

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS
EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2005

Introducción

La información recopilada por la Central de Balances Trimestral para el primer trimestre de 2005 pone de manifiesto que el conjunto de las empresas no financieras que componen esta base de datos comenzó el año con un crecimiento de su actividad —medida por el VAB nominal— similar al registrado en el primer trimestre de 2004 (5%), aunque inferior al del conjunto del año precedente (6,1%). A pesar de ello, el empleo se aceleró y alcanzó una tasa del 1,1% en el primer trimestre de 2005, que resulta muy elevada cuando va referida a un conjunto de empresas tan peculiar, en lo relativo al empleo, como las que colaboran con la CBT. Además, se mantuvo la moderación salarial del período precedente y, tras un largo período de disminución, se produjo un incremento de los gastos financieros, que se compensó con una positiva evolución de los dividendos recibidos, todo lo cual permitió la mejora de la rentabilidad.

La estabilidad en el avance de la actividad, a pesar de que el mayor crecimiento del empleo sugeriría un reforzamiento del mismo, puede explicarse por las alteraciones que las fuertes subidas de los precios del crudo introducen en la estructura de la cuenta de producción de las empresas de la muestra. Por un lado, contrariamente a lo que ocurre con las empresas de otros sectores de actividad, el agregado de empresas de la CBT incluye, prácticamente, todas las empresas del sector refino, y, por otro lado, comprende grandes empresas de sectores distintos del refino, para las que el crudo es un importante componente de sus consumos intermedios. Ambos factores introducen una cierta volatilidad en la evolución de este reducido conjunto de empresas, especialmente en un período como el reciente de fuertes subidas del precio del crudo (por ejemplo, el VAB de las empresas de refino y de las comercializadoras de carburantes² creció cerca del 80% el primer trimestre de 2005 respecto al mismo período del año anterior). La relativa estabilidad de los precios del crudo entre 2001 y 2003 permitía utilizar la evolución del agregado «Total empresas excepto refinadoras y comercializadoras de carburantes» como una aproximación a la evolución de la actividad corregida de estas oscilaciones. Sin embargo, la importancia, y la persistencia, de esas variaciones de precios no permiten hacer estas inferencias con los datos referidos al período más reciente. Así, al excluir del agregado total empresas las empresas de refino y las comercializadoras de carburantes, se obtiene una reducción de la tasa de crecimiento del VAB hasta el 2,6%, en el primer trimestre de 2005, frente al 6,3% en el mismo período de 2004, que está recogiendo una fuerte aceleración de los consumos intermedios en el primer trimestre de 2005, por el efecto de las subidas de los precios del crudo en sectores como transportes (fundamentalmente aéreo) y eléctrico (en el que al incremento de los precios del petróleo se ha unido un mayor consumo de sus derivados porque la sequía ha hecho caer la generación de electricidad de origen hidráulico), y en empresas de otras ramas industriales. Sin embargo, el valor de la producción de este agregado de empresas ha pasado de crecer un 4,6% en el primer trimestre de 2004 a un 7,6% en el primer trimestre de 2005, lo que muestra que la actividad, medida por la producción, mantiene un perfil más acorde con la evolución del empleo.

1. La información que sirve de base para elaborar este artículo va referida a las 677 empresas que, hasta el 14 de junio de 2005, han colaborado con la Central de Balances. En términos de actividad, estas empresas suponen el 12,1% del VAB del sector de Sociedades no financieras. Como viene siendo habitual, este análisis de la evolución de las empresas durante el primer trimestre se elabora a partir de un conjunto de empresas que tienen una cobertura menor de la que se alcanza en los trimestres siguientes, en los que se estabiliza alrededor del 15% del VAB. 2. La evolución de las comercializadoras de carburantes es muy dispar a la de las de refino, pero su reducido peso en la muestra, y el hecho de que están afectadas muy directamente por la evolución de los precios del crudo, aconsejan tratarlas junto a las de refino en el marco del análisis que aquí se desarrolla.

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)		
		2002	2003	I a IV 04/ I a IV 03 (a)	I 04/I 03	I 05/I 04
BASES						
Número de empresas		8.419	8.084	797	833	677
Cobertura total nacional		30,1%	28,4%	15,0%	15,5%	12,1%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,8	5,9	7,5	2,6	12,6
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	130,1	3,8	5,9	8,1	3,7	16,1
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,4	1,5	5,6	8,3	1,2	17,1
De ellos:						
1. Compras netas	39,2	-1,1	3,8	9,3	-2,5	25,7
2. Otros gastos de explotación	27,9	6,4	7,7	7,1	7,1	5,3
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	32,6	5,6	6,5	6,1	5,0	5,0
3. Gastos de personal	16,6	5,3	4,5	2,9	2,3	3,6
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	15,9	5,9	8,7	8,6	7,2	5,9
4. Ingresos financieros	2,9	-6,0	8,4	3,4	8,3	19,4
5. Gastos financieros	2,9	-3,6	-1,8	-5,2	-7,7	6,0
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,9	3,2	4,7	-1,1	-1,4	-3,0
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,0	7,7	16,1	18,0	21,2	14,1
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	5,5	51,2	5,7	-38,4	-67,7	6,8
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,4	34,1	-29,9	-14,8	-30,2	39,7
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	5,1	105,6	-33,3	2,4	-45,2	-0,8
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	6,1	-81,3	(b)	-2,9	-12,8	8,8
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		2,0	18,8	22,2	24,6	28,7
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	7,9	7,8	8,5	6,3	6,8
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	4,4	4,0	4,0	3,9	3,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,0	11,0	12,4	8,4	9,5
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1–R.2	3,6	3,8	4,5	2,4	2,9

FUENTE: Banco de España.

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

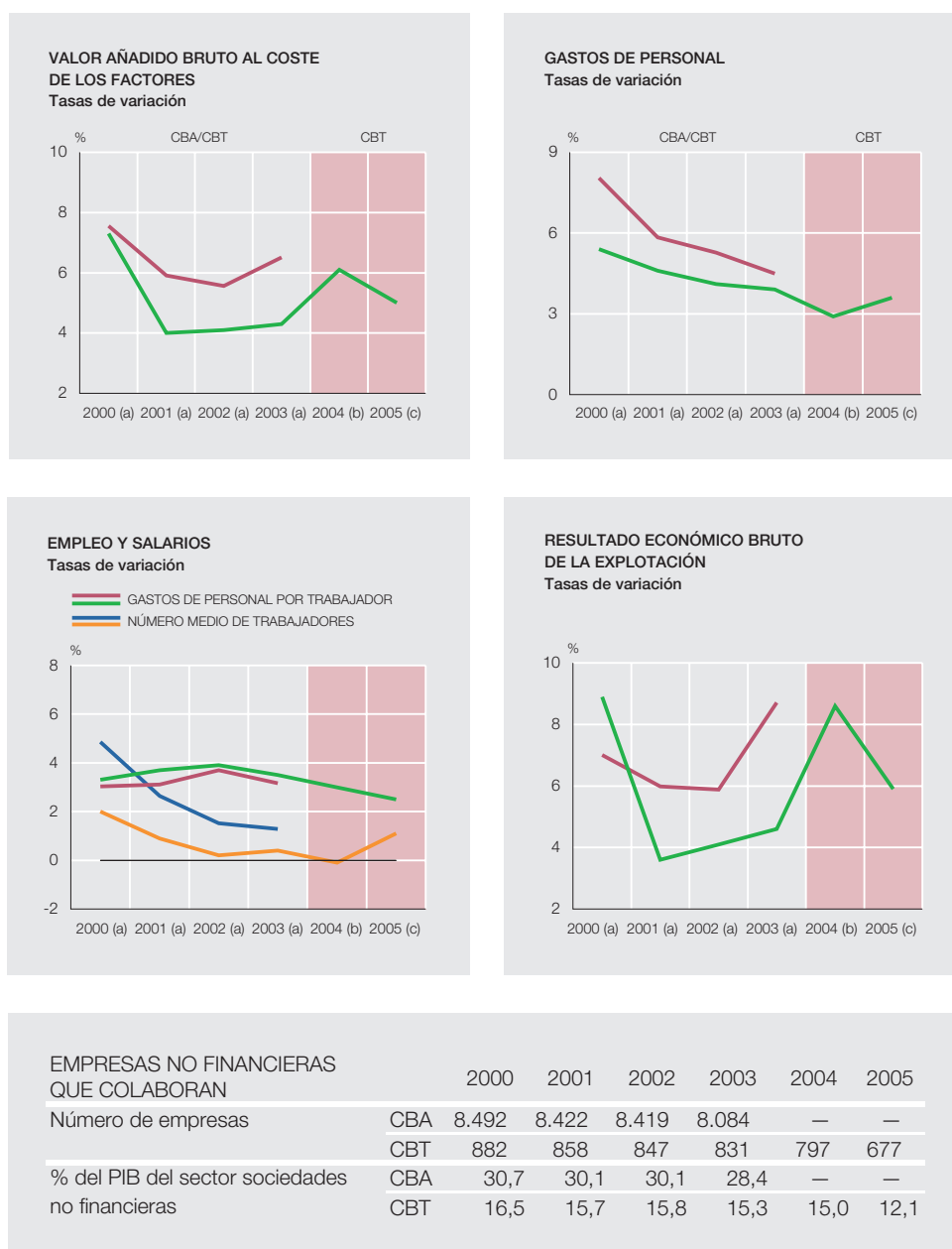
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

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.

Como queda reseñado, el empleo creció un 1,1% en el primer trimestre de 2005, tasa que no solo supera el retroceso observado en el primer trimestre de 2004 (-0,6%), sino que se sitúa por encima de los crecimientos de esta variable que ya comenzaron a observarse en la segunda mitad de ese año. Al igual que en trimestres previos, un ajuste de plantillas en una gran empresa del sector de telecomunicaciones ha reducido sensiblemente la tasa de creación de empleo del agregado. Excluyendo a esta empresa, el aumento de esta variable se situaría en un 1,7% en el primer trimestre de 2005, el mayor ritmo de crecimiento del empleo registrado en un trimestre por la CBT desde el año 2000. Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 2,5% en el primer trimestre de 2005, tasa ligeramente inferior a la del año anterior (2,9%), y que viene a confirmar la mayor moderación salarial que se observa desde 2004.

La intensidad en la creación de empleo y la evolución de las remuneraciones medias explican el aumento de los gastos de personal en un 3,6% durante los tres primeros meses de 2005,



FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 2000, 2001, 2002 y 2003 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 2004 sobre igual período de 2003.
- c. Datos del primer trimestre de 2005 sobre igual período de 2004.

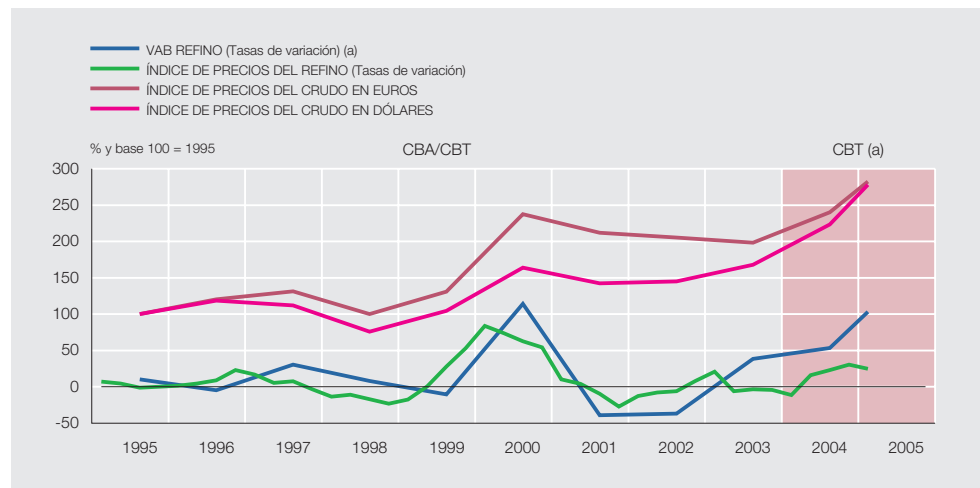
algo más de un punto por encima del período previo. Puesto que la evolución de la actividad fue similar a la del primer trimestre de 2004, el Resultado Económico Bruto creció a una tasa (5,9%), inferior a la obtenida entonces (7,2%). Por su parte, los gastos financieros experimentaron un incremento del 6%, debido, fundamentalmente, a las entradas de nueva financiación ajena, ya que los tipos de interés no se modificaron, quebrándose así una senda de reducción iniciada en el año 2003. Sin embargo, este incremento de los gastos financieros se compensó con la evolución positiva de los ingresos financieros, fundamentalmente dividendos de filiales en el extranjero (tasa del 19,4%), lo que, unido a una caída en la dotación a amortizaciones y provisiones de la explotación, propició que el Resultado Ordinario Neto (RON) continuara



FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 2000, 2001, 2002 y 2003 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 2004 sobre igual período de 2003.
c. Datos del primer trimestre de 2005 sobre igual período de 2004.

creciendo a una tasa elevada durante el primer trimestre de 2005 (un 14,1%), en línea, aunque por debajo, con la experimentada en los dos años precedentes, que, en gran medida, fue debida a los resultados obtenidos por las empresas de refino. Este aumento del RON, junto con la evolución de los gastos financieros, fue suficiente para obtener una rentabilidad del activo neto superior a la alcanzada un año antes. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena se mantuvo, de forma que, un trimestre más, la diferencia entre la rentabilidad y el coste de la financiación se situó en un valor positivo (2,9) y superior al del mismo período de 2004 (2,4). El crecimiento experimentado por el RON no se trasladó totalmente al Resultado neto final (crecimiento del 8,8%), por la existencia de gastos de carácter



FUENTES: Banco de España y FMI.

a. Los datos de 2004 y 2005 se refieren a CBT.

extraordinario, asociados a variaciones en el tipo de cambio y a saneamientos de activos inmovilizados. En cualquier caso, esta evolución del resultado neto es más positiva que la experimentada en el mismo período de 2004, en el que se produjeron importantes caídas netas de plusvalías e ingresos extraordinarios.

En resumen, las empresas de la CBT han iniciado el año 2005 reforzando el crecimiento del valor de su producción, en tanto que su VAB ha mostrado una evolución más estable. Este resultado se debe, en gran medida, a que la composición de la muestra de la CBT amplifica los efectos de los elevados crecimientos de los precios del crudo, que se manifiestan en un incremento de los costes de producción y en una contracción de márgenes de determinados sectores productivos. Esta evolución no ha impedido que el proceso de creación de empleo, ya observado a lo largo del año anterior, se consolidara, e incluso se intensificara. De esta forma, aunque los costes salariales han continuado evolucionando a tasas moderadas, se ha producido un aumento de los gastos de personal, por encima de lo que se habían incrementado en 2004. A pesar del estancamiento en la evolución del valor añadido y del aumento de los gastos financieros, la evolución de los dividendos percibidos ha permitido que el RON haya seguido creciendo a tasas elevadas, propiciando que estas incluso superaran las del primer trimestre de 2004. La positiva evolución de las plusvalías e ingresos extraordinarios netos en el primer trimestre de 2005, respecto al mismo período de 2004, justifica la importante mejora del Resultado neto en este período. Por último, se constata que se está incrementado la financiación ajena (de hecho, esta es la causa del incremento de los gastos financieros), aunque la ratio de endeudamiento se mantiene estable.

Actividad

Los datos recopilados por la CBT para el primer trimestre de 2005, a partir de la información facilitada por las empresas colaboradoras, muestran que la actividad productiva mantuvo un ritmo de crecimiento sostenido, aunque ligeramente más moderado en términos de valor añadido, que el de trimestres anteriores (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Así, el VAB durante este período aumentó un 5%, tasa idéntica a la registrada en el primer trimestre de 2004, pero inferior a la del conjunto de 2004, período en el cual el VAB creció un 6,1%, impulsado por la evolución expansiva de la segunda mitad de ese año. En cualquier caso, es conveniente evaluar el impacto que sobre estas tasas de crecimiento ha tenido el fuerte movimiento alcista de

**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 variación 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	
	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05
Total	6,5	6,1	5,0	5,0	1,3	-0,1	-0,6	1,1	4,5	2,9	2,3	3,6	3,2	3,0	2,9	2,5
TAMAÑOS																
Pequeñas	5,1	—	—	—	0,9	—	—	—	5,9	—	—	—	5,0	—	—	—
Medianas	6,4	4,0	6,6	2,3	2,1	-0,2	-0,6	1,5	6,9	3,9	2,7	4,7	4,7	4,1	3,3	3,1
Grandes	6,6	6,2	4,9	5,1	1,2	-0,1	-0,6	1,1	4,1	2,8	2,2	3,5	2,9	2,9	2,9	2,4
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	2,6	5,6	-1,0	8,8	-2,1	-1,1	-1,4	-0,6	1,3	2,9	2,5	2,6	3,5	4,0	4,0	3,2
Industria	4,9	6,2	1,3	2,0	-0,9	-1,0	-2,0	1,3	2,5	1,6	0,0	3,1	3,4	2,6	2,1	1,8
Comercio y reparación	8,3	7,7	10,2	4,6	5,6	4,0	4,0	2,5	8,9	5,9	5,6	5,1	3,1	1,8	1,5	2,5
Transportes y comunicaciones	6,7	4,5	5,9	3,5	-0,7	-1,8	-1,9	-1,7	2,9	1,8	1,6	2,3	3,6	3,7	3,6	4,1

FUENTE: Banco de España.

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

los precios del petróleo en el último trimestre (véase gráfico 2). Es obvio que la sobrerrepresentación que tienen en la muestra de CBT las empresas de refino hace que, al repercutir en su *output* los mayores precios de sus *inputs*, su VAB aumente más proporcionalmente que el de las restantes empresas de la muestra y condicione en gran medida la evolución del agregado (el VAB de las empresas de refino y de las comercializadoras de carburantes creció a una tasa próxima al 80% durante el primer trimestre de 2005). Si se eliminan de la muestra las empresas pertenecientes al sector de Refino, y las comercializadoras de carburantes, se observa una ralentización en la creación de valor añadido, que afecta en el primer trimestre de 2005 a las empresas no financieras colaboradoras con la CBT y a varios de sus agregados de actividad (véase cuadro 2.A). Así, para el agregado total empresas, excepto refinadoras y comercializadoras de carburante, el VAB pasó de obtener crecimientos del 6,3% en el primer trimestre de 2004 a registrar un aumento del 2,6% en el mismo período del año en curso. Pero esta evolución está reflejando el mayor coste de los *inputs* de petróleo a las grandes empresas de la muestra, que son importantes consumidoras de crudo, como se pone de manifiesto en el hecho de que los consumos intermedios de este agregado de empresas pasaron de crecer al 3,4% en el primer trimestre de 2004 a hacerlo a una tasa del 11,3% en el mismo período de 2005. A pesar de que las empresas de este agregado no pudieron repercutir totalmente estos mayores costes, su producción (ventas ajustadas de la variación de productos terminados) evolucionó favorablemente en el primer trimestre de 2005 (7,6%, frente al 4,6% en el mismo período del año anterior), lo que dota de cierta coherencia a la evolución del empleo a que se hace referencia más adelante.

La desaceleración en el ritmo de crecimiento del VAB afectó a varios sectores de actividad, aunque con distinta intensidad y por distintos motivos. El sector energético fue el que presentó un mayor crecimiento del VAB durante el primer trimestre de 2005 respecto de igual período en el año anterior (se registró un aumento del VAB del 8,8%, frente al -1% del primer trimestre de 2004), explicado por la evolución de las empresas de refino. En el sector eléctrico, que es el otro gran agregado incluido dentro del sector de la Energía, el VAB

	TOTAL EMPRESAS CBT I 2005	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	677	412	265
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I 04 (millones de euros)	4.863,1	2.733,0	2.130,0
Tasa I 05 / I 04	3,6	7,6	-1,5
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I 04 (euros)	10.731,9	9.938,2	11.966,3
Tasa I 05 / I 04	2,5	2,7	3,2
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I 04 (miles)	453	275	178
Tasa I 05 / I 04	1,1	4,8	-4,6
Fijos			
Situación inicial I 04 (miles)	388	227	161
Tasa I 05 / I 04	0,3	3,4	-4,0
No fijos			
Situación inicial I 04 (miles)	65	48	17
Tasa I 05 / I 04	5,7	11,2	-9,7

FUENTE: Banco de España.

decreció un $-0,9\%$, frente al $4,5\%$ de un año antes. A pesar del buen comportamiento de la demanda eléctrica (esta creció por encima del 5% , según se deduce de la información facilitada por Red Eléctrica de España), los mayores costes de generación de la energía, en un contexto de menor utilización de las centrales hidroeléctricas, dadas las condiciones climatológicas, y, paralelamente, por los mayores costes derivados del mecanismo diseñado en el protocolo de Kyoto (que tuvo un impacto neto negativo en el VAB de las empresas eléctricas en el primer trimestre de 2005), provocaron una contracción de márgenes que explica los resultados obtenidos por las empresas de este sector³. El sector Comercio fue el que experimentó un crecimiento más elevado del VAB, por detrás del Refino de petróleo, haciéndolo a una tasa del $4,6\%$, lejana del $10,2\%$ registrada en el primer trimestre de 2004; esta evolución viene afectada, al igual que en el caso de las empresas de refino, por el impacto que los precios del crudo tienen sobre los que aplican las refinadoras a las comercializadoras de carburantes. Así, las empresas de comercio, excluidas estas últimas, tuvieron un aumento de su VAB en el primer trimestre de 2005 del $6,4\%$, frente al $9,8\%$ del año anterior, evolución influida por el menor ritmo de crecimiento de las ventas de automóviles en relación con el primer trimestre de 2004. También el sector Transportes y Comunicaciones ha sufrido un ligero deterioro en su actividad productiva ($3,5\%$ para el primer trimestre del año en curso, frente al $5,9\%$ del mismo período del año anterior), que viene influido tanto por los mayores costes soportados por las empresas de transporte aéreo, afectadas

3. La Ley 1/2005, de 9 de marzo, regula el régimen del comercio de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero, estableciendo el sistema por el que se emiten, transmiten y comercializan los derechos de emisión. La Ley establece que las empresas que emitan por encima de los derechos asignados deben adquirir derechos suplementarios en un mercado organizado, gestionado por Iberclear. Los primeros efectos de esta Ley se han hecho patentes en el primer trimestre de 2005. Así, en la información facilitada por las empresas eléctricas colaboradoras a la Central de Balances, se registran consumos intermedios por la compra de derechos por un montante próximo a 50 millones de euros, lo que constituye una de las causas que explican que el VAB de las empresas eléctricas colaboradoras evolucione a una tasa del $-0,9\%$ en ese período. Este registro de los intercambios de derechos como consumos intermedios adoptado en el ámbito de la contabilidad de empresa está pendiente de confirmarse en el ámbito de la contabilidad nacional, que ha de valorar como alternativa considerarlos intercambios de activos inmateriales.

**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

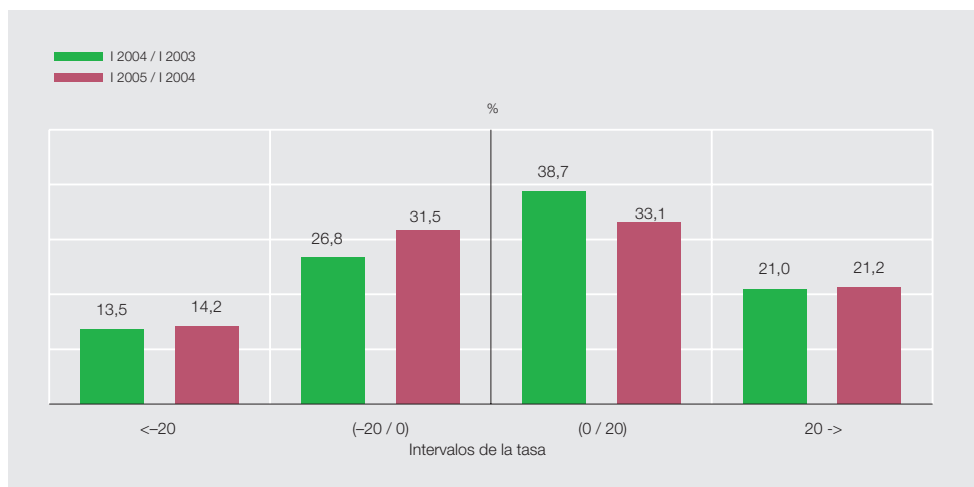
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT)		
		2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05
Total empresas		8.084	797	677	677
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.084	768	657	657
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	68,3	76,0	79,3	81,4
	Total exterior	31,7	24,0	20,7	18,6
	Países de la UE	19,2	17,8	15,5	13,3
	Terceros países	12,5	6,2	5,2	5,3
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	82,9	87,6	88,1	88,6
	Total exterior	17,1	12,4	11,9	11,4
	Países de la UE	12,6	9,8	9,1	8,5
	Terceros países	4,4	2,6	2,8	2,9

FUENTE: Banco de España.

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

**DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN
DEL VAB AL COSTE DE LOS FACTORES**

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

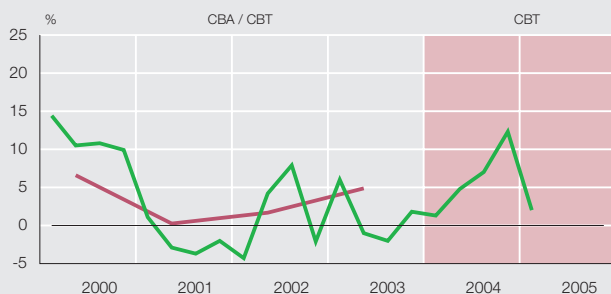
por las subidas de los carburantes, como por la ralentización del crecimiento de las empresas de telecomunicaciones, que han tenido que afrontar importantes gastos de promoción. Finalmente, el sector Industrial ha presentado en el primer trimestre de 2005 un crecimiento del VAB moderado (2%), superior al obtenido hace un año (1,3%), pero lejos de la tendencia de los últimos trimestres de 2004. Este comportamiento viene influido por la caída del VAB de los subsectores fabricación de material de transporte y alimentación, bebida y calzado. En resumen, las empresas dedicadas a la industria no presentan un comportamiento homogéneo en el primer trimestre de 2005, de lo que hay evidencias adicionales en el recuadro 1, relativo a la evolución de las empresas industriales de la CBT.

La muestra de empresas industriales colaboradoras con CBT presentó en el primer trimestre de 2005 un crecimiento moderado del VAB (2%), tasa mayor que la registrada en el primer trimestre de 2004 (1,3%), aunque por debajo de las obtenidas en la segunda parte del año 2004, cuando se produjo un aumento importante de inversión en bienes de equipo. Durante los tres primeros meses de 2005 no ha continuado la tendencia del segundo semestre del año anterior, principalmente por la caída del VAB de los subsectores de fabricación de material de transporte y de alimentación, bebidas y tabaco. En el caso del primero, se ha producido alguna reducción de márgenes comerciales, ligada a políticas de reducción de precios, que, entre otras causas, explica caídas de su VAB del -17,6%. En el resto de sectores industriales, la evolución fue positiva (el crecimiento del VAB en el conjunto de ellos fue del 9,5%), mostrando una tendencia mucho más coherente con la registrada en la última parte de 2004. Esta tendencia se refuerza al analizar la evolución del empleo, dado que, durante el primer trimestre de 2005, el número medio de empleados creció un 1,3% en el conjunto del sector industrial, lo que supone el mayor incremento registrado por este

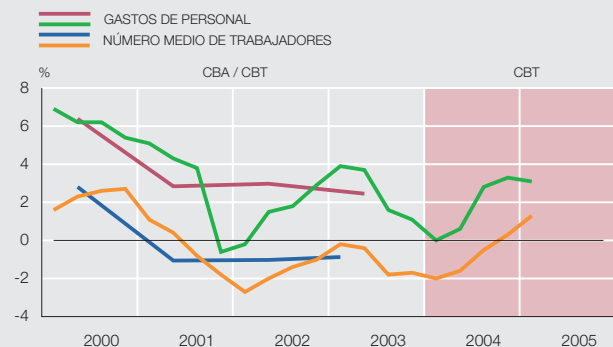
agregado en la serie trimestral desde el año 2000. Este fenómeno se produce de forma generalizada en todos los subsectores industriales, con la excepción de alimentación, bebidas y tabaco, que se mantuvo en tasas negativas. Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 1,8%, en la misma línea de moderación comentada para el total de la muestra CBT, lo que, unido a la evolución del empleo, hizo que los gastos de personal crecieran un 3,1%. Dado que esta tasa aumentó por encima de la del VAB, la evolución conjunta de actividad y gastos de personal llevó a que el Resultado Económico Bruto creciera un 0,5% durante el primer trimestre de 2005. Por su parte, el RON, favorecido por la recepción de dividendos y la reducción de amortizaciones y provisiones de explotación (-2,9%), elevó su tasa hasta el 5,6%, suficiente para permitir que las empresas industriales registraran aumentos en su nivel de rentabilidad (en el primer trimestre de 2005 la rentabilidad ordinaria del activo se situó en el 7,9%, algo más de medio punto por encima de la obtenida un año antes). Como el coste de la financiación ajena se mantuvo en un 3,8%, nivel prácticamente idéntico al del año anterior, la diferencia entre la rentabilidad del activo neto y el coste de la

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

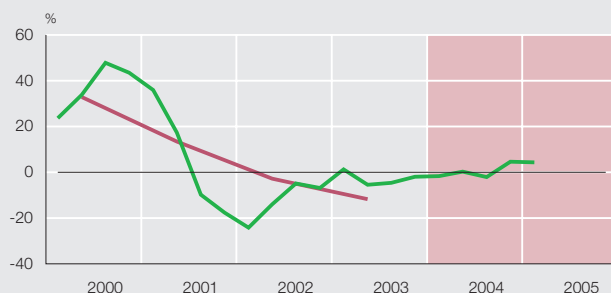
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



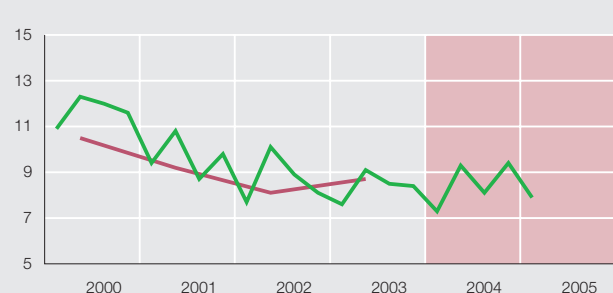
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN	2000		2001		2002		2003		2004		2005	
	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT
Número de empresas	2.974	431 411 390 376	2.814	402 392 380 363	2.715	389 375 365 354	2.420	367 361 351 343	—	345 336 328 305	—	264 — — —
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	31,4	26,6 26,6 25,2 25,4	28,2	22,2 21,7 20,6 21,0	27,9	21,0 21,1 20,3 19,3	25,6	20,3 20,1 18,7 18,6	—	20,6 20,8 18,9 19,2	—	15,0 — — —

FUENTE: Banco de España.

financiación siguió ofreciendo valores muy holgados, que ponen de manifiesto que, hasta el momento, las rentabilidades de la industria no están siendo afectadas por la ausencia de un despegue claro de la actividad productiva. Entre los principales riesgos que amenazan estas buenas perspectivas destacan, por un lado, la evolución al

alza de los precios del petróleo, que podría generar desequilibrios y afectar negativamente a la marcha del sector, y, por otro, la titubeante evolución de las principales economías de los países de la zona del euro, que son el mercado natural de exportación de las empresas industriales españolas.

Por lo que respecta a la evolución de los negocios por mercados, la información disponible en la CBT determina que la demanda interior sigue sustentado la actividad productiva. El cuadro 3 muestra cómo las compras y las ventas en España han ganado importancia relativa con respecto a la situación que existía un año antes. Por su parte, la actividad exterior sigue sin mostrar síntomas de reactivación en coherencia con lo que se deduce de otros indicadores, especialmente la Balanza de Pagos. En el gráfico 3, que presenta la distribución de las empresas según el aumento de su VAB, independientemente del tamaño y sector de actividad, se observa un aumento significativo del porcentaje de empresas en las que se redujo la actividad productiva. A su vez, el cuadro 2.A, que facilita detalles por tamaños de empresa, muestra que las medianas tuvieron una sustancial reducción en sus niveles de actividad (crecieron un 2,3%, frente al 6,6% de 2004). Ambas informaciones confirman que la mayor moderación de la evolución de la actividad ha afectado a, prácticamente, la generalidad de las empresas de la muestra, y aparentemente con una mayor incidencia en las de tamaño mediano.

Empleo y gastos de personal

Durante el primer trimestre de 2005, los gastos de personal de las empresas colaboradoras con la CBT crecieron a una tasa del 3,6%, casi un punto y medio por encima de la que se registró un año antes (2,3%). El aumento de esta rúbrica se debe a la evolución del empleo, que pasó de sufrir una reducción del -0,6% en el primer trimestre de 2004, a experimentar un aumento del 1,1% en los tres primeros meses del año en curso, ya que las remuneraciones medias crecieron un 2,5%, casi medio punto por debajo de las registradas un año antes.

La positiva evolución mostrada por el empleo en el primer trimestre de 2005 confirma el crecimiento que, con datos de la CBT, se inició en la segunda mitad de 2004. Además, las especiales características de las empresas que configuran la muestra trimestral (empresas grandes con una importante presencia de sectores en procesos de reorganización), y el hecho, reiteradamente comentado en artículos precedentes, de que se esté produciendo un fuerte ajuste de plantillas en una gran empresa del sector de telecomunicaciones, dotan de cierta relevancia la evolución del empleo en la CBT durante este período. Por sectores, fue el Comercio el que, un trimestre más, experimentó mayores incrementos de las plantillas (2,5%); esta cifra, sin embargo, es en un punto y medio inferior a la registrada un año antes y enlaza con la desaceleración observada en la actividad productiva de este sector. Además, si se comparan los datos relativos al primer trimestre de 2005 con los del mismo período del año anterior, se observa una mejoría en la evolución del empleo en los restantes sectores de actividad. Así, aunque el sector energético presentó una evolución del empleo ligeramente negativa (la tasa fue del -0,6%), es sensiblemente mejor que la obtenida un año antes, período en el que se había producido una destrucción de empleo del -1,4%. También el sector industrial observó un aumento en la tasa de variación de sus plantillas medias, del 1,3%, lo que supone el dato más positivo de este agregado desde 2000. Esta información confirmaría la positiva situación del sector, a pesar de la moderada evolución del VAB en el período más reciente. Por último, el sector

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			
	2002	2003	I a IV 03 (a)	I a IV 04 (a)	I 04	I 05
Número de empresas	8.419	8.084	831	797	833	677
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	27,8	25,4	31,1	32,3	33,5	29,4
Se mantienen o suben	72,2	74,6	68,9	67,7	66,5	70,6
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,2	31,0	45,1	44,7	45,5	39,1
Se mantienen o suben	68,8	69,0	54,9	55,3	54,5	60,9
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	47,1	37,4	43,6	46,8	42,3	53,0
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	52,9	62,6	56,4	53,2	57,7	47,0

FUENTE: Banco de España.

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

b. T (1,12) del IPC.

Transporte y comunicaciones, donde, como se ha señalado, se encuadra una empresa que ha emprendido un importante ajuste de plantillas, redujo el empleo en el primer trimestre de 2005 a una tasa (-1,7%) ligeramente menor que la obtenida en 2004 (-1,9%). Si se eliminasen los efectos del citado ajuste de plantillas, la tasa de variación para el primer trimestre de 2005 sería del 0,4%, confirmando así el positivo comportamiento del empleo en el resto de las empresas de este sector.

Las remuneraciones medias crecieron un 2,5%, tasa que supone la continuidad en la tendencia de mayor moderación mantenida a lo largo del 2004, año en el que los costes salariales registraron un aumento del 2,9%. Por sectores, en todos se aprecia la misma línea de moderación, aunque destacan las empresas dedicadas al Comercio y, especialmente, el sector de la Industria, por ser sectores en los que las remuneraciones crecieron a un ritmo menor durante el primer trimestre de 2005 (2,5% y 1,8%, respectivamente), en coherencia con la evolución mostrada en el empleo en los dos sectores referidos. El cuadro 2.B analiza la muestra trimestral, separando las empresas en las que aumenta el empleo de aquellas en que disminuye. De él se desprende que, como viene siendo habitual, fue en las empresas que tuvieron aumento neto de empleo en las que las remuneraciones crecieron a un menor ritmo (2,7%), mientras que las que redujeron plantillas experimentaron incrementos de los costes salariales, del 3,2% en el período considerado. Por último, el cuadro 4 muestra que en el primer trimestre de 2005 aumentó significativamente el porcentaje de empresas que crearon empleo, pasando de ser un 54,5% hasta un 60,9%. También es relevante el incremento registrado en el porcentaje de empresas en las que los gastos de personal por trabajador crecieron por debajo de la tasa de inflación, un 53% en 2005, frente al 42,3% del primer trimestre de 2004. En resumen, los datos disponibles en la CBT confirman que las empresas colaboradoras están generando puestos de trabajo y, al mismo tiempo, manteniendo una senda moderada de incrementos salariales.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La moderada evolución del VAB y la más dinámica de los gastos de personal, debido al empleo, propiciaron un crecimiento del Resultado Económico Bruto inferior al de períodos previos. En el primer trimestre de 2005 el REB creció el 5,9%, frente al 7,2 % durante el mismo período de 2004 y al 8,6% obtenido para el total del año 2004. Esta evolución estuvo muy

El Reglamento (CE) 1606/2002, de 19 de julio, establece que, para los ejercicios financieros que comiencen a partir del 1 de enero de 2005, las sociedades que tengan valores admitidos a cotización en Bolsas de Valores de la UE deberán elaborar sus *cuentas anuales consolidadas de acuerdo con las NIIF*. Para desarrollar las competencias atribuidas a los Estados miembros por el citado Reglamento, la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, estableció la obligatoriedad de aplicar en España las NIIF, exclusivamente en cuentas consolidadas, siempre que, a la fecha de cierre, alguna de las sociedades del grupo hubiera emitido valores admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la UE. Además, para las sociedades cotizadas en cualquier mercado de la UE que únicamente publiquen *cuentas anuales individuales*, la Ley 62/2003 establece que vendrán obligadas a *informar en la memoria* de las principales variaciones que se originarían en los fondos propios y en la cuenta de pérdidas y ganancias si hubieran aplicado las NIIF al elaborar estos estados contables. En resumen, las *empresas individuales*, cotizadas o no cotizadas, siguen sujetas a la normativa nacional y, por

tanto, no están afectadas por la aplicación las NIIF al elaborar sus cuentas anuales, aunque las individuales cotizadas habrán de informar en su memoria anual de cuál sería el efecto sobre determinadas rúbricas en el caso de que hubieran tenido que aplicar las NIIF. Ambos extremos han quedado recogidos en la Circular 1/2005 de la CNMV de 1 de abril, que ha regulado la información pública periódica que deben suministrar las empresas cotizadas en los mercados españoles con ocasión de la entrada en vigor de las NIIF.

Las Centrales de Balances están analizando el impacto de la introducción de las NIIF en Europa. En lo que respecta a España, cabe destacar que es muy limitado el número de sociedades no financieras que van a tener obligación de presentar cuentas anuales consolidadas y con periodicidad inferior a la anual (información trimestral y semestral solicitada por la CNMV). Así, apenas 167 sociedades no financieras tendrán que elaborar sus cuentas consolidadas con esta normativa, frente al casi un millón de sociedades no financieras existentes en España, según datos relativos a diciembre de 2003 (véase

LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN ESPAÑA. AÑO 2003

CUADRO 1

	NÚMERO (a)		EMPLEADOS (b)	VAB (b)
	Valores absolutos	%	%	%
TOTAL SOCIEDADES NO FINANCIERAS	980.572	100,00	100,00	100,00
1. Sociedades anónimas	120.472	12,29	45,11	56,40
1. Cotizadas	167	0,02	3,52	10,69
1. Mercado continuo	106	0,01	3,43	10,45
Del cual, IBEX-35	29	0,00	2,23	8,76
2. Corros	61	0,01	0,10	0,25
2. No cotizadas	120.305	12,27	41,59	45,70
2. Sociedades de responsabilidad limitada	830.279	84,67	51,00	36,77
3. Otras formas societarias	29.821	3,04	3,89	6,83

a. Fuente: Directorio Central de Empresas (DIRCE) del INE y elaboración propia, a partir de datos de la CNMV.

b. Fuente: INE y datos estimados por la Central de Balances del Banco de España.

IMPACTO DE LA APLICACIÓN DE LAS NIIF EN LOS GRUPOS NO FINANCIEROS COTIZADOS (CUENTAS CONSOLIDADAS)

CUADRO 2

Avance trimestral de resultados del primer trimestre de 2005

AGREGADO	DIFERENCIA NIIF VS PGC90. DATOS I 2004 (a)	
	Cifra neta de negocios	Resultado del período
	%	%
1. Energía	-9,2%	5,3%
2. Industria	-2,6%	-2,6%
3. Construcción	0,3%	-1,8%
4. Servicios de mercado	-1,2%	2,9%
TOTAL	-4,7%	3,3%

FUENTE: Elaboración propia, a partir de CNMV.

a. Impacto estimado: (Valor I 04 declarado en 2005 – Valor I 04 declarado en 2004) / Valor I 04 declarado en 2004, información disponible a la fecha de elaboración de este artículo. Las diferencias observadas incluyen las derivadas de la aplicación de las NIIF y otras causas.

cuadro 1). En términos de empleo, estas 167 sociedades aportan el 3,5% del generado por el total. El resto de sociedades no financieras (es decir, las sociedades anónimas no cotizadas, sociedades de responsabilidad limitada y otras formas societarias) genera el 96,5% del empleo.

No se dispone de información completa sobre el impacto de la aplicación de las NIIF a las sociedades cotizadas que presentan cuentas consolidadas. La información suministrada por las empresas a la CNMV permite analizar las desviaciones en la cifra de negocios y en el resultado del período, que no siempre son debidas a la aplicación del nuevo marco contable. El cuadro 2 recoge ese impacto y muestra que *la incidencia en las ventas (cifra neta de negocios) y resultados ha sido poco significativa en el conjunto de empresas analizadas* (reducción en la cifra de negocios, en media en torno al 4%, y un aumento en los resultados del ejercicio, del 3%). Por sectores de actividad, la aplicación de las NIIF implica una caída de las ventas más acusada en el sector de la energía, centrada en nuevos criterios de registro de ingresos consolidados. Por ejemplo, en el sector eléctrico se compensan las operaciones de compra/venta al *pool* de la electricidad. Como causa más común del ligero incremento del resultado en los distintos sectores de actividad, cabe destacar la no obligación de amortización del fondo de comercio.

Si el impacto derivado de la aplicación de las NIIF es pequeño, tanto por el escaso número de empresas afectadas como por su reducido peso, su repercusión en las bases de datos de la Central de Balan-

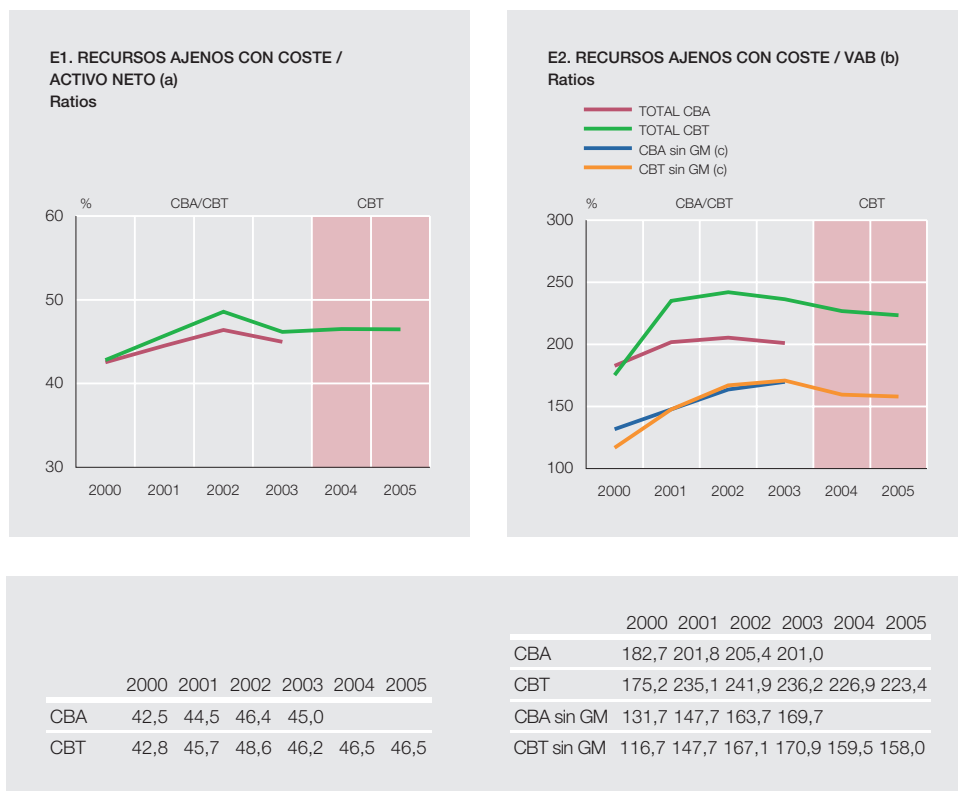
ces (CBA y CBT) es, por el momento, inexistente, sin que se prevea un impacto directo a corto plazo. Efectivamente, la obligatoriedad de la nueva normativa contable descansa en su implantación en las cuentas consolidadas (anuales y trimestrales) y *la Central de Balances solo recibe, depura y analiza estados contables individuales*. La Central de Balances elimina en un proceso de depuración interna las operaciones de financiación de las empresas residentes pertenecientes a un grupo español (dividendos, gastos/ingresos financieros por operaciones intragrupo), al objeto de evitar duplicaciones y evoluciones erráticas de las tasas de crecimiento de las rúbricas aludidas que dificulten la labor de los analistas. Por lo tanto, hasta que no se realice la adaptación a las NIIF del Plan General de Contabilidad vigente para las cuentas individuales (PGC90), no se reflejará su impacto directo en las publicaciones de la Central de Balances. Sin embargo, podría existir un efecto indirecto, y de escasa cuantía, en las cuentas individuales de las empresas no financieras residentes, que pertenezcan a grupos cotizados, en la medida en que las directrices de consolidación del grupo impliquen cambios de criterios contables en las cuentas individuales para su adaptación a las NIIF¹. La Central de Balances analizará el impacto que pueda tener esta segunda vía e informará de sus resultados.

1. Lo que podría darse a condición de que el criterio en cuestión esté admitido por el PGC90. Por ejemplo, el cambio del método de valoración de existencias, pasando del método LIFO, admitido por el plan contable español pero no por las NIIF, al método FIFO, aceptado tanto por la normativa española actual como por las NIIF.

influida por la de las empresas de Energía, debido al impacto positivo de los precios del crudo en las empresas refinadoras. Por su parte, los gastos financieros, al contrario de lo que venía ocurriendo en trimestres anteriores, experimentaron un incremento del 6% durante el primer trimestre de 2005. El siguiente cuadro permite conocer las causas que explican esta evolución:

	<u>1 05/1 04</u>
Variación de los gastos financieros	+6,0%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	+5,7%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-0,5%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+6,2%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,3%

En síntesis, durante el primer trimestre de 2005 el incremento de los gastos financieros se debió a la entrada de nueva financiación, teniendo un efecto prácticamente nulo sobre la evolución de esta rúbrica la variación debida a la evolución de los tipos de interés. El análisis de los datos disponibles, por sectores de actividad, indica que el aumento en los gastos financieros fue un fenómeno generalizado entre los distintos sectores. Por otra parte se observa que las empresas han continuado apelando a fuentes de financiación ajena, aprovechando las buenas condiciones financieras que ofrecen los mercados, si bien lo han hecho de forma moderada. La reducida apelación a las fuentes de financiación externa lleva a que las ratios



FUENTE: Banco de España.

a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.

b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).

c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores.

de endeudamiento, que se presentan en el gráfico 4, muestran, en el año 2005, un perfil plano o ligeramente descendente, dependiendo de las ratios de endeudamiento que se utilicen. La ratio E1, que mide la proporción existente entre los Recursos ajenos con coste y el Activo neto, refleja en los meses transcurridos de 2005 una evolución estable, repitiendo el valor obtenido en el último trimestre de 2004. Por su parte, la ratio E2, que relaciona el nivel de Recursos ajenos con coste⁴ con el Valor Añadido Bruto, experimenta un ligero descenso durante el primer trimestre de 2005. La ratio E2 se calcula también para el grupo de las multinacionales españolas (GM), con el fin de facilitar una aproximación a la evolución y al nivel de su endeudamiento. Como se aprecia en el gráfico 4, la evolución del endeudamiento de las empresas de menor tamaño muestra un perfil semejante al de las multinacionales con un nivel de endeudamiento considerablemente menor.

El aumento de los gastos financieros se compensó de alguna manera con la entrada de dividendos de filiales en el extranjero (el crecimiento de los ingresos financieros se fijó en el 19,4% en el primer trimestre de 2005) y con una ligera reducción de las amortizaciones y provisiones de explotación. Por todo ello, la evolución del Resultado Ordinario Neto (RON) se elevó al 14,1% durante el primer trimestre de 2005, tasa en cualquier caso menor que la registrada por el RON en el primer trimestre de 2004. La evolución conjunta del RON y los Gastos financieros permitió que las empresas mantuvieran durante el primer trimestre de 2005 unos niveles elevados de rentabilidad. Así, en este período, la rentabilidad ordinaria del activo neto fue del

4. Consolidados, es decir, eliminada mediante un ajuste la financiación cruzada entre empresas del grupo.

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		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05	2003	I a IV 04 (a)	I 04	I 05
Total	8,7	8,6	7,2	5,9	16,1	18,0	21,2	14,1	7,8	8,5	6,3	6,8	3,8	4,5	2,4	2,9
TAMAÑOS																
Pequeñas	3,9	—	—	—	8,1	—	—	—	7,3	—	—	—	2,9	—	—	—
Medianas	5,8	4,1	12,4	-0,7	14,3	13,1	23,3	-7,3	8,1	8,1	8,2	7,1	4,6	4,3	4,7	3,9
Grandes	9,2	8,7	7,0	6,1	16,5	18,2	21,1	15,0	7,8	8,5	6,2	6,8	3,8	4,5	2,3	2,9
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	3,1	6,4	-1,9	10,4	5,4	8,3	5,1	21,8	8,2	9,2	8,1	9,4	4,8	5,7	4,6	5,9
Industria	8,4	11,9	2,9	0,5	16,5	29,8	4,1	5,6	8,7	9,6	7,3	7,9	5,0	5,8	3,5	4,1
Comercio y reparación	7,4	10,1	15,9	4,1	8,6	8,7	18,5	3,8	11,5	10,5	11,4	11,5	7,6	6,5	7,4	7,2
Transportes y comunicaciones	9,4	6,4	9,3	4,2	25,5	16,1	24,2	9,8	9,5	14,0	11,2	14,3	5,3	9,6	6,8	9,7

FUENTE: Banco de España.

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

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				
	RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)		
	I 04	I 05	I 04	I 05	
Número de empresas	833	677	833	677	
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	24,4	25,5	27,7	28,5
	0% < R <= 5%	22,2	23,3	16,2	18,0
	5% < R <= 10%	14,5	17,1	10,2	12,1
	10% < R <= 15%	11,5	9,3	9,6	10,2
	15% < R	27,4	24,8	36,3	31,2
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		6,3	6,8	8,4	9,5

FUENTE: Banco de España.

6,8%, medio punto por encima de la registrada en el primer trimestre de 2004. Por sectores, en todos se aprecia una evolución similar, destacando los de Energía, y Transporte y comunicaciones, ya que en ellos la rentabilidad experimentó un mayor aumento en comparación con los niveles alcanzados un año antes. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste financiero se mantuvo en el 3,9%, valor idéntico al del primer trimestre de 2004, lo que propició que la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad y el coste de la financiación ajena haya presentado en 2005 valores claramente positivos para el primer trimestre (2,9), e incluso superiores a los del mismo trimestre del año anterior. Finalmente, analizando la evolución del Resultado neto en el primer trimestre de 2005, se observa que este aumentó un 8,8%, tasa inferior a la del RON en ese mismo período, debido a la existencia de gastos extraordinarios de cuantías

significativas que recogieron el menor valor de algunas inversiones en el extranjero, las cuales se vieron afectadas negativamente por la evolución del tipo de cambio y por saneamientos realizados en el sector Transporte. En cualquier caso, el conjunto de las empresas de la CBT aumentó su Resultado neto en un 8,8% en relación con el mismo período del año anterior. En porcentajes sobre el Valor Añadido Bruto, el Resultado neto ha crecido desde el 24,6% en el primer trimestre de 2004 al 28,7% en el primer trimestre de 2005, evolución que de alguna forma resume la situación en que están instaladas las empresas no financieras de la CBT, que, a pesar de la estabilidad del crecimiento del VA, siguen creando empleo y aumentando su rentabilidad, lo que puede estar propiciando una cierta acumulación de recursos propios para financiar, junto con la apelación a la financiación externa, nuevos proyectos de inversión.

17.6.2005.