mejoría detectada en las empresas industriales, en las que también se produjeron aumentos de actividad más elevados que el año anterior, con incrementos en el VAB cifrados en un 3,9% para el primer semestre de 2004, frente al 2,6% del primer semestre del año anterior. Sin duda, la mejoría de la inversión de bienes de equipo ha favorecido este mayor dinamismo del sector industrial, que, sin embargo, no se beneficia del impulso de la actividad exterior, según se ha reseñado. Por último, las empresas energéticas presentaron un comportamiento más discreto que las del resto de agregados, ya que su VAB creció durante el primer semestre de 2004 un 1,2%, claramente por debajo del 11% registrado en el mismo período del año anterior. El comportamiento de los dos subsectores principales que lo componen, explica esta reducida evolución de la actividad del agregado. Por una parte, la caída en el VAB del refino de petróleo se derivó, especialmente en el primer trimestre, de la fuerte contracción del margen producción-consumos intermedios, asociada a la alta volatilidad de los precios del crudo, lo que llevó a que su VAB creciera tan solo un 5% en 2004, tras el extraordinario crecimiento que se había registrado en 2003 (98,1%). En segundo lugar, el sector de producción de energía eléctrica, gas y agua presentó un aumento del 0,6% del VAB, cinco puntos por debajo del alcanzado un año antes. Esta caída se debe, por una parte, a la reducción de los precios de venta registrada entre las empresas del gas, inmersas en un proceso de liberalización, y, por otra, aunque en menor medida, a los mayores costes soportados por las empresas de generación de electricidad, que redujeron sensiblemente la cantidad de energía eléctrica producida a partir de centrales hidráulicas (que tienen costes de generación más reducidos), lo que afectó negativamente al VAB de estas empresas.

Por último, el gráfico 2 permite observar cómo se ha distribuido el agregado de empresas en función del crecimiento del VAB, independientemente del tamaño de las mismas. El 60,2% de las empresas aumentó su VAB en los primeros seis meses de 2004, frente a un 56,1% de empresas que lo hizo en los seis primeros meses de 2003, lo que es significativo de una mejoría generalizada de la actividad en las empresas de la muestra.

### Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal aumentaron un 2,4% en el primer semestre de 2004 en las empresas que componen la muestra trimestral, lo que supone un crecimiento inferior en dos puntos al



**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 (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2002	I a II 03	I a II 04
Total empresas		7.695	721	721
Empresas que informan sobre procedencia / destino		7.695	700	700
Porcentaje de las compras netas según procedencia	España	68,3	75,5	74,4
	Total exterior	31,7	24,5	25,6
	Países de la UE	19,4	19,4	20,5
	Terceros países	12,3	5,1	5,1
Porcentaje de la cifra de negocios según destino	España	82,7	83,3	83,6
	Total exterior	17,3	16,7	16,4
	Países de la UE	12,8	12,9	12,6
	Terceros países	4,5	3,8	3,9

FUENTE: Banco de España.

a. Todos los datos de estas columnas 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 (a)			
	2001	2002	I a IV 02	I a IV 03	I a II 03	I a II 04
Número de empresas	8.438	7.695	852	827	854	721
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	21,8	27,7	32,9	30,5	28,0	32,5
Se mantienen o suben	78,2	72,3	67,1	69,5	72,0	67,5
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	27,9	30,5	42,9	45,2	43,6	45,2
Se mantienen o suben	72,1	69,5	57,1	54,8	56,4	54,8
<b>GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR</b>	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	39,2	47,5	49,6	43,1	42,4	45,9
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	60,8	52,5	50,4	56,9	57,6	54,1

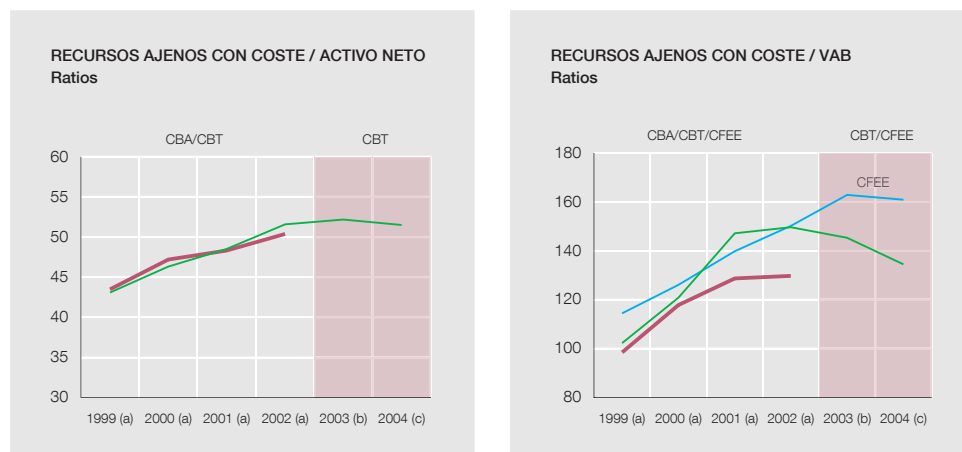
FUENTE: Banco de España.

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

b. T (1,12) del IPC.

registrado un año antes. La mayor moderación en el crecimiento de esta rúbrica se debe tanto a la evolución del empleo, que registró una ligera caída (-0,5%), como a las remuneraciones medias, que aumentaron un 2,9%, por debajo de la tasa obtenida hace ahora un año.

La reducción de empleo que refleja la muestra trimestral en este período se ve afectada, como ya se ha comentado en artículos anteriores, por la existencia de un fuerte ajuste de plantillas en una gran empresa del sector de telecomunicaciones, que es la causa del empeoramiento



FUENTE: Banco de España.

a. 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 (CBT).

b. Media de los cuatro trimestres de 2003.

c. Proyección a partir de la información de los dos primeros trimestres de 2004.

Nota: Los datos relativos al agregado de sociedades no financieras (CFEE) son la suma de los valores distintos de acciones y préstamos.

de esta variable en los trimestres transcurridos de 2004, y que seguirá afectando en los próximos trimestres a la tasa interanual. Si se elimina esta empresa, a los efectos del cálculo de la mencionada tasa se obtiene un crecimiento del empleo del 0,6% para el resto de empresas. Si, además, se tiene en cuenta que en la CBT existe una sobrerrepresentación de grandes empresas pertenecientes a algunos sectores que vienen reduciendo sus plantillas — como los de energía, y transportes y comunicaciones, que atraviesan procesos de reestructuración y apertura progresiva a la competencia —, la mencionada tasa del 0,6% cobra una importancia adicional. Respecto al resto de sectores, cabe destacar, como es habitual, el comercio, que continúa ofreciendo los datos más positivos en la evolución del empleo. Durante el primer semestre de 2004, el número medio de empleados en las empresas dedicadas al comercio aumentó un 4,3%, tasa idéntica a la del mismo período del año anterior, lo que pone de manifiesto la fortaleza y buenas expectativas de estos negocios. Por último, la reciente recuperación en la actividad industrial no ha llevado a que este sector de actividad retorne a la senda de la creación de empleo. Durante los seis primeros meses del año las empresas de este agregado experimentaron una reducción de sus plantillas medias del -1,5%, peor que la obtenida en el primer semestre de 2003 (-0,1%). No obstante, el perfil trimestral de la industria muestra una reducción en la destrucción de empleo en el segundo trimestre de 2004, en consonancia con la mejoría experimentada en los últimos meses en la actividad productiva, por lo que es de esperar que, en la medida en que dicha recuperación se consolide, podría venir acompañada por tasas positivas de empleo en las empresas industriales.

Las remuneraciones medias crecieron un 2,9% durante el primer semestre de 2004, tasa sensiblemente inferior a la registrada un año antes (3,8%). Esta moderada evolución se explica, fundamentalmente, por la experimentada durante el primer trimestre de 2004, período en el que las remuneraciones medias crecieron un 2,4%, ya que durante el segundo trimestre de 2004 la tasa se ha elevado hasta el 3,5% respecto al mismo período del año anterior, evolución sin duda afectada por las presiones alcistas experimentadas por los precios del petróleo. Por sectores, se observa en todos un comportamiento similar al comentado para el agregado total empresas, salvo el sector de comercio, en el que las remuneraciones medias crecieron menos que la media en el conjunto del semestre (0,4%). La mayor moderación en este sector

**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 variación 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)		
	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04	2002	I a IV 03	I a II 03	I a II 04
Total	4,8	7,3	7,4	7,2	3,8	20,8	12,1	22,5	7,8	7,8	6,7	7,6	3,5	3,6	2,5	3,7
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	2,0	—	—	—	4,4	—	—	—	8,2	—	—	—	2,8	—	—	—
Medianas	8,4	1,2	-4,7	10,9	5,5	1,8	-7,8	39,9	8,5	8,7	8,4	9,6	4,1	4,7	4,4	5,9
Grandes	4,5	7,5	8,0	7,0	3,6	21,8	13,2	21,8	7,8	7,8	6,7	7,6	3,4	3,6	2,5	3,7
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	-6,7	10,5	13,4	0,9	-9,4	16,0	6,3	5,9	9,1	8,4	7,5	8,3	5,3	4,8	3,9	4,7
Industria	1,5	-0,1	1,1	6,9	-2,0	0,7	2,5	21,1	8,3	8,5	8,7	9,0	3,6	4,4	4,5	5,2
Comercio y reparación	14,5	12,8	11,7	9,6	16,8	13,4	18,0	6,5	12,5	11,8	11,3	10,2	7,7	7,7	7,1	6,4
Transportes y comunicaciones	13,0	4,6	4,6	8,5	38,3	9,7	9,1	16,7	8,9	11,6	10,3	13,9	4,2	7,0	5,5	9,6

FUENTE: Banco de España.

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

viene asociada a su capacidad para la creación de empleo, ya que, como muestra el cuadro 2.B, las remuneraciones medias del agregado de empresas que crearon empleo crecieron, en media, un 2,8%, mientras que, en el agregado de empresas que redujeron su plantilla, sus costes salariales aumentaron, en media, un 4,6%.

Por último, el cuadro 4 muestra un ligero aumento del porcentaje de empresas que destruyen empleo (45%) en 2004 y una caída en el porcentaje de empresas que aumentan sus salarios medios por debajo de la inflación, aunque en más del 54% de empresas los salarios medios crecen por encima de la tasa de inflación.

**Resultados, márgenes y rentabilidades**

El crecimiento de la actividad productiva y los moderados incrementos de los gastos de personal han permitido que el Resultado Económico Bruto haya crecido en el primer semestre de 2004 un 7,2%, tasa muy similar a la obtenida el año anterior (7,4%). Por su parte, el Resultado Ordinario Neto (cuadro 5) ha crecido un 22,5% (frente a un 12,1% en el primer semestre de 2003), favorecido por la reducción de los gastos financieros y, especialmente, por los ingresos financieros (dividendos) procedentes de filiales en el extranjero. En la tasa de evolución de los gastos financieros, que ascendió al -5,4%, influyeron los siguientes factores:

	<i>I a II 04/I a II 03</i>
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>-5,4%</b>
A. <i>Intereses por financiación recibida</i>	-5,9%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-7,1%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+1,2%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,5%

Del detalle anterior se desprende que los menores gastos financieros soportados por las empresas se debieron exclusivamente a las disminuciones de los tipos de interés, mientras que el efecto derivado de la entrada neta de financiación ha sido reducido. El aumento en el endeudamiento o financiación recibida con coste financiero explícito es compatible con

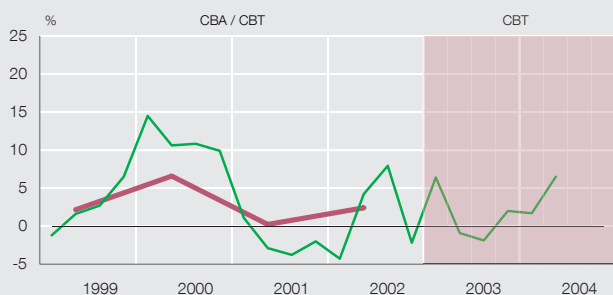
La industria española experimentó en los seis primeros meses de 2004 un importante crecimiento de su actividad productiva. Su VAB aumentó en este período un 3,9%, tasa claramente superior al 2,6% del primer semestre de 2003, aunque fue en el segundo trimestre cuando se han registrado los crecimientos más intensos. El comportamiento más expansivo de la inversión en bienes de equipo explica en gran medida el mayor dinamismo de la actividad industrial. En este contexto, los subsectores más beneficiados por la recuperación industrial han sido el de «Transformación de vidrio, cerámica y metales», el de «Industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico», con incrementos del VAB del 5,9% y 6%, respectivamente, y el de «Otras industrias manufactureras», que, tras varios años consecutivos con caídas de VAB, ha crecido en el primer semestre de 2004 un 4,6%.

Los gastos de personal de las empresas industriales aumentaron un 1,4%, frente al 3,8% del año anterior, mostrando, como también

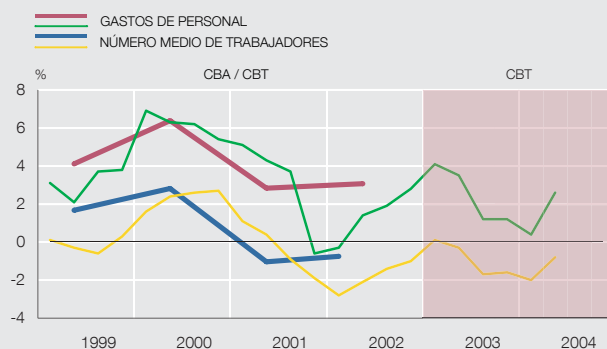
ocurrió en el resto de empresas de la muestra, una evolución más moderada. Esta evolución fue el resultado de una caída del empleo del -1,5%, y de un aumento de las remuneraciones medias del 2,9%. A pesar de la reducción del empleo medio, cabe destacar que la evolución del segundo trimestre (-0,8%) marca un cambio de tendencia con respecto a la evolución de trimestres anteriores. La expansión de la actividad industrial, junto con el moderado aumento de los gastos de personal, permitió que los excedentes ordinarios crecieran con intensidad. Así, el Resultado Económico Bruto registró una tasa del 6,9%, mientras que el RON, favorecido por la entrada de dividendos y por la reducción de los gastos financieros, presentó un incremento del 21,1%. Esta positiva evolución condujo a la obtención de unas elevadas rentabilidades ordinarias y a una reducción de la ratio que mide el coste de la financiación ajena, que trajo como consecuencia que la diferencia rentabilidad-coste financiero se elevara hasta el 5,2, superando en siete décimas el valor obtenido el primer semestre de 2003.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS DE INDUSTRIA QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

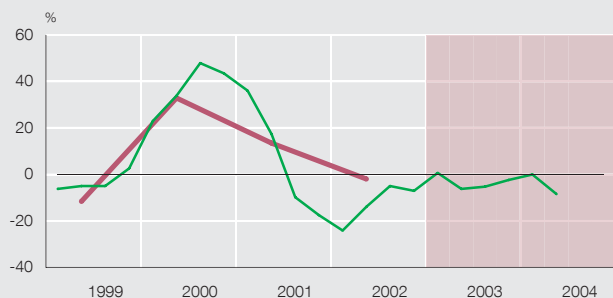
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



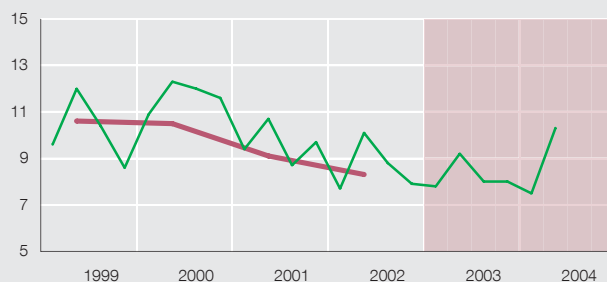
EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



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				2.464				—				—			
	CBT	422	406	397	387	433	413	391	377	402	392	381	364	389	375	364	352	370	362	350	330	331	251	—	—
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	31,2				31,4				28,2				24,9				—				—			
	CBT	28,4	29,0	27,1	27,1	26,6	26,7	25,3	25,4	21,9	23,2	21,7	23,1	20,9	24,2	22,7	20,7	20,7	24,6	21,8	21,3	20,6	18,2	—	—

FUENTE: Banco de España.

En conjunto, las empresas industriales han mostrado una evolución positiva en el primer semestre de 2004, favorecida por el mayor vigor de la inversión en bienes de equipo, que se ha traducido en crecimientos intensos de su actividad, especialmente en el segundo trimestre del año, y en generación de importantes excedentes y altas rentabilidades. También los datos de empleo, sin llegar a ser positivos, han mejorado a medida que avanza el año, por lo que, de consolidarse esta tendencia, es probable que en los próximos meses se

retorne a la senda de creación de empleo. La consolidación de la mejoría en la situación internacional y, con ello, de un mayor dinamismo del comercio mundial debe contribuir a ello positivamente en los próximos meses. En cualquier caso, permanecen algunos riesgos, derivados de la entrada de nuevos competidores, de las tensiones internacionales y de la evolución de los precios del crudo, que pueden afectar al crecimiento del sector industrial, dada su mayor exposición y sensibilidad a la coyuntura internacional.

una reducción en la ratio de endeudamiento que figura en el cuadro 1. Efectivamente, el gráfico 3 presenta dos ratios de endeudamiento, mostrando ambas una desaceleración en el año 2004. La primera de ellas mide la proporción de la deuda respecto del total del activo (véase el final del cuadro 1 y panel izquierdo del gráfico 3). Su evolución viene influida tanto por la variación en la financiación con coste financiero demandada al mercado (ligemente positiva en el primer semestre de 2004, según se indica más arriba), que se recoge en el numerador, como por el total de los recursos financieros disponibles (propios y ajenos con coste financiero). La caída del endeudamiento es compatible con el ligero aumento en los recursos ajenos con coste financiero, como sucede en el período en estudio, porque el denominador de la ratio creció proporcionalmente más que el numerador, por la positiva evolución del resultado ordinario y por el incremento de las emisiones netas de capital del período. La ratio alternativa del gráfico 3 (recursos ajenos con coste sobre valor añadido bruto) relaciona un *stock* (el nivel de deuda) y un flujo (VAB), y permite, además, comparar datos de la CBA y la CBT con los disponibles del sector sociedades no financieras en las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, que elabora el Banco de España. Esta ratio muestra también que durante el primer semestre de 2004 se ha producido una suave desaceleración del endeudamiento.

Por otra parte, el incremento del RON durante el primer semestre de 2004 ha permitido que la ratio de rentabilidad ordinaria (7,6%) fuera más elevada que la alcanzada en el mismo período de 2003, lo que, unido a que la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena experimentó una nueva reducción hasta un 3,9% (por la ya mencionada disminución de los tipos de interés), tuvo como consecuencia que la ratio que mide la diferencia rentabilidad del activo-coste financiero volviera a alcanzar un valor altamente positivo (3,7), más de un punto superior al del primer semestre de 2003 (2,5). Por último, el resultado neto final experimentó una reducción del 9,3%. Explican esta evolución las menores plusvalías e ingresos extraordinarios recogidos por las empresas en 2004, después de que en los primeros seis meses de 2003 se registraran importantes operaciones de esta naturaleza. A pesar de ello, el montante del resultado neto obtenido durante el primer semestre de 2004 sigue siendo muy positivo, ya que supone el 27% del Valor Añadido Bruto del agregado total de empresas, lo que es un indicador adicional de la buena situación de las empresas de la muestra.

En definitiva, las empresas españolas han mantenido durante la primera mitad de 2004 un crecimiento sostenido, en línea con el experimentado en el período precedente. Se confirma la buena evolución de los servicios, especialmente del comercio, y parece apreciarse un cierto despegue de la industria, una cierta moderación de los costes salariales y una positiva evolución del empleo, aunque persisten ajustes de plantillas en determinados sectores de activi-

**ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO  
Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS  
DE LAS EMPRESAS COLABORADORAS**

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a II 03	I a II 04	I a II 03	I a II 04
Número de empresas		854	721	854	721
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	24,5	23,5	27,5	25,8
	0% < R <= 5%	19,3	20,9	15,2	15,6
	5% < R <= 10%	15,2	14,2	10,8	10,4
	10% < R <= 15%	11,6	12,1	10,0	9,5
	15% < R	29,5	29,2	36,5	38,6
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		6,7	7,6	9,0	10,7

FUENTE: Banco de España.

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

dad. También se han producido importantes incrementos de los ingresos financieros, a la vez que continúa la reducción de los gastos de esta naturaleza, lo que ha contribuido a la muy positiva evolución de los resultados ordinarios. Todos estos factores explican que las empresas españolas sigan manteniendo altas rentabilidades, lo que, unido a las buenas condiciones de financiación que ofrecen los mercados, permitirá emprender nuevos proyectos de inversión cuando se consoliden las favorables perspectivas.

20.9.2004.