

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS
HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2005

Introducción

Durante el primer semestre de 2005, la actividad de las empresas no financieras colaboradoras con la Central de Balances mantuvo un ritmo de crecimiento ligeramente más atenuado que el experimentado en los años precedentes. Como se pone de manifiesto en el cuadro 1 y en el gráfico 1, el conjunto de estas empresas aumentó su Valor Añadido Bruto (VAB) en términos nominales un 4,7% durante los seis primeros meses del año en curso, tasa ligeramente inferior a la registrada el primer semestre de 2004 (5%). Esta evolución está afectada, además, por el peso comparativamente elevado que tienen en la Central de Balances Trimestral (CBT) algunas actividades cuyo VAB está ligado a los movimientos en los precios del petróleo. Así, cuando se excluyen del agregado las empresas de refino y las comercializadoras de carburantes —que, en conjunto, han experimentado un crecimiento de su VAB superior al incremento medio del precio del crudo en euros (que subió un 44,7% en el período)—, se obtienen unas tasas para el conjunto de las empresas restantes del 2,7% en el primer semestre de 2005, frente al 5,5% del primer semestre de 2004. Hay que tener en cuenta, no obstante, que las tasas de este subagregado están también afectadas, aunque en sentido contrario, por el impacto de los mayores precios del crudo en aquellas actividades que lo utilizan como *input*. Tal es el caso de las empresas eléctricas y de las empresas de transportes. Por último, cabe recordar que las empresas de construcción y de «otros servicios» —actividades que, según indicadores alternativos, están experimentando las mayores tasas de crecimiento en la coyuntura actual— tienen un peso muy reducido dentro de la CBT, y que la ligera desaceleración del valor añadido en el primer semestre se ha producido en un marco de fuerte crecimiento de la cifra de negocios (16,8%, frente al 5,8% del primer semestre de 2004), lo que indicaría una elevada salida de productos terminados.

Respecto a la actividad por sectores, cabe destacar, al margen de lo ya reseñado, que el sector energético experimentó un crecimiento del 10,2% —muy superior al del año precedente (1,9%)—, tasa que refleja los dos efectos contrapuestos antes señalados de la subida de los precios del crudo sobre las empresas de refino y sobre las eléctricas. Las empresas industriales registraron un aumento de su VAB del 3,1% para el conjunto del primer semestre, crecimiento igual al del mismo período del año anterior y mucho menor que el experimentado en el año 2004 (6,2%). El comercio siguió siendo el sector que, tras el energético, registró una evolución más positiva, coherente con la del consumo privado. No obstante, el sector muestra una cierta desaceleración. También los transportes y comunicaciones experimentaron una ralentización de su actividad, pues el VAB creció un 1,6% en los seis primeros meses de 2005, frente al 5,1% en el mismo período del año anterior, evolución debida a los mayores costes de combustible y al fuerte incremento de los gastos de publicidad de las principales empresas de telecomunicaciones. En este contexto, destaca el buen comportamiento del empleo, cuya evolución reciente viene a confirmar la tendencia al alza iniciada a mediados de 2004. El número medio de trabajadores aumentó un 0,8%, frente a la reducción del 0,5% experimentada en el primer semestre de 2004, siendo el empleo fijo, que creció a una tasa del 1,2%, el que lo hizo con mayor intensidad, mientras que el temporal se redujo un 1,3%, tasa explicada, en cierta medida, por la transformación de contratos temporales en indefinidos. Una vez más, es necesario precisar que la evolución del empleo en la CBT está afectada por el ajuste de plantillas de una gran empresa del sector de telecomunicaciones. A pesar de ello, se

1. Este artículo ha sido elaborado a partir de la información facilitada por las 710 empresas que, hasta el 15 de septiembre de 2005, han enviado sus datos a la Central de Balances Trimestral (CBT). Este agregado supone el 12,1% del valor añadido bruto a precios básicos generado por el total del sector de 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 04/ I a IV 03	I a II 04/ I a II 03	I a II 05/ I a II 04
BASES	2003	2002	2003			
Número de empresas		8.419	8.525	809	831	710
Cobertura total nacional		30,1%	30,2%	14,9%	15,5%	12,1%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,8	6,2	7,7	4,8	13,4
<i>De ella:</i>						
— <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	131,3	3,8	5,9	8,2	5,8	16,8
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,2	1,5	6,0	8,6	4,7	18,6
<i>De ellos:</i>						
— <i>Compras netas</i>	38,8	-1,1	4,3	9,8	3,6	24,1
— <i>Otros gastos de explotación</i>	28,1	6,4	8,0	7,0	7,7	8,7
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	32,8	5,6	6,6	6,1	5,0	4,7
3. Gastos de personal	17,1	5,3	4,7	3,0	2,7	3,6
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	15,7	5,9	8,7	8,6	6,9	5,4
4. Ingresos financieros	2,8	-6,0	10,0	6,9	15,3	11,0
5. Gastos financieros	2,8	-3,6	-2,0	-5,4	-6,4	6,8
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,9	3,2	4,9	-1,0	-2,7	-1,9
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,8	7,7	16,4	19,2	21,2	10,7
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	5,4	51,2	5,3	-38,9	-65,4	76,6
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,4	34,1	-28,6	-17,6	-44,4	89,0
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	4,9	105,6	-34,5	-3,2	-0,5	-37,7
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	5,9	-81,3	(b)	3,7	-8,2	31,9
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		2,0	17,9	23,4	25,6	33,8
RENTABILIDADES	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	7,9	7,7	8,5	7,4	8,2
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	4,4	3,9	4,0	4,0	4,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,0	10,9	12,4	10,3	12,0
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1–R.2	3,6	3,8	4,5	3,4	4,2

FUENTE: Banco de España.

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

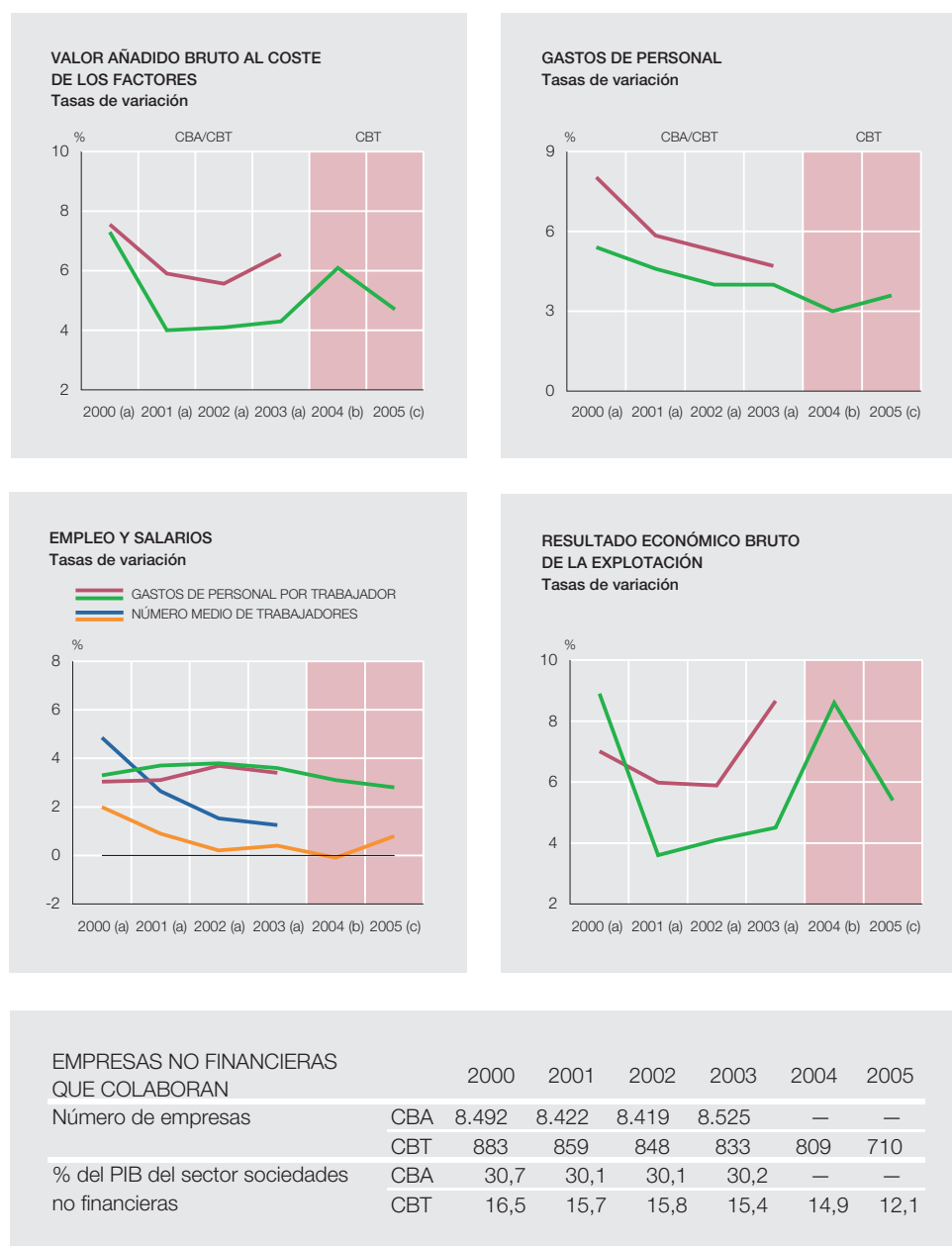
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

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 y 9 se han depurado de movimientos contables internos.

trata del mejor dato de empleo registrado por las empresas de la muestra trimestral desde el año 2000. Por su parte, las remuneraciones medias mantuvieron un crecimiento del 2,8%, medio punto por debajo de la tasa registrada en los primeros seis meses de 2004.

El crecimiento del empleo explica que los gastos de personal de las empresas colaboradoras con la CBT aumentaran un 3,6%, casi un punto más de lo que lo habían hecho un año antes, propiciando un avance del resultado económico bruto del 5,4%, más elevado que el del VAB, aunque en un punto y medio inferior al del mismo período en el año precedente. Esta evolución se observó en todos los sectores de actividad, excepto en el de refino, por las razones comentadas. Los gastos financieros crecieron el 6,8%, como consecuencia, fundamentalmente, de la apelación realizada por las empresas a nueva financiación ajena, aprovechando las buenas condiciones de tipos de interés. Los ingresos financieros crecieron el 11% en el primer semestre de 2005, recogiendo el efecto de la entrada de



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. Media de los dos primeros trimestres de 2005 sobre igual período de 2004.

dividendos en las sociedades matrices de grupos multinacionales, por la positiva evolución de los resultados de sus empresas participadas en Latinoamérica. Todo ello permitió que el Resultado Ordinario Neto (RON) elevara su tasa de crecimiento durante el primer semestre de 2005 hasta el 10,7%. Este aumento, aunque inferior al 21,2% del año anterior, ha sido suficiente para mantener —e, incluso, mejorar— las ratios de rentabilidad (entre otras cosas, por la evolución de los gastos financieros en uno y otro período), como lo prueba el que la diferencia entre rentabilidad y coste financiero ascendiera a 4,2 puntos. La positiva evolución de los resultados extraordinarios (por una parte, se generaron plusvalías por operaciones singulares de venta de inmovilizado y diferencias positivas de cam-



FUENTE: Banco de España.

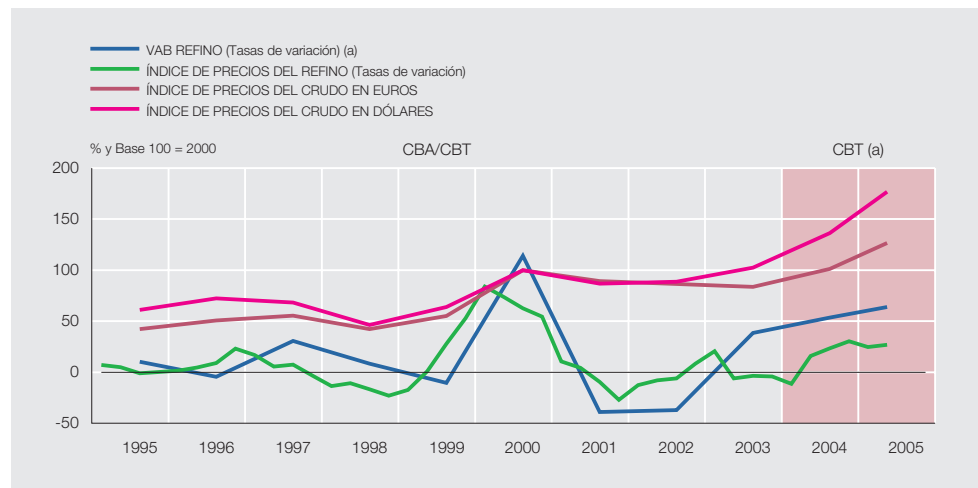
a. Datos de 2000, 2001, 2002 y 2003 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro trimestres de 2004 sobre igual período de 2003.

c. Media de los dos primeros trimestres de 2005 sobre igual período de 2004.

bio, y, por otra, se registraron fuertes caídas en las dotaciones netas a provisiones de la cartera de control, como reflejo de la mejoría experimentada por las economías latinoamericanas) ha contribuido a que el resultado neto total crezca un 31,9% y suponga el 33,8% del VAB.

En resumen, la actividad empresarial que refleja la CBT (donde no están bien representados ni la construcción ni los servicios distintos del comercio y los transportes) se mantuvo en la primera mitad de 2005 en una senda de crecimientos moderados y sostenidos, similares a los registrados en los primeros meses del año, aunque ligeramente por debajo de los alcanzados



FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (*Informe Mensual de Precios*).

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

en el mismo período del año anterior. Esta suave desaceleración se observó en la mayoría de los sectores, fundamentalmente en los más afectados por el encarecimiento de los *inputs* de crudo. Se constata también una evolución expansiva de la cifra de negocios. Destacan, además, la positiva evolución mostrada por el empleo, que creció en las empresas de la muestra trimestral por cuarto trimestre consecutivo, el comportamiento moderado de las remuneraciones medias y la positiva evolución de ingresos y gastos financieros, todo lo cual explica el mantenimiento de altas tasas de rentabilidad

Actividad

La información de la Central de Balances muestra que, durante el primer semestre de 2005, la actividad empresarial creció de forma moderada, en línea con la registrada en el primer trimestre del año. Así, el VAB aumentó, en términos nominales, un 4,7%, tasa que refleja una suave desaceleración si se la compara con el 5% alcanzado en los primeros seis meses de 2004. Dicha desaceleración se ve acentuada cuando se descuenta el efecto que sobre esta tasa tiene el crecimiento del VAB de las refinadoras y comercializadoras de carburantes, que aumentó un 53% respecto al primer semestre de 2004, debido, fundamentalmente, al crecimiento medio del precio del crudo en euros, que se estima en un 44,7% en el primer semestre de 2005 respecto al mismo período del año anterior (véase gráfico 2)². En definitiva, si se eliminan las refinadoras y comercializadoras de carburantes del agregado «total empresas» de la muestra relativo al primer semestre de 2005, el VAB de este subtotal experimenta un crecimiento del 2,7% en el primer semestre de 2005, frente al 5,5% del mismo período del año anterior, lo que muestra claramente cómo las alteraciones de los precios del crudo están afectando fundamentalmente a las empresas de la muestra, además de a las empresas de refino y comercializadoras de carburantes, a las eléctricas y a las de transporte. Además, debe tenerse en cuenta que, a diferencia de lo que sucede en la Central de Balances Anual (CBA), en el conjunto de empresas que forman la CBT no están bien representados los sectores que, según indicadores alternativos, están experimentando un crecimiento más dinámico, a saber, la construcción y los servicios. La información de la construcción en la CBT se clasifica en la agrupación «actividades con cobertura redu-

2. En el primer semestre de 2004, el VAB de las refinadoras y comercializadoras de carburantes evolucionó a una tasa del -5,4%, lo que implica que, posiblemente por desfases del proceso de producción y comercialización, en ese período no se trasladaron a la producción las subidas de los precios del crudo (se estimaba que estos subieron en dicho período un 28,9%).

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

FUENTE: Banco de España.

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

cida», que se tiene en cuenta al calcular el agregado «total empresas», pero que, dado su reducido peso, no aparece explícita en los detalles por sectores de los cuadros 2A y 5, y que viene creciendo por encima de la media del agregado. Por otra parte, los servicios, al margen del comercio y los transportes, tampoco están bien representados en la CBT. Como en el caso de la construcción, existe una tercera agrupación de servicios (denominada «otros servicios»), que, aunque, obviamente, también se tiene en cuenta al calcular el agregado «total empresas», no se detalla en los cuadros antes citados, por las mismas razones que en el caso anterior. Estos «otros servicios» vienen evolucionando también a tasas superiores a las del comercio y a las del agregado «total empresas», lo que pone en evidencia que, si hubieran tenido un mayor peso en la muestra, la tasa del VAB agregado sería superior a la aquí reflejada. Por otra parte, como se puede observar en el cuadro 1, la evolución de la cifra de negocios (16,8%) es muy positiva, y no se manifiesta totalmente en la evolución de la producción (13,4%), ya que la información de base refleja que se está dando salida a *stocks* de mercaderías y productos terminados. La evolución de las compras (crecimiento del 24,1%) es también muy positiva, lo que asimismo cabe interpretar como reflejo de unas expectativas empresariales favorables. Esta tasa es superior a las de los consumos intermedios (18,6%), lo que, en este caso, es debido a la moderada evolución en el período de los otros gastos de explotación (8,7%). De la reducida información disponible sobre el origen de las compras y el destino de las ventas, se deduce (véase cuadro 3) que durante el segundo semestre de 2005 pierden peso los intercambios con los restantes países de la UE. Esta tendencia se inicia en 1999, según datos de la CBA, lo que se explica, en el caso de las compras (importaciones), por un desplazamiento hacia otros proveedores, posiblemente asiáticos, de compras que antes se realizaban en el ámbito de la UE y, en el caso de las ventas (exportaciones), por un incremento, en términos relativos, de las destinadas al mercado español, en detrimento de las que se dirigían a la UE. Ambas evoluciones son coherentes con lo que vienen mostrando indicadores alternativos sobre competitividad y exportaciones.

Por sectores (véase el cuadro 2.A), el de energía experimentó un fuerte aumento del VAB en el primer semestre de 2005 (10,2%), muy por encima de la tasa obtenida en el mismo período

	TOTAL EMPRESAS CBT I a II 2005	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	710	416	294
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a II 04 (millones de euros)	10.566,0	5.947,5	4.618,5
Tasa I a II 05 / I a II 04	3,6	7,5	-1,3
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a II 04 (euros)	20.207,3	17.980,9	24.040,6
Tasa I a II 05 / I a II 04	2,8	3,4	3,4
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a II 04 (miles)	523	331	192
Tasa I a II 05 / I a II 04	0,8	3,9	-4,6
Fijos			
Situación inicial I a II 04 (miles)	437	270	167
Tasa I a II 05 / I a II 04	1,2	4,3	-3,7
No fijos			
Situación inicial I a II 04 (miles)	86	61	25
Tasa I a II 05 / I a II 04	-1,3	2,4	-10,1

FUENTE: Banco de España.

do de 2004 (1,9%), como consecuencia de la evolución de las refinadoras a que se ha hecho referencia más arriba. El sector eléctrico, que es el otro gran agregado que, junto con las refinadoras, compone el sector energético, registró una ligera reducción en su VAB en la primera mitad de 2005, con una tasa del 1,5%, cuando el año anterior había aumentado un 1,7%. La contracción de márgenes experimentada por las empresas generadoras de electricidad se explica por las malas condiciones climatológicas, que han obligado a generar electricidad de origen térmico, en detrimento de la de origen hidráulico. Dado que los combustibles utilizados por las centrales térmicas están afectados por las subidas del crudo, se produce un incremento de los costes de producción. En relación con este sector, debe tenerse en cuenta que los costes derivados de la adquisición de derechos de emisión de gases, adicionales a los que les habían sido otorgados en un principio a cada empresa, en cumplimiento con lo previsto en el Protocolo de Kyoto, no afectan a la medición del VAB del sector³. Por su parte, las empresas industriales registraron un aumento de su VAB del 3,1% para el conjunto del primer semestre, crecimiento idéntico al del mismo período del año anterior, y mucho menor que el experimentado en el año 2004 (6,2%). En cualquier caso, la evolución del primer semestre comporta un perfil trimestral de suave aceleración (en el primer trimestre de 2005 el incremento del VAB fue del 1,9%, y en el segundo ha sido de un 4,9%), lo que probablemente se deriva del impacto positivo que la mejoría de la inversión en bienes de equipo ha tenido sobre este agregado en los meses transcurridos del año en curso (el recuadro 1 recoge con mayor detalle la evolución del

3. La normativa vigente (Ley 1/2005, de 9 de marzo) estipula un límite de emisión de gases de efecto invernadero, en función de los derechos previamente asignados a cada sector de actividad. Las empresas que superen estos límites deben adquirir en el mercado derechos suplementarios. En cumplimiento de esta norma, las empresas eléctricas colaboradoras de la CB han registrado como consumo intermedio la compra de derechos de emisión adicionales a los que, en principio, les habían sido otorgados (coste que en el primer semestre ha supuesto un montante de unos 116 millones de euros). De haberse adoptado este registro al elaborar el presente trabajo, habría resultado afectada la determinación del VAB de las empresas del sector, que hubiera quedado reducido en la cuantía de los citados consumos intermedios. Lo que se ha hecho para elaborar este artículo es registrar estos costes como gastos de carácter extraordinario, lo que es más coherente con el tratamiento que este tipo de operaciones tiene en la Contabilidad Nacional (adquisición de activos inmateriales), por lo que no queda afectada la determinación del VAB generado por estas empresas.

**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

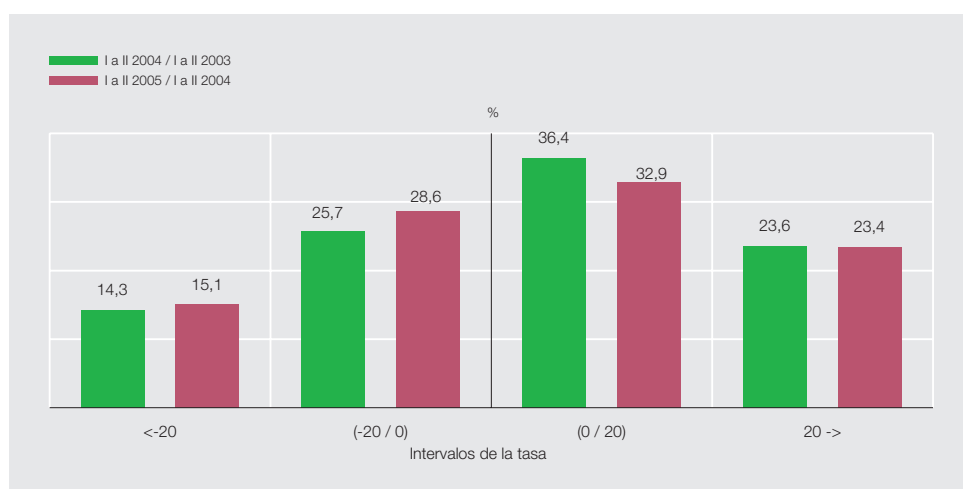
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2003	I a II 04	I a II 05
Total empresas		8.525	710	710
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.525	687	687
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	69,3	79,5	81,1
	Total exterior	30,7	20,5	18,9
	<i>Países de la UE</i>	18,9	14,9	12,8
	<i>Terceros países</i>	11,8	5,6	6,1
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	83,1	88,7	89,0
	Total exterior	16,9	11,3	11,0
	<i>Países de la UE</i>	12,6	8,2	7,5
	<i>Terceros países</i>	4,3	3,1	3,5

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.

sector industrial). El comercio siguió siendo el sector que, tras el energético, mantuvo una evolución más positiva, con un crecimiento del 4,8% (coherente con el mantenimiento de la fortaleza del consumo privado). No obstante, si se compara esta evolución con la experimentada un año antes (7,3%), se aprecia una cierta desaceleración, que se sigue manteniendo cuando se eliminan de este conjunto las empresas comercializadoras de carburantes (crecimiento del 6% frente al 10,7% del primer semestre de 2004). También los transportes y comunicaciones experimentaron una ralentización de su actividad, pues el VAB creció un 1,6% en los seis primeros meses de 2005, frente al 5,1% en el mismo período del año anterior. Los mayores costes de combustible soportados por las empresas de transporte, junto con el fuerte incremento de los gastos de publicidad de las principales empresas de telecomunicaciones, explican esta moderación.

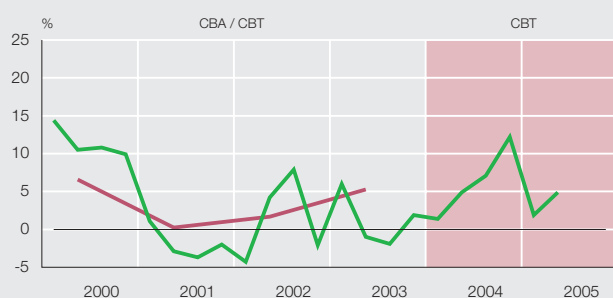
Las empresas industriales colaboradoras con la CBT crecieron a una tasa del 3,1% durante el primer semestre de 2005, igual a la registrada el año anterior, aunque notablemente inferior a la que se registró en el conjunto de 2004 (6,2%), que, debido a la positiva evolución de la inversión de bienes de equipo registrada en la segunda mitad de ese año, impulsó la actividad del sector. En este marco, cabe destacar el negativo comportamiento que mostraron durante el primer semestre de 2005 los subsectores de alimentación, bebidas y tabaco (en este, el VAB cayó un 3,8%), y el de fabricación de material de transporte, cuyo VAB cayó un 8,7%, como consecuencia de políticas de reducción de precios muy agresivas, que afectaron sobre todo a los datos del primer trimestre, pero que siguen provocando una sustancial reducción del VAB en el conjunto del semestre. Sin ambos subsectores, el resto de empresas industriales registró un incremento notablemente más expansivo, en línea con la evolución de la segunda mitad de 2004. Esta tendencia positiva se apreció también en el empleo, que ofreció, por tercer trimestre consecutivo, datos positivos, registrándose un incremento del 0,9% en el primer semestre de 2005, lo que parece confir-

mar el retorno a la senda de creación de empleo en este agregado, aunque aún de forma suave. Por su parte, las remuneraciones medias —al igual que las del total de empresas de la muestra, como ya se ha comentado— se mantuvieron en un tono de moderación, creciendo a una tasa del 2,9% en los meses transcurridos de 2005. También, como en el total de la muestra, se ha percibido una cierta aceleración del ritmo de crecimiento de las remuneraciones medias en el segundo trimestre (en este período la tasa fue del 3,3%, mientras que en el primer trimestre del año había sido del 2,6%), muy probablemente asociada a la transmisión de las presiones inflacionistas generadas como consecuencia de las fuertes subidas de los precios del crudo. Como consecuencia de la evolución conjunta de la actividad y los gastos de personal, el resultado económico bruto de la industria aumentó un 2,2%, mientras que el RON registró una variación del 1,9%. Estos resultados permitieron a las empresas industriales mantenerse en niveles notables de rentabilidad ordinaria del activo (8,2%), que, sin embargo, fueron ligeramente inferiores a los alcanzados un año antes (8,7%). Con todo, el valor alcanzado por la ratio que

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

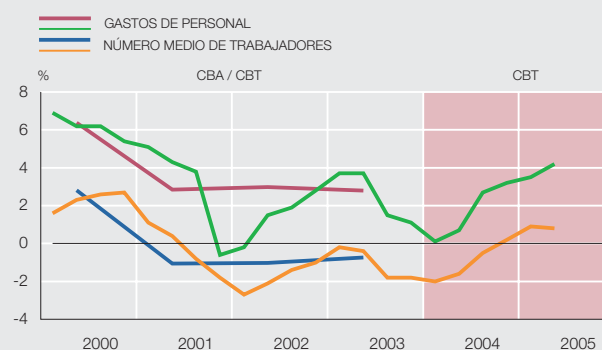
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

Tasas de variación



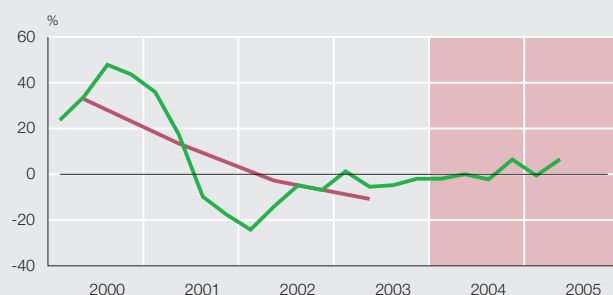
EMPLEO Y SALARIOS

Tasas de variación



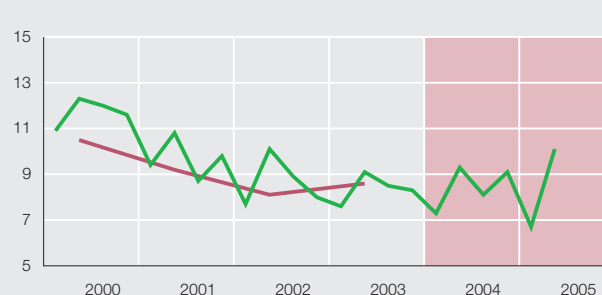
GASTOS FINANCIEROS

Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO

Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2000				2001				2002				2003				2004				2005			
Número de empresas	CBA	2.974				2.814				2.715				2.527				—				—			
	CBT	431	411	390	378	402	392	380	363	389	375	365	354	367	361	352	345	350	340	332	318	312	240	—	—
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	31,4				28,2				27,9				27,6				—				—			
	CBT	26,6	26,6	25,2	25,4	22,2	21,7	20,6	21,0	21,0	21,1	20,3	19,3	20,3	20,1	18,7	18,6	20,7	20,9	19,0	19,4	18,6	13,4	—	—

FUENTE: Banco de España.

mide el coste de la financiación ajena en el primer semestre de 2005 (3,7%) permitió que el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste financiero continuara en valores elevados (4,5 pp).

En suma, las empresas industriales siguieron consolidando la tendencia de crecimientos estables, aunque más moderados

que en la fase precedente, retornando a la senda de creación de empleo y manteniendo altas rentabilidades. Persisten signos de debilidad, que podrían acentuarse si no se superan los principales riesgos que amenazan a este agregado (fundamentalmente, falta de dinamismo de la demanda exterior y baja productividad).

Por último, el gráfico 3 presenta la distribución de las empresas según los aumentos del VAB, independientemente de su tamaño y sector de actividad. Se observa que, durante el segundo semestre de 2005, se redujo el porcentaje de empresas con incrementos del VAB en alrededor de tres puntos y medio (el porcentaje de empresas con reducciones de VAB aumentó en alrededor de tres puntos y medio). Estos datos confirman que la moderada evolución del valor añadido de las empresas de la muestra fue bastante generalizada, es decir, afectó a la mayoría de las empresas, al margen de su tamaño y actividad, con las excepciones especialmente significativas ya señaladas (fundamentalmente, empresas de refino, y, en otro orden, las que utilizan el crudo como *input*).

Empleo y gastos de personal

En el primer semestre de 2005, los gastos de personal aumentaron un 3,6%, un punto más de lo que lo habían hecho un año antes. Este mayor crecimiento se debe, fundamentalmente, al positivo comportamiento del empleo, que creció un 0,8% (frente al -0,5% registrado en el primer semestre de 2004 respecto al primer semestre de 2003), en tanto que las remuneraciones medias, aunque crecieron algo menos que en el primer semestre de 2004, se mantuvieron en unas tasas de variación en torno al 3% para los dos períodos objeto de comparación.

La evolución del empleo constituye un dato relevante, porque este es el cuarto trimestre consecutivo en el que se obtiene una tasa positiva. Además, la tasa de variación del empleo alcanzada en el semestre (0,8%) está afectada, como ya se ha explicado en artículos precedentes, por un ajuste extraordinario de plantillas que tiene lugar en una gran empresa de telecomunicaciones. Por tipos de contratos, se observa que el empleo fijo creció a un ritmo del 1,2%, mientras que el temporal lo hizo a una tasa negativa del -1,3%, parcialmente explicada por la transformación de contratos temporales en indefinidos. En todos los sectores se observa una evolución positiva del empleo, destacando, una vez más, el comercio, por ser el que registra un aumento más elevado de sus plantillas medias (2,2%), aunque, como se señalaba en el epígrafe precedente, se percibe una cierta desaceleración cuando se compara esta tasa con la obtenida en el mismo período del año anterior (4,4%). Una vez eliminado el efecto del ajuste de plantillas antes mencionado, el sector transportes y comunicaciones obtiene un incremento de empleo del 1,2%, muy similar al del año anterior. El sector industrial también siguió registrando incrementos netos de empleo en el semestre (0,9%), que hay que valorar teniendo en cuenta que, durante los últimos años, las tasas de empleo de este sector en la CBT han venido siendo negativas. Finalmente, el sector energía fue, un trimestre más, el único que continuó mostrando reducciones netas de empleo, con una variación del -0,7%, como consecuencia de los procesos de ajuste de plantillas asociados a la progresiva liberalización de las empresas del sector eléctrico, que, como se ha apuntado en artículos precedentes, presenta una suave y progresiva tendencia decreciente.

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2002	2003	I a IV 03	I a IV 04	I a II 04	I a II 05
Número de empresas	8.419	8.525	833	809	831	710
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	27,8	25,4	31,2	32,3	33,1	29,3
Se mantienen o suben	72,2	74,6	68,8	67,7	66,9	70,7
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,2	31,4	45,2	44,5	45,5	41,4
Se mantienen o suben	68,8	68,6	54,8	55,5	54,5	58,6
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	47,1	37,2	43,7	46,8	45,6	49,6
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	52,9	62,8	56,3	53,2	54,4	50,4

FUENTE: Banco de España.

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

b. T (1,12) del IPC.

Por su parte, las remuneraciones medias se mantuvieron en una senda de moderación, con crecimientos del 2,8% para el primer semestre de 2005, incluso medio punto por debajo del incremento registrado en el mismo período de 2004. No obstante, el perfil trimestral de la serie muestra una cierta aceleración en el segundo trimestre de 2005 (las remuneraciones medias aumentaron un 3%, frente al 2,6% del primer trimestre). Por sectores, destaca, como viene siendo habitual en los análisis de la CBT, el sector comercio, cuyos gastos de personal por trabajador crecieron a una tasa del 2,3%, coherente con su condición de agregado más dinámico respecto a la creación de empleo. Por su parte, el cuadro 2.B muestra, entre otras cosas, que las empresas que disminuyen sus plantillas pagan mayores remuneraciones medias que las empresas que las incrementan, lo que refleja, entre otros aspectos, el menor costo de los recién incorporados. Sin embargo, en el primer semestre de 2005 se presenta como novedad que el crecimiento de las remuneraciones medias de las empresas que disminuyen sus plantillas es igual al de las empresas que las aumentan, cuando, hasta ahora, las remuneraciones medias de las primeras crecían a una tasa notablemente superior a las de las segundas. Habrá que esperar a ver si se confirma esta evolución antes de hacer inferencias sobre su significado.

Finalmente, el cuadro 4 viene a complementar lo hasta aquí recogido sobre la evolución del empleo. Comparando la situación del primer semestre de 2005 con la del mismo período del año anterior, se observa un incremento significativo en el porcentaje de empresas que mantuvieron o aumentaron sus plantillas medias, mientras que, al mismo tiempo, se aprecia también una subida apreciable del porcentaje de empresas cuyas remuneraciones medias crecieron por debajo de la inflación. Ambos hechos corroboran la buena evolución que presentan los datos para el total de la muestra, en lo relativo al empleo y los costes salariales.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

Como el crecimiento de los gastos de personal (3,6%) fue inferior al de la actividad productiva (4,7%), el resultado económico bruto experimentó un crecimiento superior al del VAB (5,4%), cuya tasa fue dos puntos y medio menor que la alcanzada un año antes. Por su parte, los gastos financieros presentaron, por segundo trimestre consecutivo, tasas de variación positivas, reflejando un incremento del 6,8% en el conjunto del semestre. Las causas que han motivado esta evolución son:



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.

	<u>I a II 05/I a II 04</u>
Variación de los gastos financieros	+6,8%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	+6,4%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+0,6%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+5,8%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,4%

La información recogida en el cuadro precedente pone de manifiesto que el aumento de los gastos financieros se ha producido, principalmente, como resultado de la entrada de nueva financiación ajena, ya que el efecto sobre esta rúbrica de las variaciones de tipos de interés es prácticamente nulo, hecho que se produce por segundo trimestre consecutivo y que parece indicar que los tipos de interés han alcanzado un nivel muy reducido. Por otro lado, aprovechando las buenas condiciones de financiación que ofrecen los mercados, las empresas que colaboran con la CBT han continuado aumentando su apelación de recursos adicionales, aunque lo han hecho de forma moderada. La evolución del endeudamiento recogida en el cuadro se complementa con la que figura en el gráfico 4. La ratio E1 (Recursos ajenos con coste / Activo neto) confirma la existencia de una evolución ligeramente al alza en los meses transcurridos de 2005. Por su parte, la ratio E2 (Recursos ajenos con coste consolidados⁴ / VAB) presenta un aumento más moderado, muestra de que se mantiene una relación estable

4. El concepto Recursos ajenos con coste consolidado se obtiene por eliminación de la deuda cruzada entre empresas del mismo grupo que colaboren en la muestra trimestral.

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)		
	2003	I a IV 04	I a II 04	I a II 05	2003	I a IV 04	I a II 04	I a II 05	2003	I a IV 04	I a II 04	I a II 05	2003	I a IV 04	I a II 04	I a II 05
Total	8,7	8,6	6,9	5,4	16,4	19,2	21,2	10,7	7,7	8,5	7,4	8,2	3,8	4,5	3,4	4,2
TAMAÑOS																
Pequeñas	3,3	—	—	—	6,0	—	—	—	7,2	—	—	—	2,8	—	—	—
Medianas	4,9	4,5	7,2	-0,6	10,3	7,4	16,5	-2,9	7,8	8,3	9,0	8,3	4,0	4,6	5,4	5,0
Grandes	9,3	8,7	6,9	5,7	17,5	19,7	21,4	11,3	7,8	8,5	7,3	8,2	3,8	4,5	3,3	4,2
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	2,9	6,4	1,6	12,1	4,9	8,4	5,5	22,2	8,2	9,2	8,3	9,3	4,7	5,7	4,8	5,8
Industria	9,1	12,1	6,5	2,2	19,5	30,3	9,9	1,9	8,6	9,6	8,7	8,2	4,8	5,8	4,9	4,5
Comercio y reparación	8,3	9,6	9,3	5,1	9,5	9,5	7,3	4,2	10,9	10,6	9,6	8,7	7,1	6,5	5,6	4,7
Transportes y comunicaciones	9,4	6,5	7,0	1,1	25,6	15,9	18,4	6,4	9,4	14,5	12,6	15,6	5,3	10,1	8,2	11,1

FUENTE: Banco de España.

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

entre endeudamiento y capacidad de generar rentas procedentes de la actividad ordinaria. Asimismo, si se analiza la muestra de empresas excluyendo las pertenecientes a algunos de los principales grupos multinacionales (GM), se observa que este agregado, que se caracteriza por su menor nivel de endeudamiento en relación con su VAB, mantiene una tendencia ligeramente descendente en los meses transcurridos de 2005.

Por lo que respecta a los ingresos financieros, la entrada de dividendos provenientes de filiales en el extranjero hizo que esta rúbrica aumentara un 11%, registrando así un crecimiento notable, aunque no tan elevado como el del mismo período del año anterior, que fue del 15,3%. La positiva evolución que en los últimos años han presentado algunas áreas, fundamentalmente Latinoamérica, ha permitido rentabilizar las fuertes inversiones realizadas en estas zonas por las grandes multinacionales españolas. Esta mejoría, junto con la ligera caída experimentada por las amortizaciones y provisiones, permitió que el RON creciera un 10,7% en el primer semestre de 2005. Dicha variación, a pesar de ser sensiblemente inferior a la que se registró en la primera mitad de 2004, período en el cual el RON creció un 21,2%, fue suficiente para que las empresas experimentaran aumentos suplementarios de sus ya elevados niveles de rentabilidad. Así, las rentabilidades del activo neto y de los recursos propios se situaron en un 8,2% y 12%, respectivamente, para los seis primeros meses de 2005, frente al 7,4% y 10,3% que estas mismas ratios registraron un año antes. Por su parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena se mantuvo prácticamente estable en niveles mínimos (4%), lo que permitió que la ratio que mide la diferencia entre la rentabilidad y el coste financiero fuera, un período más, netamente positiva, situándose para el primer semestre de 2005 en un 4,2, en línea con la evolución de la rentabilidad del activo neto. Por último, el análisis del resultado neto final, último saldo de la cascada, experimenta un importante crecimiento en los primeros seis meses de 2005 (31,9%). Esta evolución se debe, por un lado, al comportamiento de los resultados extraordinarios —tanto en concepto de plusvalías obtenidas a partir de operaciones de ventas de inmovilizados materiales y financieros (por la venta de acciones de empresas del grupo), como por ingresos extraordinarios en concepto de diferencias de cambio—, y, por otro lado,

**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 04	I a II 05	I a II 04	I a II 05
Número de empresas		831	710	831	710
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	23,4	23,2	25,9	26,0
	0% < R <= 5%	20,9	21,3	15,5	16,1
	5% < R <= 10%	14,8	16,7	10,8	12,0
	10% < R <= 15%	11,7	10,9	9,0	10,6
	15% < R	29,2	27,9	38,8	35,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,4	8,2	10,3	12,0

FUENTE: Banco de España.

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

a la fuerte reducción experimentada por las dotaciones a provisiones —que recogen la recuperación del valor de las inversiones en el extranjero, especialmente en Latinoamérica, ante la positiva evolución que han mostrado en los últimos años las economías de esta zona—. Todo ello explica que se pueda pasar de un crecimiento del RON del 10,7% a uno del resultado neto total del 31,9%, que supone el 33,8% del VAB generado, el mayor porcentaje alcanzado para un período similar en toda la serie trimestral.

La situación, en conjunto, muestra una ligera ralentización de la actividad en las empresas de la muestra, medida por la evolución del VAB, aunque debe tenerse en cuenta que en la CBT no están bien representadas las actividades que, según indicadores alternativos, están experimentando un crecimiento más dinámico (construcción y otros servicios). A pesar de ello, se mantienen una serie de elementos positivos, tales como el crecimiento de la cifra de negocios, la subida del empleo, la moderación de las remuneraciones medias, el moderado crecimiento de los gastos financieros y la positiva evolución de los ingresos de esta naturaleza (por la entrada de dividendos de filiales en el extranjero, fundamentalmente), circunstancias que explican el mantenimiento de elevadas rentabilidades, que han venido unidas a la positiva evolución de los resultados extraordinarios y del resultado neto total. La subida de los precios del crudo ha afectado de forma importante a la evolución del sector energético (en un sentido a las refinadoras, y en el opuesto a las eléctricas y al sector de transportes, entre otros). La información disponible muestra también un descenso, en términos relativos, de los intercambios con la UE, a favor de otros proveedores (en el caso de las compras/importaciones) y del mercado nacional, destino de ventas antes dirigidas a la UE (en el caso de las ventas/exportaciones), circunstancias que podrían estar poniendo de manifiesto problemas de competitividad.

19.9.2005.