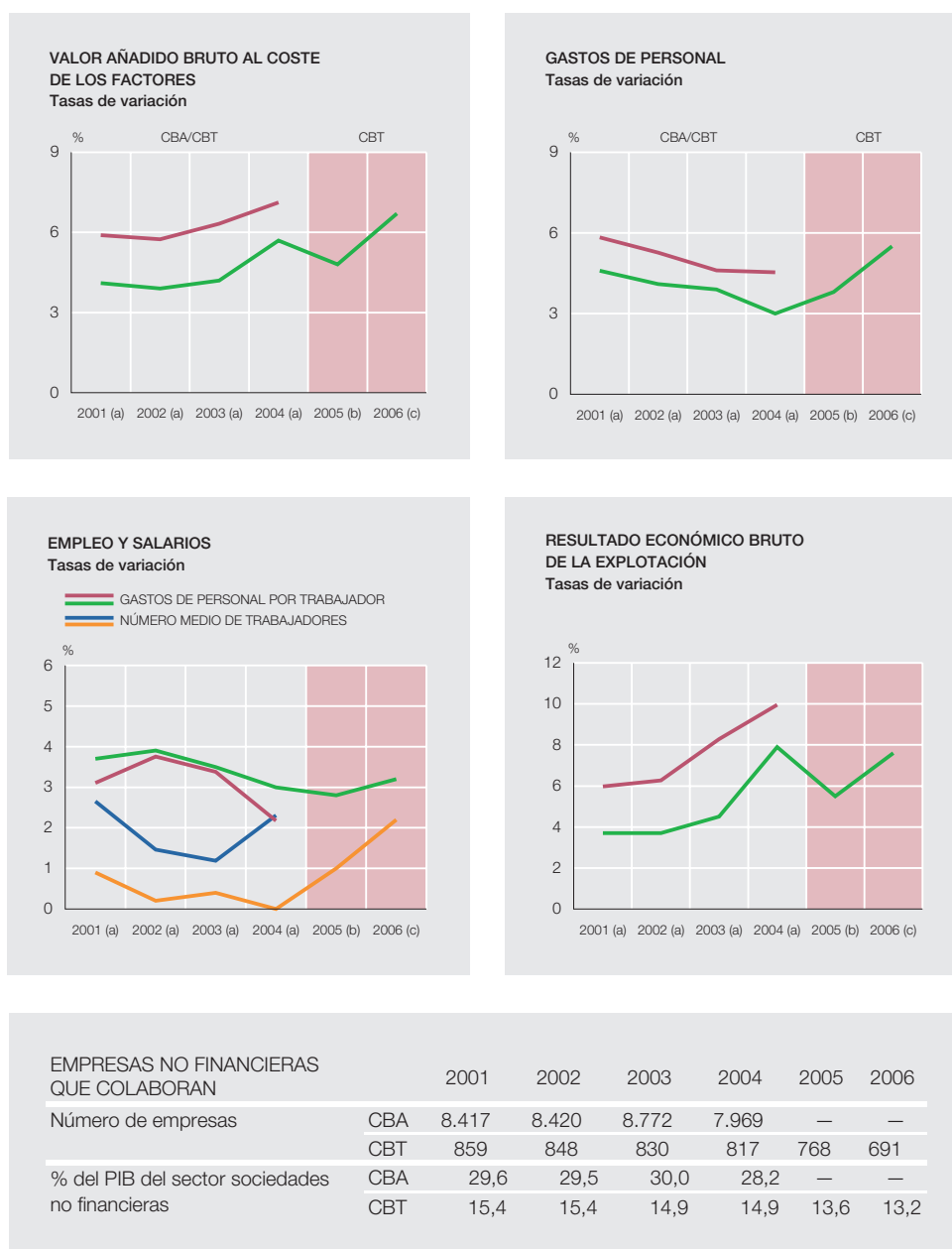


Introducción¹

La información disponible en la Central de Balances Trimestral (CBT) para los tres primeros meses de 2006 muestra que durante el primer trimestre del año se produjo un notable crecimiento de la actividad productiva de las empresas de la muestra, rasgo que se observa en el conjunto de las empresas y en la práctica totalidad de las agrupaciones por sectores y tamaños. Así, el valor añadido bruto (VAB) nominal creció un 6,7% en este período, tasa casi dos puntos mayor que la registrada un año antes (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Por sectores, la positiva evolución del comercio y de los transportes y comunicaciones es fiel reflejo de la solidez que ha continuado mostrando la demanda interior (véase cuadro 2.A). Entre las empresas industriales, se observó una importante recuperación de la actividad productiva en el primer trimestre de 2006, ligada a la evolución de la producción de bienes de equipo e impulsada por el mayor dinamismo comercial con el exterior, influido, este último, por la recuperación de las economías de la zona del euro. Por su parte, a diferencia de los restantes agregados sectoriales, el sector energético redujo el ritmo de crecimiento de su VAB como consecuencia de la sensible contracción de márgenes de las refinadoras de petróleo, que, en esta ocasión, no trasladaron en toda su magnitud el crecimiento de los precios del crudo a las comercializadoras. En cualquier caso, el valor añadido de las empresas de energía siguió creciendo a una tasa superior a la del total de empresas analizadas.

En línea con la positiva evolución de la actividad, el empleo creció a una tasa del 2,2% durante el primer trimestre de 2006 respecto al mismo período de 2005, tasa que constituye un máximo de la serie trimestral. Las remuneraciones medias aumentaron un 3,2%, subida que se ha producido en las empresas de todas las agrupaciones de actividad, aunque ha sido mayor en las industriales y en las energéticas. La creación de empleo y la evolución de las remuneraciones medias explican que los gastos de personal aumentaran un 5,5% durante los tres primeros meses de 2006, tasa claramente superior a la registrada en el mismo período del año previo (3,6%). No obstante, como el VAB aumentó a una tasa superior, el resultado económico bruto creció algo más de dos puntos por encima de la tasa del primer trimestre de 2005 (7,6%, frente al 5,3%). Por su parte, los gastos financieros experimentaron un incremento del 19%, tasa que supera a las que se venían observando desde mediados de 2002 y que refleja tanto el aumento del endeudamiento que, con carácter general, se está produciendo en las empresas de la muestra (las últimas revisiones de tipos de interés se han producido con posterioridad al cierre del primer trimestre de 2006), como, muy especialmente, el impacto del endeudamiento asumido por una importante empresa de telecomunicaciones, destinado a adquirir una empresa extranjera del mismo sector de actividad. Si se descuenta el efecto de esta operación, los gastos financieros crecen un 5,9%. La ratio que mide el coste financiero soportado por las empresas se mantuvo muy estable, sin ofrecer variaciones sustanciales con respecto a los valores de períodos anteriores. Por otra parte, los ingresos financieros registraron un crecimiento notablemente inferior al experimentado un año antes, debido a la ralentización de la entrada de dividendos procedentes de filiales en el extranjero. El fuerte aumento experimentado por los gastos financieros, que, como queda reseñado, está afectado por una operación específica, ha llevado a que el Resultado Ordinario Neto (RON) se haya moderado respecto de períodos precedentes, registrando un incremento del 4,9% en el primer trimestre de 2006 (un 9,7% si se elimina el

1. Este artículo se ha elaborado a partir de la información que, hasta el 14 de junio de 2006, han enviado a la Central de Balances las aproximadamente 700 empresas colaboradoras. El VAB de estas empresas supone el 13,2% del VAB del total del sector de Sociedades no financieras.



FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 2001, 2002, 2003 y 2004 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 2005 sobre igual período de 2004.
 c. Datos del primer trimestre de 2006 sobre igual período de 2005.

efecto de dicha operación), frente al 14,4% del mismo trimestre del año anterior, o al 13,3% del conjunto del año 2005. Sin embargo, el incremento total del RON más los gastos financieros (numerador de la ratio de rentabilidad del activo) ha llevado a que, durante los meses transcurridos de 2006, se mantuviera la rentabilidad del activo neto en valores elevados e, incluso, ligeramente superiores a los del mismo período de 2005. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena se mantuvo estable, de forma que, un trimestre más, la diferencia entre la rentabilidad y el coste de la financiación se situó en un valor positivo (3,3) y superior al del mismo período de 2005 (2,8), haciendo crecer la rentabilidad de



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2001, 2002, 2003 y 2004 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 2005 sobre igual período de 2004.

c. Datos del primer trimestre de 2006 sobre igual período de 2005.

los recursos propios². Por último, respecto de los resultados extraordinarios, cuya evolución explica el paso del resultado ordinario al resultado neto final (cuyo montante determina los beneficios a distribuir), destacan algunas operaciones de venta de inmovilizado material y financiero que generaron importantes plusvalías y otras de diferencias positivas del tipo de cam-

2. La nota metodológica de la monografía de la Central de Balances recoge la relación entre estas ratios. En síntesis, la rentabilidad de los recursos propios (R.3) es mayor que la rentabilidad del activo (R.1), cuando el coste de la financiación (R.2) es menor que la rentabilidad del activo.

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) | | |
|---|-------------------|---------------------------------------|-------|--|-----------|-----------|
| | | 2003 | 2004 | I a IV 05/ I a IV 04 (a) | I 05/I 04 | I 06/I 05 |
| BASES | | | | | | |
| Número de empresas | | 8.772 | 7.969 | 768 | 825 | 691 |
| Cobertura total nacional | | 30,0% | 28,2% | 13,6% | 15,2% | 13,2% |
| CUENTA DE RESULTADOS | | | | | | |
| 1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones) | 100,0 | 6,0 | 7,8 | 12,9 | 11,4 | 19,5 |
| <i>De ella:</i> | | | | | | |
| — Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación | 134,3 | 5,9 | 8,6 | 16,2 | 14,2 | 20,3 |
| 2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos) | 67,0 | 5,9 | 8,2 | 17,5 | 15,4 | 26,4 |
| <i>De ellos:</i> | | | | | | |
| — Compras netas | 39,5 | 4,2 | 12,3 | 20,0 | 21,3 | 29,0 |
| — Otros gastos de explotación | 27,2 | 7,9 | 3,4 | 9,9 | 6,8 | 10,9 |
| S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2] | 33,0 | 6,3 | 7,1 | 4,8 | 4,6 | 6,7 |
| 3. Gastos de personal | 16,8 | 4,6 | 4,5 | 3,8 | 3,6 | 5,5 |
| S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3] | 16,2 | 8,3 | 10,0 | 5,5 | 5,3 | 7,6 |
| 4. Ingresos financieros | 3,1 | 4,3 | 13,9 | 23,8 | 26,9 | 3,1 |
| 5. Gastos financieros | 2,6 | -2,0 | -3,9 | 8,6 | 5,3 | 19,0 |
| 6. Amortizaciones y provisiones de explotación | 6,5 | 4,1 | 2,5 | -0,4 | -2,4 | 5,3 |
| S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6] | 10,1 | 14,5 | 21,5 | 13,3 | 14,4 | 4,9 |
| 7. Plusvalías e ingresos extraordinarios | 3,5 | 8,3 | -32,3 | 59,2 | 6,0 | 79,6 |
| 8. Minusvalías y gastos extraordinarios | 3,1 | -28,3 | -5,4 | 69,1 | 35,6 | 17,8 |
| 9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos) | 3,9 | -35,9 | -14,7 | -20,9 | -5,2 | 10,8 |
| S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9] | 6,6 | (b) | 17,1 | 28,6 | 11,3 | 24,9 |
| RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1) | | 17,8 | 20,1 | 33,1 | 27,5 | 32,4 |
| RENTABILIDADES | | | | | | |
| | Fórmulas (c) | | | | | |
| R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos) | (S.3+5.1)/AN | 7,8 | 8,1 | 9,5 | 6,5 | 7,1 |
| R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste | 5.1/RAC | 3,9 | 3,6 | 3,8 | 3,7 | 3,8 |
| R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos) | S.3/RP | 11,1 | 11,8 | 14,5 | 8,9 | 10,8 |
| R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2) | R.1-R.2 | 3,9 | 4,5 | 5,7 | 2,8 | 3,3 |

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 y 9 se han depurado de movimientos contables internos.

bio, lo que explica que el resultado neto creciera un 24,9%. El elevado nivel de beneficios que están generando las empresas españolas queda patente cuando se analiza el porcentaje del resultado neto sobre el valor añadido bruto. En el primer trimestre de 2006, este porcentaje alcanzó el 32,4%, cifra que, además de ser cinco puntos superior a la obtenida en el mismo período del año anterior, es la mayor registrada en un primer trimestre desde 1994, año de comienzo de las series de la CBT.

En resumen, las empresas de la CBT han iniciado el año 2006 con un dinamismo de su actividad productiva mayor que el que venían experimentando en los trimestres anteriores. Este comportamiento expansivo está influido por la recuperación de la actividad en la industria, que tuvo un comportamiento débil en el primer trimestre del año anterior y que está sobrerrepresentada en este grupo de empresas. No obstante, esta tendencia se ha registrado en prácticamente todos los sectores, que se han visto favorecidos por el mantenimiento de la

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 | | CBA | | CBT | | CBA | | CBT | | CBA | | CBT | |
| | 2004 | I a IV 05 (a) | I 05 | I 06 | 2004 | I a IV 05 (a) | I 05 | I 06 | 2004 | I a IV 05 (a) | I 05 | I 06 | 2004 | I a IV 05 (a) | I 05 | I 06 |
| Total | 7,1 | 4,8 | 4,6 | 6,7 | 2,3 | 1,0 | 0,7 | 2,2 | 4,5 | 3,8 | 3,6 | 5,5 | 2,2 | 2,8 | 2,9 | 3,2 |
| TAMAÑOS | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pequeñas | 8,1 | — | — | — | 0,6 | — | — | — | 4,0 | — | — | — | 3,3 | — | — | — |
| Medianas | 7,2 | 3,7 | -1,7 | 9,7 | 2,4 | 2,9 | 0,4 | 2,5 | 5,2 | 4,9 | 3,6 | 7,0 | 2,7 | 1,9 | 3,3 | 4,4 |
| Grandes | 7,1 | 4,9 | 4,9 | 6,6 | 2,4 | 0,8 | 0,8 | 2,2 | 4,5 | 3,7 | 3,6 | 5,4 | 2,0 | 2,9 | 2,8 | 3,1 |
| DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Energía | 6,3 | 9,9 | 10,5 | 8,1 | -1,2 | -0,9 | -0,7 | -1,1 | 2,1 | 2,9 | 3,7 | 2,8 | 3,4 | 3,8 | 4,5 | 3,9 |
| Industria | 4,6 | 1,6 | 1,8 | 6,5 | -0,2 | 0,2 | 0,6 | 0,7 | 2,9 | 3,2 | 3,6 | 4,4 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,7 |
| Comercio y reparación | 10,5 | 4,0 | 0,8 | 10,8 | 5,7 | 2,6 | 2,1 | 5,1 | 8,5 | 4,2 | 3,9 | 7,7 | 2,6 | 1,6 | 1,8 | 2,5 |
| Transportes y comunicaciones | 5,8 | 2,8 | 4,0 | 4,2 | -0,9 | -0,3 | -0,5 | -0,5 | 2,3 | 2,8 | 2,8 | 3,1 | 3,3 | 3,1 | 3,3 | 3,6 |

FUENTE: Banco de España.

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

EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

| | TOTAL EMPRESAS CBT I 2006 | EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES | EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES |
|--|------------------------------------|--|--|
| Número de empresas | 691 | 418 | 273 |
| GASTOS DE PERSONAL | | | |
| Situación inicial I 05 (millones de euros) | 5.612,4 | 3.262,2 | 2.350,2 |
| Tasa I 06 / I 05 | 5,5 | 9,4 | 0,1 |
| REMUNERACIONES MEDIAS | | | |
| Situación inicial I 05 (euros) | 10.289,7 | 9.131,6 | 12.488,2 |
| Tasa I 06 / I 05 | 3,2 | 3,5 | 4,8 |
| NÚMERO DE TRABAJADORES | | | |
| Situación inicial I 05 (miles) | 545 | 357 | 188 |
| Tasa I 06 / I 05 | 2,2 | 5,7 | -4,5 |
| Fijos | | | |
| Situación inicial I 05 (miles) | 457 | 287 | 170 |
| Tasa I 06 / I 05 | 0,4 | 2,7 | -3,6 |
| No fijos | | | |
| Situación inicial I 05 (miles) | 88 | 70 | 18 |
| Tasa I 06 / I 05 | 11,1 | 18,6 | -13,5 |

FUENTE: Banco de España.

**ANÁLISIS 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 y tasas de variación**

CUADRO 3

| | | CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA) | CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a) | | |
|---|------------------------|---------------------------------------|--|-------|-------|
| | | 2004 | I a IV 05 (a) | I 05 | I 06 |
| Total empresas | | 7.969 | 768 | 691 | 691 |
| Empresas que informan sobre procedencia/destino | | 7.969 | 739 | 667 | 667 |
| Porcentaje de las compras netas, según procedencia | España | 69,2 | 80,0 | 79,8 | 78,9 |
| | Total exterior | 30,8 | 20,0 | 20,2 | 21,1 |
| | <i>Países de la UE</i> | 17,2 | 13,7 | 11,6 | 11,0 |
| | <i>Terceros países</i> | 13,6 | 6,3 | 8,7 | 10,1 |
| Porcentaje de la cifra de negocios, según destino | España | 84,4 | 89,6 | 90,4 | 89,8 |
| | Total exterior | 15,6 | 10,4 | 9,6 | 10,2 |
| | <i>Países de la UE</i> | 11,3 | 8,0 | 5,9 | 6,1 |
| | <i>Terceros países</i> | 4,3 | 2,4 | 3,7 | 4,1 |
| Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación | Industria | -4,4 | 0,5 | 5,2 | 17,5 |
| | Resto de empresas | -32,2 | -14,4 | -17,9 | -36,6 |

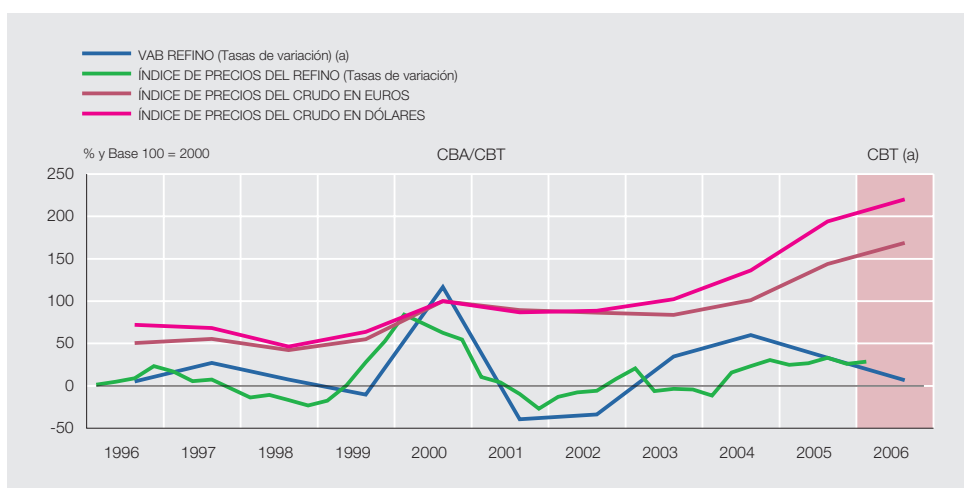
FUENTE: Banco de España.

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

fortaleza de la demanda interior y por un comportamiento más dinámico de las exportaciones, coherente con la mejoría experimentada por las economías de la zona del euro. También el empleo ha mostrado un crecimiento más intenso que en trimestres anteriores. Todo ello se ha traducido en un buen comportamiento de las variables relevantes para el cálculo de las rentabilidades, en un escenario en el que los gastos financieros de la mayor parte de las empresas han experimentado una evolución moderada, con aumentos debidos al mayor endeudamiento asumido para financiar inversión productiva. No obstante, los altos precios del petróleo constituyen un factor de riesgo que puede afectar a la evolución futura de las empresas españolas.

Actividad

La información que ha recogido la CBT para el primer trimestre de 2006, a partir de los datos facilitados por las empresas colaboradoras, muestran una notable expansión de la actividad productiva. Así, se observa que durante este período el VAB aumentó un 6,7%, tasa superior a la del primer trimestre de 2005 (4,6%) y a la obtenida para el conjunto de 2005 (4,8%). A esta evolución de la actividad han contribuido tanto la persistencia de un fuerte ritmo de crecimiento en las compras y ventas en España, confirmando el mantenimiento del vigor de la demanda interna, como la recuperación de un mayor dinamismo de la actividad exterior. En este sentido, el cuadro 3 permite apreciar cómo las importaciones y exportaciones han ganado peso relativo con respecto al total de compras y ventas realizadas por las empresas, aunque, salvo en el caso de las empresas industriales, la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior) de los restantes sectores sigue evolucionando a tasas negativas. No obstante, durante el primer trimestre de 2006 las empresas industriales españolas han experimentado un fuerte aumento del saldo neto exterior. En este contexto, el principal factor de riesgo sigue siendo la evolución de los precios del crudo que está afectando especialmente a las empresas y sectores que utilizan este *input* y sus derivados.



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

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

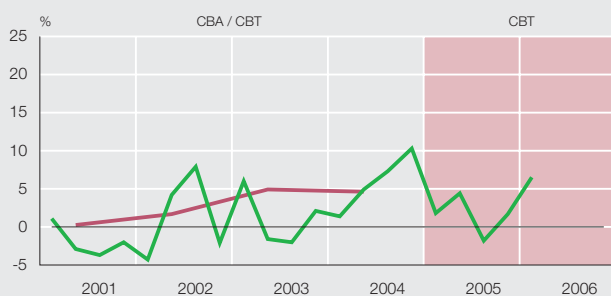
Por sectores, se observa que casi todos mejoraron su ritmo de generación de VAB en comparación con los del primer trimestre de 2005. Como excepción, cabe resaltar el sector energético, cuyo VAB presenta una desaceleración en el primer trimestre de 2006, con una tasa de crecimiento del 8,1%, dos puntos menos que la que se registró en los tres primeros meses del año anterior. La razón se encuentra en la fuerte desaceleración del VAB que el subsector refino de petróleo ha experimentado en este período, con crecimientos muy inferiores a los registrados un año antes, al no haber trasladado totalmente la subida de los precios del crudo en los últimos trimestres. En el gráfico 2 se recoge la evolución de los precios del crudo y del refino en los últimos años, así como el impacto que estas tasas tienen en el VAB de las empresas de refino de petróleo. En las empresas del subsector energía eléctrica, gas y agua, que es el otro gran agregado que, junto con las empresas de refino, forma el sector energético, el VAB aumentó un 8,7%, gracias, por una parte, a la positiva evolución de las empresas de gas, en las que se registró una importante subida de precios, y, por otra, al buen comportamiento de las empresas eléctricas, favorecidas tanto por el crecimiento de la demanda eléctrica (fue de un 2,3%, según se deduce de la información facilitada por Red Eléctrica de España), como por la reducción de sus costes de producción, al tener una mayor utilización de centrales hidroeléctricas en comparación con el mismo período del año anterior. Del resto de sectores destaca, en primer lugar, el comercio, que registró, una vez más, el crecimiento más intenso entre el conjunto de agregados sectoriales, con una tasa de variación del VAB del 10,8% en el primer trimestre de 2006, lo que es coherente con lo que se deduce de los indicadores sobre la evolución del consumo privado. También en el sector transportes y comunicaciones se registraron importantes incrementos del VAB (4,2%), ligeramente superiores a los del mismo período del año precedente, gracias a la expansión que está viviendo el sector de las telecomunicaciones, y a pesar del impacto que sobre el VAB de las empresas de transporte aéreo ha tenido el incremento en el precio de los combustibles. Mención aparte merece el sector industrial, que, tras un año 2005 en el que mantuvo un cierto estancamiento de su actividad, parece haber comenzado 2006 con mayor firmeza y dinamismo, animado por la recuperación de la actividad exterior, y de la producción de bienes de equipo, que le ha llevado a registrar una tasa de variación del VAB del 6,5% en el primer trimestre del año en curso. Este comportamiento se registró en la mayor parte de los subsectores industriales, con excepción de las

La información disponible en la CBT sobre las empresas industriales muestra que su VAB creció durante el primer trimestre de 2006 a una tasa del 6,5%, muy superior a la registrada el año anterior (1,8%). Este crecimiento se ha reflejado en casi todos los subsectores industriales, si bien fue en las agrupaciones «material de equipo eléctrico, electrónico y óptico» y «fabricación de material de transporte» en las que se produjeron los mayores crecimientos del VAB, con tasas del 31,3% y 18,8%, respectivamente. La recuperación de un mayor dinamismo de la actividad exportadora, debido a la reactivación de los países de la zona del euro, explica en buena medida este comportamiento. Una evolución bien distinta es la de las agrupaciones «industrias químicas» (con un crecimiento del VAB del -3,9%) y, sobre todo, «industrias de la alimentación, bebidas y tabaco», que, con una tasa del VAB de un -16,9%, recogió el descenso de producción que las tabaquerías han experimentado en este trimestre. Los gastos de personal del sector aumentaron un 4,4%, como consecuencia de la

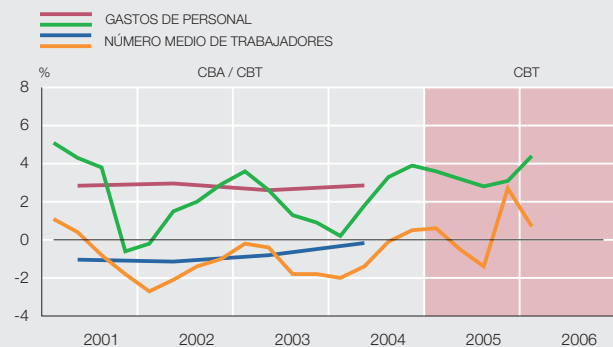
evolución conjunta del empleo y las remuneraciones medias. Los datos de empleo muestran, por segundo trimestre consecutivo, un incremento neto del número de empleados, aunque muy reducido (0,7%). Por subsectores, se observa que, en línea con la evolución de la actividad, fue la agrupación «industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico» la que registró aumentos de empleo más elevados, con una tasa del 5,1%, mientras que la agrupación «industrias de la alimentación, bebidas y tabaco» observó una clara tendencia de reducción de plantillas medias (-3,2%). Por su parte, las remuneraciones medias del sector crecieron un 3,7% en el primer trimestre de 2006, medio punto por encima del crecimiento medio registrado en el total de las empresas de la CBT (3,2%), y también por encima de la tasa que el sector industrial presentó en 2005 (3%). Esta evolución puede estar indicando una cierta traslación de las presiones inflacionistas a los costes salariales a través de las cláusulas de salvaguarda. Los excedentes ordinarios recogieron el efecto

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

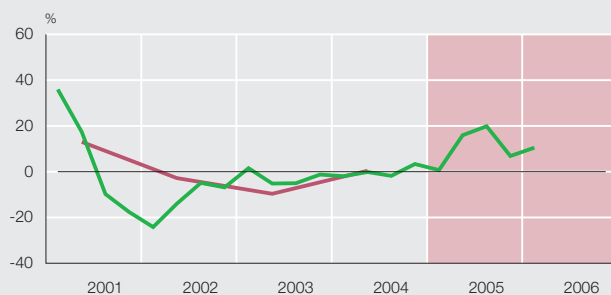
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



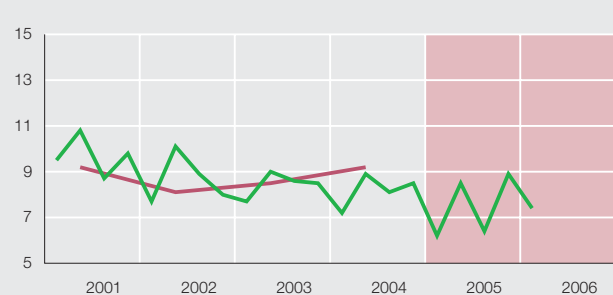
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



| EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN | 2001 | | 2002 | | 2003 | | 2004 | | 2005 | | 2006 | |
|---|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|------|-----|------|-----|
| | CBA | CBT | CBA | CBT | CBA | CBT | CBA | CBT | CBA | CBT | CBA | CBT |
| Número de empresas | 2.814 | 402 | 2.715 | 392 | 2.612 | 380 | 2.267 | 363 | - | - | - | - |
| % del PIB del subsector sociedades del sector industria | 28,2 | 21,5 | 27,9 | 21,2 | 28,1 | 18,8 | 24,6 | 18,8 | - | - | - | - |

FUENTE: Banco de España.

de la evolución de la actividad, registrando tanto el Resultado Económico Bruto como el Resultado Ordinario Neto crecimientos elevados y muy superiores a los del año previo, lo que permitió que las empresas industriales elevaran sensiblemente sus niveles de rentabilidad. Así, la rentabilidad del activo neto se situó en un 7,4% para los tres primeros trimestres de 2006, algo más de un punto por encima de la alcanzada en el mismo período de 2005. Como, por otro lado, el coste de la financiación ajena se mantuvo en un 3,4%, prácticamente idéntico al del año anterior, la diferencia entre la rentabilidad

del activo neto y el coste de la financiación presentó, un trimestre más, valores positivos, y crecientes en comparación con los obtenidos en el primer trimestre de 2005. En resumen, el sector industrial ha comenzado 2006 mostrando una expansión clara de su actividad, favorecida por el mayor dinamismo de las exportaciones. Se observa un cierto repunte de los costes salariales, que, unido a los riesgos asociados a los precios del petróleo, podría dificultar el mantenimiento de la positiva evolución de la actividad de las empresas industriales.

industrias alimentarias y de las empresas químicas. Detalles adicionales sobre la evolución de las empresas industriales pueden consultarse en el recuadro 1.

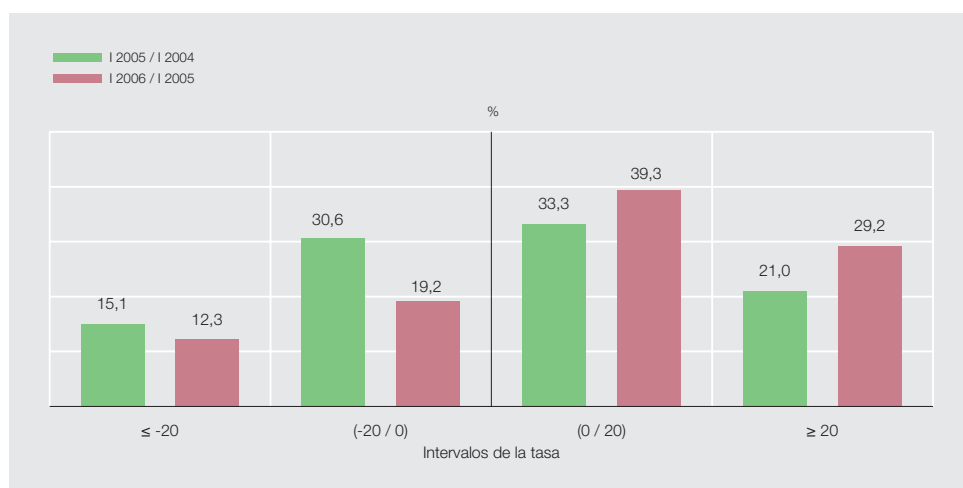
Por último, en el gráfico 3, que presenta la distribución de las empresas según el aumento de su VAB independientemente del tamaño y sector de actividad, se observa que ha crecido significativamente el porcentaje de empresas con incrementos de VAB. Así, mientras que en el primer trimestre de 2005 un 54,3% de empresas obtuvieron aumentos de VAB, en el primer trimestre de 2006 este porcentaje se ha elevado hasta el 68,5%. En suma, hay evidencia de que el crecimiento del VAB del primer trimestre de 2006 no afecta a un grupo particular de empresas según su actividad o tamaño, sino que es bastante generalizado.

Empleo y gastos de personal

Durante los tres primeros meses de 2006, los gastos de personal de las empresas colaboradoras con la CBT aumentaron un 5,5%, casi dos puntos más que en el primer trimestre de 2005. Este crecimiento se debe, principalmente, al fuerte crecimiento del empleo, que pasó de una tasa del 0,7% en el primer trimestre de 2005, a un 2,2%, que es un máximo histórico en la serie de los 50 trimestres disponible en la CBT. Por su parte, durante el primer trimestre de 2006, la variación en las remuneraciones medias también contribuyó a explicar el fuerte incremento de los gastos de personal, al experimentar un crecimiento del 3,2%, tasa ligeramente superior a la registrada tanto en el mismo período del año anterior, como en el conjunto del año 2005.

La generación de empleo de las empresas no financieras de la CBT en el primer trimestre de 2006 viene a confirmar la tendencia de los últimos años, siendo este el sexto trimestre consecutivo en que se presentan incrementos netos de empleo. Como tantas veces se ha indicado en estos artículos, cabe valorar esta evolución teniendo en cuenta las especiales características de las empresas que configuran la muestra trimestral (empresas grandes con una importante presencia de sectores en procesos de reorganización, reestructuración y reducción de plantillas). En cualquier caso, quede constancia de que el valor absoluto de las tasas de empleo de la CBT infravalora su montante real, dadas las características de esta peculiar «muestra», que al cierre de las bases de datos está compuesta por unas 800 empresas. Esto se pone de manifiesto cuando se sigue la evolución de la EPA e, incluso, las tasas de evolución del empleo de las, aproximadamente, 8.000 empresas que componen la CBA, cuyos datos para 2004 se difunden en el cuadro 2.A.

Por sectores, el comercio, en línea con la expansión de su actividad, experimentó, un trimestre más, los mayores incrementos de plantillas (5,1%), tasa superior a las registradas en el año anterior (2,1% en el primer trimestre de 2005 y 2,6% en el conjunto del año). Por su parte, las



FUENTE: Banco de España.

empresas de transportes y comunicaciones de la CBT continuaron sin experimentar crecimientos neto de empleo (tasa de variación del $-0,5\%$). Si se eliminara el efecto derivado del ajuste de plantillas existente en una gran empresa de este sector, la tasa resultante mostraría un incremento del $0,6\%$, evolución más coherente con la expansión de la actividad del agregado. También el sector industrial observó un aumento de sus plantillas medias, en este caso de un $0,7\%$, tasa similar a la que han registrado la mayoría de los subsectores industriales, según se indica en el recuadro 1. Por último, el sector energético fue el único que presentó una evolución del empleo negativa para el primer trimestre de 2006 (la tasa fue del $-1,1\%$), peor que la obtenida un año antes, período en el que se había producido destrucción de empleo (tasa del $-0,7\%$). Esta reducción de las plantillas se debe al comportamiento de las empresas eléctricas que continúan en procesos de ajuste, si bien en los últimos años estas caídas se han ido estabilizando.

Como ya se ha señalado, las remuneraciones medias de las empresas de la muestra crecieron en el conjunto de la muestra un $3,2\%$ durante los tres primeros meses de 2006, frente a un $2,9\%$ en el mismo período de 2005 y un $2,8\%$ en el año 2005. Esta evolución es general en todos los sectores, salvo en el de comercio, que fue el que registró mayores incrementos de plantillas, y en el que las remuneraciones aumentaron un $2,5\%$. Todos los demás agregados presentan crecimientos por encima del $3,5\%$. Por su parte, el sector industrial incrementó sus remuneraciones medias un $3,7\%$, aunque puede resultar más significativo el que la mitad de los subsectores que lo forman (químicas, material y equipo eléctrico, fabricación de material de transporte) hayan tenido crecimientos entre el 4% y el $5,5\%$. El cuadro 2.B clasifica las empresas según aumentan y disminuyen sus plantillas. Como viene siendo habitual, queda en evidencia que las empresas que tuvieron aumento neto de empleo fueron al mismo tiempo las que registraron crecimientos menores en sus remuneraciones medias ($3,5\%$), mientras que las que redujeron plantillas experimentaron incrementos de los costes salariales del $4,8\%$ en el período considerado. Por último, el cuadro 4 muestra la evolución de los costes salariales en comparación con la tasa de inflación. Un $51,2\%$ de las empresas que configuran la muestra trimestral incrementaron las remuneraciones en el primer trimestre de 2006 por encima de la tasa de inflación, frente al $50,2\%$ registrado en el primer trimestre del año anterior.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

Un crecimiento del VAB superior al de los gastos de personal llevó a que el resultado económico bruto registrara un aumento del $7,6\%$ durante el primer trimestre de 2006, más de dos

| | CENTRAL DE BALANCES ANUAL | | CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL | | | |
|--|---------------------------|-------|--------------------------------|---------------|------|------|
| | 2003 | 2004 | I a IV 04 (a) | I a IV 05 (a) | I 05 | I 06 |
| Número de empresas | 8.772 | 7.969 | 817 | 768 | 825 | 691 |
| GASTOS DE PERSONAL | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Caen | 25,6 | 27,9 | 32,3 | 28,6 | 28,6 | 23,1 |
| Se mantienen o suben | 74,4 | 72,1 | 67,7 | 71,4 | 71,4 | 76,9 |
| NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Caen | 31,6 | 30,6 | 44,5 | 41,1 | 40,5 | 39,3 |
| Se mantienen o suben | 68,4 | 69,4 | 55,5 | 58,9 | 59,5 | 60,7 |
| GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Crecimiento menor que la inflación (b) | 38,9 | 44,4 | 46,3 | 48,7 | 49,8 | 48,8 |
| Crecimiento mayor o igual que la inflación (b) | 61,1 | 55,6 | 53,7 | 51,3 | 50,2 | 51,2 |

FUENTE: Banco de España.

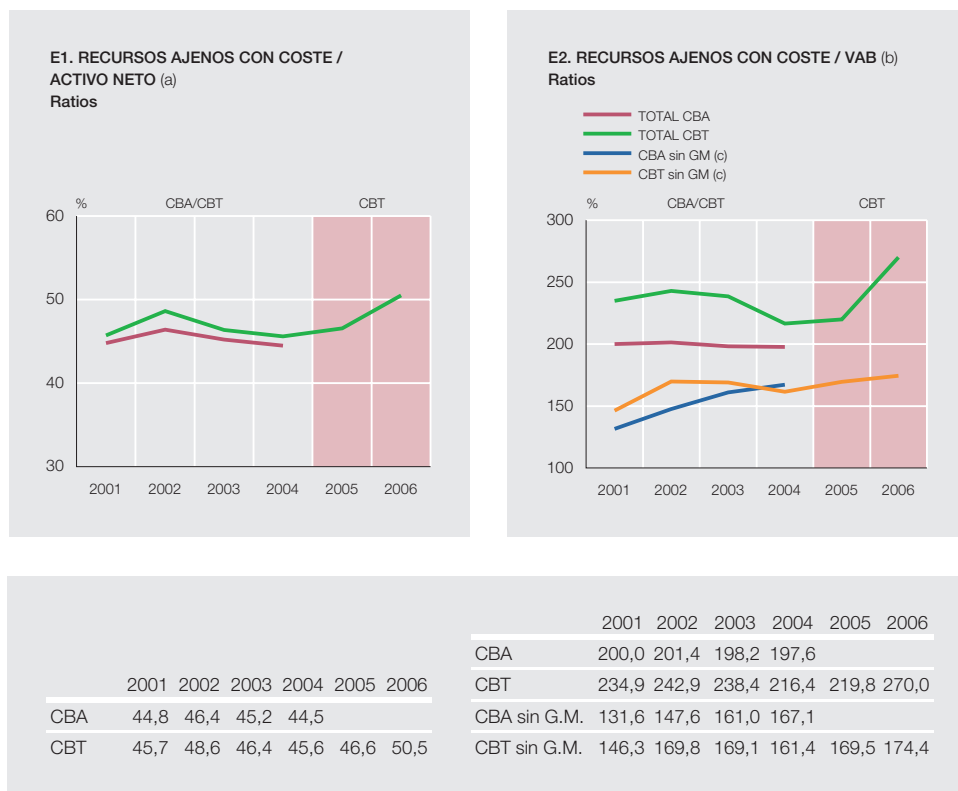
a. Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

b. T (12,12) del IPC para la CBA y T(3,12) del IPC para la CBT.

puntos por encima del de un año antes. Como queda reseñado en el epígrafe dedicado a analizar la evolución de la actividad, este incremento se ha registrado de forma mayoritaria en los principales sectores de la CBT, con la excepción del subsector refino de petróleo, que redujo sus márgenes en los primeros meses del año en curso, en comparación con el mismo período del año anterior. Por su parte, los gastos financieros experimentaron un incremento del 19% durante el primer trimestre de 2006, aunque esta elevada tasa —como se ha dicho— está muy influida por una operación específica, de manera que si la misma se descartara la tasa quedaría en el 5,9%. El siguiente cuadro recoge la descomposición de esta evolución:

| | <i>I 06/I 05</i> |
|---|------------------|
| Variación de los gastos financieros | 19,0% |
| A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i> | <i>19,3%</i> |
| 1. Variación debida al coste (tipo de interés) | -0,5% |
| 2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero | 19,8% |
| B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i> | -0,3% |

Como se pone de manifiesto en el cuadro, los aumentos de gastos financieros durante el primer trimestre de 2006 se explican por la entrada de nueva financiación, dado que la variación debida al tipo de interés tuvo un efecto prácticamente nulo sobre la evolución de esta rúbrica. Es decir, las alzas que los tipos de interés están experimentando en 2006 aún no se han transmitido a las empresas no financieras durante el primer trimestre del año, y las condiciones de financiación de los mercados se están manteniendo en niveles favorables para que las empresas puedan acceder a recursos adicionales como vía de financiación de nuevas inversiones. Es precisamente el mayor dinamismo inversor el que se encuentra detrás de los incrementos de endeudamiento experimentados por las empresas en el primer trimestre de 2006. Así, los indicadores de que dispone la Central de Balances sobre la evolución de la formación bruta de capital fijo muestran un repunte de esta partida en el primer trimestre de 2006, con una tasa de variación del 19,2%, frente al 4,7% alcanzado en 2005, de forma especialmente intensa en algunos sectores como el de energía eléctrica, gas y agua (16,1%), o, sobre todo, el de transportes y comunicaciones (38,7%). No obstante, el endeudamiento de una gran empresa de telecomunicaciones para adquirir el control de un operador de telecomunicaciones



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.

europeo, a la que se ha hecho referencia, influye en el agregado total de la muestra y en su nivel de endeudamiento. Este efecto se aprecia con claridad al observar la evolución de los ratios alternativos del nivel de endeudamiento de las empresas, que se recogen en el gráfico 4. Así, la ratio E1, que mide la proporción existente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto, refleja en los meses transcurridos de 2006 una evolución ascendente, hasta situarse en el 50,5%. Por su parte, la ratio E2, que relaciona el nivel de recursos ajenos con coste³ con el valor añadido bruto, experimentó también un incremento muy significativo durante el primer trimestre de 2006. No obstante, la intensidad del aumento se concentra en el agregado de empresas que forman parte de los grandes grupos multinacionales españoles (GM), al ser en este segmento donde se clasifica la empresa que ha realizado la operación aludida. Como se aprecia en el gráfico 4, la evolución del endeudamiento de las empresas sin incluir los GM, cuyo nivel relativo es sensiblemente inferior al del conjunto de la muestra (270% para este último, 174,4% para el total de la muestra sin GM), determina también un perfil de paulatino crecimiento, lo que estaría indicando que los procesos de financiación, y de inversión, afectan de forma generalizada al conjunto de las empresas.

El fuerte incremento de los gastos financieros no pudo compensarse con el crecimiento de los ingresos financieros, que presentaron una tasa de variación del 3,1% en los tres primeros

3. Consolidados, es decir, eliminado 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 | |
| | 2004 | I a IV 05 (a) | I 05 | I 06 | 2004 | I a IV 05 (a) | I 05 | I 06 | 2004 | I a IV 05 (a) | I 05 | I 06 | 2004 | I a IV 05 (a) | I 05 | I 06 |
| Total | 10,0 | 5,5 | 5,3 | 7,6 | 21,5 | 13,3 | 14,4 | 4,9 | 8,1 | 9,5 | 6,5 | 7,1 | 4,5 | 5,7 | 2,8 | 3,3 |
| TAMAÑOS | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pequeñas | 14,9 | — | — | — | 23,0 | — | — | — | 7,1 | — | — | — | 3,4 | — | — | — |
| Medianas | 10,1 | 2,1 | -8,5 | 13,4 | 13,8 | -1,5 | -15,0 | 42,3 | 8,2 | 7,6 | 6,3 | 7,7 | 4,8 | 4,4 | 3,2 | 4,3 |
| Grandes | 9,8 | 5,6 | 5,8 | 7,4 | 22,3 | 13,8 | 15,7 | 3,8 | 8,1 | 9,5 | 6,5 | 7,0 | 4,5 | 5,7 | 2,8 | 3,2 |
| DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Energía | 7,8 | 11,9 | 12,3 | 9,4 | 9,0 | 26,5 | 25,2 | 4,4 | 8,0 | 10,0 | 8,9 | 8,8 | 4,7 | 6,6 | 5,4 | 5,5 |
| Industria | 7,0 | -0,3 | -0,5 | 9,2 | 10,5 | -3,8 | 1,1 | 22,0 | 9,2 | 8,4 | 6,2 | 7,4 | 5,7 | 4,6 | 2,7 | 4,0 |
| Comercio y reparación | 13,2 | 3,9 | -2,7 | 14,6 | 19,6 | 7,5 | -0,7 | 11,5 | 12,3 | 10,0 | 11,0 | 11,0 | 8,7 | 5,7 | 6,8 | 6,9 |
| Transportes y comunicaciones | 8,3 | 2,8 | 4,7 | 5,0 | 26,2 | 6,5 | 11,1 | 8,0 | 9,5 | 14,1 | 11,7 | 15,1 | 5,3 | 9,9 | 7,7 | 10,6 |

FUENTE: Banco de España.

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

meses de 2006, por la ralentización, respecto al período precedente, de las entradas de dividendos de filiales en el extranjero. De este modo, el RON creció un 4,9% durante el primer trimestre de 2006, tasa muy inferior a la registrada en el primer trimestre de 2005 (14,4%). Esta caída no afecta a la determinación de las rentabilidades, ya que la ratio de rentabilidad del activo neto utiliza la suma de RON más gastos financieros en su numerador. Por ello, y por la positiva evolución del diferencial rentabilidad-coste de la financiación, las rentabilidades registradas por las sociedades no financieras en el primer trimestre de 2006 fueron ligeramente superiores a las del mismo trimestre del año anterior. Así, en este período, la rentabilidad ordinaria del activo neto fue del 7,1%, y la de los recursos propios, de un 10,8%, quedando en ambos casos por encima de las de hace un año, que fueron del 6,5% y 8,9%, respectivamente. Los datos del cuadro 6 confirman la positiva evolución en la rentabilidad del conjunto de la muestra, ya que en los meses transcurridos de 2006 los segmentos de mayores rentabilidades acogen un mayor porcentaje de empresas, en comparación con la situación en el primer trimestre de 2006. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste financiero se situó en un 3,8%, valor idéntico al del conjunto de 2005, de donde se deduce que la diferencia entre la rentabilidad y el coste de la financiación ajena sigue presentando valores claramente positivos para el primer trimestre de 2006 (3,3), incluso por encima de los del año anterior. Si, por último, se observa cómo ha evolucionado el resultado neto, se comprueba que, en contraste con la tasa de crecimiento del RON (4,9%), recuperó un ritmo de crecimiento mucho más intenso (tasa del 24,9%) en el primer trimestre del año, gracias al efecto de la entrada de cuantiosas plusvalías generadas en operaciones de venta de inmovilizado, material y financiero, y por diferencias positivas del tipo de cambio. Además, en porcentaje sobre el VAB, el resultado neto ha pasado de suponer un 27,5% en el primer trimestre de 2005 a un 32,4% en el primer trimestre de 2006, lo cual confirma y resume el buen momento por el que atraviesan las empresas de la muestra.

En conclusión, los datos publicados por la CBT muestran que las empresas han empezado el año con una notable expansión de la actividad, creando empleo y generando excedentes, y

**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 05 | I 06 | I 05 | I 06 |
| Número de empresas | | 825 | 691 | 825 | 691 |
| Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad | $R \leq 0\%$ | 26,2 | 22,6 | 29,0 | 26,7 |
| | $0\% < R \leq 5\%$ | 23,4 | 21,2 | 18,2 | 15,1 |
| | $5\% < R \leq 10\%$ | 16,5 | 16,1 | 11,7 | 11,6 |
| | $10\% < R \leq 15\%$ | 10,3 | 11,5 | 10,9 | 8,6 |
| | $15\% < R$ | 23,5 | 28,6 | 30,2 | 38,0 |
| PRO MEMORIA: Rentabilidad media | | 6,5 | 7,1 | 8,9 | 10,8 |

FUENTE: Banco de España.

con un ligero repunte de las remuneraciones medias. En este contexto, se han percibido signos de un mayor dinamismo inversor, animado por el mantenimiento de favorables condiciones de financiación. Todo ello se ha enmarcado dentro de un panorama internacional más positivo, con una progresiva recuperación de los países de la zona del euro, si bien con la persistencia de niveles elevados en los precios del crudo.

20.6.2006.