

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL CUARTO TRIMESTRE
DE 2004 Y AVANCE DEL CIERRE DEL EJERCICIO

Resultados de las empresas no financieras hasta el cuarto trimestre de 2004 y avance del cierre del ejercicio¹

Introducción

En el *Boletín Económico* del pasado mes de noviembre se publicó un avance del cierre de 2004, estimado con datos de la CBT para los tres primeros trimestres del año. La información referida al conjunto de los cuatro trimestres, que se comenta en este artículo, viene a confirmar los resultados adelantados entonces, en el sentido de que la actividad productiva tuvo un comportamiento positivo en el conjunto del año. Así, según la CBT, el VAB aumentó un 6,1% nominal en 2004, frente al 4,3% del año anterior. Esta evolución, que está influida por el crecimiento experimentado por los precios del petróleo, se mantiene, aunque más atenuada (con crecimientos del 4,7% en 2004, frente al 3,6% en 2003), cuando se eliminan del agregado las empresas de refino y las comercializadoras de carburantes.

El buen comportamiento de la actividad siguió estando fundamentado en el crecimiento experimentado por las empresas de comercio y de transportes y comunicaciones, sectores que se han beneficiado de la fortaleza mostrada, un año más, por el consumo privado. A ellas se ha unido la positiva evolución de las empresas industriales, que continuaron la reactivación iniciada en 2003, apoyada en el repunte experimentado por la inversión en bienes de equipo y en el mayor crecimiento de sus exportaciones durante el año 2004. No obstante, para el agregado total de empresas, de la parcial información disponible sobre intercambios exteriores se deduce una aportación neta negativa en el conjunto del año.

Como ya se había anticipado con datos del tercer trimestre, los gastos de personal crecieron en 2004 a una tasa sensiblemente inferior a la de 2003 (2,9%, frente al 3,9%). Este menor incremento ha sido consecuencia tanto de una reducción de las plantillas como de una caída de las remuneraciones medias. Efectivamente, el empleo disminuyó en un 0,2%, tasa muy influida por el ajuste realizado en una gran empresa del sector de telecomunicaciones, comentado en anteriores ediciones de este artículo. Eliminando este efecto, la evolución del empleo pasaría a ser positiva, registrando un crecimiento del 0,8% en 2004, ligeramente superior al de 2003 (0,6%). Además, el perfil a lo largo del año habría sido ascendente, finalizando con un incremento del empleo del 1,1% en el cuarto trimestre, sobre el mismo período de 2003. Por otra parte, en 2004 se ha producido también una disminución del crecimiento de las remuneraciones medias (el 3,1%, frente al 3,5% de 2003), en línea con las estimaciones disponibles de la Contabilidad Nacional Trimestral.

La evolución conjunta del VAB y de los gastos de personal dio lugar a un aumento del resultado (o excedente) económico bruto del 8,6% en 2004, casi el doble de lo que había crecido el año anterior. Si a ello se añade que los gastos financieros continuaron reduciendo su importancia relativa, como consecuencia, principalmente, de los descensos en los tipos de interés, y que los ingresos financieros siguieron aumentando, aunque a tasas más moderadas que en 2003, por la entrada de elevados dividendos provenientes de filiales extranjeras, se explica la fuerte expansión experimentada por el resultado ordinario neto, que alcanzó un incremento del 21,7%, ocho puntos por encima del registrado el año anterior. A este respecto, cabe resaltar el efecto positivo que ha tenido la mejoría experimentada por las economías latinoamericanas, donde se concentran las inversiones de grandes grupos empresariales españoles. No obstante, la muy positiva evolución del resultado ordinario neto no se ha trasladado a la tasa de

1. La información que sirve de base para elaborar este artículo es la referida a las 744 empresas que, en media, habían colaborado con la CBT hasta el 14 de marzo de 2005. En términos de actividad, este agregado de empresas representa un 14,1% del VAB del sector sociedades no financieras.

EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES

CUADRO 1

Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2002	2003	I a IV 02/ I a IV 01	I a IV 03/ I a IV 02	I a IV 04/ I a IV 03
BASES						
Número de empresas	2003	8.127	6.337	855	832	744
Cobertura total nacional		28,9%	25,1%	15,8%	15,3%	14,1%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,8	6,0	1,1	3,7	7,7
De ella:						
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	131,0	3,7	6,0	2,8	4,1	8,3
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,8	1,5	5,7	-0,6	3,3	8,6
De ellos:						
1. Compras netas	39,8	-1,0	4,0	-2,9	2,5	9,7
2. Otros gastos de explotación	27,6	6,7	7,7	4,8	6,3	7,2
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	32,2	5,5	6,5	4,0	4,3	6,1
3. Gastos de personal	16,3	5,5	4,3	4,1	3,9	2,9
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	15,9	5,7	8,8	4,0	4,6	8,6
4. Ingresos financieros	2,9	-8,2	10,2	-11,5	22,9	12,6
5. Gastos financieros	3,1	-3,8	-0,6	-3,1	0,7	-4,0
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,1	4,2	4,7	1,1	1,6	-1,7
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,6	5,5	17,0	3,4	14,1	21,7
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	5,8	53,6	4,1	129,0	-1,0	-37,7
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,5	35,9	-32,4	147,3	-35,1	-17,5
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	3,8	142,6	-60,5	118,2	-44,3	7,0
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	7,1	(b)	(b)	(b)	(b)	0,2
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		-2,5	22,1	0,0	24,4	22,3
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	7,9	7,4	8,7	7,8	8,4
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	4,4	4,0	4,6	4,2	4,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,0	10,4	12,4	11,1	12,3
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1–R.2	3,6	3,4	4,1	3,6	4,4

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 los 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.

crecimiento del resultado neto total, debido a la fuerte caída de la rúbrica «plusvalías e ingresos extraordinarios» (37,7%), que en los años 2002 y 2003 recogió unos importes inusualmente elevados, como consecuencia de las plusvalías generadas en operaciones de ventas de acciones y de otros inmovilizados. En cualquier caso no debe quedar duda de que en el año 2004 las empresas de la CBT alcanzaron importantes beneficios, como lo prueba el que el resultado neto del período asciende al 22,3% del VAB, porcentaje similar al de 2003, año en el que este porcentaje, afectado entonces por importantes plusvalías e ingresos extraordinarios, había supuesto un máximo en la serie trimestral.

El panorama descrito explica el aumento observado en el nivel de rentabilidad ordinaria de las empresas colaboradoras con la CBT durante el año 2004 (que se calcula tomando como referencia el resultado ordinario neto y no el resultado neto total, por lo errático de la evolución de este último). Así, la rentabilidad ordinaria del activo neto fue del 8,4% en 2004, frente al

**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 (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04
Total	5,6	6,5	4,3	6,1	1,7	1,1	0,4	-0,2	5,5	4,3	3,9	2,9	3,7	3,2	3,5	3,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	3,9	3,7	—	—	1,3	0,0	—	—	5,3	5,0	—	—	4,0	5,0	—	—
Medianas	7,4	5,6	2,8	4,2	2,2	1,5	-0,1	-0,6	6,2	6,4	4,2	4,1	3,9	4,8	4,3	4,7
Grandes	5,4	6,6	4,4	6,2	1,7	1,1	0,4	-0,1	5,4	4,0	3,9	2,8	3,6	2,9	3,5	2,9
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	-0,3	2,0	2,7	6,5	-3,2	-2,2	-1,7	-1,1	0,1	1,3	2,1	3,0	3,4	3,5	3,9	4,1
Industria	1,9	5,3	1,4	6,0	-0,8	-0,7	-0,9	-1,1	3,1	2,4	2,7	1,7	3,9	3,1	3,6	2,8
Comercio y reparación	10,9	8,6	7,9	7,7	7,0	6,3	4,2	3,9	9,1	9,3	7,5	5,8	2,0	2,8	3,2	1,8
Transportes y comunicaciones	9,9	5,5	3,6	4,5	-1,9	-1,2	-0,5	-1,9	5,3	2,4	3,1	1,5	7,4	3,6	3,6	3,5

FUENTE: Banco de España.

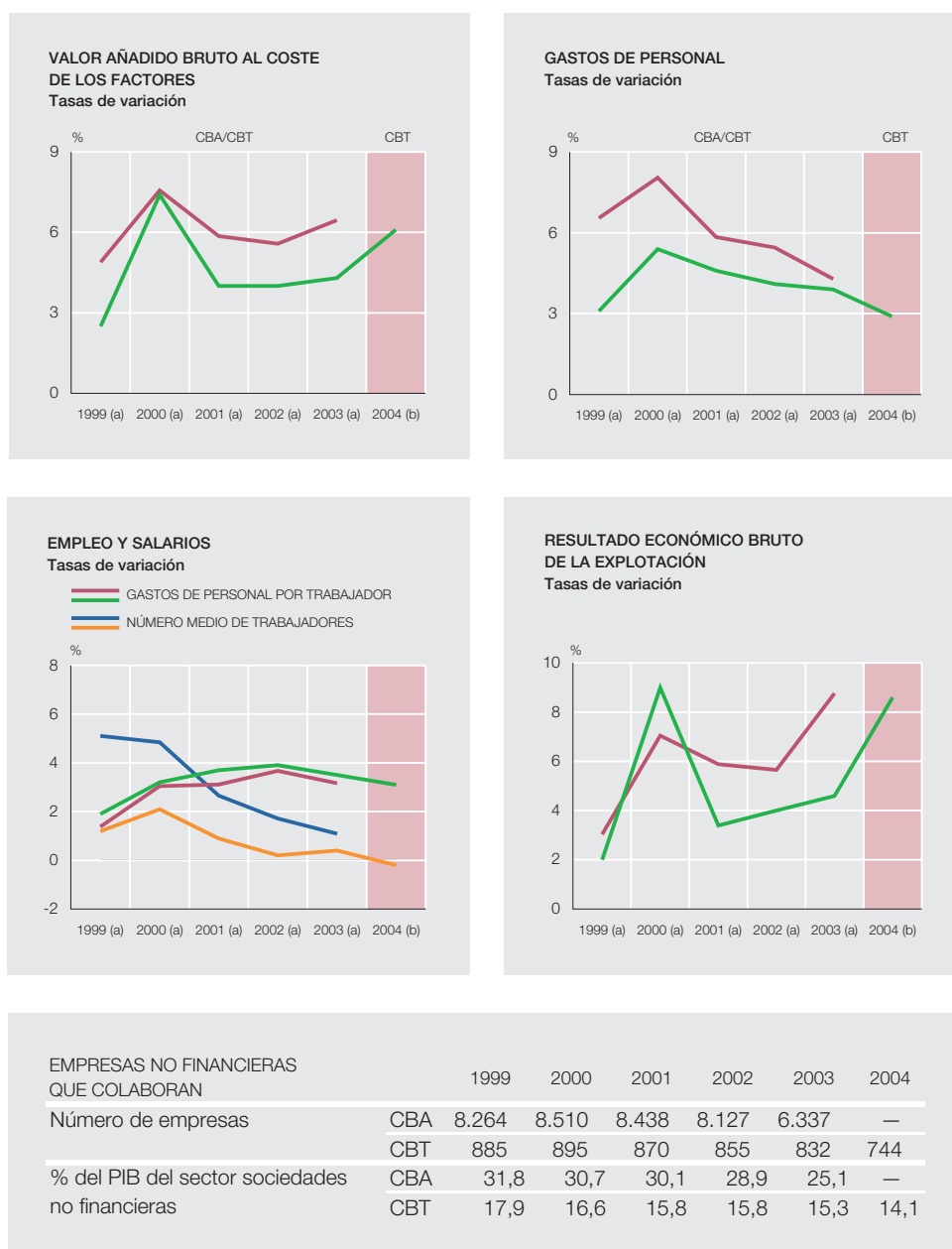
a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

7,8% registrado en 2003. Por otra parte, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena soportado por las empresas experimentó una nueva reducción en 2004, hasta situarse en un 4% para el conjunto del año, lo que supone un nuevo valor mínimo en toda la serie trimestral y eleva la diferencia entre rentabilidad y coste financiero hasta el 4,4%, que es, asimismo, un máximo histórico. Por último, la rentabilidad ordinaria de los recursos propios ascendió en 2004 al 12,3%, resultado ilustrativo de que la situación de las empresas de la muestra es saneada. Por su parte, el endeudamiento, en saldo a fin de período y en porcentaje del VAB generado, ha experimentado una ligera reducción en 2003 y una estabilización en 2004 en el colectivo de grandes empresas que componen la CBT, inflexión que no se produce, en cambio, para el total de las empresas, según se deduce de la última información disponible en las cuentas financieras de la economía española.

En definitiva, los datos de la CBT correspondientes al año 2004 configuran un panorama de crecimiento sostenido de la actividad, a tasas superiores a las alcanzadas en 2003, que prolonga la senda de expansión moderada que venía experimentando desde 2001. También cabe destacar la progresiva reactivación del empleo a medida que avanzaba el año, especialmente en las empresas industriales, y la evolución contenida de los salarios. Como viene siendo habitual, el buen comportamiento de los resultados ordinarios, y de los ingresos y gastos financieros, se tradujo en el mantenimiento de rentabilidades elevadas. De cara al futuro, este escenario positivo podría verse afectado por el nuevo encarecimiento de los precios del crudo y por la todavía incierta situación de los mercados exteriores más próximos, que podría frenar la recuperación del sector industrial. Al margen de estos factores, las elevadas rentabilidades alcanzadas en 2004 permiten afrontar nuevos proyectos de inversión, mantener la generación de empleo y responder al reto de la competitividad que plantea un mercado cada vez más globalizado.

Actividad

La actividad empresarial creció en 2004 de forma notable, a un ritmo más intenso que el del año anterior, tal y como muestran los datos de la Central de Balances para este período. Así, el VAB aumentó en el conjunto del año un 6,1%, en términos nominales, tasa que supera en dos puntos a la de 2003 (4,3%) y que constituye el incremento más importante de actividad

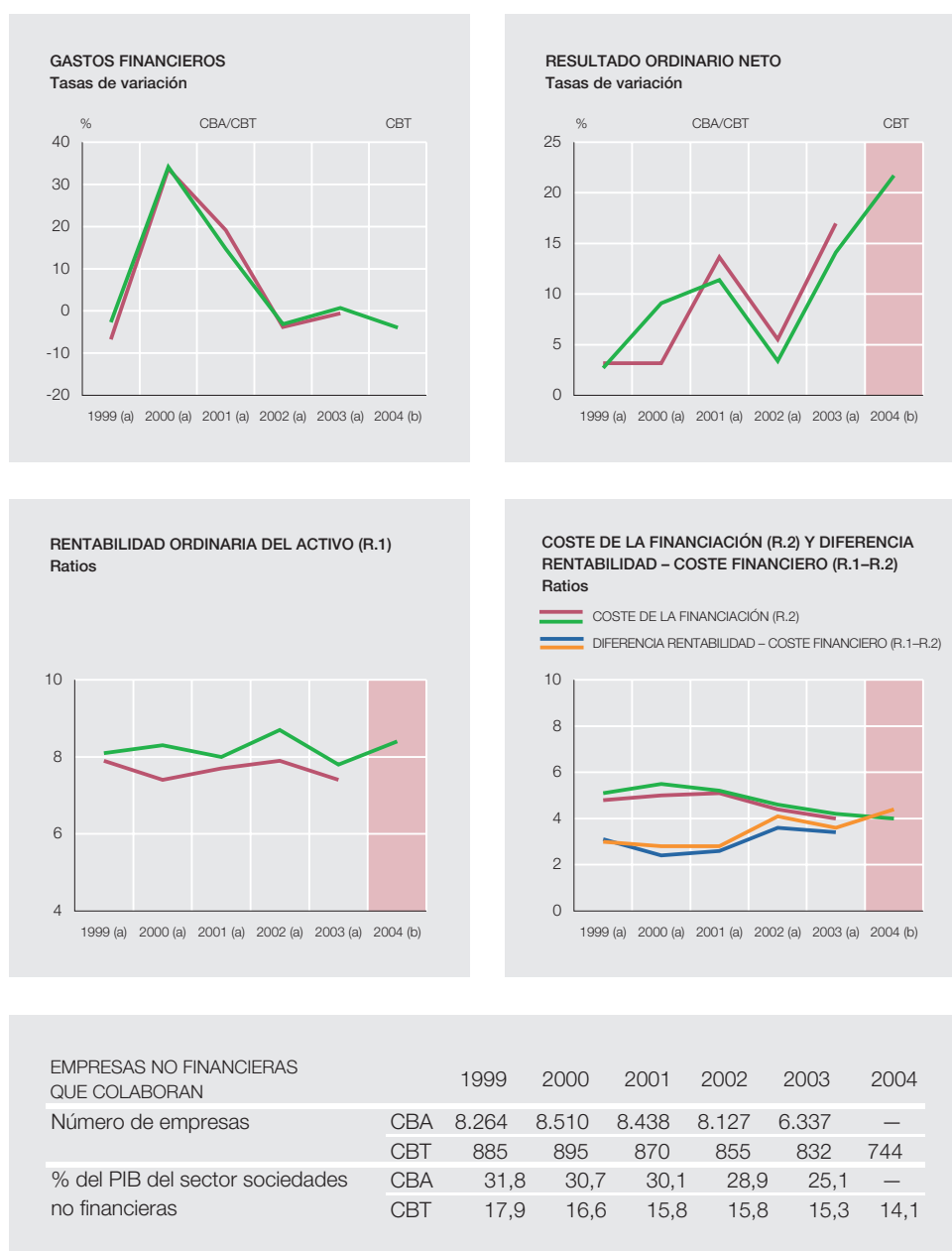


FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 1999, 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 primeros trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

registrado en la serie anual de la CBT desde 2000 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). En cualquier caso, es necesario, como ya viene siendo habitual en los últimos años, establecer una corrección para eliminar el efecto que sobre el comportamiento de esta variable tiene la evolución de los precios del petróleo, dada la sobrerrepresentación en la muestra de las empresas de refino. En concreto, especialmente en la segunda parte de 2004, se produjeron fuertes incrementos de estos precios, que afectaron más directamente a las empresas de refino del petróleo y a las comercializadoras de carburantes. Si se eliminasen de la muestra estas empresas, los aumentos del VAB pasarían a ser de un 4,7% en 2004, frente al 3,6% en 2003, tasas que, aunque siguen definiendo un perfil de aceleración de la actividad económica, lo hacen de



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 1999, 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 primeros trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

forma más suave. Las principales causas que han impulsado este crecimiento son, por un lado, el buen comportamiento de las empresas de servicios de mercado, que, gracias al mantenimiento de la fortaleza del consumo privado, han presentado una vez más una evolución muy positiva, y, por otro, el mayor dinamismo mostrado por las empresas industriales, fuertemente favorecidas por la recuperación experimentada por la inversión en bienes de equipo y también por el clima de mayor estabilidad internacional, que ha coadyuvado a una progresiva recuperación de la actividad exterior de este sector (véase cuadro 2). La timidez con la que aún se manifiesta la recuperación de los países de la zona del euro, área en la que se concentra un alto porcentaje de los clientes no residentes, ha impedido un mayor impulso de las ex-

	TOTAL EMPRESAS CBT I a IV 2004	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	744	413	331
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a IV 03 (millones de euros)	23.139,8	13.248,2	9.891,6
Tasa I a IV 04 / I a IV 03	2,9	6,7	-2,1
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a IV 03 (euros)	38.389,3	35.805,9	42.271,8
Tasa I a IV 04 / I a IV 03	3,1	2,6	4,9
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a IV 03 (miles)	604	370	234
Tasa I a IV 04 / I a IV 03	-0,2	4,0	-6,8
Fijos			
Situación inicial I a IV 03 (miles)	508	308	200
Tasa I a IV 04 / I a IV 03	-0,1	3,5	-5,6
No fijos			
Situación inicial I a IV 03 (miles)	96	62	34
Tasa I a IV 04 / I a IV 03	-0,7	6,6	-14,1

FUENTE: Banco de España.

portaciones. De los escasos datos disponibles en la Central de Balances sobre exportaciones e importaciones (véase cuadro 3), se desprende que, en comparación con el año anterior, en 2004 las exportaciones del agregado total no ganaron peso respecto a las ventas en España, mientras que las importaciones crecieron en términos relativos respecto a las compras en el mercado interior. La conjunción de ambos efectos tuvo un impacto negativo sobre el crecimiento del VAB. Sin embargo, de información que no aparece explícita en el cuadro 3, se deduce un comportamiento distinto para las empresas industriales de la muestra, que experimentaron un crecimiento de sus exportaciones netas que confirman fuentes alternativas. Ambos resultados pueden explicarse si se tiene en cuenta que el 67% de las exportaciones registradas en la CBT durante 2004 fue realizada por empresas industriales, en tanto que solo el 45% de las importaciones en ese período corresponde a las empresas clasificadas en este sector de actividad.

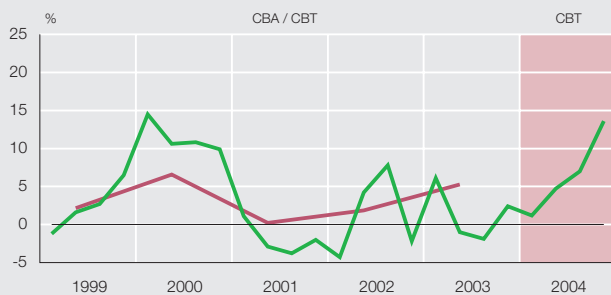
Descendiendo a un mayor detalle sectorial, destacan, un trimestre más, los aumentos registrados por el comercio, que fue el sector de actividad con crecimientos más intensos del VAB (7,7%), solo inferior en dos décimas al registrado el año anterior, lo que confirma la fortaleza que mantienen las empresas del sector, a pesar del tono menos expansivo que, como apuntan otras fuentes, ha mostrado la demanda de bienes de consumo en algunos momentos del año. En todos los demás sectores se produjeron en 2004 aumentos de actividad netamente superiores a los registrados el año anterior. En el caso de la industria, ya comentado brevemente y que se analiza con mayor detalle en el recuadro 1, se alcanzó un incremento del VAB del 6%, muy superior al 1,4% de 2003. También las empresas del sector transportes y comunicaciones intensificaron su ritmo de crecimiento en casi un punto (el VAB aumentó un 4,5% en 2004, frente al 3,6% del año anterior), como resultado básicamente del fuerte impulso experimentado por las empresas del subsector telecomunicaciones (especialmente por las del segmento de telefonía móvil y, en la última parte del año, por la expansión del ADSL) y por la positiva evolución de las empresas de transporte aéreo, una vez superada la desaceleración experimentada en 2003. Por último, las empresas energéticas también crecieron en 2004 más

La evolución del sector industrial, según la información que facilita la muestra de empresas analizada por la Central de Balances Trimestral, confirma que durante 2004 las empresas industriales españolas experimentaron un crecimiento del 6% de su VAB, frente al 1,4% experimentado en 2003. La recuperación de la inversión en bienes de equipo explica en buena medida esta evolución, así como la positiva aportación neta de la actividad exterior, y ello a pesar de que los países de la zona del euro continuaron sin mostrar síntomas claros de reactivación. Aunque la mejoría de la industria en 2004 ha afectado prácticamente a todos sus subsectores, fueron las empresas de transformación de vidrio, cerámica y metales las que tuvieron mayores aumentos de actividad (9,3%), muy favorecidas por el crecimiento experimentado por las empresas del sector del acero. La industria química y la industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico también observaron intensas tasas de variación del VAB, del 8,8% y 8,7%, respectivamente. Por su parte, los gastos de personal moderaron notablemente su evolución, registrando un incremento del 1,7% en 2004, un punto inferior al de 2003. Esta tasa se alcanzó,

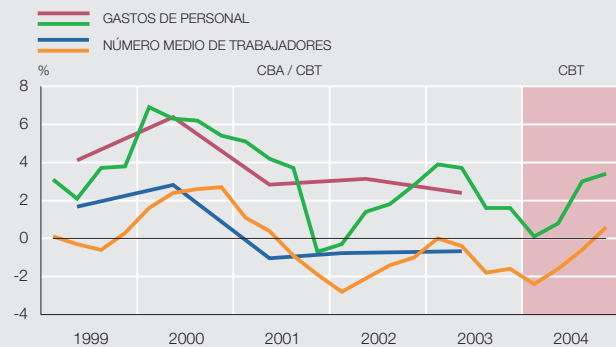
fundamentalmente, por la mayor contención de las remuneraciones medias, que pasaron de crecer un 3,6% en 2003 a un 2,8% en 2004, mientras que los datos de empleo siguieron mostrando una reducción del 1,1%, muy similar a la experimentada el año anterior. No obstante, en el caso del empleo hay que destacar que el perfil trimestral ha presentado una evolución claramente ascendente desde principios de año. Así, mientras que en el primer trimestre de 2004 la variación del empleo medio fue del -2,4%, esta tasa ha ido mejorando, hasta llegar en el cuarto trimestre a reflejar un incremento neto de empleo del 0,6%. Como consecuencia de las variaciones descritas para el VAB y los gastos de personal, el aumento del resultado económico bruto para 2004 fue del 11,6%, frente al -0,2% en 2003. Si a ello se añade el elevado crecimiento de los ingresos financieros, fundamentalmente por los dividendos de filiales en el extranjero de empresas españolas percibidos por sus matrices, se explica la alta tasa de variación del resultado ordinario neto, que ascendió al 32,2%. En consecuencia, las rentabilidades ordinarias crecieron notablemente con respecto a las de 2003, rompiéndose una tendencia decreciente que

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

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



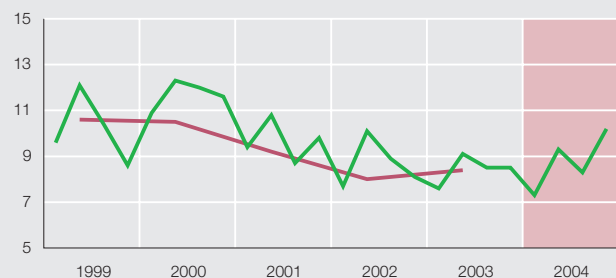
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



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	2.606	2.074	—
	CBT 422 406 397 387 433 413 391 377	403 393 381 364 390 376 366 355	368 360 350 338 343 327 317 227			
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA 31,2	31,4	28,2	26,5	22,6	
	CBT 28,4 29,0 27,1 27,1	26,6 26,6 25,2 25,4	22,2 21,8 20,6 21,0	21,0 21,1 20,3 19,3	20,2 20,0 18,7 18,6	20,5 20,6 18,6 15,3

FUENTE: Banco de España.

persistía en este agregado de empresas industriales desde 2001. Así, la rentabilidad ordinaria del activo fue del 9,8% en 2004, casi un punto superior a la del año anterior; y la de los recursos propios se situó en el 13,1%, frente al 11,2% de 2003. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena experimentó en 2004 una nueva reducción, situándose en un 3,8%, gracias a los menores tipos de interés soportados por las empresas. Este valor, al igual que el relativo al total de la muestra, supone un mínimo en toda la serie trimestral. La evolución conjunta de las ratios de rentabilidad y la del coste financiero permitió que la diferencia entre ambas se ampliara, una vez más, situándose en valores positivos y crecientes por cuarto año consecutivo.

Todo ello confirma la mejoría experimentada por la industria a lo largo de 2004, tanto en lo referente a su actividad productiva como en cuanto a la generación de excedentes y la mejora de sus rentabilidades. Respecto al empleo, los datos parecen mostrar un progresivo retorno a procesos de creación de nuevos puestos de trabajo, aunque solo la tasa correspondiente al último trimestre del año es positiva. Por último, los próximos trimestres deben servir de contraste para confirmar la mejoría aquí reseñada, aunque es evidente que una clara recuperación de la actividad en los principales países de la zona del euro favorecería esa confirmación, que, por otra parte, está amenazada por las tensiones que se pueden derivar del alza de los precios del petróleo.

que el año anterior, aunque fue como consecuencia de la evolución del VAB de las empresas dedicadas al refino, derivada de las fluctuaciones al alza en los precios del petróleo registradas en la segunda parte del año, que vino acompañada de un incremento de sus márgenes. Así, las empresas del sector de electricidad y gas, también integradas en el sector de la energía, presentaron una tasa del VAB del -0,4% en 2004. Esta variación se debió tanto al efecto que sobre los precios ha tenido la introducción de mayor competencia en el sector del gas como a que, a pesar de los aumentos de demanda eléctrica (según REE, la demanda de electricidad imputable a la actividad económica aumentó un 3,5% en 2004), no compensó los mayores costes soportados por las empresas generadoras de electricidad en relación con el año previo, ya que no pudieron utilizar en la misma medida que en 2003 sus centrales hidroeléctricas, que son las que soportan menores costes de producción.

Por último, el gráfico 2 clasifica a cada una de las empresas de la muestra en función de la tasa de crecimiento del VAB que han alcanzado en el período. Se observa que aumenta el porcentaje de empresas que en 2004 obtuvieron crecimientos del VAB, lo que confirma la generalización del ritmo de crecimiento de la actividad durante el período.

Empleo y gastos de personal

En 2004 los gastos de personal crecieron un 2,9%, tasa que supone una evolución moderada, sobre todo si se compara con el 3,9% que los citados gastos habían aumentado en 2003. Esta evolución se debe tanto al discreto crecimiento de las remuneraciones medias como a la ligera reducción del empleo de las empresas de la muestra en 2004. La tasa de variación del empleo durante 2004 (-0,2%) contrasta con la de 2003 (0,4%) y es debida, principalmente, al ajuste de plantilla realizado por una gran empresa del sector de telecomunicaciones, que inició a finales de 2003 un expediente de regulación de empleo que, dado su peso en la muestra, ha afectado fuertemente a los datos agregados de 2004. De hecho, si se elimina esta empresa de la muestra, los datos pasan a reflejar un crecimiento de las plantillas medias del 0,8% en 2004, ligeramente superior a la tasa registrada el año anterior (0,6%). Estas tasas, más acordes con la realidad global de la muestra, confirman la existencia de una cierta reactivación en cuanto a los procesos de creación de empleo, que se ha ido haciendo más patente a medida que ha avanzado el año y de forma especialmente intensa en el sector industrial, donde, después de un primer trimestre en el que se registró una tasa de empleo negativa del -2,4%, el sector ha ido evolucionando positivamente, hasta registrar en el cuarto trimestre de 2004 un incremento del empleo neto del +0,6% (véase gráfico del recuadro 1). Del resto de sectores destaca de nuevo el de comercio, por su mayor dinamismo también en cuanto a la creación de empleo, ya que en 2004 las empresas de este agregado aumentaron sus plantillas medias

**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

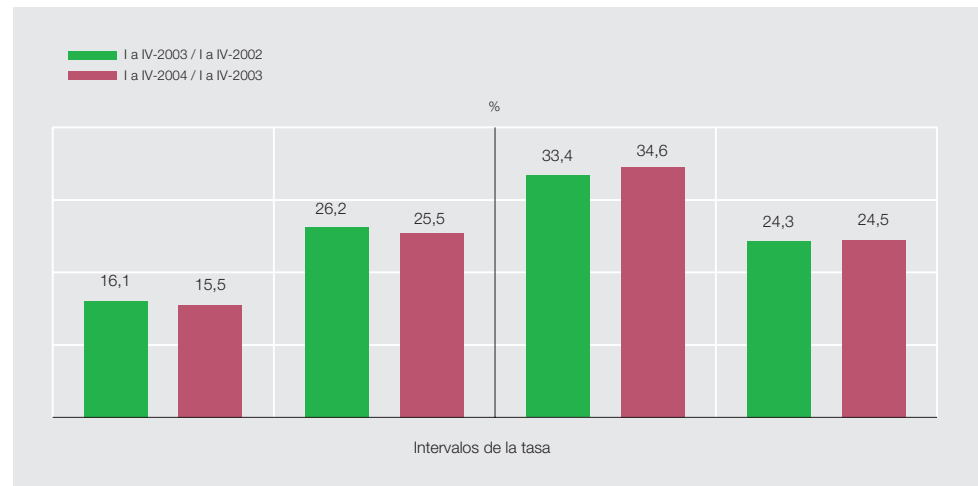
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2002	2003	I a IV 03	I a IV 04
Total empresas		6.337	6.337	744	744
Empresas que informan sobre procedencia/destino		6.337	6.337	719	719
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	67,6	68,0	76,8	76,2
	Total exterior	32,4	32,0	23,2	23,8
	<i>Países de la UE</i>	19,5	19,2	17,1	17,9
	<i>Terceros países</i>	12,9	12,7	6,1	5,8
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	82,7	82,7	87,6	87,5
	Total exterior	17,3	17,3	12,4	12,5
	<i>Países de la UE</i>	12,8	12,9	9,8	10,0
	<i>Terceros países</i>	4,5	4,4	2,6	2,6

FUENTE: Banco de España.

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

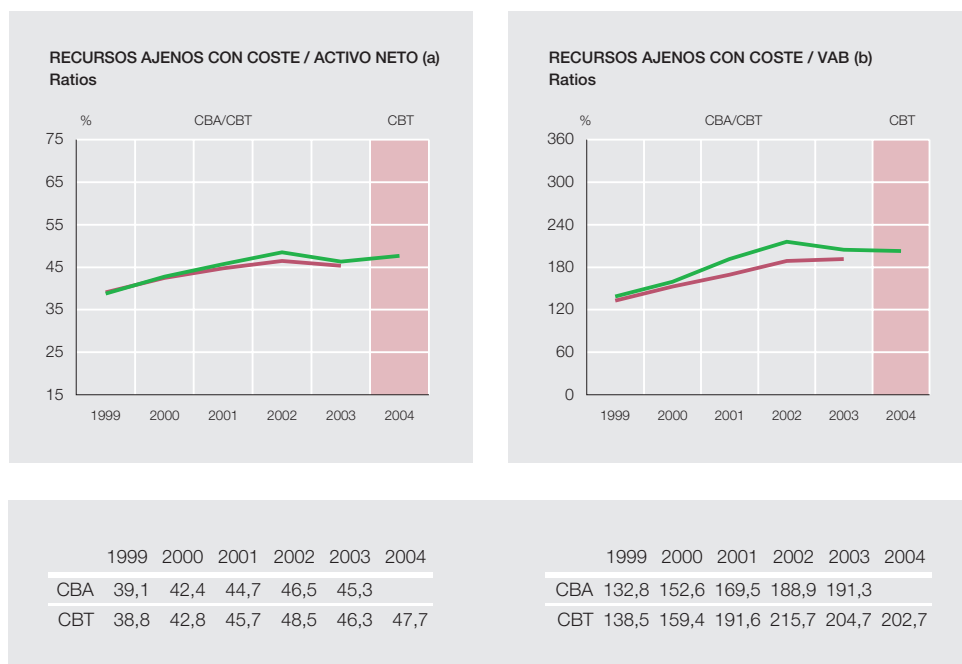
**DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN
DEL VAB AL COSTE DE LOS FACTORES**

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

un 3,9%, tasa muy similar, aunque ligeramente menor, a la de 2003 (4,2%). En cuanto al sector transporte y comunicaciones, al igual que se ha comentado para el total de la muestra, los datos se encuentran desvirtuados por el efecto del ajuste de empleo antes mencionado. Si se excluye la empresa en que se ha producido, la evolución del empleo reflejaría un aumento en este sector del 1,1% en 2004, frente a un 0,1% de incremento para 2003, confirmándose así el retorno a la senda de creación de empleo, en consonancia con la positiva evolución de la actividad productiva. Finalmente, el sector energético ha sido el único que ha mantenido una tasa de empleo claramente negativa en 2004, aunque hay que destacar una ligera mejora en comparación con el año anterior. Tras este dato se encuentran los ajustes que, de forma continuada, llevan acometiendo las empresas eléctricas, tratando de dimensionar sus plantas a las exigencias de un mercado liberalizado.



FUENTE: Banco de España.

- a. Ratio calculada a partir de saldos finales. El activo neto incorpora el ajuste de precios corrientes.
- b. Ratio calculada a partir de saldos finales. Los recursos ajenos con coste incorporan un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).

Por su parte, las remuneraciones medias aumentaron un 3,1% en 2004, casi medio punto menos de lo que lo habían hecho el año anterior. Dentro de la serie trimestral, esta tasa supone el incremento más bajo registrado en las remuneraciones medias anuales desde 1999. La tendencia hacia una mayor moderación salarial se ha percibido sobre todo en los sectores comercio e industria, y en menor medida en transportes y comunicaciones, que mantuvo una tasa de crecimiento similar a la de 2003. Se confirma, una vez más, que fue en los sectores más propensos a crear empleo en los que se registró una mayor moderación de los costes salariales, mientras que el sector energético, que es el que mantiene aún reducciones sistemáticas de sus plantillas, fue el único cuyas remuneraciones medias aumentaron más en 2004 (4%) que en 2003 (3,9%). Este aspecto también puede apreciarse en el cuadro 2.B, que analiza por separado las empresas que crearon o mantuvieron sus plantillas medias, y aquellas que destruyeron empleo neto. Por último, en el cuadro 4 se observa cómo en 2004 ha caído en casi tres puntos el porcentaje de empresas que aumentaron las remuneraciones medias por encima de la inflación, lo que parece mostrar que se va consolidando una tendencia hacia una mayor contención de los costes salariales, que se podría ver amenazada por la aparición de tensiones inflacionistas inducidas por las fuertes alzas que, desde el tercer trimestre de 2004, han experimentado los precios del petróleo.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La positiva evolución de la actividad de las empresas en 2004, junto con los moderados incrementos de los gastos de personal, permitieron que el resultado (o excedente) bruto de explotación creciera un 8,6% en 2004, prácticamente el doble de lo que lo había hecho el año anterior (véase cuadro 5). Este aumento del excedente se ha visto reforzado por la entrada de dividendos provenientes de filiales extranjeras, especialmente en el cuarto trimestre del año, que han llevado a que los ingresos financieros aumentaran un 12,6% en el conjunto del año. A ello se une que los gastos financieros experimentaron una nueva reducción, en esta ocasión del 4%, y que las amortizaciones se redujeron ligeramente como resultado de algunas desinversiones y de cambios en

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL			CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)		
	2001	2002	2003	I a IV 02	I a IV 03	I a IV 04
Número de empresas	8.438	8.127	6.337	855	832	744
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	21,8	27,6	25,8	33,0	30,8	31,8
Se mantienen o suben	78,2	72,4	74,2	67,0	69,2	68,2
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	27,9	30,7	32,1	43,0	45,1	44,5
Se mantienen o suben	72,1	69,3	67,9	57,0	54,9	55,5
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	39,2	47,2	37,0	49,7	43,3	46,9
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	60,8	52,8	63,0	50,3	56,7	53,1

FUENTE: Banco de España.

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

b. T (1,12) del IPC.

las políticas de amortización de algunas grandes empresas. Todo ello ha permitido que el resultado ordinario neto (RON) alcanzara un incremento en 2004 del 21,7%, más de ocho puntos superior al de 2003. El siguiente cuadro detalla en qué medida la reducción de los gastos financieros se ha debido a las variaciones de tipos de interés y/o a las del endeudamiento:

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

Como el cuadro pone de manifiesto, la disminución de los gastos financieros se explica, en gran medida, por la reducción de los tipos de interés, que ha llevado a que la ratio de coste de financiación ajena (R.2 del cuadro 1) se sitúe en niveles mínimos, como ya viene siendo habitual, aunque es posible que, dados los niveles alcanzados, el margen de reducción de los gastos financieros esté próximo a su fin. Por otro lado, se aprecia que, en promedio, la variación debida al endeudamiento durante 2004 tuvo un efecto limitado sobre la reducción de los gastos financieros.

La reducción de los gastos financieros, debida a que el endeudamiento medio en 2004 cayó ligeramente respecto al endeudamiento medio en 2003, no es una medida del nivel de deuda entre el principio y el final del año 2004. Para analizar el nivel del endeudamiento de las empresas de la muestra al final del período desde dos ópticas complementarias se ha preparado el gráfico 3, que muestra, a la derecha, la ratio «Recursos ajenos con coste /VAB», que se obtiene a partir de los saldos finales de los balances, incluyendo en el numerador los recursos ajenos, es decir, la deuda, con coste financiero explícito (por tanto, no se incluyen las deudas de carácter comercial), ajustada de las operaciones de financiación intragrupo. Esta ratio facilita una medida del endeudamiento en relación con la capacidad de la empresa para añadir valor, lo que equivale a generar rentas. Como puede observarse en el gráfico, tras el período 1998-2002, du-

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	2003	I a IV 03	I a IV 04	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04
Total	5,7	8,8	4,6	8,6	5,6	17,0	14,1	21,7	7,9	7,4	7,8	8,4	3,6	3,4	3,6	4,4
TAMAÑOS																
Pequeñas	2,0	1,8	—	—	4,6	6,0	—	—	8,2	7,5	—	—	2,8	3,0	—	—
Medianas	9,2	4,6	0,8	4,4	7,1	15,6	0,7	15,4	8,5	8,1	8,4	8,4	4,1	4,5	4,4	4,7
Grandes	5,5	9,4	4,8	8,8	5,5	17,4	14,7	21,9	7,9	7,4	7,8	8,4	3,5	3,4	3,6	4,4
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	-0,5	2,2	2,9	7,5	1,2	9,7	1,7	8,7	10,1	8,2	8,6	9,2	6,2	4,7	5,0	5,7
Industria	0,1	9,6	-0,2	11,6	-2,3	18,4	8,8	32,2	8,0	8,4	9,0	9,8	3,3	4,6	4,9	6,0
Comercio y reparación	13,4	7,7	8,5	10,3	13,3	6,0	7,1	9,4	12,6	12,0	11,1	10,4	7,8	8,2	6,9	6,4
Transportes y comunicaciones	13,4	7,9	4,0	6,5	40,7	23,3	5,5	17,1	8,8	8,4	11,4	14,2	4,1	4,2	6,8	9,8

FUENTE: Banco de España.

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

rante el que se registraron importantes crecimientos de deuda con la que las multinacionales españolas financiaron inversiones en el exterior, este grupo de grandes empresas inició en 2003 un período de ligera caída de la ratio, tanto por la mayor moderación en la apelación a fondos externos como por el aumento del VAB, disminución que parece haberse estabilizado en 2004. Esta inflexión en 2003 no se produce, en cambio, para el total de las empresas, según se deduce de la última información disponible en las cuentas financieras de la economía española. La ratio que figura a la izquierda del gráfico 3 se calcula también a partir de los saldos finales de balance y compara dos masas patrimoniales, recursos ajenos con coste y activo neto, en las que no se han podido introducir los ajustes derivados de la consolidación de operaciones intragrupo². Esta ratio, que muestra una evolución similar a la anterior, facilita el análisis del riesgo de insolvencia, ya que compara la deuda con los activos que la respaldan. En resumen, el análisis conjunto del detalle de los gastos financieros que figura más arriba y de estas dos ratios pone en evidencia que, para este grupo de grandes empresas que componen la CBT, en 2004 se ha reducido el endeudamiento muy ligeramente, o prácticamente estabilizado en los niveles de 2003, según las tres aproximaciones aquí contempladas, a saber, el endeudamiento promedio en valores absolutos, el endeudamiento a final de año en términos del VAB y el endeudamiento expresado en términos de los activos que lo respaldan.

Por otra parte, debido a los incrementos experimentados por los resultados ordinarios, las empresas han conseguido elevar sus niveles medios de rentabilidad ordinaria (ratio R.1 del cuadro 1), situándose, en el caso de la rentabilidad ordinaria del activo, en un 8,4 para 2004, más de medio punto superior al de 2003, destacando los aumentos de rentabilidad experimentados por los transportes y comunicaciones y por la industria, que ha observado un cambio de tendencia tras varios años de reducciones de su rentabilidad. Por otra parte, la reducción de la ratio de coste de

2. Los citados ajustes habrían de introducirse tanto en el numerador como en el denominador, por lo que su impacto es más reducido que en el caso de en la ratio RAC/VAB. Para poder hacerlo, habría que consolidar no solo la deuda intragrupo, sino también las participaciones accionariales cruzadas (ajuste de las acciones y participaciones de activo, en la cartera de la matriz, y de pasivo en las filiales), lo que se ha desestimado, por falta de información y por el limitado impacto que tiene en el análisis, salvo en algún caso puntual, como el que se comenta más adelante.

**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 IV 03	I a IV 04	I a IV 03	I a IV 04
Número de empresas		832	744	832	744
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	24,6	24,0	27,4	26,9
	0% < R <= 5%	19,5	21,3	15,1	16,0
	5% < R <= 10%	15,4	15,1	11,3	10,7
	10% < R <= 15%	10,5	10,4	9,3	8,4
	15% < R	30,0	29,2	37,0	37,9
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,8	8,4	11,1	12,3

FUENTE: Banco de España.

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

la financiación ajena (ratio R.2 del cuadro 1) hasta un 4,0, hizo que la diferencia entre la rentabilidad y el coste financiero (ratio R.4 del cuadro 1) se situara de nuevo en valores claramente positivos y superiores a los de los ejercicios previos. Por último si se analizan los resultados extraordinarios, destaca la caída, en un 37,7%, de la rúbrica «Plusvalías e ingresos extraordinarios», que se explica porque esta partida recogió en 2002 y 2003 importes muy elevados, como consecuencia de las plusvalías generadas en algunas operaciones de ventas de acciones y de otros inmovilizados. Esta evolución justifica también el que, a pesar de la positiva evolución de los resultados ordinarios, el resultado neto final tan solo haya aumentado un 0,2%. No obstante, en 2004 el resultado neto supone el 22% del VAB, porcentaje similar al de 2003, año en el que este porcentaje había alcanzado un máximo en la serie trimestral.

En síntesis, las empresas de la muestra de la CBT han terminado 2004 en la senda de crecimientos moderados de la actividad, fundamentados no solo en el buen comportamiento del consumo privado, sino también en la recuperación de la inversión en bienes de equipo. Al margen de alguna operación puntual, el empleo de estas empresas ha comenzado a ofrecer síntomas de cierta recuperación a lo largo de 2004. Las remuneraciones medias han evolucionado dentro de unos márgenes de crecimiento moderados. Por su parte, los resultados ordinarios se han visto también incrementados, fundamentalmente, por la entrada de importantes dividendos recibidos desde el exterior, derivados de la mejora de la situación internacional, lo que ha propiciado el mantenimiento y mejora de las altas rentabilidades que se han venido obteniendo en el período reciente. Son riesgos que cabe reseñar en este panorama de estabilidad la subida experimentada por los precios del petróleo en los últimos meses y la ausencia de un despegue claro de las principales economías de la zona del euro, situación que puede influir sobre la actividad exterior de las empresas españolas, en especial sobre las empresas industriales, que son las que mantienen mayores intercambios comerciales con estos países. No obstante, la situación global puede definirse como positiva, y en este contexto las empresas españolas deben aprovechar las ventajas derivadas de la coyuntura actual para afrontar proyectos de inversión que mejoren su eficiencia y competitividad para continuar en la senda del crecimiento, la rentabilidad y la creación de empleo.

18.3.2005.