

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2005
Y HASTA EL TERCER TRIMESTRE DE 2006

Resultados de las empresas no financieras en 2005 y hasta el tercer trimestre de 2006¹

Rasgos básicos

Como en años anteriores, el Banco de España publica en el *Boletín Económico* de noviembre los resultados obtenidos en 2005 por las empresas que colaboran con la Central de Balances Anual (CBA), junto con los obtenidos, hasta el tercer trimestre del año en curso, por las empresas que colaboran con la Central de Balances Trimestral (CBT). Estos últimos constituyen un primer avance de los resultados del año 2006, que se completará, en marzo de 2007, con la publicación de los resultados de la CBT en los cuatro trimestres del año y, finalmente, en noviembre de 2007, con la difusión de los resultados de la CBA para 2006.

El cuadro 1 y el gráfico 1 muestran que los resultados de la CBA para 2005 son coherentes con los adelantados en su momento por la CBT, que anticipó que durante ese año las empresas colaboradoras evolucionaron a tasas positivas, pero menores que las del año anterior (el VAB aumentó en 2005 en torno al 4%, frente al 7,5% del año anterior), dibujando un perfil no enteramente coherente con el que se deduce de la CNE/CNTE, que estima que el VAB de las sociedades no financieras durante 2005 creció un 6%. Esa disparidad pone de manifiesto los límites de las muestras de la Central de Balances para recoger la evolución de la actividad de la economía en su conjunto, cuando coinciden, como ha ocurrido en 2005, circunstancias que afectan negativamente al crecimiento del núcleo de las empresas que se encuentran sobrerepresentadas en estas muestras. A pesar de ello, las bases de la Central de Balances siguen mostrando su validez para analizar los resultados de las empresas españolas, con especial incidencia en lo relativo a sus ingresos y gastos financieros, sus rentabilidades y sus resultados extraordinarios, que condicionan la cuantía de los dividendos que se distribuyen, y, además, para estudiar la evolución del endeudamiento y de la carga financiera que soportan. Entre las aludidas circunstancias que coincidieron en los datos de 2005, se encuentra el efecto negativo que las subidas continuadas de los precios del petróleo tuvo sobre las empresas que lo utilizan como consumo intermedio (fundamentalmente las empresas de transporte² y las industriales, ambas bien representadas en las muestras de la Central de Balances) y ello a pesar de que el VAB del refino siguió creciendo a tasas elevadas, aunque veinte puntos por debajo de lo que lo había hecho en 2004. Además, hay que tener en cuenta que las actividades que, según otras fuentes, fueron las más dinámicas en 2005 (construcción y otros servicios) no están bien representadas en las muestras de la Central de Balances. Según se indica en el recuadro 2, hay evidencia en la base de datos que la Central de Balances mantiene con la información de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles (CBB), del dinamismo tanto de la construcción como de los otros servicios, cuyos VAB crecieron en 2005, según la CBB, a tasas próximas al 7% respecto a 2004.

Por su parte, la CBT muestra, hasta el tercer trimestre de 2006, una evolución muy positiva, retomando un crecimiento de la actividad coherente con la que muestran indicadores alterna-

1. La información del año 2005 que ha servido de base para la elaboración de este artículo es una síntesis de la que aparece en la publicación *Banco de España. Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras, 2005*, presentada por el Banco de España a la prensa el 29 de noviembre de 2006. Los datos con que se ha elaborado la citada publicación han sido facilitados por las 6.671 empresas que han colaborado con la base de datos anual (CBA) de la Central de Balances hasta finales de octubre de 2006. Las cuentas de los tres primeros trimestres de 2006 se han elaborado a partir de los datos de la base trimestral (CBT) aportados por las 737 empresas que, por término medio, habían enviado sus datos hasta mediados de noviembre de 2006. La muestra de la CBA representa el 25,2% del total de la actividad del sector Sociedades no financieras, mientras que la cobertura en el caso de la CBT se sitúa alrededor del 13,1%. 2. También afectadas por la reorganización del transporte ferroviario como consecuencia de la Ley 39/2003, que, entre otras cosas, ha implicado que, en 2005, las empresas resultantes de la reorganización hayan soportado mayores gastos de mantenimiento y gestión.

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)		
		2005	2004	2005	I a IV 05/ I a IV 04	I a III 05/ I a III 04
BASES					I a III 06/ I a III 05	
Número de empresas			8.923	6.671	794	805
Cobertura total nacional			31,8%	25,2%	14,3%	14,8%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	8,3	10,8	12,8	12,4	12,5
<i>De ella:</i>						
– Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	137,1	8,8	12,1	16,1	15,7	12,1
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,9	8,8	14,2	17,9	17,6	15,4
<i>De ellos:</i>						
– Compras netas	41,6	12,1	16,6	20,5	21,1	15,1
– Otros gastos de explotación	27,3	4,8	12,0	12,6	11,0	8,3
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31,1	7,5	3,9	3,7	3,4	6,9
3. Gastos de personal	15,7	4,7	5,3	3,8	3,7	4,9
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]	15,4	10,7	2,6	3,6	3,3	8,4
4. Ingresos financieros	3,5	14,4	26,6	35,0	29,5	7,0
5. Gastos financieros	2,7	-3,6	9,5	5,0	5,0	29,1
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,1	2,4	-0,1	-0,1	-0,9	2,3
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	10,2	23,1	9,8	14,7	12,4	6,1
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	4,6	-31,8	33,2	31,8	84,6	81,1
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	4,0	-2,7	30,9	72,9	86,4	-7,2
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	3,2	-16,6	-9,4	-23,6	-19,6	92,8
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	7,6	19,0	23,2	27,7	25,9	19,4
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		19,8	24,4	29,4	29,1	32,8
RENTABILIDADES	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1)/AN	8,2	8,7	8,9	7,8	8,9
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,6	3,7	3,7	3,7	3,8
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,9	12,7	13,4	11,4	14,1
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	4,6	5,0	5,2	4,1	5,1

FUENTE: Banco de España.

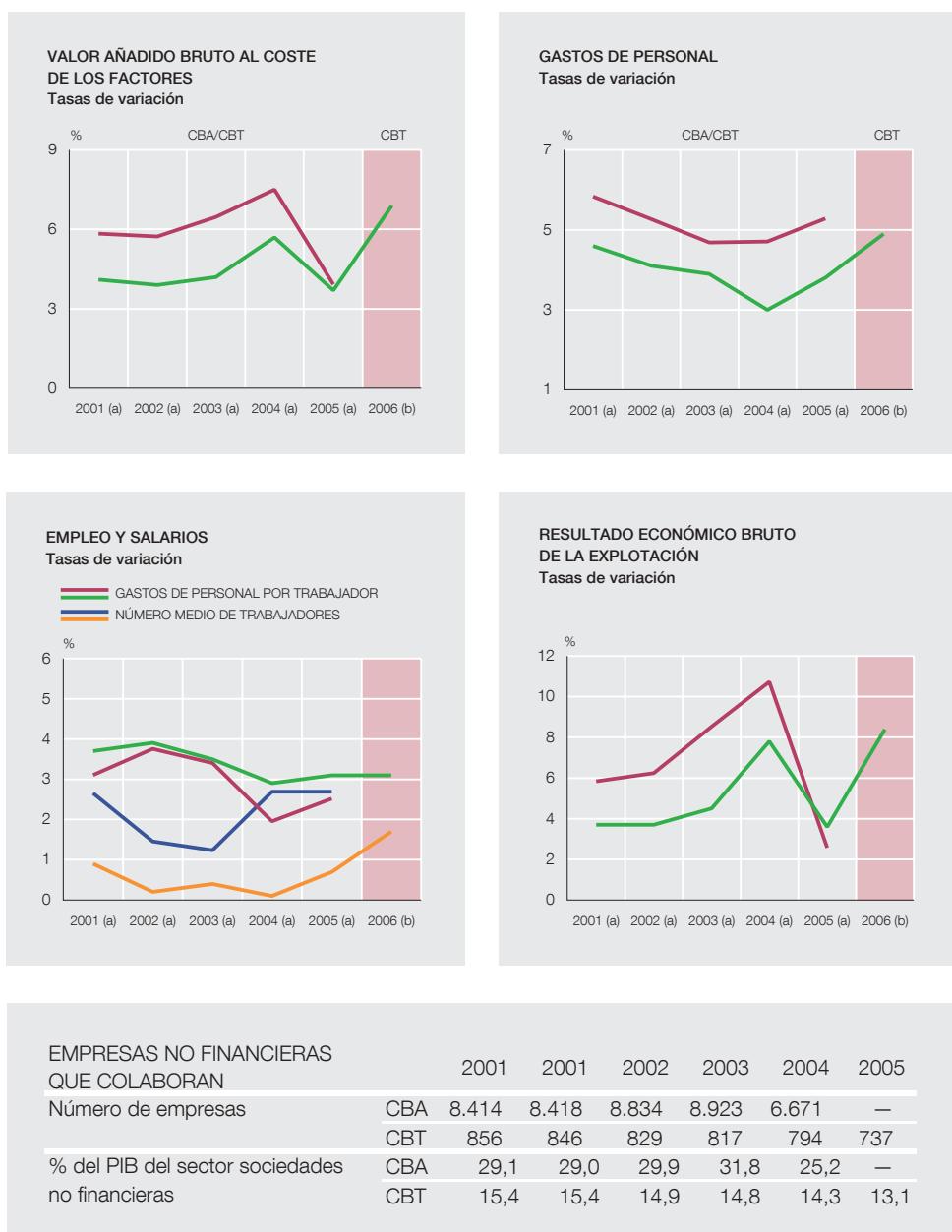
- a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.
b. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo Neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos Propios; RAC = Recursos Ajenos con Coste; AN = RP + RAC. Los gastos 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.

tivos y que se refleja en un incremento del VAB del 6,9%. Esta evolución se extiende a todos los sectores analizados, entre los que cabe resaltar los aumentos experimentados por las empresas de comercio y las de transporte y comunicaciones, favorecidos por el vigor del consumo privado, a los que se ha unido la positiva evolución de las empresas industriales desde comienzos de 2006, que se concilia con la evolución de la inversión en bienes de equipo que reflejan otras fuentes, así como con la reactivación de la actividad exterior, consecuencia, en gran medida, de la recuperación de las principales economías de la zona del euro.

El empleo presentó una evolución positiva tanto en 2005 como durante los primeros nueve meses de 2006. Así, los datos de la CBA para 2005 registraron un incremento del 2,7% en el número medio de empleados, similar al de 2004, que constituye la mayor tasa de crecimiento de esta base desde el año 2000. A este crecimiento ha contribuido especialmente la evolución del comercio, debido a que continúa muy activa la creación de centros comerciales. La evolución del empleo de los transportes y comunicaciones fue ligeramen-

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2001, 2002, 2003, 2004 y 2005 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 tres primeros trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

te positiva, y negativa la de las empresas energéticas y, especialmente, la de la industria. Los datos de la CBT para los nueve primeros meses de 2006 muestran un crecimiento del empleo del 1,7%, en consonancia con la positiva evolución de la actividad, y que cabe valorar en el marco de las características de las empresas de la CBT, que muestran una evolución más atenuada del empleo que la que después se confirma con datos de la CBA (la tasa de crecimiento del empleo de la CBT para los cuatro trimestres de 2005 ascendió al 0,7%, frente al 2,7% que, según queda reseñado, fue obtenido por la CBA en 2005). Al igual que en 2005, y por las mismas razones, fueron las empresas de comercio las que más empleos han seguido creando, mientras que en los restantes sectores el empleo evo-

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES (cont.)

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2001, 2002, 2003, 2004 y 2005 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 tres primeros trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

lucionó a tasas negativas pero próximas a cero. Una reducción de 15.000 efectivos de la plantilla de una gran empresa de comunicaciones, que se inició en 2003 y no concluirá hasta 2007, explica en gran medida esta reducida evolución del empleo de la CBT durante los últimos años y le seguirá afectando hasta la terminación de este proceso de regulación. Por su parte, las remuneraciones medias han evolucionado a tasas moderadas, tanto en 2005 como durante los tres primeros trimestres de 2006. Los gastos de personal, que muestran la evolución conjunta del empleo y las remuneraciones medias, presentaron un incremento próximo al 5% tanto en 2005 como en el período transcurrido de 2006. Esta

Los datos recogidos por la Central de Balances muestran que el sector industrial experimentó en 2005 un estancamiento de su actividad, cuando en 2004 su VAB había crecido un 5,6%, evolución que está afectada por la incidencia en las empresas de la muestra de las circunstancias a que se alude en el epígrafe de rasgos básicos. Esta ralentización afecta a todos los subsectores, aunque se han mostrado con especial intensidad en el de «fabricación de material de transporte», cuyo VAB cayó un 6,6% respecto a 2004. Desde esta situación, se ha pasado en los tres primeros trimestres de 2006 a un incremento del VAB de las empresas industriales del 2,4%, alrededor de un punto por encima del registrado en la CBT para el conjunto del año anterior. La mejoría experimentada en 2006 por el conjunto del tejido industrial vino sustentada tanto en el mayor dinamismo de la actividad exterior (que ha llevado a un incremento sustancial de las exportaciones), como en una positiva evolución de la inversión en bienes de equipo, traduciéndose en crecimientos del VAB especialmente intensos en los subsectores «industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico» y «transformación del vidrio, cerámica y metales», con incrementos del 10,4% y del 13,4%, respectivamente. Este

crecimiento no ha sido generalizado, de forma que, tanto en el sector «alimentación, bebidas y tabaco» (afectado por los efectos que sobre la demanda ha tenido la entrada en vigor de la Ley que dificulta el consumo de tabaco), como en el de «fabricación de material de transporte», que ha experimentado importantes recortes de producción, se registraron caídas del VAB del 13,7% y del 6%, respectivamente. El empleo de las empresas industriales siguió sin retornar a la senda de incrementos netos, presentando tasas negativas tanto en 2005 como durante los tres primeros trimestres de 2006 (-1,4 en ambos períodos). Ambas tasas, especialmente la de 2006, están muy condicionadas por las fuertes reducciones de plantillas experimentadas por aquellos subsectores que presentaron también una evolución negativa de su actividad. Así, durante los nueve primeros meses de 2006, las empresas de «fabricación de material de transporte» y de «alimentación, bebidas y tabaco» experimentaron reducciones de empleo del 3,3% y del 4,6%, respectivamente, mientras que en el resto de los agregados de empresas las plantillas se mantuvieron estables, o crecieron de forma notable (caso de la «industria química» y la de «material, equipo eléctrico, electrónico y óptico»),

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

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación

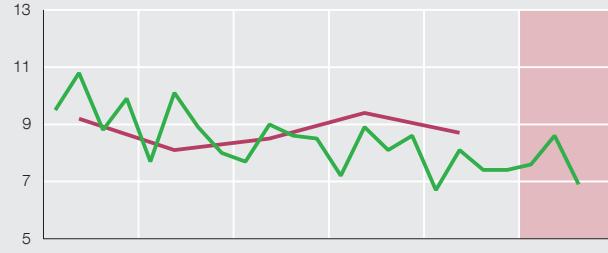


EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación

GASTOS DE PERSONAL
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Número de empresas	CBA 2.814	2.715	2.624	2.507	1.909	—
CBT 401 391 379 362 389 375 365 354	366 361 352 344	350 342 335 332 321 308 299 288	315 289 213	—	—	—

% del PIB del subsector sociiedades del sector industria	CBA 28,2	27,9	28,5	29,3	23,0	—
CBT 21,5 21,2 18,8 20,1	19,6 20,6 18,6 18,5	18,8 19,1 17,1 17,7	19,4 19,9 17,9 19,2	18,9 19,5 16,7 17,5	18,4 17,8 11,2	—

FUENTE: Banco de España.

pero sin llegar a compensar las caídas mencionadas anteriormente. Por su parte, las remuneraciones medias de la industria crecieron un 3,4% en 2005, y un 3%, según la información disponible hasta septiembre de 2006, en línea con la evolución comentada para el total de las empresas de la muestra. La evolución de las remuneraciones y del empleo se tradujo en un aumento de los gastos de personal, próximo al 2%, tanto en 2005 como hasta septiembre de 2006. La evolución de la actividad productiva y de los gastos de personal, unida a la de los ingresos financieros netos, determinaron unos Resultados Ordinarios Netos, que registraron en 2005 unas tasas de variación positivas pero inferiores a las del año anterior, en tanto que, a diferencia del total de las empresas de la muestra, los ingresos financieros netos no compensaron las caídas de la actividad, mientras que los datos de la CBT para 2006 presentan incrementos de los citados resultados del orden del 2%. Esta evolución ha permitido que las ratios de rentabilidad recuperaran en 2006 una tendencia creciente, tras la caída experimentada el año previo. Así, la Rentabilidad del activo neto se situó, hasta septiembre de 2006, en un 8,2%, cuatro décimas más que en el mismo período del año anterior. Como la ratio que aproxima el coste financiero se mantuvo en niveles bajos y simi-

lares, en 2005 y en 2006, la diferencia entre rentabilidad y coste fue positiva y mostró una tendencia creciente para el período transcurrido de 2006. En síntesis, la industria española afrontó durante 2005 un período de desaceleración de su actividad, afectado por mayores costes del crudo, que implica menores márgenes y algunos recortes de producción, en un contexto internacional de creciente competencia. Por el contrario, 2006 está transcurriendo en un entorno de mayor dinamismo, con incrementos más claros de actividad en la mayoría de los sectores, favorecidos por el impulso de la inversión en bienes de equipo y la mejoría de las exportaciones, en un contexto de crecimientos moderados de los costes salariales. Está pendiente la translación de esta recuperación a la evolución del empleo, en gran medida por los ajustes de plantilla en los subsectores industriales cuya actividad viene evolucionando negativamente en el período reciente. Además, se puede afirmar que las empresas industriales que colaboran con la Central de Balances reflejan en su evolución el incremento de la inversión en bienes de equipo y el mayor dinamismo de las exportaciones y obtienen rentabilidades en línea con las que se deducen para las restantes empresas de la muestra.

variación llevó a que el Resultado Económico Bruto de Explotación creciera en 2005 un 2,6%, claramente por debajo del 10,7% del año anterior, y a que, durante los tres primeros trimestres de 2006, este excedente presentara un incremento del 8,4%, reflejo de la expansión de la actividad productiva en este período.

El análisis de los ingresos y gastos financieros también ofrece una evolución muy diferente para los dos períodos objeto de análisis. Así, en 2005 se produjo un fuerte aumento de los ingresos financieros, como consecuencia, principalmente, de la entrada de dividendos de filiales extranjeras, mientras que los gastos financieros crecieron moderadamente. Sin embargo, durante los tres primeros trimestres de 2006 se ha producido un incremento más reducido de los ingresos financieros y un crecimiento considerable de los gastos financieros (próximo al 30%), debido, principalmente, a la entrada de financiación ajena, en un contexto en el que los tipos de interés, aunque han iniciado subidas graduales, se mantienen en niveles históricamente reducidos. Entre esa mayor financiación ajena, que incrementa los gastos financieros durante 2006, cabe destacar un incremento en 25.000 millones de euros de la deuda de una gran empresa de comunicaciones para financiar la toma de control de una empresa europea del sector. Esta operación explica más de la mitad del incremento de los gastos financieros antes reseñados. La evolución de los ingresos y gastos financieros llevó a que en 2005 el Resultado Ordinario Neto (RON) creciera un 9,8%, y lo hiciera un 6,1% en el período transcurrido de 2006. En cualquier caso, el crecimiento conjunto del RON y de los gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de la ratio de rentabilidad del activo neto) ascendió en ambos períodos a una tasa próxima al 10,5%, suficiente, dada la evolución del activo neto, para que las empresas siguieran presentando unos niveles de Rentabilidad del Activo Neto del 8,7% en 2005 y del 8,9% hasta septiembre de 2006, superiores a los alcanzados en períodos precedentes. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena se mantuvo en valores inferiores al 4%, tanto en 2005 como para los meses transcurridos de 2006, lo que permitió que el diferencial entre la rentabilidad y el coste financiero permaneciera en valores positivos y crecientes (5 en 2005, y 5,1 para los tres primeros trimestres de 2006), en comparación con los

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)	
	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06
Total	3,9	3,7	3,4	6,9	2,7	0,7	0,6	1,7	5,3	3,8	3,7	4,9	2,5	3,1	3,1	3,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,3	—	—	—	-0,2	—	—	—	4,0	—	—	—	4,2	—	—	—
Medianas	4,7	3,4	1,8	7,6	1,9	0,6	0,4	1,4	5,7	4,5	4,4	5,6	3,8	3,9	4,0	4,1
Grandes	3,8	3,7	3,5	6,9	2,9	0,7	0,6	1,8	5,3	3,8	3,6	4,8	2,3	3,1	3,0	2,9
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	13,0	10,5	9,3	14,4	-0,7	-0,7	-0,8	-0,5	4,5	3,5	3,2	3,7	5,2	4,2	4,0	4,2
Industria	0,0	1,5	2,0	2,4	-1,4	-0,4	-0,2	-1,4	2,0	3,1	3,6	1,6	3,4	3,5	3,8	3,0
Comercio y reparación	5,2	3,3	2,2	7,2	5,3	2,7	2,3	4,2	7,3	4,3	4,4	7,5	1,9	1,6	2,1	3,2
Transportes y comunicaciones	0,1	0,4	0,7	4,2	0,2	-0,6	-0,6	-0,2	3,6	2,8	2,5	3,7	3,4	3,4	3,1	3,9

FUENTE: Banco de España.

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

de períodos precedentes, lo que, posiblemente, constituye el mejor indicador de la rentabilidad que están obteniendo las empresas de la muestra durante el período reciente.

Las rúbricas que componen los resultados extraordinarios favorecieron en 2005 una intensificación del crecimiento del Resultado Neto Final, cuya cuantía condiciona el reparto de dividendos, gracias tanto a la existencia de algunas fuertes plusvalías obtenidas en operaciones de venta de inmovilizado, como a la reversión de provisiones, dotadas en ejercicios anteriores, relacionadas con inversiones de algunas grandes empresas en el exterior. Todo ello llevó a que el Resultado Neto Final aumentara en 2005 un 23,2% y a que su porcentaje sobre el Valor Añadido Bruto se situara en un 24,4%, en lo que supone un máximo histórico en toda la serie de la CBA. Por su parte, en 2006 se ha vuelto a producir un incremento de los resultados extraordinarios, fundamentalmente debido a las plusvalías generadas por la venta de acciones de algunas multinacionales españolas, lo que ha llevado a un crecimiento del resultado neto total del 19,4%. Esta evolución positiva de los resultados extraordinarios hasta septiembre de 2006 se ha producido a pesar de que, durante este período, se han realizado dotaciones de carácter extraordinario para provisionar la cartera de acciones en algunos *holdings* españoles, con el fin de reflejar el menor valor en el mercado de sus filiales en el exterior. El crecimiento del Resultado Neto Final en los tres primeros trimestres de 2006 es ligeramente inferior al del ejercicio precedente, aunque hay que valorarlo en el marco de los elevados crecimientos de este saldo desde 2003. Una prueba adicional del elevado nivel del Resultado Neto Final de las empresas durante los nueve primeros meses de 2006 es que el porcentaje que representa sobre el VAB es el 32,8%, también máximo histórico en la serie de la CBT. Por último, debe tenerse en cuenta que la evolución del Resultado Neto Final que obtiene la Central de Balances es coherente con la del Resultado Neto Final implícito en la estadística que difunde la CNMV sobre los resultados de las empresas cotizadas, cuando las comparaciones se establecen en términos homogéneos, es decir, referidas a las mismas empresas y al mismo ámbito de actuación. En este sentido, debe tenerse en cuenta que la CNMV difunde los resultados de los Grupos de empresas españolas cotizadas (que incluyen a empresas residentes en el

EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a III 2006	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIÁN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	737	450	287
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a III 05 (millones de euros)	17.561,0	9.933,9	7.627,1
Tasa I a III 06 / I a III 05	4,9	9,4	-1,1
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a III 05 (euros)	30.798,3	27.694,6	36.062,0
Tasa I a III 06 / I a III 05	3,1	3,4	4,5
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a III 05 (miles)	570	359	211
Tasa I a III 06 / I a III 05	1,7	5,9	-5,3
Fijos	480	287	193
Tasa I a III 06 / I a III 05	0,1	2,9	-4,1
No fijos	90	72	18
Tasa I a III 06 / I a III 05	10,2	17,6	-18,2

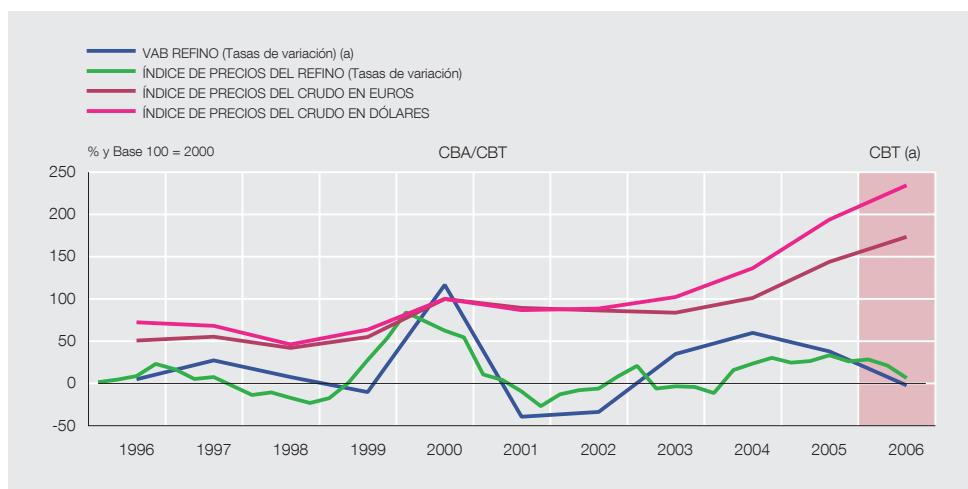
FUENTE: Banco de España.

exterior), sean estas financieras o no financieras, mientras que la Central de Balances difunde los resultados de las empresas individuales residentes (y no los de las empresas individuales no residentes propiedad de Grupos multinacionales españoles), no financieras (no los de bancos y otras instituciones financieras), sean cotizadas o no cotizadas. Además, el número de Grupos de empresas no financieras cotizadas de la estadística de la CNMV asciende a 150, aproximadamente, mientras que la Central de Balances Trimestral analiza alrededor de 800 empresas individuales no financieras.

En resumen, la actividad de las empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances evolucionó durante 2005 a tasas positivas pero, a diferencia de lo que suele ser habitual, inferiores a las de la CNE/CNTE, debido a la confluencia de una serie de circunstancias, como el encarecimiento del petróleo y la desaceleración de la industria, que ha tenido un efecto adverso sobre las empresas que están más representadas en la muestra. Durante los tres primeros trimestres de 2006, las empresas colaboradoras han retornado a una senda más expansiva, con incrementos más claros y generalizados del VAB, gracias a la fortaleza de la demanda interna y al impulso de la inversión en bienes de equipo, a los que se ha unido la mejoría experimentada por la actividad exterior. Todo ello se ha visto acompañado por una consolidación de los procesos de creación de empleo, en un contexto de una cierta moderación de los costes salariales, tanto en 2005 como en los meses transcurridos de 2006. Por otra parte, en 2005, la entrada de ingresos financieros (dividendos), y la moderada evolución de los gastos financieros, favorecieron un crecimiento de los resultados ordinarios por encima de los excedentes generados por la actividad productiva. Por el contrario, durante 2006 se registró un aumento moderado de los ingresos financieros y un importante aumento de los gastos financieros, que ocasionó que los resultados ordinarios crecieran menos que los excedentes de la actividad productiva. En definitiva, durante 2005 la evolución de los ingresos financieros netos vino a compensar la moderada evolución de la actividad productiva, mientras que en el período transcurrido de 2006 ha ocurrido lo contrario. Todo ello ha dado lugar a que la rentabilidad ordinaria del activo neto siga evolucionando muy favorablemente, lo que, unido a la moderación de los tipos de interés, ha permitido obtener unas rentabilidades de los recursos

**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 2006 se refieren a la CBT.

propios del 12,7% en 2005 y del 14,1% en 2006, que ponen de manifiesto que existen las condiciones para que continúe incrementándose la inversión productiva. Se configura así un panorama favorable a la actividad empresarial, en el cual se mantienen, como principales incertidumbres, la consecución de un crecimiento continuado de la industria y la consolidación de la moderación reciente de los precios del crudo.

Actividad

La actividad productiva, medida por la evolución del VAB, registró en 2005 un incremento del 3,9% (véanse cuadro 1 y gráfico 1), frente al 7,5% el año anterior. Esta evolución se ha producido en un contexto de crecimientos más intensos de las ventas, de modo que las empresas en 2005 aumentaron su cifra neta de negocios un 12,1%, frente al 8,8% con que lo habían hecho el año anterior; esto, sin embargo, fue compensado por un aumento muy importante de los consumos intermedios, que presentaron unas tasas de variación del 14,2%, lo que, de alguna forma, pone de manifiesto que la repercusión de las subidas de los precios del crudo ha sido menor. El impacto que sobre la mayoría de los sectores de este agregado de empresas han tenido las citadas subidas puede comprobarse en el gráfico 2, que recoge la evolución desde 1996 de los citados precios, donde se pone de manifiesto que en el año 2006 se han alcanzado valores máximos con tasas de crecimiento del precio del crudo en euros del 42,2% en 2005 y del 26,4% hasta septiembre de 2006. Además, en la muestra de la CBA no están suficientemente representados algunos sectores, como la construcción o los servicios de mercado, que fueron, según la Contabilidad Nacional, los más dinámicos en este año. Por el contrario, durante los nueve meses de 2006 el panorama ha mejorado sensiblemente, y así, las empresas de la CBT mostraron un crecimiento notable de su actividad productiva, con un incremento en el VAB del 6,9% en términos nominales, frente a un 3,4% en el mismo período del año anterior. Esta evolución se ha cimentado en el mantenimiento del fuerte ritmo de crecimiento de las ventas en España, que ya se ponía de manifiesto en los resultados del primer semestre, y en la mejora de la demanda exterior neta (véase cuadro 3), que mejoró notablemente respecto al mismo período del año anterior.

Por sectores de actividad se observa que durante el año 2005 todas las agrupaciones de empresas, salvo la de empresas energéticas, registraron incrementos de VAB inferiores a los del período precedente, en línea con los resultados obtenidos para el total de la muestra. Por el contrario,

Como viene siendo habitual con ocasión de la publicación de la monografía referida al último año transcurrido (en esta ocasión, 2005), que coincide con la difusión de los datos de los tres últimos trimestres del año en curso, se presenta en este recuadro un breve análisis de la evolución de las empresas de pequeño tamaño hasta el último año trascurrido, a partir de la base de datos que la Central de Balances ha construido con la información de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles (CBBE/RM, o CBB)¹. Los cuadros que sirven de base a esta reseña se publican anejos a la monografía anual. Esta información permite conocer cómo se ha comportado un segmento de empresas no financieras, difícil de estudiar a partir de las

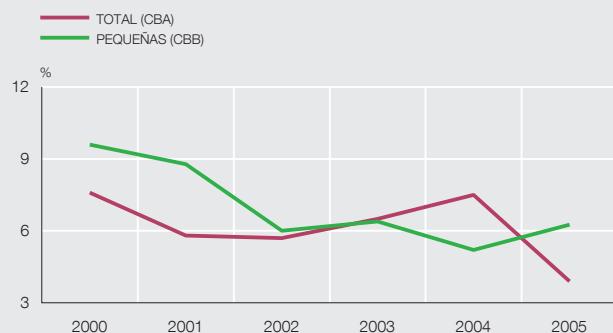
1. La Central de Balances considera empresas de pequeño tamaño las de menos de cincuenta empleados. Este ha sido el criterio utilizado para delimitar los agregados que sirven de base tanto para la elaboración de los cuadros de la monografía con datos de la CBB, como para la realización del análisis que se presenta en este recuadro.

otras bases de datos existentes en la Central de Balances, con la ventaja de que la CBB dispone de una muestra muy amplia (casi 450.000 en 2004, última base de datos cerrada, y más de 72.000 en 2005). Esta disponibilidad compensa, de alguna manera, el retraso con el que se obtienen estos datos (la CBB es una base anual) y su menor detalle respecto a la CBA y la CBT. El agregado analizado en esta base de datos es, además, complementario al de la base de datos anual, ya que se ha excluido cualquier empresa que hubiese enviado sus datos directamente como empresa colaboradora de la CBA. Debe también tenerse en cuenta que, a pesar de su elevado número, la cobertura respecto al VAB del sector empresas no financieras de las empresas de la CBB para 2004 y 2005 asciende al 16,6% y al 2,6%, respectivamente, dado que se trata de empresas de un tamaño reducido.

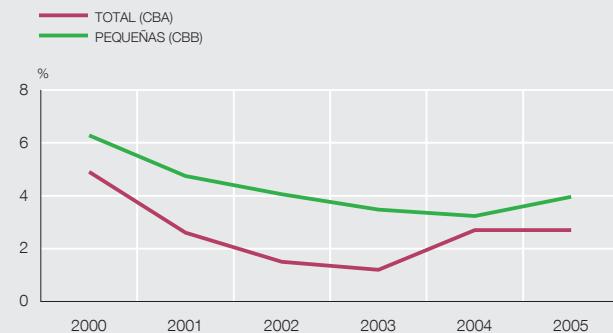
Según la CBB, el agregado de pequeñas empresas experimentó en 2005 un crecimiento de su VAB del 6,3%, casi un punto más que el

RESULTADOS DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



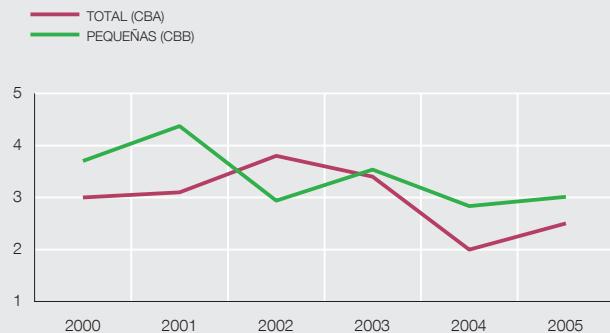
EMPLEO
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR
Tasas de variación



	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Número de empresas	CBA	8.487	8.414	8.418	8.834	8.923
	CBB (a)	231.651	245.620	319.958	374.874	441.859
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	30,4	29,6	29,5	30,4	32,2
	CBB (a)	10,6	10,8	13,1	15,0	16,6

FUENTE: Banco de España.

a. En el caso de los gráficos de Empleo y Gastos de personal por trabajador, los datos corresponden al subconjunto de empresas con datos coherentes en empleo (el 65% del total de CBB).

año anterior. Esta aceleración de la actividad que muestran las empresas de la CBB complementa la registrada para este mismo año en la CBA, que fue de desaceleración, de modo que el efecto conjunto de ambas bases de datos configuraría un perfil más ajustado al que ofrece la CNE/CNTE para el sector sociedades no financieras. La recuperación de un mayor dinamismo de la actividad productiva se percibió de forma generalizada en todos los sectores, aunque cabe destacar los servicios de mercado y la construcción, cuyo VAB creció a tasas del 6,8% y el 7,1%, respectivamente. Por su parte, los gastos de personal presentaron una tasa del 7,8% de crecimiento en 2005, más de un punto por encima de la registrada en 2004, debido, principalmente, a la evolución del empleo (crecimiento del 4%), mientras que los costes salariales mantenían una evolución similar a la de 2004, con tasas de crecimiento en torno al 3%. Por sectores, destacaron, de nuevo, la construcción y los servicios de mercado, que crearon empleo en línea con la evolución de su actividad productiva, siendo también en ellos en los que se percibió con mayor claridad una tendencia de moderación salarial, lo que se tradujo en incrementos de los sueldos del orden del 3% y el 2,3%, respectivamente, prácticamente idénticos a los de 2004. Por el contrario, un año más el sector industrial experimentó reducidos incrementos de empleo (tasa del 1,2%), aunque superiores a los del año anterior.

La evolución del VAB y de los gastos de personal para 2005 llevó a que el Resultado Económico Bruto de Explotación creciera en las pequeñas empresas un 2,1%, medio punto más que el año anterior. Por otro lado, los gastos financieros, después de tres años de reducciones continuadas, experimentaron en 2005 una subida del 4%, que fue compensada por el fuerte aumento de los ingresos financieros (10,4%), haciendo que los gastos financieros netos (gastos me-

nos ingresos financieros) se redujeran en casi un 6%. Esta evolución, junto con el incremento de las amortizaciones (5,8%), llevó a que el Resultado Ordinario Neto en 2005 presentara un crecimiento prácticamente nulo, mostrando una evolución muy similar a la de 2004. En cualquier caso, la evolución del RON, más la de los gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de las rentabilidades), permitió que estas empresas mantuvieran en 2005 un rendimiento de los recursos propios del 8% (única ratio de rentabilidad que es posible calcular con la información disponible en CBB), ligeramente inferior a la de 2004, continuando así la tendencia de progresiva reducción que se viene observando en esta ratio en la CBB, desde los niveles máximos alcanzados por las pequeñas empresas en 1999 (12,4%). Por sectores, se observa que han sido tanto el sector industrial como el de empresas encuadradas en actividades con poca cobertura los que sufrieron un deterioro de su rentabilidad en 2005, mientras que los servicios de mercado y, especialmente, la construcción, registraron valores de la rentabilidad de los recursos propios similares, o superiores, a los del año anterior.

En resumen, en general las pequeñas empresas agrupadas por la Central de Balances en la base CBB experimentaron en 2005 un incremento de su actividad productiva superior al del año 2004, que les permitió intensificar sus procesos de creación de empleo, en un escenario de mantenimiento de los costes salariales en tasas moderadas de crecimiento. Esta positiva evolución afectó especialmente a las empresas agrupadas en la actividad de servicios de mercado, y sobre todo a las de construcción, que fueron las que en 2005 registraron aumentos de actividad, empleo y rentabilidad. Por el contrario, las empresas industriales de esta base experimentaron una evolución más moderada de su actividad y empleo, y un deterioro de sus rentabilidades, en comparación con años anteriores.

durante los tres primeros trimestres de 2006 se produjeron incrementos generalizados de actividad en todos los sectores (véase cuadro 2.A), especialmente en el comercio y la energía. En el caso del comercio, el incremento nominal de su VAB (7,2%) es reflejo de la fortaleza que siguió manteniendo el consumo privado, mientras que las empresas energéticas crecieron al 14,4%, evolución en la que coinciden, por una parte, una caída del 2,4% del VAB del refino, como consecuencia de los menores márgenes registrados en este año tras las fuertes subidas experimentadas en 2004 y 2005 (tasas de 57,6% y 37,8%, respectivamente), y por otra parte, una subida del 19,6% del VAB de las empresas agrupadas en el sector «electricidad, gas y agua», explicada por la reducción de los costes de producción de las empresas eléctricas y por la expansión que ha experimentado el sector del gas durante estos trimestres³. Por otro lado, las empresas de transportes y comunicaciones experimentaron en 2006 un crecimiento de su VAB del 4,2%, muy superior al registrado en el mismo período de 2005 (0,7%), por el impulso que han mantenido las

3. Las empresas eléctricas vieron cómo se reducían sus costes de producción en 2006, gracias al mejor aprovechamiento de las centrales hidroeléctricas, y por el fuerte aumento del uso de las centrales de ciclo combinado, más eficientes que las térmicas tradicionales, en un escenario de crecimiento del consumo de energía eléctrica (que creció, según REE, un 3,9% hasta septiembre de 2006). Por otra parte, las empresas de gas han registrado una fuerte expansión de sus ventas como consecuencia del fuerte incremento que la demanda de gas natural ha experimentado en el período de análisis.

**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	2005	I a III 05	I a III 06
Total empresas		6.671	6.671	737	737
Empresas que informan sobre procedencia/destino		6.671	6.671	708	708
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	69,5	68,7	77,4	76,9
	Total exterior	30,5	31,3	22,6	23,1
	Países de la UE	16,6	15,4	14,4	13,8
	Terceros países	13,9	15,9	8,3	9,4
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	85,3	86,3	88,7	87,9
	Total exterior	14,7	13,7	11,3	12,1
	Países de la UE	10,8	9,9	8,4	8,4
	Terceros países	3,9	3,8	2,9	3,7
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-4,5	-18,8	-2,6	17,2
	Resto de empresas	-24,4	-43,4	-23,1	1,8

FUENTE: Banco de España.

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

empresas de telecomunicaciones, sustentadas en el positivo comportamiento de la demanda interna, a las que se han unido algunas importantes empresas del sector de transportes, que han empezado a recuperarse en los últimos meses, tras la reducción de sus márgenes como consecuencia del incremento experimentado por los combustibles en 2005. El VAB de la industria aumentó un 2,4%, tasa un punto por encima de la del mismo período de 2005, que es coherente con el incremento de la demanda de bienes de equipo que muestran fuentes alternativas y con el mayor dinamismo de la actividad exterior. Precisamente el cuadro 3 pone en evidencia que la demanda exterior neta de la industria aumentó durante los nueve primeros meses de 2006 un 17,2%, frente a la reducción del -2,6% en el mismo período de 2005.

Finalmente, el gráfico 3 recoge la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB, con independencia del tamaño, o sector de actividad, en el que están encuadradas, y del que se deduce que, en 2006, un 62% de las de empresas experimentaron aumentos de su VAB, frente al 57% del año anterior.

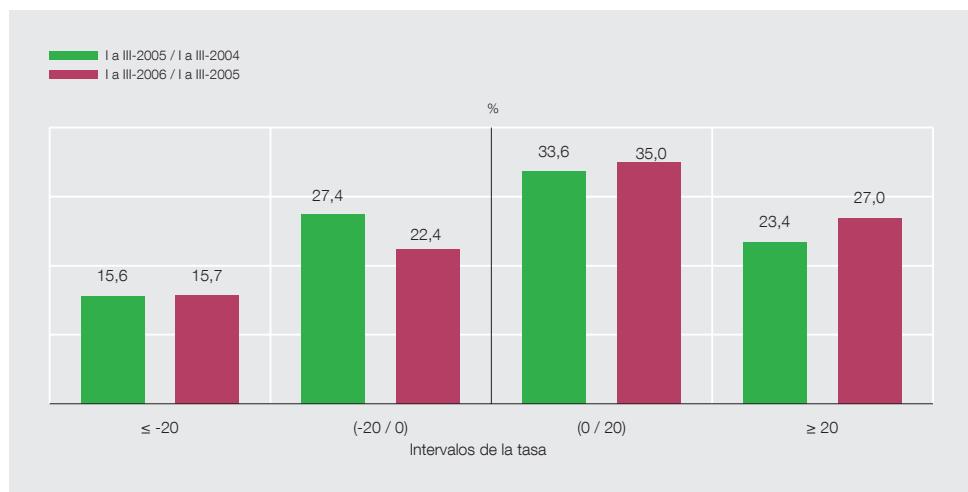
Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal registraron, tanto para 2005 como durante los nueve primeros meses de 2006, unos incrementos muy similares con tasas próximas al 5%. En el caso de los datos anuales, el crecimiento de 2005 fue superior en medio punto al de 2004, mientras que los datos de la CBT muestran un ligero repunte comparado con la tasa alcanzada el año anterior y que se debe al aumento del empleo durante los nueve primeros meses de 2006, ya que los gastos de personal por trabajador permanecieron estables.

El empleo ha evolucionado a tasas positivas durante el período reciente, con tasas del 2,7% en 2005, según la CBA, y del 1,7% en los tres primeros trimestres de 2006, según la CBT. Por

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

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

sectores, se aprecia esta misma tendencia de mantenimiento, o ligera mejoría, en todos los principales sectores analizados, salvo en el caso del sector industrial, que registró una caída del empleo medio, como consecuencia de la ralentización de la actividad y de fuertes reducciones de plantillas en algunas grandes empresas pertenecientes a algunos subsectores (especialmente el de fabricación de material de transporte), lo que acentuó el deterioro que en materia de empleo afecta a este agregado desde hace unos años. La tasa de creación de empleo durante los tres primeros trimestres de 2006, al margen de su reducido montante, es mayor que la obtenida para el mismo período del año 2005, según la CBT, lo que permite aventurar que cuando se disponga de datos de la CBA para todo el año 2006 estará próxima al 3%, lo que vendría a confirmar la consolidación de un proceso que se mantiene desde hace nueve trimestres. Este crecimiento se concretó fundamentalmente en el incremento del empleo no fijo, y fue especialmente importante en el comercio (con incrementos del 4,2%), casi el doble del experimentado en el mismo período del año anterior, en parte debido, como en 2005, a que continúa muy activa la apertura de centros comerciales. Las empresas de transportes y comunicaciones mantuvieron estables sus plantillas durante 2005 y hasta septiembre de 2006, evolución que está afectada por la regularización en curso en una empresa de comunicaciones a que se alude en el epígrafe de rasgos básicos⁴. Por su parte, las empresas energéticas siguieron llevando a cabo ligeras reducciones de plantillas, tanto en 2005 como hasta septiembre de 2006, como ya venían haciendo en períodos precedentes, debido a la reestructuración en curso en las empresas eléctricas para adaptar su funcionamiento a un mercado liberalizado. En principio, la caída del empleo en la industria durante el período transcurrido de 2006 (1,4%) contrasta con la positiva evolución de su actividad, pero se comprueba que la reducción de plantillas se concentra en los subsectores cuya actividad ha evolucionado negativamente («alimentación, bebidas y tabaco», y «fabricación de material de transporte»), manteniendo los restantes una evolución positiva. Por último, en el cuadro 4 se observa que la buena evolución del empleo se está generalizando en la mayoría de las empresas de la muestra, ya que, durante los tres primeros trimestres de 2006, un 61,6% de ellas aumentaron, o mantuvieron, sus plantillas, casi tres puntos más que en el mismo período del año anterior.

4. Excluyendo el efecto de este proceso sobre la muestra de empresas analizadas, las tasas de variación en el sector serían de 1,1% para los tres primeros trimestres de 2006, y de 0,4% para el mismo período de 2005.

GASTOS DE PERSONAL, TRABAJADORES Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

CUADRO 4

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2004	2005	I a IV 04	I a IV 05	I a III 05	I a III 06
Número de empresas	8.923	6.671	817	794	805	737
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	25,5	28,8	32,3	28,8	28,0	25,7
Se mantienen o suben	74,5	71,2	67,7	71,2	72,0	74,3
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,6	31,6	44,4	40,8	40,9	38,4
Se mantienen o suben	68,4	68,4	55,6	59,2	59,1	61,6
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	37,2	45,6	46,4	49,4	48,1	49,0
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	62,8	54,4	53,6	50,6	51,9	51,0

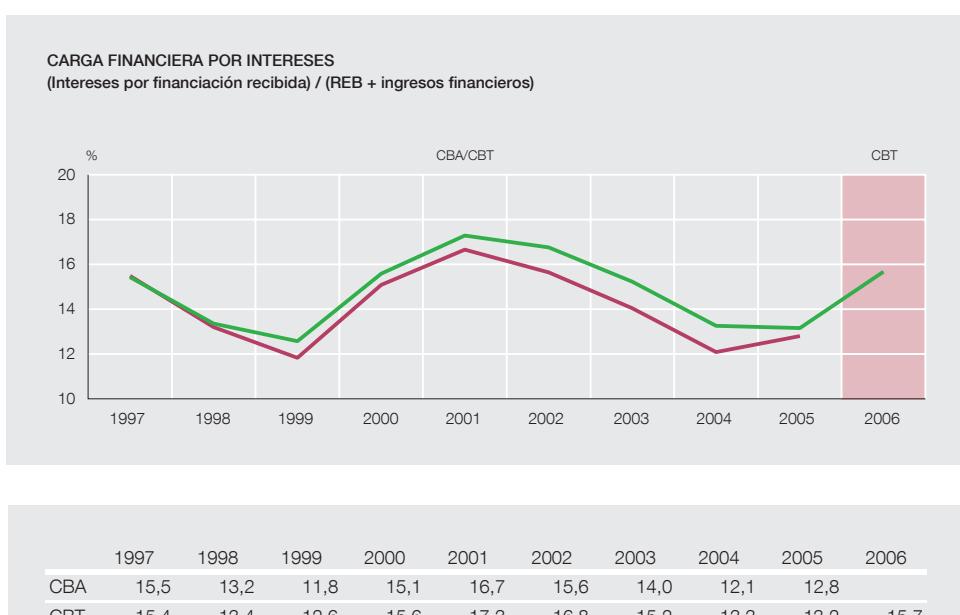
FUENTE: Banco de España.

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.

RATIO DE CARGA FINANCIERA POR INTERESES

GRÁFICO 4



FUENTE: Banco de España.

Las remuneraciones medias han mostrado una cierta moderación durante el período más reciente y se han ido estabilizando en tasas en torno al 3%. Los datos de la CBA para 2005 registraron un crecimiento del 2,5% de los costes salariales, mientras que, en las empresas de la muestra trimestral, los gastos de personal por trabajador registraron un incremento del 3,1% para los nueve primeros meses de 2006, idéntico al del mismo período del año anterior. Por sectores, se aprecia un comportamiento muy homogéneo, en el que destacan las empresas energéticas que han incrementado sus remuneraciones medias por encima de las de los restantes sectores durante los dos períodos analizados. Como viene siendo habitual, han sido las empresas de comercio las que registraron aumentos más moderados en 2005,

aunque durante los tres primeros trimestres de 2006 sus retribuciones medias se alinearon con la media de la muestra. Por último, el cuadro 2.B, que presenta por separado las empresas que crean empleo y las que lo destruyen, pone en evidencia que las empresas que han destruido empleo durante los tres primeros trimestres de 2006 han subido las remuneraciones medias de sus asalariados un 4,5%, y las que lo han incrementado, o mantenido, las han subido un 3,4%.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La evolución conjunta de la actividad y los gastos de personal explica que el Resultado Económico Bruto creciera un 2,6% en 2005, sensiblemente por debajo del alcanzado el año anterior, y un 8,4% durante los tres primeros meses de 2006. Los gastos financieros aumentaron un 9,5% en 2005 y un 29,1% hasta septiembre de 2006, crecimiento este último que se explica en gran medida por la operación singular a que se hace referencia en el epígrafe de rasgos básicos. Además de constatar el crecimiento de los gastos financieros en términos absolutos, interesa referir su evolución a la de las rentas generadas por la actividad productiva (excepto gastos de personal), es decir, a la del Resultado Económico Bruto de Explotación, más los ingresos financieros, para poner en evidencia la capacidad de las empresas para hacer frente a estos gastos con los citados recursos. El gráfico 4, donde se representa esta relación, muestra que los niveles alcanzados en el período más reciente no han superado los máximos de años previos, aunque se aprecia un cambio de tendencia a partir de 2005. Por otra parte, y como viene siendo habitual, se detallan en el cuadro siguiente las causas que explican el crecimiento de los gastos financieros en los períodos analizados:

	2005/2004	I a III 06/I a III 05
Variación de los gastos financieros	9,5%	29,1%
A. <i>Intereses por financiación recibida</i>	9,3%	30,1%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+2,1%	+2,7%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+7,2%	+27,4%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,2%	-1,0%

En el cuadro se puede observar que, tanto en 2005 como, muy especialmente, en los nueve primeros meses de 2006, el crecimiento que experimentaron los gastos financieros se debió, principalmente, a la entrada de nueva financiación, aunque las recientes subidas experimentadas por los tipos de interés se han ido transmitiendo paulatinamente a la ratio R.2, que aproxima el coste de financiación soportado por las empresas, que presentó unos valores ligeramente superiores a los de períodos previos (véase cuadro 1). El crecimiento del endeudamiento ha sido especialmente acusado en 2006, por la operación singular mencionada. Si se eliminase el efecto de esta operación, el incremento de la financiación durante los tres primeros trimestres de 2006 pasaría del 27,4% a, aproximadamente, el 14%, y los gastos financieros de este período crecerían, aproximadamente, a la mitad de lo que lo han hecho. Por otra parte, la tendencia general al alza del endeudamiento se confirma al analizar la ratio E1 del gráfico 5, que pone en relación los recursos ajenos con coste y el activo neto, que muestra una inflexión hacia crecimientos más elevados en los meses transcurridos de 2006. La ratio E2, que relaciona la deuda de las empresas con su capacidad para generar valor añadido, lo que, entre otras cosas, pone en evidencia su solvencia, confirma que el incremento del endeudamiento fue más acusado desde comienzos de 2006 y se concentró en el agregado de los Grupos Multinacionales (GM), en los que tuvo un impacto significativo la operación antes aludida. La ratio E2 ha permanecido muy estable en el resto de empresas, lo que permite concluir que la mayor apelación a recursos ajenos realizada por el conjunto de las empresas no ha mermado su solvencia, gracias a la positiva evolución de su actividad productiva.

La Central de Balances Trimestral (CBT) proporciona una valiosa información destinada a conocer mejor la coyuntura de la actividad empresarial, y analizar la evolución de sus principales costes, así como de los excedentes, márgenes y rentabilidades. Por otra parte, la Central de Balances Anual (CBA) ofrece la posibilidad de realizar análisis más diversos y profundos, pero con el inconveniente del mayor desfase temporal con el que su información está disponible en relación con la CBT. Por lo tanto, ambas bases de datos pueden considerarse complementarias, hasta el punto de que es posible realizar un enlace entre las dos, construyendo una cuenta de resultados homogénea y compatible con las dos aproximaciones (es precisamente el formato con el que se ha elaborado el cuadro 1 del artículo). Obviamente, este enlace requiere una reducción de los detalles exis-

tentes en la CBA, para aproximarse a la información disponible en la encuesta trimestral. Sin embargo, la renuncia a estos detalles de información no supone una merma significativa en las conclusiones que se pueden obtener de las rúbricas fundamentales, afectando únicamente a partidas que tienen un carácter residual. Esto es lo que confirma el cuadro siguiente, en el que se presenta la estructura de la cuenta de resultados del año 2005, obtenida con todos los conceptos existentes en la CBA. En ella se han destacado, precediéndolas de una letra, las rúbricas que no se encuentran disponibles en la encuesta trimestral, y que, como se pone de manifiesto, son todas ellas de importancia cuantitativa muy reducida, en comparación con el resto de gastos e ingresos, que sí se pueden obtener tanto en la CBA como en la CBT.

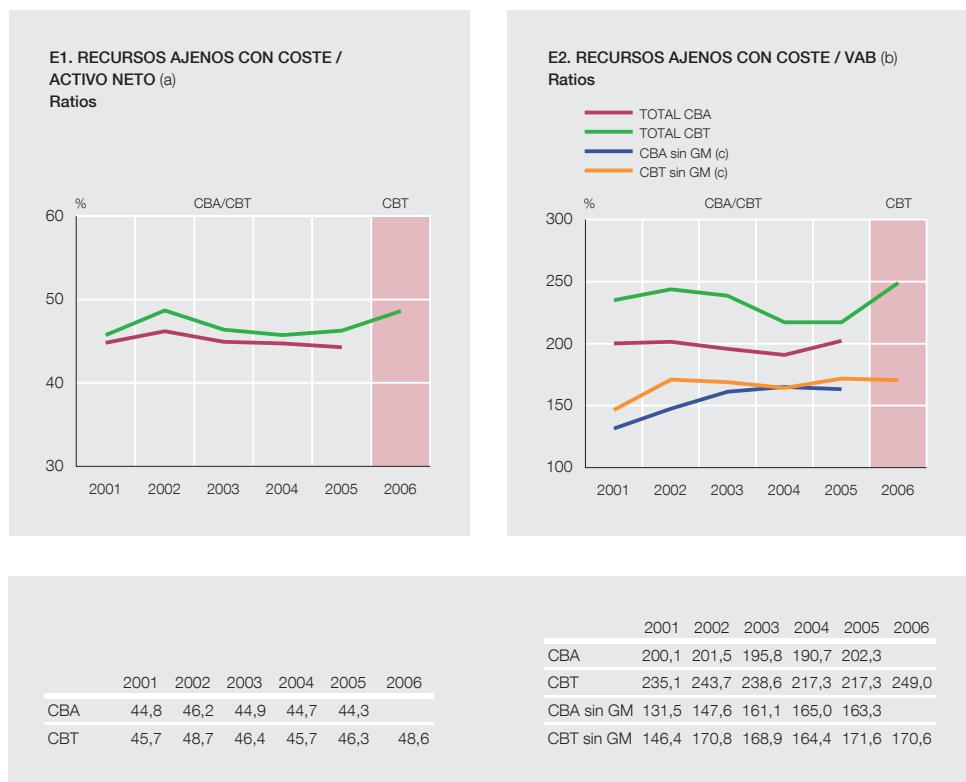
BASES	CBA 2005
Número de empresas	6.671
Cobertura total nacional	25,2%
CUENTA DE RESULTADOS	
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0
De ella:	
1.1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	137,1
1.2. (-) Consumos (sector comercio e inmobiliario)	-39,4
1.a. Restantes conceptos (no disponibles en la CBT)	2,3
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,9
De ellos:	
2.1. Compras netas	41,6
2.2. Otros gastos de explotación	26,7
2.b. Restantes conceptos (no disponibles en la CBT)	0,6
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 - 2)	31,1
3. Gastos de personal	15,7
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1 - 3)	15,4
4. Ingresos financieros	3,5
5. Gastos financieros	2,7
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,1
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO (S.2 + 4 - 5 - 6)	10,2
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	4,6
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	4,0
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	3,2
S.4. RESULTADO NETO (S.3 + 7 - 8 - 9)	7,6

FUENTE: Banco de España.

Por su parte, los ingresos financieros experimentaron un fuerte aumento en 2005, contribuyendo a que el Resultado Ordinario Neto creciera hasta el 9,8%, tasa que, aunque lejos del incremento alcanzado en 2004 (23,1%), pone de manifiesto un elevado nivel de resultados, ya que, desde 1997, los ingresos financieros vienen creciendo a tasas positivas (con la excepción de 2002), en varios años muy altas. La desaceleración de los ingresos financieros en los nueve primeros meses de 2006 tiene su origen en que, tras la excepcional evolución del año anterior, se ha reducido el ritmo de entrada de dividendos de filiales en el extranjero, lo que, unido al aumento extraordinario de los gastos financieros, llevó a que la tasa del RON se incrementara un 6,1%, que supone, aproximadamente, la mitad del crecimiento alcanzado por

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO

GRÁFICO 5



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 «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

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

este excedente en el mismo período del año anterior, según la CBT. En cualquier caso, hay que resaltar que la evolución descrita para el RON, junto con los fondos dedicados a gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de la rentabilidad del activo neto), se compensó en los dos períodos objeto de análisis, por lo que su evolución conjunta fue suficiente para que las empresas presentaran unos niveles de rentabilidad elevados y similares, e incluso superiores, a los de los períodos inmediatamente precedentes. Así, la Rentabilidad del Activo Neto (R.1) se situó en el 8,7% para 2005 (8,2% en 2004), y en el 8,9% hasta septiembre de 2006, frente al 7,8% registrado por esta ratio en el mismo período del año anterior (véase cuadro 5). Esta información referida al total de la muestra se complementa con la información que se recoge en el cuadro 6, que muestra un incremento del porcentaje de empresas que obtuvieron incrementos tanto de la rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1), como de la de rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3) superiores al 10% e, incluso, superiores al 15%. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena (R.2) se ha estabilizado, para los períodos analizados, en valores algo inferiores al 4%, si bien ha ido mostrando un incremento moderado, tanto en 2005 como para los tres primeros trimestres de 2006, como consecuencia de la progresiva traslación de las subidas de tipos a los costes de las empresas. En cualquier caso, su montante se ha mantenido en niveles favorables para la apelación a fuentes ajenas de financiación. La evolución de las ratios de rentabilidad y del coste financiero permitió que su diferencial siguiera estando en niveles positivos y elevados, alcanzando valores de 5 para 2005, y de 5,1 con los datos obtenidos por la CBT hasta septiembre de 2006, superiores ambos a los registrados en períodos precedentes.

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)					
	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06	2005	I a IV 05	I a III 05	I a III 06
Total	2,6	3,6	3,3	8,4	9,8	14,7	12,4	6,1	8,7	8,9	7,8	8,9	5,0	5,2	4,1	5,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,8	—	—	—	10,6	—	—	—	7,0	—	—	—	3,2	—	—	—
Medianas	3,4	2,0	-1,5	10,0	2,1	-0,8	-3,5	20,4	7,4	7,6	7,6	8,0	3,8	4,4	4,5	4,8
Grandes	2,5	3,7	3,4	8,4	10,4	15,3	13,0	5,7	8,8	8,9	7,8	8,9	5,1	5,2	4,1	5,1
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	15,9	12,4	11,0	17,3	41,2	33,6	30,6	14,2	9,9	10,3	9,6	10,5	6,5	6,9	6,2	6,9
Industria	-2,5	-0,4	0,1	3,4	1,3	-3,1	-0,1	2,0	8,7	8,3	7,8	8,2	5,0	4,5	4,1	4,6
Comercio y reparación	2,5	1,9	-0,8	6,7	3,4	2,5	1,4	9,2	10,6	8,7	8,5	7,8	7,4	5,1	5,0	4,3
Transportes y comunicaciones	-2,3	-1,0	-0,5	4,5	-1,5	0,4	3,7	7,9	8,7	10,6	11,1	15,5	4,9	7,0	7,5	11,2

FUENTE: Banco de España.

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

Finalmente, se observa que los resultados extraordinarios tienen un comportamiento similar en los dos períodos analizados, aunque fueron más positivos en 2005, cuando las plusvalías registraron un crecimiento por encima del 30%, como consecuencia de las generadas en operaciones de venta de inmovilizado. A ello hay que añadir también en 2005 la reducción del epígrafe denominado «Restantes rúbricas», que se redujo casi un 10%, por la reversión de provisiones de cartera dotadas en ejercicios anteriores para reconocer posibles pérdidas de valor asociadas a inversiones financieras en el exterior, y que se han anulado, ante la mejoría experimentada por las economías donde se situaban estas inversiones. Todo ello contribuyó a incrementar el crecimiento del Resultado Neto en 2005 hasta un 23,2%, según la CBA, y a obtener un nivel máximo de beneficios en toda la serie anual, como se pone de manifiesto al expresar este saldo en porcentaje respecto al VAB (24,4%). En los nueve primeros meses de 2006 se ha vuelto a registrar un incremento de las plusvalías e ingresos extraordinarios similar al del año anterior, fundamentalmente por las plusvalías obtenidas en la venta de acciones por alguna de las grandes empresas de la muestra, lo que ha llevado a un incremento del resultado neto próximo al 19,4%, y ello a pesar de que, durante este período, se produjo un fuerte incremento de las dotaciones extraordinarias a provisiones de la cartera para restituir el menor valor de mercado de algunas inversiones en el exterior. Tras crecimientos tan importantes y continuados del Resultado Neto, su porcentaje sobre el VAB alcanzó un 32,8% para los meses transcurridos de 2006, de nuevo con máximo histórico en la serie de la CBT. Esta evolución del Resultado Neto que obtiene la Central de Balances es coherente con el Resultado Neto Final implícito en la estadística que difunde la CNMV sobre los resultados de las empresas cotizadas cuando las comparaciones se establecen en términos homogéneos, es decir, referidas a las mismas empresas y al mismo ámbito de actuación. En este sentido, debe tenerse en cuenta que la CNMV difunde los resultados de los grupos de empresas españolas cotizadas (que incluyen a empresas residentes en el exterior), sean estas financieras o no financieras, mientras que la Central de Balances difunde los resultados de las empresas individuales residentes (y no los de las empresas individuales no residentes propiedad de Grupos multinacionales españoles), no financieras (no los de bancos y otras instituciones financieras),

**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 III 05	I a III 06	I a III 05	I a III 06
Número de empresas	805	737	805	737
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad				
R <= 0%	24,0	23,3	26,7	27,0
0% < R <= 5%	21,7	21,8	16,7	16,1
5% < R <= 10%	17,2	15,6	12,3	11,9
10% < R <= 15%	10,4	11,2	10,3	8,1
15% < R	26,7	28,0	33,8	36,8
PRO MEMORIA: Rentabilidad media	7,8	8,9	11,4	14,1

FUENTE: Banco de España.

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

sean cotizadas o no cotizadas. Además, el número de grupos de empresas no financieras cotizadas de la estadística de la CNMV asciende, aproximadamente, a 150, mientras que la Central de Balances Trimestral analiza alrededor de 800 empresas individuales no financieras.

En conclusión, las empresas españolas, tras un año 2005 que se caracterizó por una evolución de la actividad a una tasa menor que la de 2004, como consecuencia de la sobrerepresentación de las empresas industriales y de otras afectadas por el encarecimiento del precio del petróleo, han experimentado un crecimiento del VAB nominal del 6,9% durante los tres primeros trimestres de 2006, en relación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento se funda, principalmente, en la fortaleza de la demanda interior de bienes de consumo y de bienes de equipo y de la demanda exterior, que ha favorecido el que las empresas hayan mejorado sensiblemente su situación. Estas evoluciones han ido acompañadas del proceso de creación de empleo, en un contexto de moderación salarial y de suave crecimiento de los costes financieros, que no ha sido obstáculo para que las empresas aumentaran sus niveles de endeudamiento. Por otra parte, la evolución de los ingresos financieros netos ha venido a compensar en 2005 la moderada evolución de la actividad productiva, habiendo ocurrido lo contrario en el período transcurrido de 2006. Todo ello ha dado lugar a que la rentabilidad del activo neto siga evolucionando muy favorablemente, lo que, unido a la moderación de los tipos de interés, hace que siga aumentando la diferencia entre rentabilidad y coste financiero hasta 5 puntos, lo que pone de manifiesto que existen condiciones favorables para nuevos proyectos de inversión.

20.11.2006.