

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL CUARTO TRIMESTRE
DE 2005 Y AVANCE DEL CIERRE DEL EJERCICIO

Resultados de las empresas no financieras hasta el cuarto trimestre de 2005 y avance del cierre del ejercicio¹

Introducción

Los artículos trimestrales que se elaboran periódicamente con la información disponible en la base de datos de la Central de Balances Trimestral (CBT) recogen la evolución de las cuentas de las sociedades no financieras, con un desfase de tres meses respecto al trimestre al que corresponde la última información analizada. Esa información se valora habitualmente acumulando los resultados de las, aproximadamente, 800 empresas que colaboran con la CBT en los trimestres transcurridos de cada año y comparando ese agregado con el referido al mismo período del año anterior. En consecuencia, en la presente edición se analizan las cifras correspondientes a los cuatro trimestres de 2005, que constituyen, por tanto, un primer avance de los resultados que proporcionará la Central de Balances Anual (CBA), elaborados con datos de unas 8.000 empresas, y que se difundirán en el *Boletín Económico* de noviembre de 2006. La experiencia enseña, como queda de manifiesto en el cuadro 1 y el gráfico 1, que, aunque ambas bases suelen mostrar un mismo perfil de evolución de la actividad, medido por la variación del valor añadido bruto (VAB) nominal, las tasas obtenidas por la CBA superan siempre a las avanzadas por la CBT para el mismo período. Por su parte, el perfil y la cuantía de la evolución de la actividad de las sociedades no financieras, según la CBA, suelen ser similares a los que refleja la CNE, mientras que la actividad según la CBT evoluciona a tasas inferiores a las de las Cuentas Nacionales Trimestrales (CNTE), con un perfil que no siempre es similar, debido a la falta de representación de empresas medianas y pequeñas en la CBT y a determinados sesgos en la composición de la muestra. Pero, además de la información que las bases de datos de la Central de Balances facilitan sobre la evolución de la actividad, su utilidad deriva de que también permiten analizar los factores que influyen en los costes de financiación de las empresas, los resultados ordinarios, las rentabilidades y el endeudamiento, así como la influencia de los resultados extraordinarios en los resultados totales, o netos, que son los que explican la distribución de dividendos.

En este contexto, la información compilada por la CBT hasta el cuarto trimestre de 2005 confirma que la actividad productiva de las empresas mantuvo una tendencia de crecimiento moderado a lo largo del año, con una cierta desaceleración respecto al crecimiento registrado el año anterior, lo que viene a confirmar la evolución adelantada en el *Boletín Económico* de noviembre de 2005, con datos de tres trimestres. Así, el Valor Añadido Bruto (VAB) aumentó un 4,6% en 2005, tasa algo más de un punto inferior a la alcanzada un año antes (5,8%). Esta evolución se aparta, en principio, de la que se deduce de los datos de las cuentas trimestrales de las Sociedades no financieras, proporcionados por la CNTE, que muestran una evolución más positiva en 2005 que en 2004, con datos hasta el tercer trimestre de 2005². Aparte de por las aludidas peculiaridades de la muestra, en este período concreto estas diferencias pueden explicarse por la reducida representación en la CBT de empresas pertenecientes a los sectores que han observado un mayor dinamismo en el período reciente, como es el caso de las dedicadas a la construcción y a otros servicios, distintos de los que están bien representados en la CBT. Por otra parte, las grandes empresas de la industria, el comercio y los transportes y comunicaciones, que son las mejor representadas en la muestra de la Central de Balances, han tenido una evolución del VAB nominal menos favo-

1. Este artículo se ha elaborado a partir de la información de las 728 empresas que, en media, han remitido sus datos a la Central de Balances de forma voluntaria hasta el 16 de marzo de 2006. El VAB de este agregado de empresas supone un 12,9% del VAB del sector Sociedades no financieras según la CNE. 2. El INE publicó por primera vez Cuentas trimestrales del sector Sociedades no financieras a finales de diciembre de 2005. La disponibilidad de estas cuentas, difundidas conjuntamente con las cuentas trimestrales de los restantes sectores institucionales, ofrece grandes posibilidades a los analistas y constituye un elemento de contraste para los trabajos de la Central de Balances.

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

CUADRO 1

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2003	2004	I a IV 03/ I a IV 02	I a IV 04/ I a IV 03	I a IV 05/ I a IV 04
BASES						
Número de empresas		8.772	7.969	831	817	728
Cobertura total nacional		30,0%	28,2%	14,9%	14,9%	12,9%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	6,0	7,8	3,7	7,8	12,9
<i>De ella:</i>						
— <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	134,3	5,9	8,6	4,0	8,1	16,3
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,0	5,9	8,2	3,3	9,0	17,6
<i>De ellos:</i>						
— <i>Compras netas</i>	39,5	4,2	12,3	2,6	10,0	20,3
— <i>Otros gastos de explotación</i>	27,2	7,9	3,4	6,2	7,2	9,9
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	33,0	6,3	7,1	4,3	5,8	4,6
3. Gastos de personal	16,8	4,6	4,5	3,9	3,0	3,8
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	16,2	8,3	10,0	4,5	8,0	5,2
4. Ingresos financieros	3,1	4,3	13,9	18,8	2,9	22,6
5. Gastos financieros	2,6	-2,0	-3,9	-0,2	-7,4	7,8
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,5	4,1	2,5	1,6	-0,8	-0,4
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	10,1	14,5	21,5	12,7	17,7	12,5
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	3,5	8,3	-32,3	0,6	-33,9	62,3
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,1	-28,3	-5,4	-34,6	-27,4	69,8
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	3,9	-35,9	-14,7	-44,7	1,1	-18,0
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	6,6	(b)	17,1	(b)	8,0	26,2
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		17,8	20,1	24,8	24,0	33,2
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	7,8	8,1	8,0	8,3	9,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,9	3,6	4,1	3,9	3,8
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,1	11,8	11,6	12,1	14,6
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1-R.2	3,9	4,5	3,9	4,4	5,7

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.

able. El crecimiento de la actividad registrado por las empresas de la CBT en 2005 tuvo, de nuevo, su origen en el comportamiento de la energía y, en menor medida, en el comercio, este último alentado por el sólido avance del consumo privado. En lo que respecta a la energía, la subida de los precios del petróleo en 2005 tuvo un efecto positivo sobre el conjunto del sector, debido a su impacto sobre las empresas dedicadas al refinado del petróleo, pero afectó negativamente al resto de sectores y, de forma más intensa, a las empresas de transportes y comunicaciones y a las eléctricas, que vieron incrementar los costes de sus consumos intermedios y, en consecuencia, ralentizar el crecimiento de su VAB. Finalmente, los resultados de las empresas industriales, que habían comenzado 2005 con una evolución positiva, fueron empeorando progresivamente a lo largo del año, debido tanto a la caída de sus márgenes como a la debilidad de la demanda de los países de la zona del euro, a los que se destina la mayor parte de las exportaciones de la industria española. En el conjunto de la muestra se observa cómo la actividad exterior mantuvo su aportación negativa al crecien-

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

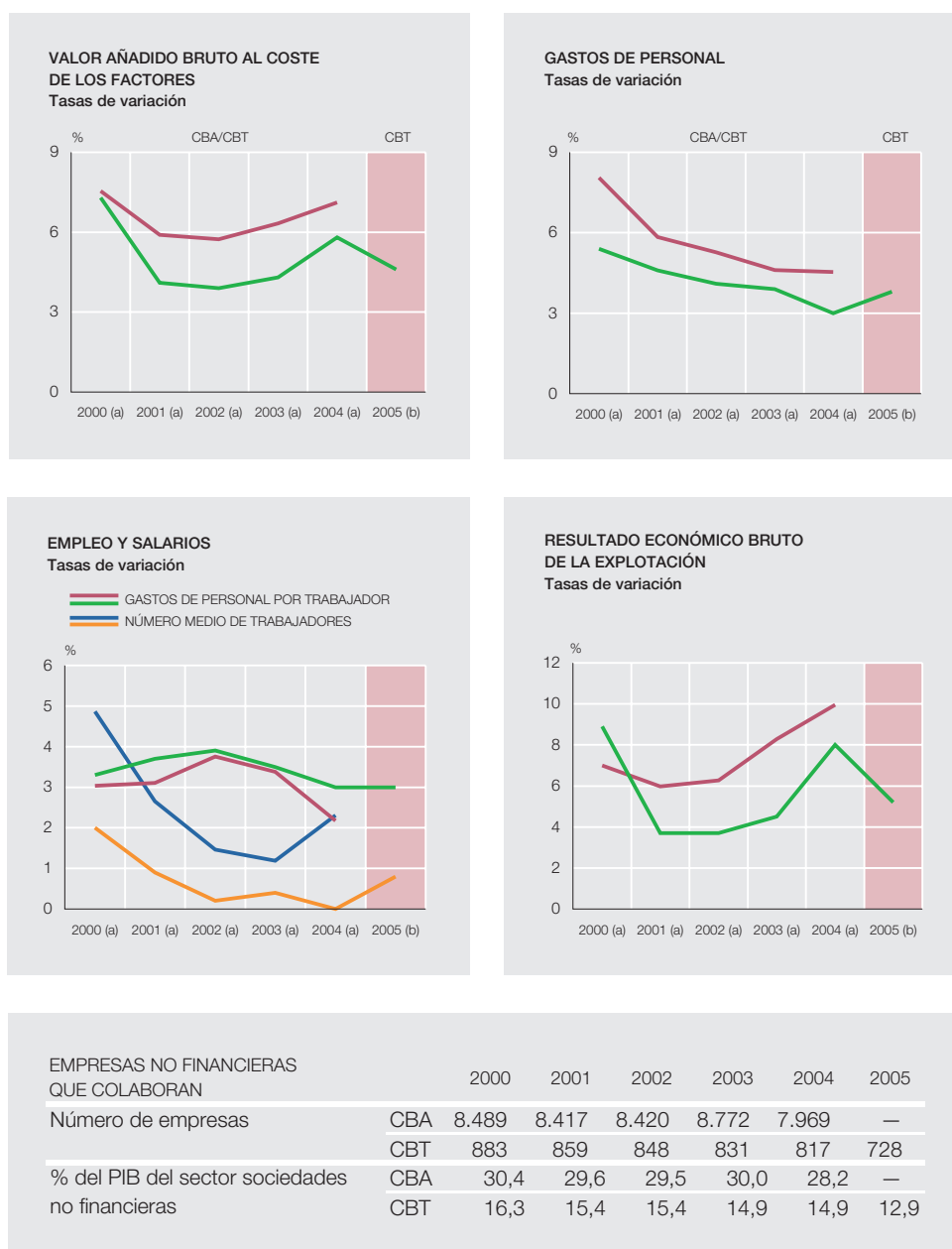
	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2003	2004	I a IV 04	I a IV 05	2003	2004	I a IV 04	I a IV 05	2003	2004	I a IV 04	I a IV 05	2003	2004	I a IV 04	I a IV 05
Total	6,3	7,1	5,8	4,6	1,2	2,3	0,0	0,8	4,6	4,5	3,0	3,8	3,4	2,2	3,0	3,0
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,9	8,1	—	—	0,9	0,6	—	—	6,0	4,0	—	—	5,1	3,3	—	—
Medianas	5,6	7,2	3,4	2,2	2,0	2,4	-0,6	1,2	6,7	5,2	3,1	5,2	4,7	2,7	3,7	4,0
Grandes	6,5	7,1	5,9	4,7	1,1	2,4	0,1	0,8	4,2	4,5	3,0	3,7	3,1	2,0	2,9	2,9
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	2,6	6,3	5,9	9,7	-1,7	-1,2	-1,1	-0,9	1,5	2,1	2,9	3,0	3,2	3,4	4,0	3,9
Industria	4,9	4,6	5,9	0,9	-0,8	-0,2	-0,7	-0,1	2,6	2,9	2,3	3,4	3,4	3,0	3,0	3,5
Comercio y reparación	8,6	10,5	6,9	3,9	5,2	5,7	4,3	2,6	8,5	8,5	6,7	4,1	3,1	2,6	2,3	1,5
Transportes y comunicaciones	6,3	5,8	4,3	2,7	-0,8	-0,9	-1,8	-0,6	2,9	2,3	1,1	2,7	3,7	3,3	3,0	3,3

FUENTE: Banco de España.

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

to del producto, en un año en el que tanto las importaciones como las exportaciones experimentaron una sensible desaceleración.

Por su parte, los gastos de personal, cuyo porcentaje sobre el total de la producción ha caído unos 7 puntos entre 1995 y 2005, experimentaron en 2005 un incremento del 3,8%, ligeramente superior al del año anterior (3%). Esto fue debido, principalmente, al mejor comportamiento del empleo, que aumentó un 0,8% en 2005 (frente al crecimiento nulo de 2004), en un entorno de crecimiento estable de las remuneraciones medias, que se situaron en el 3%, en cualquier caso por encima de las remuneraciones medias que refleja la CNE. Del empleo en 2005 cabe destacar que, un año más, el comercio siguió siendo el sector que presentó una evolución más positiva, aunque a tasas sensiblemente inferiores a las de los períodos precedentes, lo que es coherente con el menor ritmo de crecimiento de su actividad. La ralentización de la actividad productiva en 2005 llevó a que el resultado económico bruto aumentara un 5,2%, tasa que se sitúa casi tres puntos por debajo de la alcanzada el año anterior. Por su parte, la evolución de los gastos financieros experimentó un cambio de tendencia, pasando a registrar un aumento del 7,8% en el conjunto del año, después de una serie de continuos descensos iniciados en 2001, tras el repunte al alza del año 2000. Este incremento es compatible con una caída del 1,6% del componente de coste (es decir, de los tipos de interés aplicados a los préstamos), notablemente inferior a las que se venían experimentando en los años precedentes, y con un aumento del 9,4% del endeudamiento. Este aumento de los gastos financieros se compensó con un incremento de los ingresos financieros del 22,6%, como consecuencia de las importantes entradas de dividendos, provenientes de filiales extranjeras. Ambas evoluciones, unidas al práctico estancamiento de las amortizaciones y provisiones de explotación, permitieron que el Resultado Ordinario Neto (RON) creciera un 12,5% durante 2005, tasa que, no obstante, es inferior a la experimentada por esta rúbrica en 2004. La aportación de los gastos e ingresos extraordinarios al resultado final fue muy positiva, gracias tanto a que continúan registrándose importantes reversiones de provisiones dotadas en años anteriores, como a las plusvalías generadas en algunas operaciones de ventas de acciones, permitiendo que el resultado neto final aumentara hasta el 26,2%. La evolución tanto del RON como de las

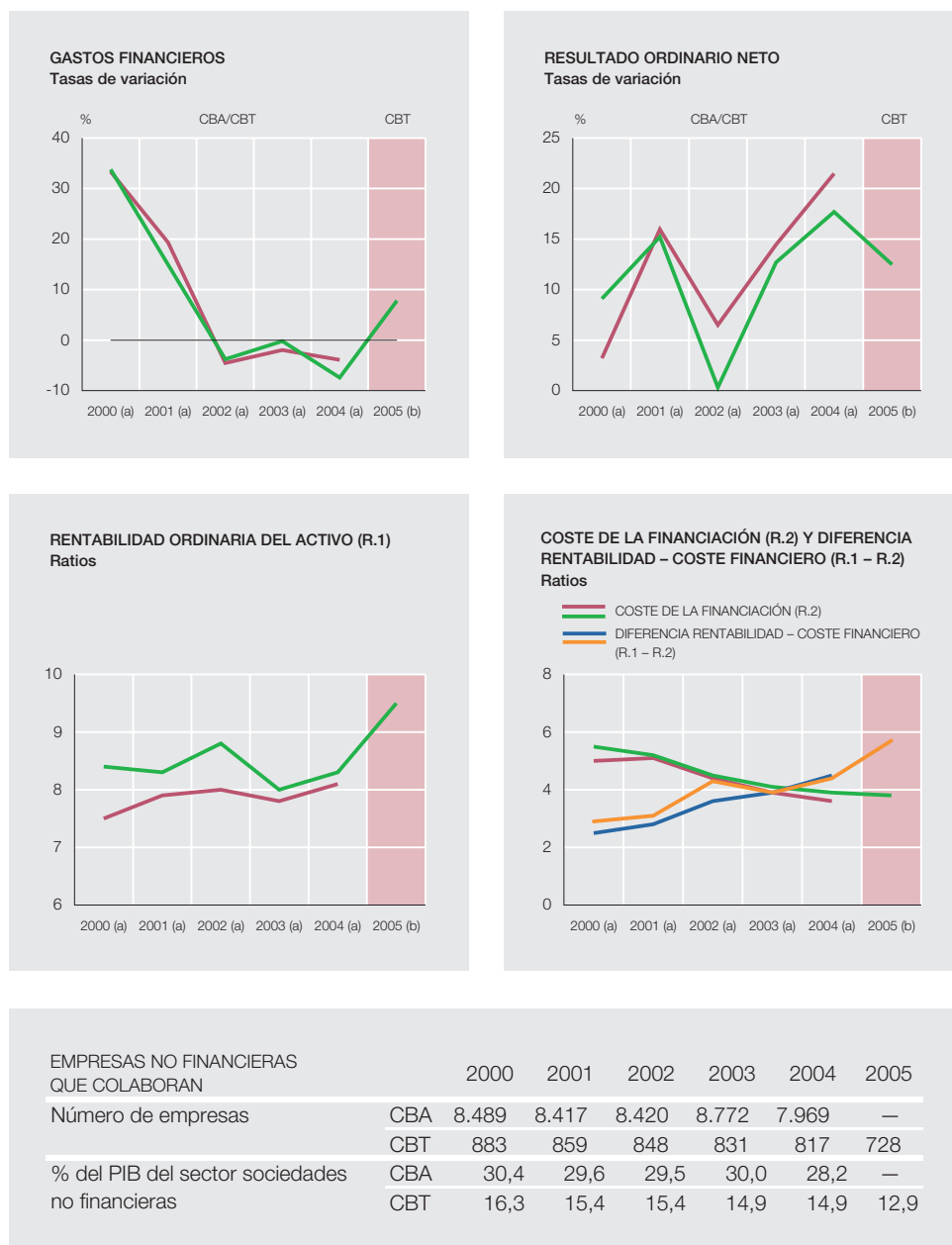


FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2000, 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 primeros trimestres de 2005 sobre igual período de 2004.

otras variables que influyen en el cálculo de las rentabilidades permitió que las empresas de la CBT mantuvieran en 2005 un nivel de rentabilidad ligeramente superior al del año anterior, como prueba el hecho de que el diferencial entre rentabilidad y coste financiero se situara en 5,7 puntos porcentuales (pp), superando los registros alcanzados en ejercicios anteriores. Por último, la ratio E1 (véase gráfico 4), que mide el nivel de endeudamiento de las empresas en relación con el activo neto, reflejó en 2005 una tendencia ligeramente creciente, lo que, junto con un crecimiento del 8,1% de la formación bruta de capital fijo de las empresas de la muestra, parece indicar una mayor propensión por parte de las empresas a emprender nuevos



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2000, 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 primeros trimestres de 2005 sobre igual período de 2004.

proyectos de inversión apelando a fuentes de financiación ajena, dadas las buenas condiciones de los mercados.

En resumen, dentro de sus especificidades, la actividad de las empresas de la CBT evolucionó de forma similar a la actividad del conjunto de las empresas no financieras españolas, según la CNE/CNET, aunque, a diferencia de estas, se observa una ligera desaceleración del VAB en 2005 respecto a 2004. Esta diferencia puede explicarse por la baja representatividad en la muestra de aquellos sectores que registraron un mayor dinamismo en 2005 (como la construcción y algunos servicios). No obstante, esta moderación de la actividad no se ha tras-

	TOTAL EMPRESAS CBT I a IV 2005	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	728	430	298
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a IV 04 (millones de euros)	21.727,6	12.192,4	9.535,1
Tasa I a IV 05 / I a IV 04	3,8	7,4	-0,8
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a IV 04 (euros)	40.795,9	36.749,3	47.481,3
Tasa I a IV 05 / I a IV 04	3,0	3,1	4,1
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a IV 04 (miles)	533	332	201
Tasa I a IV 05 / I a IV 04	0,8	4,2	-4,7
Fijos			
Situación inicial I a IV 04 (miles)	444	270	174
Tasa I a IV 05 / I a IV 04	0,5	3,3	-3,9
No fijos			
Situación inicial I a IV 04 (miles)	89	62	27
Tasa I a IV 05 / I a IV 04	2,3	7,8	-10,2

FUENTE: Banco de España.

lado en la misma medida a los procesos de creación de empleo, en un contexto de estabilidad en el avance de los gastos de personal por trabajador. El menor crecimiento de los resultados de explotación y los mayores gastos financieros (que rompen la senda de caídas iniciada en el año 2001), se han visto compensados por una mayor entrada de dividendos provenientes de filiales extranjeras. Ello ha propiciado una evolución favorable del RON y, en definitiva, el hecho de que las empresas hayan mantenido un elevado nivel de rentabilidad, que coexiste con un incremento de las ratios de endeudamiento. El avance de los resultados extraordinarios netos ha contribuido igualmente a una evolución muy positiva del resultado neto final, que ha crecido un 26,2% respecto a 2004.

Actividad

La actividad de las empresas de la CBT se mantuvo, a lo largo de 2005, en una senda de crecimientos moderados, aunque inferiores a los registrados un año antes. Así, el VAB aumentó un 4,6% (véase cuadro 1), tasa inferior a la registrada en 2004 (5,8%). Esta ralentización de la actividad se ha producido en un escenario en el que la demanda interna ha seguido siendo el principal motor del crecimiento. El componente exterior perdió de nuevo importancia relativa, tal y como se pone de manifiesto al analizar el cuadro 3, que muestra la pérdida de importancia de las ventas destinadas a los mercados exteriores, lo que también sucede en relación con las compras procedentes del exterior. La ausencia de un claro despegue de las economías de los principales países de la zona del euro explica este comportamiento, que está afectando especialmente al sector industrial, el más dependiente de la evolución de los mercados exteriores. En cuanto a la aportación neta de la actividad exterior al producto (exportaciones menos importaciones), continuó siendo negativa, si bien la ralentización de las importaciones en 2005 permitió que no se incrementara dicho efecto.

Por sectores, cabe destacar el crecimiento del sector energético, cuyo VAB registró una tasa del 9,7% en 2005. Este fuerte incremento se explica, fundamentalmente, por el comportamiento del refino de petróleo, cuyo VAB aumentó un 33,2%, consecuencia de la evolución de los precios del crudo, según se ha comentado en artículos precedentes (véase gráfico 2). También

**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)	
		2003	2004	I a IV 04	I a IV 05
Total empresas		7.969	7.969	728	728
Empresas que informan sobre procedencia/destino		7.969	7.969	702	702
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	70,0	69,2	77,5	80,0
	Total exterior	30,0	30,8	22,5	20,0
	<i>Países de la UE</i>	17,4	17,2	15,6	13,8
	<i>Terceros países</i>	12,6	13,6	6,9	6,2
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	83,9	84,4	87,8	88,7
	Total exterior	16,1	15,6	12,2	11,3
	<i>Países de la UE</i>	11,7	11,3	9,0	8,0
	<i>Terceros países</i>	4,4	4,3	3,2	3,3
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras al exterior), tasas de variación (b)	Industria	9,5	-4,4	3,6	-1,0
	Resto de empresas	-9,5	-32,2	-38,3	-4,4

FUENTE: Banco de España.

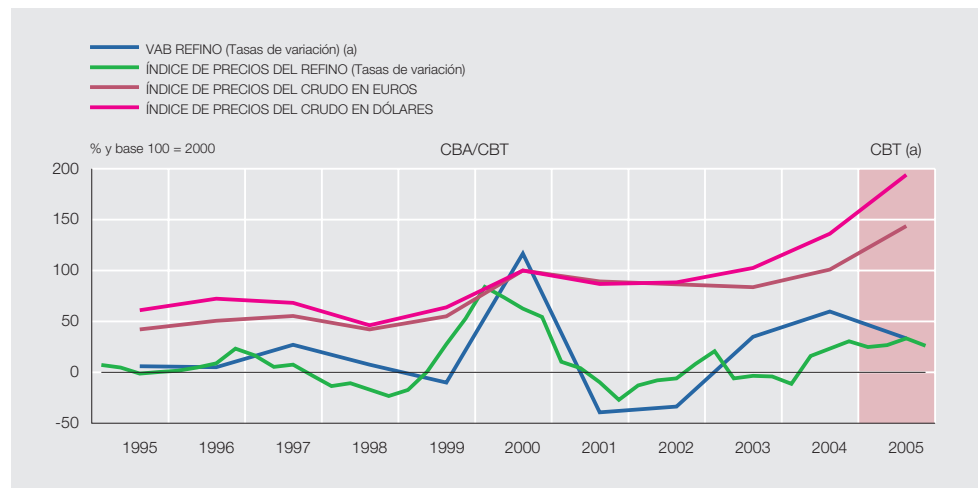
a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b. Las tasas de variación de 2003 van referidas a las 8.772 empresas colaboradoras de la CBA en ese año.

dentro del sector energético, las empresas de electricidad, gas y agua aumentaron su VAB un 5% durante 2005, debido tanto a la fuerte expansión de las empresas de gas, como al buen comportamiento de la demanda de electricidad, que, según Red Eléctrica Nacional, creció un 3,3%, y ello a pesar del aumento de sus costes de producción, consecuencia de la mayor generación de energía de origen termoeléctrico. Del resto de sectores, destaca el comercio, que, al margen del de refino, fue el que creció con más intensidad en 2005 (la tasa del VAB fue un 3,9%), en sintonía con la evolución del consumo privado. No obstante, si se compara con el crecimiento alcanzado el año anterior (en 2004, el VAB de las empresas de comercio aumentó un 6,9%), se percibe una desaceleración coherente con lo que se deduce de indicadores alternativos. Por su parte, el transporte y las comunicaciones presentaron un incremento nominal del VAB de un 2,7% durante 2005, casi dos puntos inferior a la tasa del año anterior. Esta tasa está influida por los mayores costes que tanto las empresas de telecomunicaciones (que han afrontado en 2005 importantes campañas de publicidad), como las de transporte aéreo (que sufrieron un fuerte impacto por el encarecimiento de los combustibles), han soportado durante este año, lo que les ha llevado a tener que reducir sus márgenes de forma sustancial. Por último, según fue avanzando 2005, el sector industrial observó una paulatina pérdida de dinamismo, situación que se intensificó en el cuarto trimestre del año. Para el año en su conjunto, la industria alcanza una tasa del VAB del 0,9%, sustancialmente inferior a la registrada en 2004 (crecimiento del 5,9%). Este menor ritmo de crecimiento se apreció de forma generalizada en prácticamente todos los subsectores que componen este agregado, como se detalla en el recuadro 1. Por último, el gráfico 3 muestra que, clasificadas cada una de las empresas de la muestra en diferentes estratos según la tasa de crecimiento de su VAB, no se observan cambios apreciables respecto a la situación de 2004, lo que pone de manifiesto que la caída del VAB en 2005 respecto a 2004 para el agregado

IMPACTO EN EL SECTOR DE REFINO DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL CRUDO

GRÁFICO 2

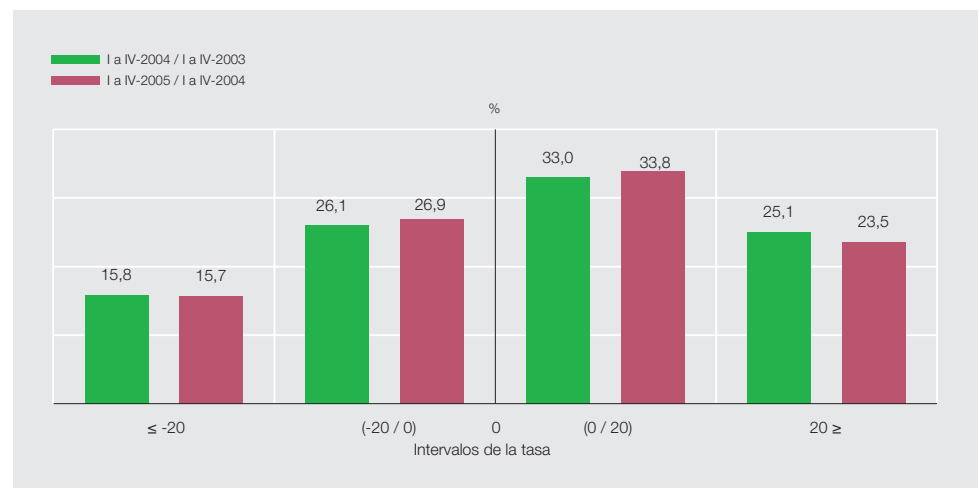


FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (*Informe Mensual de Precios*).

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

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

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

total de empresas está influida por las menores tasas de crecimiento, respecto al período precedente, de algunas empresas de gran tamaño.

Empleo y gastos de personal

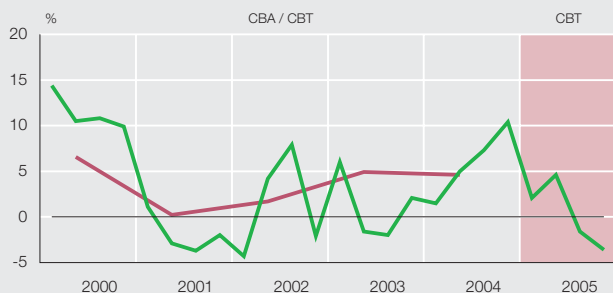
Los gastos de personal de las empresas que colaboran con la CBT aumentaron en 2005 un 3,8%, frente al 3% de 2004, crecimiento que se debe al incremento de plantillas, ya que las remuneraciones medias de las empresas de la muestra se mantuvieron en los niveles de 2004, en ambos casos superiores a los que muestra la CNE para el total de la economía. El aludido incremento del empleo se concretó en un crecimiento del 0,8%, frente al incremento nulo durante 2004. En estos artículos se ha llamado la atención sobre el hecho de que incluso un reducido incremento del empleo de las empresas de la muestra de la CBT debe valorarse muy positivamente, dadas las peculiaridades del colectivo de empresas que componen esta muestra (en el que abundan las grandes empresas, las industriales y las de servicios, algunas de ellas sometidas a procesos de regularización de empleo). Esta evolución se observa en

Según la CBT, las empresas industriales presentaron en 2005 un crecimiento muy moderado de su actividad productiva (0,9% respecto a 2004), frente al casi 6% en 2004. Esta evolución es el resultado de una progresiva desaceleración de la actividad a medida que iba transcurriendo el año, de modo que mientras que en el primer semestre el VAB mantuvo unos incrementos medios cercanos al 3%, en la segunda mitad el deterioro se hizo cada vez más patente, como muestra el hecho de que la tasa del cuarto trimestre fuera -3,6%. Este menor dinamismo se ha registrado de manera generalizada en todos los subsectores de la industria, como consecuencia de los menores precios de venta y las contracciones de márgenes, y también por la disminución de las exportaciones, que siguen viéndose afectadas por la situación de debilidad en que están sumidas algunas de las principales economías de la zona del euro. De entre los sectores industriales de que se dispone de información, los que registraron una evolución más negativa fueron transformación de vidrio, cerámica y metales, y fabricación de equipo eléctrico, electrónico y óptico, que, tras registrar en 2004 incrementos de VAB cercanos al 10%, han pasado a mostrar tasas de variación del 1,7% y 0,1%, respectivamente.

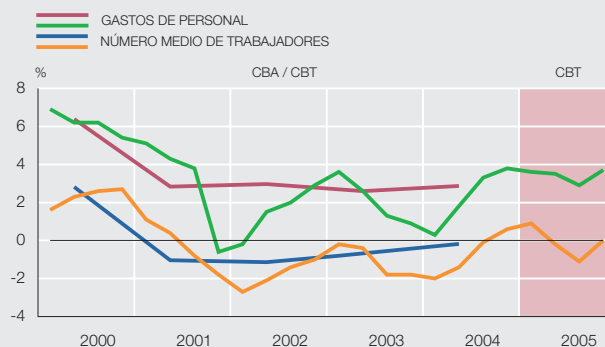
Lo mismo sucede con la fabricación de material de transporte, cuyo VAB ha disminuido un 4,8%, en parte debido a la adopción de decisiones estratégicas de reducción de precios en algunos grandes fabricantes. Por su parte, los datos de empleo para 2005 presentan una variación del -0,1%, que supone una cierta mejoría en comparación con la tasa obtenida el año anterior (del -0,7%). El perfil trimestral ofrece también un empeoramiento del empleo a medida que avanzaba el año, en consonancia con la evolución de la actividad productiva. Las remuneraciones medias aumentaron un 3,5%, ritmo más elevado que el del total de la muestra. Por otra parte, también en las remuneraciones medias se aprecia un deterioro a medida que iba avanzando el año, pues los costes salariales que en los tres primeros meses crecieron un 2,7%, lo hicieron al 3,7% durante el último trimestre. Como consecuencia de ello, los gastos de personal reflejaron un crecimiento del 3,4%, en algo más de un punto superior al del año anterior, lo que, unido a la desaceleración de la actividad, llevó a que las empresas industriales de la CBT no alcanzaran el nivel de excedentes ordinarios del año anterior. Así, tanto el resultado económico bruto como el RON reflejan caídas en 2005, del -1,9% y -6,1%, respectivamente, lo que

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

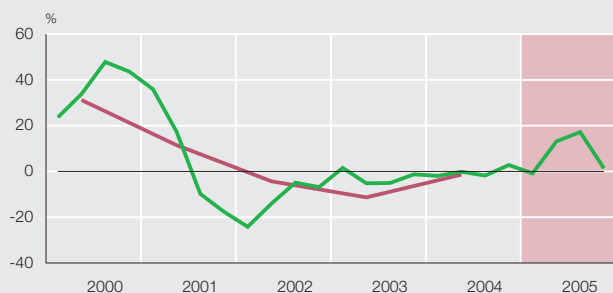
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



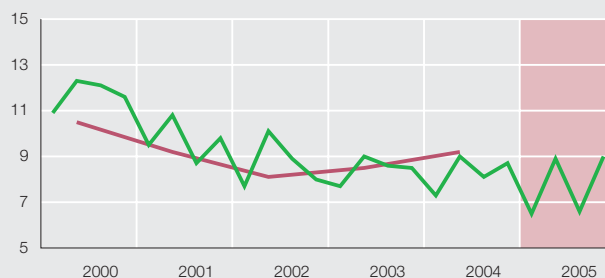
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



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	2.612	2.267	—
	CBT 431 411 390 378 402 392 380 363	389 375 365 354 366 361 352 345	353 344 336 326 322 306 290 198			
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA 31,4	28,2	27,9	28,1	24,6	
	CBT 26,3 26,7 23,4 24,0 21,5 21,2 18,8 20,1	19,6 20,6 18,6 18,5 18,8 19,1 17,1 17,8	19,8 20,2 17,7 18,9 18,9 19,2 15,7 10,1			

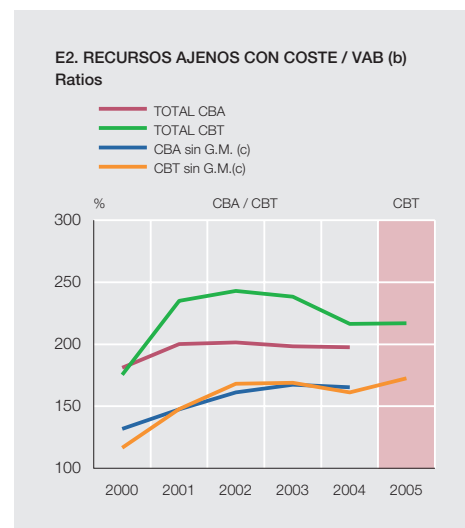
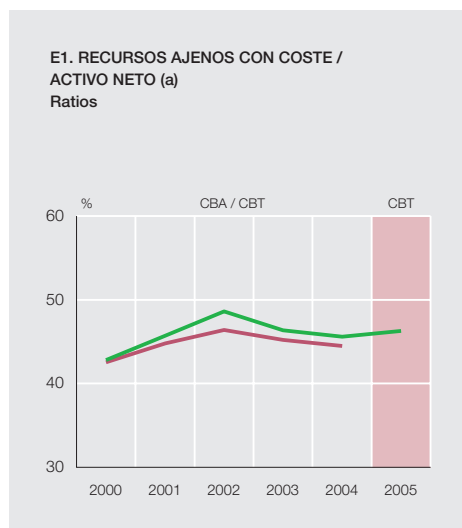
FUENTE: Banco de España.

hizo que las empresas industriales no pudieran mantener el nivel de rentabilidad de los años previos, provocando que la rentabilidad del activo neto pasara de un 9,4% en 2004 a un 8,6% en 2005. No obstante, el mantenimiento de los costes financieros en cotas mínimas (la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena se situó en el 3,7% en 2005, prácticamente igual que el año anterior) permitió que el diferencial rentabilidad-coste financiero siguiera ofreciendo, para el agregado de empresas industriales, valores positivos en 2005 (4,9), si bien claramente inferiores a los del año anterior (5,6) y al diferencial del total del agregado de empresas (5,7). En resumen, la situación de

mayor dinamismo de la actividad y del empleo con la que el sector industrial iniciaba 2005 ha ido cambiando a medida que avanzaba el año, dando paso a un escenario con mayores incertidumbres. La competitividad en los mercados ha propiciado el estrechamiento de márgenes, a lo que se une la debilidad que sigue mostrando la demanda exterior, por la ya comentada situación de los países de la zona del euro. Debido a ello, la evolución a corto y medio plazo de estas empresas dependerá, en buena medida, de la capacidad que tengan para adaptar su estructura productiva a las nuevas circunstancias del mercado globalizado.

todos los sectores, si bien cabe precisar que los mayores crecimientos del empleo se produjeron en el comercio —como viene siendo habitual en los últimos años—, en el que durante 2005 los trabajadores aumentaron el 2,6%, tasa notablemente más reducida que la de un año antes (del 4,3%). Los transportes y las comunicaciones amortiguaron la caída del empleo que venían experimentando en períodos precedentes, ya que pasaron de reducir sus plantillas en un 1,8% en 2004, a hacerlo tan solo en un 0,6% en 2005, evolución influida por el proceso de ajuste de una gran empresa del sector, ya reseñado en artículos anteriores, sin la cual este agregado pasaría a ofrecer incrementos netos de empleo en torno al 1%, tanto en 2004 como en 2005. Las empresas energéticas siguieron, un año más, sin mostrar variaciones positivas de sus plantillas, pues su tasa fue del -0,9% en 2005, aunque mejoraron respecto al período precedente (tasas de -1,1% en 2004 y de -1,7% en 2003), lo que parece reflejar que se están terminando los procesos de reorganización de las empresas eléctricas. Finalmente, las empresas industriales siguieron perdiendo empleo a una tasa menor que en 2004, aunque el perfil trimestral pone de manifiesto una tendencia de empeoramiento, con un progresivo deterioro a medida que avanzó el año 2005, según se recoge en el recuadro 1.

Las remuneraciones medias aumentaron un 3% en 2005, tasa idéntica a la registrada en 2004, que está situada en la banda más baja de la evolución de esta variable en los últimos años, según la CBT, y junto con la evolución del empleo, están contribuyendo a que el porcentaje de los gastos de personal respecto a la producción siga descendiendo. Esta reducción se viene produciendo desde mucho tiempo atrás, ya que, con datos de la CBT, dicho porcentaje, que representaba el 20,1% en 1995, asciende al 13,3% en 2005. También debe tenerse en cuenta que las remuneraciones medias de las empresas de la CBT están evolucionando a tasas superiores a las que la CNE muestra para la economía en su conjunto. Esta evolución de las remuneraciones medias se ha percibido de forma más acusada en el comercio, que, además, fue el sector que registró una menor tasa de variación (1,5%), confirmando que los sectores con una evolución más moderada de las remuneraciones medias son los más activos en la creación de empleo. Esto también se ilustra en el cuadro 2.B, donde se pone en evidencia que es el nivel de las remuneraciones medias una de las variables que explica la evolución del empleo. El resto de sectores de la muestra mantuvieron en 2005 un tono similar de crecimiento de los salarios medios, en torno al 3,5%, con ligeras variaciones poco significativas sobre la tasa de variación registrada el año anterior. Por último, el cuadro 4 muestra cómo todavía es mayoritario el porcentaje de empresas cuyos gastos de personal crecieron por encima de la inflación, aunque se está reduciendo (de un 53,5% en 2004 a un 51,4% en 2005), y cómo se está incrementando el porcentaje de empresas en las que el empleo se mantiene o sube, que, con datos de la CBT para 2005, asciende, aproximadamente, al 60%.



	2000	2001	2002	2003	2004	2005
CBA	180,9	200,0	201,4	198,2	197,6	197,6
CBT	175,3	234,9	242,8	238,4	216,4	216,9
CBA sin GM	131,6	147,6	161,0	167,3	165,2	165,2
CBT sin GM	116,6	147,6	168,2	168,9	161,1	172,4

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 «intragruppo» (aproximación a deuda consolidada).
- c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La ligera desaceleración de la actividad de las empresas de la CBT en 2005, junto con los moderados crecimientos de los gastos de personal, llevó a que el resultado, o excedente, bruto de explotación creciera un 5,2%, casi tres puntos menos de lo que lo había hecho el año anterior. A este incremento de los recursos procedentes del proceso de producción hay que añadir los recursos de los ingresos menos los gastos financieros para determinar los resultados ordinarios, que son los relevantes para el cálculo de las rentabilidades. Los primeros crecieron a una tasa del 22,6%, fundamentalmente debido a las entradas de dividendos provenientes de filiales en el extranjero, y los segundos experimentaron un aumento del 7,8%, que implica un cambio de tendencia, después de cuatro años de disminuciones continuadas en esta rúbrica. El siguiente detalle de los gastos financieros permite analizar las causas que explican su evolución reciente.

	I a IV 05/I a IV 04
Variación de los gastos financieros	+7,8%
A. Intereses por financiación recibida (1 + 2)	+7,8%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-1,6%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+9,4%
B. Comisiones y descuentos por pronto pago	+0,0%

Como queda de manifiesto en el cuadro, la variación debida al coste (tipos de interés aplicados) amortiguó ligeramente el crecimiento de los gastos financieros, ya que las reducciones

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL			CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)		
	2002	2003	2004	I a IV 03	I a IV 04	I a IV 05
Número de empresas	8.420	8.772	7.969	831	817	728
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	27,9	25,6	27,9	31,5	32,3	28,4
Se mantienen o suben	72,1	74,4	72,1	68,5	67,7	71,6
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,3	31,6	30,6	45,1	44,4	40,7
Se mantienen o suben	68,7	68,4	69,4	54,9	55,6	59,3
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	44,6	38,9	44,4	44,5	46,5	48,6
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	55,4	61,1	55,6	55,5	53,5	51,4

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.

de tipos de interés fueron de menor cuantía que las habidas en ejercicios precedentes, entre otras cosas por el bajo nivel que habían alcanzado. Por otra parte, se aprecia una mayor apelación a fuentes de financiación ajenas, que por sí sola explica un aumento de los gastos financieros de más de nueve puntos, siendo esta la causa fundamental del crecimiento de esta rúbrica. Este incremento de la variación debida al endeudamiento, favorecida por las buenas condiciones de los mercados, se puede constatar también a partir de las ratios E1 y E2 (véase gráfico 4). En la E1 (recursos ajenos / activo neto) se aprecia una suave tendencia creciente, confirmando así que las empresas han acudido en mayor medida a los recursos ajenos como vía para cubrir sus necesidades, evolución que también es coherente con la de la formación bruta de capital fijo de las empresas de la muestra durante el período, que asciende al 8,1%³. Por otro lado, la ratio E2 (recursos ajenos [consolidados] / VAB) se mantuvo en 2005 en valores muy similares a los de años anteriores, lo que confirma que el mayor endeudamiento no ha afectado significativamente ni al nivel de riesgo ni a la capacidad de reembolso de las empresas.

La evolución de los ingresos y gastos financieros permitió que el agregado de empresas de la CBT incrementara el Resultado Ordinario Neto (RON) a una tasa del 12,5%, por debajo de la alcanzada en 2004 (17,7%). Sin embargo, este crecimiento permitió mantener un nivel elevado de rentabilidades, incluso superior al alcanzado el año anterior, debido a la evolución de los otros elementos que influyen en el cálculo de las ratios (mayor generación de recursos para hacer frente a los gastos financieros y mejor situación relativa de las rúbricas del balance que figuran en los denominadores de las ratios, según se indica al final del cuadro 1). La rentabilidad ordinaria del activo se situó en el 9,5% para 2005 (más de un punto por encima de la alcanzada el año anterior), mientras que la rentabilidad ordinaria de los recursos propios llegó hasta el 14,6% (frente al 12,1% de 2004). Por sectores (véase cuadro 5), se observa cómo, prácticamente en todos los casos, se mantuvo este mismo tono de altos niveles de rentabilidad, con la excepción del sector industrial, único en el que se aprecia un fuerte des-

3. Para aproximar la evolución de la formación bruta de capital fijo, el cuestionario de la CBT ha empezado a requerir información adicional sobre operaciones del inmovilizado material (fundamentalmente dotaciones a las amortizaciones y beneficios/pérdidas por ventas de inmovilizado material).

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	2004	I a IV 04	I a IV 05	2003	2004	I a IV 04	I a IV 05	2003	2004	I a IV 04	I a IV 05	2003	2004	I a IV 04	I a IV 05
Total	8,3	10,0	8,0	5,2	14,5	21,5	17,7	12,5	7,8	8,1	8,3	9,5	3,9	4,5	4,4	5,7
TAMAÑOS																
Pequeñas	3,3	14,9	—	—	7,1	23,0	—	—	7,2	7,1	—	—	2,9	3,4	—	—
Medianas	4,1	10,1	3,9	-1,6	9,1	13,8	8,6	-6,2	7,8	8,2	8,3	7,6	3,9	4,8	4,7	4,4
Grandes	8,9	9,8	8,2	5,4	15,4	22,3	18,0	13,2	7,8	8,1	8,3	9,5	3,9	4,5	4,4	5,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	2,9	7,8	6,8	11,5	1,1	9,0	10,2	25,4	7,9	8,0	9,0	10,1	4,5	4,7	5,5	6,6
Industria	8,5	7,0	10,5	-1,9	14,9	10,5	27,5	-6,1	8,5	9,2	9,4	8,6	4,7	5,7	5,6	4,9
Comercio y reparación	8,7	13,2	7,1	3,6	9,7	19,6	7,1	7,8	10,9	12,3	10,0	9,5	7,1	8,7	5,8	5,4
Transportes y comunicaciones	8,8	8,3	6,6	2,7	25,4	26,2	17,0	7,7	9,2	9,5	13,8	14,5	5,2	5,3	9,3	10,3

FUENTE: Banco de España.

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

censo en 2005, consecuencia de la desaceleración de la actividad. Por el contrario, el sector en el que se registró un incremento más claro de rentabilidades fue el de «otros servicios de mercado» (agrupación que no se muestra explícitamente en los cuadros que ilustran este artículo), en el que se incluyen, entre otras, las empresas *holdings*, que han sido las principales beneficiadas por las fuertes entradas de dividendos del resto del mundo que tuvieron lugar en 2005. Por otra parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena permaneció en niveles mínimos, en torno al 3,8%, lo cual permitió que la diferencia entre la rentabilidad del activo y el coste financiero ofreciera, un año más, valores claramente positivos y superiores a los de los ejercicios previos. Por último, en lo relativo a la evolución de los resultados extraordinarios, se observa que en 2005 se deshicieron muchas de las provisiones dotadas en ejercicios anteriores, como consecuencia de la recuperación del valor de las inversiones realizadas, principalmente, en Latinoamérica. Este hecho, unido a las plusvalías generadas en operaciones de ventas de acciones, permitió que el resultado neto final creciera a una tasa del 26,2% para 2005.

En resumen, las empresas de la CBT, entre las que no están bien representados los sectores más dinámicos en la coyuntura actual, como son la construcción y los servicios distintos de comercio, transportes y comunicaciones, han mantenido durante 2005 un ritmo de crecimiento moderado de su actividad, menor que el del ejercicio anterior. Esta evolución está afectada, además de por las características de la muestra, por la persistencia de una demanda externa débil en los países de la zona del euro y por los mayores costes del petróleo, que ha estrechado los márgenes de algunos sectores y reducido la generación de excedentes de explotación. Esta evolución no ha afectado a los procesos de creación de empleo, que se han mantenido en una línea ligeramente ascendente, con unas remuneraciones medias estabilizadas en los niveles del año anterior. Por otro lado, la entrada de dividendos provenientes del exterior ha permitido una subida de los resultados ordinarios que, junto con la evolución de las otras variables que determinan las rentabilidades, ha hecho posible que estas sigan manteniendo niveles elevados, superiores a los del período precedente, hasta el punto de que la diferencia entre rentabilidad y coste financiero para el

**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 04	I a IV 05	I a IV 04	I a IV 05
Número de empresas		817	728	817	728
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	$R \leq 0\%$	24,2	23,6	27,0	26,3
	$0\% < R \leq 5\%$	21,3	21,1	16,0	16,4
	$5\% < R \leq 10\%$	15,5	17,6	11,0	13,0
	$10\% < R \leq 15\%$	10,6	10,7	9,1	10,1
	$15\% < R$	28,5	27,0	36,9	34,2
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		8,3	9,5	12,1	14,6

FUENTE: Banco de España.

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

agregado total de empresas ascienda a 5,7 puntos. Además, durante 2005 las empresas de la muestra, al igual que deducen indicadores alternativos para la economía en su conjunto, experimentan una favorable evolución de la inversión productiva, lo que es positivo para el mantenimiento y la creación de empleo.

17.3.2006.