

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS
HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2006

Introducción¹

Confirmando la tendencia de los tres primeros meses del año, durante el primer semestre de 2006 las empresas no financieras colaboradoras con la Central de Balances Trimestral mostraron un crecimiento nominal de su Valor Añadido Bruto (VAB) del 6,5%, frente al 4,2% durante el primer semestre de 2005 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). A esta positiva evolución de la actividad han contribuido todos los sectores analizados, aunque cabe destacar el comercio, que siguió mostrando un crecimiento sólido de sus excedentes de explotación, y la industria, que registró en el primer semestre de 2006 el mayor incremento de su actividad productiva en los últimos seis años, al verse beneficiada por el vigor de la inversión en bienes de equipo y por el comportamiento más dinámico de las exportaciones.

En consonancia con la marcha de la actividad, también el empleo mantuvo una evolución positiva durante los seis primeros meses de 2006, registrando un incremento próximo al 2%, más del doble del registrado en el primer semestre del año anterior, que constituye la tasa más elevada desde el primer semestre de 2000. Las remuneraciones por empleado aumentaron un 3,1%, tasa ligeramente superior a la de 2005, que fue del 2,9%, manteniendo un tono de moderación, a pesar de la reducida aceleración del primer trimestre del año. La evolución del empleo y de las remuneraciones medias explica la de los gastos de personal, que aumentaron un 5,1%, es decir, punto y medio por encima de lo que lo habían hecho en el mismo período del año anterior. Como dicha variación fue menor que la del VAB, el resultado económico bruto creció por encima de este, a una tasa del 7,6%, frente al 4,7% en el primer semestre de 2005. Sin embargo, estos crecimientos no se transmitieron al Resultado Ordinario Neto (RON), que aumentó un 6,3%, frente al 13% en el mismo período de 2005, porque los ingresos financieros crecieron a una tasa del 9,4%, sensiblemente inferior a la del mismo período del año anterior (26,4%), y, sobre todo, porque los gastos financieros se incrementaron en un 25,3%.

Como ya se indicó en el artículo aparecido en el *Boletín Económico* de junio de 2006, en el que se comentaban los resultados del primer trimestre de 2006, el fuerte aumento de los gastos financieros se debe casi en su totalidad al mayor nivel de endeudamiento registrado por las empresas, y no a la evolución de los tipos de interés, que siguen creciendo a tasas moderadas. El aumento del endeudamiento está influido por el incurrido por una gran empresa de telecomunicaciones para adquirir el control de una empresa europea del mismo sector de actividad, que explica, aproximadamente, la mitad del crecimiento experimentado por los gastos financieros. No obstante, en el resto de empresas del agregado también se produjo un apreciable incremento del endeudamiento, coherente con el mayor dinamismo que los procesos inversores están mostrando en 2006. En cualquier caso, el crecimiento conjunto de RON más gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de la ratio de rentabilidad del activo neto) fue suficiente para que se siguieran presentando unos niveles de rentabilidad elevados e incluso superiores a los de 2005. Así, en el primer semestre de 2006, la Rentabilidad del Activo Neto fue de un 8,6%, ocho décimas por encima de la alcanzada en el mismo período de 2005, mientras que la ratio de Rentabilidad de los recursos propios se situó en un 13,7%, superando en dos puntos la registrada el año anterior. Como, por otra parte, la ratio que

1. La información que ha servido de base para la elaboración de este artículo se ha obtenido a partir de los datos facilitados por las 723 empresas que, por término medio, han colaborado con la CBT hasta el 14 de septiembre de 2006. El VAB de las citadas empresas supone, aproximadamente, el 13,2% del VAB del total del sector de Sociedades no financieras de la CNE.

EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES

CUADRO 1

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

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2003	2004	I a IV 05/ I a IV 04	I a II 05/ I a II 04	I a II 06/ I a II 05
BASES	2004	2003	2004			
Número de empresas		8.772	7.969	784	813	723
Cobertura total nacional		30,0%	28,2%	13,9%	14,6%	13,2%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	6,0	7,8	12,5	12,0	14,3
<i>De ella:</i>						
— <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	134,3	5,9	8,6	16,0	15,4	14,9
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,0	5,9	8,2	17,1	16,4	18,4
<i>De ellos:</i>						
— <i>Compras netas</i>	39,5	4,2	12,3	19,4	20,8	20,1
— <i>Otros gastos de explotación</i>	27,2	7,9	3,4	10,2	8,6	9,2
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	33,0	6,3	7,1	4,4	4,2	6,5
3. Gastos de personal	16,8	4,6	4,5	3,9	3,6	5,1
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	16,2	8,3	10,0	4,7	4,7	7,6
4. Ingresos financieros	3,1	4,3	13,9	32,6	26,4	9,4
5. Gastos financieros	2,6	-2,0	-3,9	8,9	8,0	25,3
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,5	4,1	2,5	-0,1	-0,4	3,0
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	10,1	14,5	21,5	14,3	13,0	6,3
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	3,5	8,3	-32,3	58,7	65,9	29,5
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,1	-28,3	-5,4	68,0	85,0	-15,3
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	3,9	-35,9	-14,7	-31,7	-37,3	89,3
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	6,6	(b)	17,1	35,3	31,5	3,3
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		17,8	20,1	34,4	34,9	33,9
RENTABILIDADES	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	7,8	8,1	9,4	7,8	8,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,9	3,6	3,8	3,8	3,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,1	11,8	14,4	11,5	13,7
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1-R.2	3,9	4,5	5,6	4,0	4,7

FUENTE: Banco de España.

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

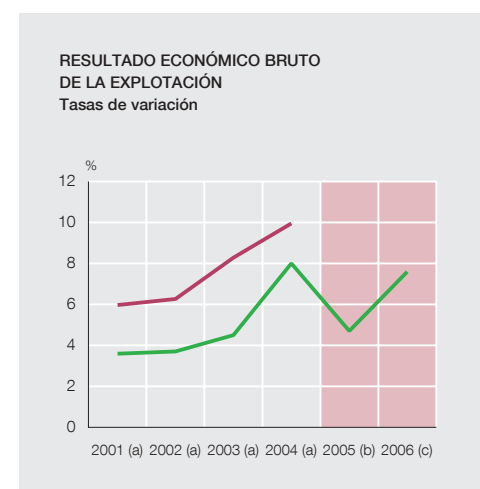
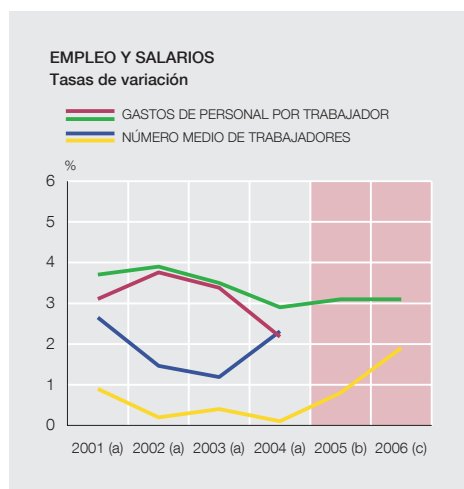
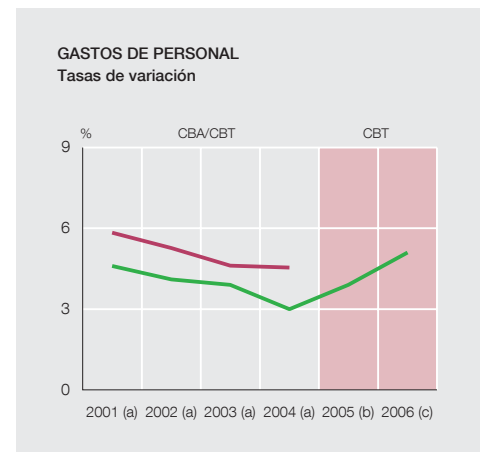
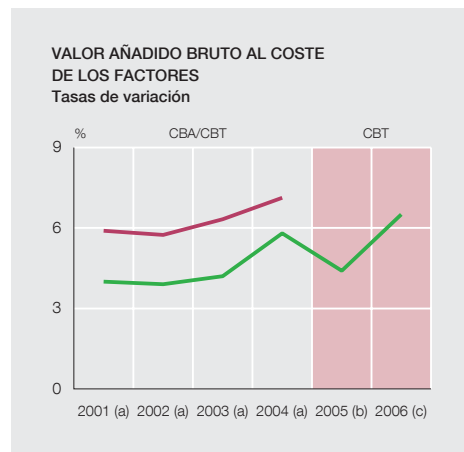
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

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 los ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1), y no las comisiones y descuentos (5.2).

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5 y 9 se han depurado de movimientos contables internos.

aproxima el coste de la financiación ajena fue del 3,9% (una décima superior a los niveles de 2005), el diferencial entre la rentabilidad y el coste financiero permaneció, un trimestre más, en valores positivos (4,7) y crecientes en comparación con los de períodos precedentes, reflejando de esta manera el buen momento en el que se encuentran las empresas españolas.

Por otra parte, las rúbricas que componen los Resultados extraordinarios muestran, por un lado, un fuerte crecimiento de los ingresos extraordinarios, debido a importantes plusvalías generadas en operaciones de ventas de inmovilizado y una disminución apreciable de los gastos extraordinarios, o minusvalías, y por otro, un notable incremento de las dotaciones netas a provisiones, incluidas en el concepto de «restantes rúbricas» de la cuenta de resultados. El incremento de las dotaciones netas a provisiones (que han pasado de ser fuertemente negativas en el primer semestre de 2005 a ser fuertemente positivas en el primer semestre de 2006, lo que impide calcular su tasa de evolución) es de tal magnitud que compensa en ex-



EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN		2001	2002	2003	2004	2005	2006
Número de empresas	CBA	8.417	8.420	8.772	7.969	—	—
	CBT	859	847	829	817	784	723
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	29,6	29,5	30,0	28,2	—	—
	CBT	15,7	15,4	14,9	14,9	13,9	13,2

FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2001, 2002, 2003 y 2004 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro trimestres de 2005 sobre igual período de 2004.

c. Media de los dos primeros trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

ceso la positiva evolución de plusvalías y minusvalías y repercute negativamente en la marcha del resultado, o beneficio, neto final, que experimenta un crecimiento del 3,3%. En cualquier caso, la evolución de las dotaciones netas a provisiones se refleja parcialmente en la evolución del agregado «restantes rúbricas», cuyo intenso incremento (89,3%) refleja el efecto conjunto de las fuertes reversiones de dotaciones de años previos (esto es, ingresos por este concepto), registradas en el primer semestre de 2005, junto con la existencia, en el segundo trimestre de 2006, de dotaciones de carácter extraordinario para provisionar la cartera de acciones en algunas empresas *holding* españolas para reflejar el valor en el mercado de alguna de sus filiales en el exterior. Todo ello ha provocado que, como queda reseñado, el resultado, o be-



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2001, 2002, 2003 y 2004 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro trimestres de 2005 sobre igual período de 2004.

c. Media de los dos primeros trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

neficio, neto final experimente un moderado crecimiento, del 3,3%, que, sin embargo, no cuestiona el elevado nivel de beneficios generados por las empresas en este primer semestre del año, como lo prueba el que el porcentaje que representa sobre el VAB se ha situado, en los primeros seis meses de 2006, a un nivel del 33,9%, ratio muy similar a la registrada en los seis primeros meses de 2005 (34,9%), y muy cerca también de los máximos históricos alcanzados en el año 2005. Por último, debe tenerse en cuenta que la contradicción entre la moderada evolución del resultado, o beneficio, neto final que refleja la CBT y la más positiva que reflejan estadísticas alternativas sobre la evolución de las empresas cotizadas es solo aparente, ya que la CBT recoge la actividad de las empresas no financieras residentes, mien-

tras que las estadísticas sobre el agregado de empresas cotizadas recogen la evolución de los grupos de empresas (financieras y no financieras) cuya matriz es una empresa residente en los que los movimientos como los reseñados más arriba entre matrices y filiales aparecen consolidados y, por tanto, no afectan a la evolución del resultado, o beneficio, neto final.

En resumen, las empresas incluidas en la base de datos de la CBT mostraron durante la primera mitad de 2006 una evolución positiva de la actividad productiva y del empleo, coherente con el mantenimiento de la fortaleza de la demanda interna y el impulso de la inversión en bienes de equipo y de las exportaciones que muestran indicadores alternativos. El aumento de las inversiones en bienes de equipo y de las exportaciones se refleja en los resultados obtenidos por las empresas industriales. Esta positiva evolución ha coexistido con la menor entrada de ingresos financieros (dividendos) y el elevado crecimiento de los gastos financieros, debido al mayor endeudamiento, que ha minorado el ritmo de crecimiento de los excedentes ordinarios, lo que no ha impedido que las empresas de la muestra hayan seguido manteniendo elevados niveles de rentabilidad y mostrado un mayor dinamismo inversor, en un contexto de tipos de interés moderados aunque crecientes. Por su parte, la evolución del resultado neto está afectada por la realización de importantes dotaciones netas de multinacionales españolas por sus filiales en el extranjero, pero incluso así se mantiene dentro de un nivel muy elevado. En síntesis, la conjunción de estos factores confirma un panorama empresarial muy saneado que alienta las expectativas de continuidad del dinamismo, máxime si se confirma la moderación en la evolución de los precios del crudo.

Actividad

Durante los primeros seis meses de 2006, las empresas de la CBT han mostrado un crecimiento notable de su actividad productiva, con un incremento de su VAB del 6,5% en términos nominales, frente a un 4,2% en el mismo período del año anterior. Esta positiva evolución se ha cimentado en el mantenimiento del fuerte ritmo de crecimiento de las compras y ventas en España, que ya se ponía de manifiesto en los resultados del primer trimestre y en la mejora de la demanda exterior neta, que, aunque siguió siendo ligeramente negativa para el total de empresas, mejoró notablemente respecto al mismo período del año anterior.

Todos los sectores registraron una positiva evolución de la actividad, destacando el comercio, por mantener tasas elevadas, que en esta ocasión suponen el 8,8% sobre el período precedente, frente al 2,4% alcanzado en 2005 (véase cuadro 2), y el de los transportes y las comunicaciones, que estuvo positivamente influido por las empresas de telecomunicaciones, lo que ha permitido registrar incrementos del VAB de un 4,5% en el primer semestre de 2006, un punto y medio más que el año anterior. La evolución de estos dos sectores responde a la solidez y el vigor que ha mantenido la demanda interna a lo largo del período analizado, que ha seguido siendo uno de los principales motores del modelo actual de crecimiento. El VAB de la industria aumentó un 4%, tasa superior en un punto a la del mismo período de 2005, y que pone de manifiesto la positiva influencia tanto de la inversión en bienes de equipo como del mayor dinamismo de la actividad exterior a que se ha hecho referencia más arriba y que se pone en evidencia en el cuadro 3, donde se muestra que la demanda exterior neta de la industria aumentó un 7,6%, más del doble del crecimiento registrado en el primer semestre de 2005. El análisis de la evolución de los subsectores de la industria se recoge en el recuadro 1, donde se comenta la evolución dispar de alguno de estos agregados. Por su parte, el sector de la energía registró también un crecimiento muy elevado del VAB durante el primer semestre de 2006 (su tasa de variación fue del 9,8%), superando incluso al del año anterior. Esta evolución se concreta, fundamentalmente, en la de las empresas de electricidad, gas y agua, que, en línea con lo ocurrido en el resto de la muestra, registraron incrementos de su VAB, próximos al 12%, superando claramente los obtenidos un año antes, debido fundamentalmente a la reducción de sus costes de producción, y también a la buena marcha de las empresas de gas

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

FUENTE: Banco de España.

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

EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a II 2006	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES	
Número de empresas	723	441	282	
GASTOS DE PERSONAL				
Situación inicial I a II 05 (millones de euros)	11.677,7	6.647,8	5.029,9	
Tasa I a II 06 / I a II 05	5,1	9,5	-0,7	
REMUNERACIONES MEDIAS				
Situación inicial I a II 05 (euros)	20.796,6	18.634,0	24.564,3	
Tasa I a II 06 / I a II 05	3,1	3,4	4,7	
NÚMERO DE TRABAJADORES				
Situación inicial I a II 05 (miles)	562	357	205	
Tasa I a II 06 / I a II 05	1,9	5,9	-5,2	
Fijos	Situación inicial I a II 05 (miles)	474	289	185
	Tasa I a II 06 / I a II 05	0,3	2,9	-3,7
No fijos	Situación inicial I a II 05 (miles)	88	68	20
	Tasa I a II 06 / I a II 05	10,4	18,8	-18,9

FUENTE: Banco de España.

ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y EL DESTINO DE SUS VENTAS

CUADRO 3

Estructura y tasas de variación

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2004	I a II 05	I a II 06
Total empresas		7.969	723	723
Empresas que informan sobre procedencia/destino		7.969	698	698
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	69,2	76,6	76,2
	Total exterior	30,8	23,4	23,8
	<i>Países de la UE</i>	17,2	15,8	14,6
	<i>Terceros países</i>	13,6	7,6	9,2
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,4	87,9	87,1
	Total exterior	15,6	12,1	12,9
	<i>Países de la UE</i>	11,3	9,2	9,0
	<i>Terceros países</i>	4,3	2,9	3,9
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-4,4	3,3	7,6
	Resto de empresas	-32,2	-18,1	-0,5

FUENTE: Banco de España.

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

natural². Por su parte, el refino mantuvo una evolución más moderada, con un incremento del VAB de un 3,2% para el primer semestre de 2006, como consecuencia de los menores márgenes registrados en este año, tras la fuerte subida experimentada en 2005 (en el que creció un 63,1%). El gráfico 2 confirma la desaceleración del excedente en las empresas de refino, en un contexto de crecimientos continuados del precio del crudo (el cuadro refleja su evolución hasta junio de 2006).

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. Se observa cómo en los meses transcurridos de 2006 ha aumentado notablemente el porcentaje de empresas que incrementan su VAB, que ha pasado del 56,8% en el primer semestre de 2005, al 63,5% en el primer semestre de 2006. Se percibe, además, un desplazamiento significativo de empresas hacia el segmento que recoge mayores incrementos de actividad.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal aumentaron un 5,1% durante los primeros seis meses de 2006, como consecuencia tanto del crecimiento que experimentó el empleo, cuya tasa de variación en este período fue del 1,9%, como por las mayores remuneraciones medias, que se incrementaron en un 3,1%, tasa en dos décimas superior a la registrada en el mismo período del año anterior.

2. El crecimiento del VAB en las empresas del sector eléctrico en el primer semestre de 2006 es consecuencia de la generación de electricidad a partir de centrales que utilizan *inputs* de precios más reducidos. Según se pone de manifiesto en el número de julio-agosto de 2006 de la *Revista de Electricidad* que edita UNESA, en los últimos meses las centrales hidráulicas aportaron un 4,2% más de producción que en 2005, las nucleares un 7,8%, y las centrales de ciclo combinado un 44,3% (estas últimas suelen utilizar gas natural, en procesos más eficientes que las centrales térmicas convencionales). Estos incrementos se hicieron en detrimento de la generación de electricidad a partir de carbón (que cayó un 12,6%), y por medio de centrales térmicas convencionales (de fuel y gas), que redujeron su aportación a la producción de energía eléctrica un 44,3%.

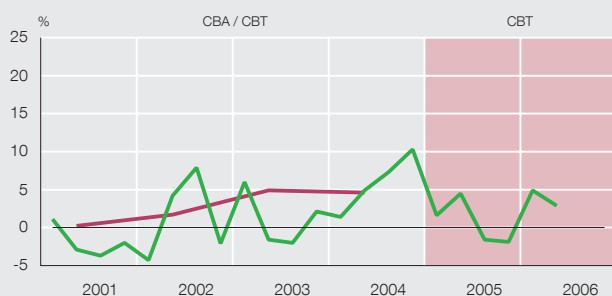
Las empresas industriales que configuran la muestra de la CBT presentaron un crecimiento nominal del 4% durante el primer semestre de 2006, frente al 3% durante el mismo período del año anterior. Este comportamiento ha venido sustentado tanto en una mejoría de la actividad exterior, que ha llevado a 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 algunos subsectores como el de «transformación del vidrio, cerámica y metales» o, sobre todo, el de la «industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico», con incrementos del 13,6% y del 19,2%, respectivamente. Ha habido, sin embargo, otros agregados, dentro del sector industrial, que experimentaron una importante contracción de su actividad, lo que ha afectado a la evolución del empleo en el total de la muestra de empresas industriales. Así, el subsector «alimentación, bebidas y tabaco» vio reducirse su VAB casi un 9%, como consecuencia, entre otras, del menor consumo derivado de los efectos de la entrada en vigor de la Ley antitabaco. También el sector de «fabricación de material de transporte» sufrió una reducción de su VAB, de un 11,2%, por los fuertes recor-

tes de producción que han afectado a algunas empresas del sector de fabricación de automóviles, aunque los datos disponibles de este subsector son provisionales, porque todavía no se dispone de información de algunas grandes empresas. Se observa, por lo tanto, que aunque el conjunto de las empresas industriales presentó una evolución positiva de su actividad, este crecimiento no se puede generalizar a todas las agregaciones de empresas industriales. El comportamiento de los dos subsectores referidos condiciona la evolución del empleo en la industria, que durante el primer semestre de 2006 experimentó una reducción del 1%. Efectivamente, las agrupaciones de las empresas que se ocupan de la «fabricación de material de transporte» y de la «alimentación, bebidas y tabaco» experimentaron reducciones de empleo del 7,2% y del 1,3%, respectivamente. En el resto, las plantillas de los agregados de empresas se mantuvieron estables, o crecieron de forma notable (caso de la industria química y la de «material, equipo eléctrico, electrónico y óptico»), pero sin llegar a compensar las caídas mencionadas anteriormente. Las remuneraciones medias de la industria aumentaron un 3,3%, tasa ligeramente superior a la del total de las empresas de la CBT, pero

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

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

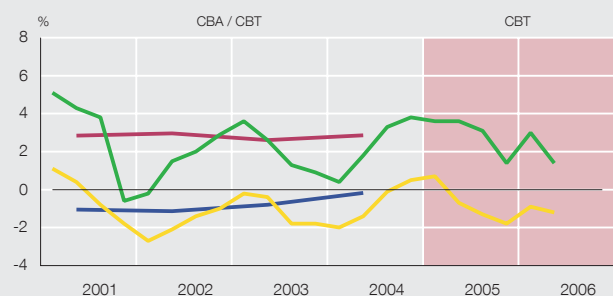
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS

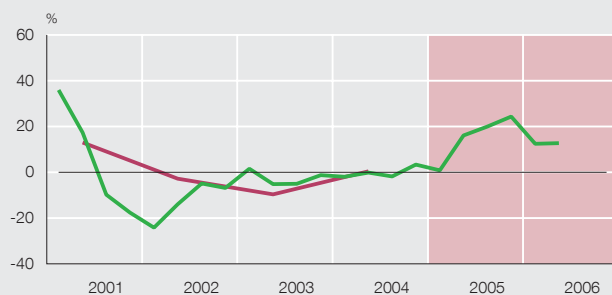
Tasas de variación

— GASTOS DE PERSONAL
— NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES



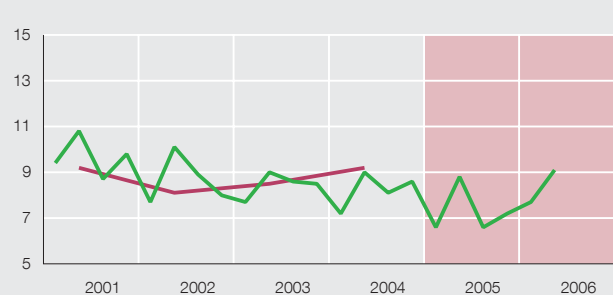
GASTOS FINANCIEROS

Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO

Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2001				2002				2003				2004				2005				2006			
Número de empresas	CBA	2.814				2.715				2.612				2.267				—				—			
	CBT	402	392	380	363	389	375	365	354	366	361	352	345	352	343	336	333	321	307	297	281	305	229	—	—
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	28,2				27,9				28,1				24,6				—				—			
	CBT	21,5	21,2	18,8	20,1	19,6	20,6	18,6	18,5	18,8	19,1	17,1	17,8	19,5	20,0	18,0	19,3	18,9	19,6	16,0	16,4	17,9	14,7	—	—

FUENTE: Banco de España.

tres décimas por debajo de la que el sector industrial registró en el primer semestre de 2005. La evolución de las remuneraciones y del empleo se tradujo en un aumento del 2,3% de los gastos de personal, tasa que, al ser inferior a la del VAB, permitió que el resultado económico bruto creciera un 6,1% durante esta primera mitad de 2006, casi cuatro puntos más que la tasa alcanzada en el mismo período de 2005. Esta tendencia se trasladó al Resultado Ordinario Neto, que, con un incremento del 9,7%, superó claramente el 5,4% que dicho excedente había crecido en 2005, permitiendo que el sector presentara unas rentabilidades elevadas y superiores a las obtenidas el año anterior. Así, la Rentabilidad del Activo Neto, para el primer semestre de 2006, fue del 8,5%, y la Rentabilidad de los Recursos propios se elevó hasta el 11,4%, frente al 8,1% y el 10,6%

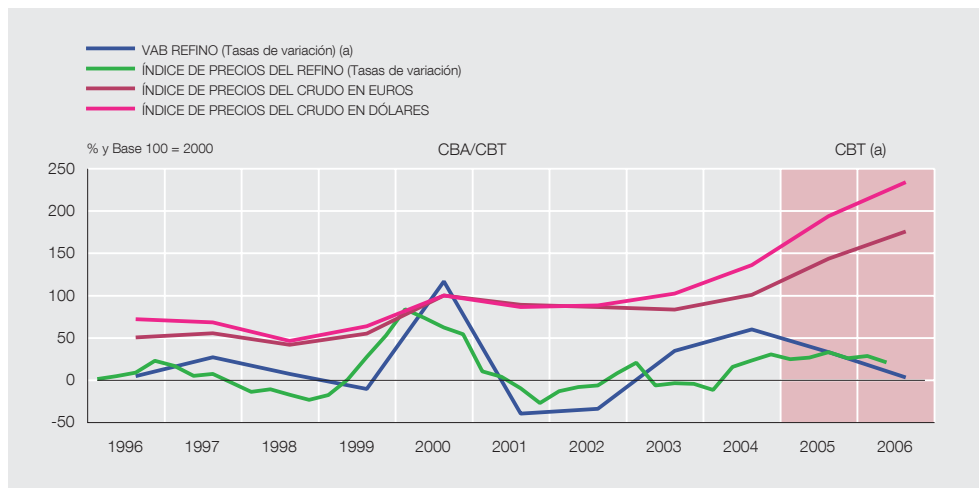
que, respectivamente, alcanzaron ambas ratios en el mismo período de 2005. Por otra parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena se mantuvo en niveles muy similares a los de 2005, propiciando que la diferencia entre rentabilidad y coste financiero fuera, durante los meses transcurridos de 2006, claramente positiva y creciente respecto a períodos precedentes. En resumen, se constata una evolución positiva del sector industrial en su conjunto, pues durante la primera mitad del año en curso este agregado se ha mostrado capaz de mantener un ritmo de crecimiento notable de su actividad y de sus excedentes ordinarios, suficiente para preservar un nivel elevado de rentabilidad, favorecido por la expansión de la inversión en bienes de equipo y la recuperación de un mayor dinamismo de las exportaciones.

El aumento experimentado en el empleo medio en el primer semestre de 2006 por las empresas que configuran la muestra de la CBT constituye un dato relevante, no solo porque este sea el octavo período consecutivo con crecimientos netos de empleo en la muestra trimestral, sino también porque se pone de manifiesto una progresiva aceleración, que lleva a que los incrementos en el período objeto de análisis sean los más elevados desde el segundo trimestre de 2000. Aunque se registraron aumentos tanto del empleo fijo como del no fijo, ha sido este último el que ha sustentado el mayor ritmo de crecimiento, con tasas de variación superiores al 10%. Por sectores de actividad, destaca, una vez más, el comercio, por ser el sector que, en línea con la positiva evolución de su actividad, registró aumentos más intensos del empleo, con una tasa del 4,4% en los seis primeros meses de 2006. Los transportes y las comunicaciones no variaron sus plantillas medias, experimentando, no obstante, una ligera mejoría en comparación con la caída del 0,3% registrada el año anterior. Este sector sigue viéndose afectado por un fuerte proceso de ajuste acometido por una gran empresa del subsector de telecomunicaciones, sin la cual, este agregado presentaría tasas de variación positivas y crecientes (1% en el primer semestre de 2005, y 2,3% en el mismo período de 2006), más acordes tanto con la evolución de la actividad en el sector, como con los datos de empleo en el conjunto de la muestra. El sector energético, fue, una vez más, el sector que presentó unas tasas más negativas, pues sus empleos medios cayeron un 1,1% durante el primer semestre de 2006, lo que no es sino el reflejo de los progresivos ajustes de plantillas realizados por las empresas eléctricas, en el marco de la reorganización y adaptación al funcionamiento de un mercado liberalizado en que se siguen desarrollando. Finalmente, las empresas industriales registraron una caída del empleo medio del 1%, tasa que contrasta con la positiva evolución que la actividad productiva registró para el conjunto del sector. La explicación se encuentra en las reducciones de empleo en los subsectores industriales con una negativa evolución de su actividad (concretamente, «alimentación, bebidas y tabaco», y «fabricación de material de transporte»), que no fue compensada por el crecimiento de plantillas que se registró en aquellos otros agregados que tuvieron aumentos de VAB (véase recuadro 1). Por último, en el cuadro 4 se observa que el crecimiento del empleo está afectando a la mayoría de las empresas de la muestra, ya que un 61,3% de ellas aumentaron, o mantuvieron, sus plantillas durante el primer semestre de 2006, casi tres puntos más que hace ahora un año.

Las remuneraciones medias aumentaron un 3,1% en los seis primeros meses del año en curso, ligeramente por encima del 2,9% al que habían crecido el año anterior. Esta tasa se

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

GRÁFICO 2

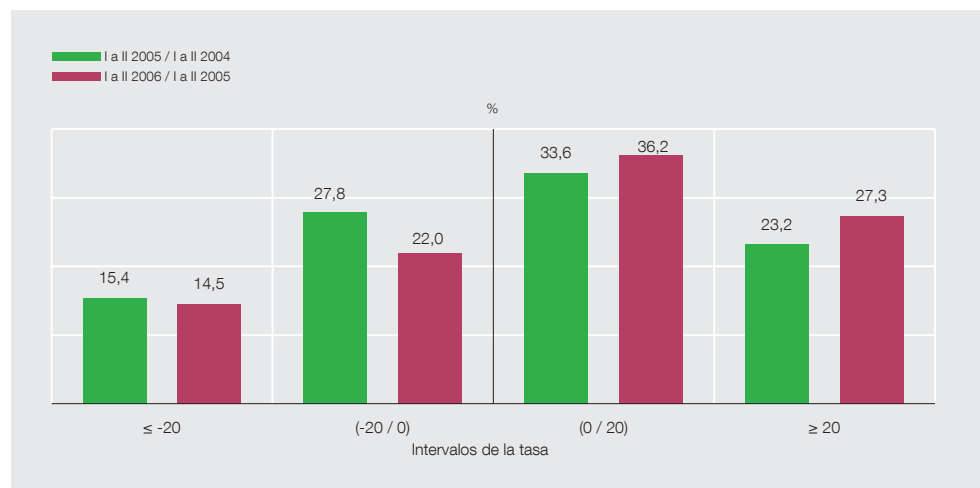


FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (Informe mensual de precios).

a. Los datos de 2005 y 2006 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.

obtiene de un primer trimestre en el que estos costes se aceleraron un 3,5% y de una ligera corrección en el segundo trimestre de 2006, cuando la tasa se situó en el 2,8%. Por su parte, el cuadro 2.B presenta por separado las empresas que crean empleo y las que lo destruyen y desvela una evolución de las remuneraciones medias más alcista para ambos agregados (3,4% y 4,7%, respectivamente) que la que se pone de manifiesto para el total de la muestra (3,1%). Por su parte, el cuadro 4 informa, entre otros aspectos, de un aumento del porcentaje de empresas cuyas remuneraciones medias crecieron por encima de la tasa de inflación del período. Por sectores, se observa un comportamiento sin diferencias significativas, manteniéndose en todos los agregados analizados unos incrementos medios de las remuneraciones en el entorno del 3,4%. Tan solo en el sector energético los gastos de personal por empleado crecieron de forma algo más elevada, a una tasa del 4,7%, debido, por una parte, al incremento de remuneraciones de carácter variable y, por otra, a los costes asociados a las bajas incentivadas que se están dando en el sector. Esta conclusión se refuerza con los datos

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2003	2004	I a IV 04	I a IV 05	I a II 05	I a II 06
Número de empresas	8.772	7.969	817	784	813	723
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	25,6	27,9	32,3	28,7	28,7	23,0
Se mantienen o suben	74,4	72,1	67,7	71,3	71,3	77,0
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,6	30,6	44,5	40,8	41,5	38,7
Se mantienen o suben	68,4	69,4	55,5	59,2	58,5	61,3
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	38,9	44,4	46,3	49,2	48,5	47,7
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	61,1	55,6	53,7	50,8	51,5	52,3

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.

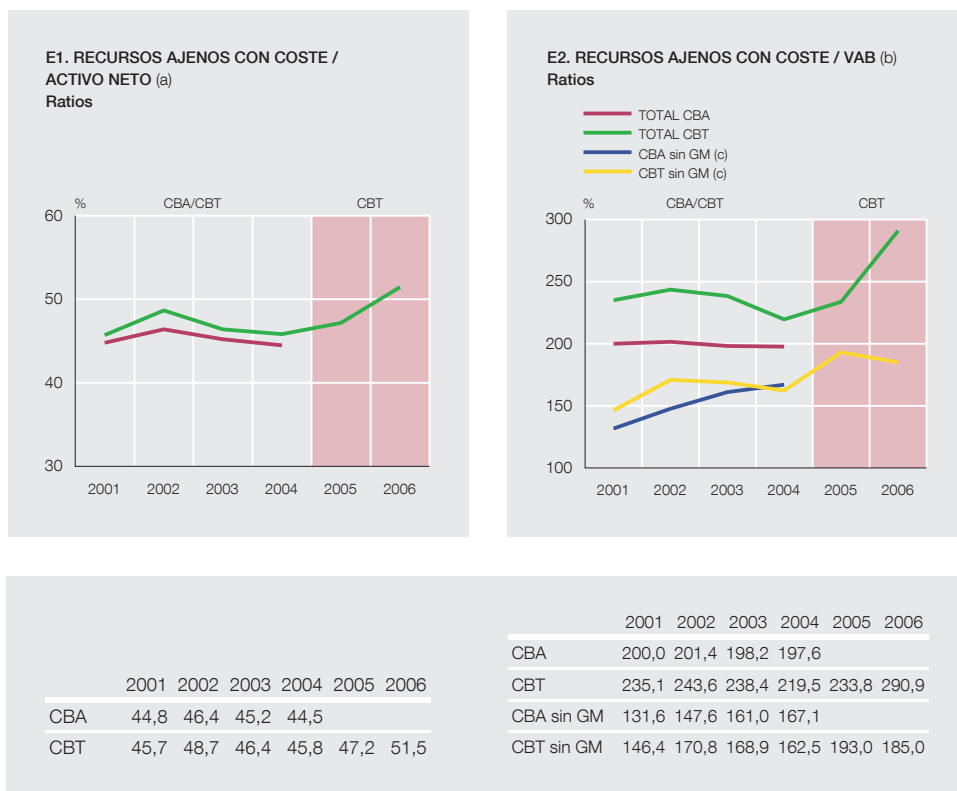
del cuadro 2.B, que muestra cómo, una vez más, el agregado de empresas que incrementaron, o mantuvieron, sus plantillas experimentó aumentos de las remuneraciones medias más moderados, mientras que fue en el grupo de empresas que destruyeron empleo en el que los gastos de personal por empleado aumentaron con mayor intensidad, elevando esta tasa hasta el 4,7%.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La expansión de la actividad permitió a las empresas absorber el incremento de los gastos de personal y presentar un crecimiento del resultado económico bruto del 7,6% en los seis primeros meses de 2006, claramente superior al 4,7% obtenido en el mismo período del año anterior. Los gastos financieros aumentaron muy intensamente en la primera mitad de 2006, hasta el punto de que su tasa de variación en este período fue del 25,3%. Las principales causas que explican este crecimiento fueron:

	<i>I a II 06/I a II 05</i>
Variación de los gastos financieros	25,3%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	25,9%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	2,7%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	23,2%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	-0,6%

Como se observa en el cuadro, el crecimiento que experimentaron los gastos financieros se debió, en gran medida, a la entrada de nueva financiación, aunque en un contexto en el que las recientes subidas experimentadas por los tipos de interés se transmiten paulatinamente a la ratio que aproxima el coste de financiación soportado por las empresas, que presentó unos valores ligeramente superiores a los del año anterior. Ha sido, por lo tanto, el incremento del endeudamiento la principal causa que explica la evolución de los gastos financieros y, como se ha indicado más arriba, ese incremento está condicionado por una operación de adquisición de acciones acometida en el primer trimestre de 2006 por una gran empresa del sector de telecomunicaciones, financiada con una fuerte entrada de recursos ajenos. Si se eliminase el efecto de esta operación sobre la muestra, el resto de empresas del agregado mantendría el aumento en la apelación a fuentes adicionales de financiación ajena, aunque a un ritmo algo



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.

más moderado, en torno al 12%. La tendencia al alza del endeudamiento se pone de manifiesto con el análisis de la ratio E1 (véase gráfico 4). Esta evolución es coherente con la mejora detectada en los datos disponibles sobre la formación bruta de capital fijo que calcula la Central de Balances desde 2005 a partir de datos de la CBT, según los cuales, la inversión en las empresas de la muestra ha crecido a una tasa nominal del 8,1% en el primer semestre de 2006, por encima del 5,6% del mismo período del año anterior. Por su parte, la ratio E2, que proporciona una medida de la capacidad de reembolso de las deudas que tienen las empresas en relación con los VAB generados, confirma que el incremento de endeudamiento fue más acusado y se concentró en el agregado de los Grupos Multinacionales (GM), elevando los valores de esta ratio de forma sustancial, en lo que tuvo un impacto significativo la operación antes comentada. En el resto de empresas, la ratio E2 ha permanecido muy estable, e incluso ligeramente por debajo del nivel alcanzado en 2005, 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.

El fuerte aumento que experimentaron los gastos financieros en el primer semestre de 2006 no pudo ser compensado con la entrada de ingresos financieros, ya que el crecimiento en esta rúbrica fue del 9,4%, muy por debajo del 26,4% de un año antes. Esto se debió a la menor entrada de dividendos percibidos por empresas españolas. En cualquier caso, el RON mantuvo un incremento notable, del 6,3%, que si bien no pudo alcanzar la tasa registrada en 2005 (13%), fue suficiente para conseguir, junto con los fondos dedicados a gastos financieros, que las empresas presentaran unos niveles de rentabilidad elevados e incluso crecientes

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)		
	2004	I a IV 05	I a II 05	I a II 06	2004	I a IV 05	I a II 05	I a II 06	2004	I a IV 05	I a II 05	I a II 06	2004	I a IV 05	I a II 05	I a II 06
Total	10,0	4,7	4,7	7,6	21,5	14,3	13,0	6,3	8,1	9,4	7,8	8,6	4,5	5,6	4,0	4,7
TAMAÑOS																
Pequeñas	14,9	—	—	—	23,0	—	—	—	7,1	—	—	—	3,4	—	—	—
Medianas	10,1	0,5	-3,0	9,5	13,8	-3,1	-6,5	18,9	8,2	7,5	7,6	7,9	4,8	4,3	4,5	4,7
Grandes	9,8	4,9	5,0	7,5	22,3	15,0	13,8	5,9	8,1	9,4	7,9	8,6	4,5	5,6	4,1	4,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	7,8	12,1	10,4	11,4	9,0	33,8	31,6	5,6	8,0	10,3	9,0	9,4	4,7	6,8	5,5	5,8
Industria	7,0	-1,8	2,4	6,1	10,5	-5,4	5,4	9,7	9,2	8,2	8,1	8,5	5,7	4,3	4,4	4,9
Comercio y reparación	13,2	0,4	0,2	10,0	19,6	2,7	0,8	12,7	12,3	9,1	8,4	8,0	8,7	5,4	4,8	4,6
Transportes y comunicaciones	8,3	2,2	3,0	5,1	26,2	5,8	7,1	7,9	9,5	14,8	14,1	16,6	5,3	10,7	10,0	12,1

FUENTE: Banco de España.

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

ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS EMPRESAS COLABORADORAS

CUADRO 6

	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
	I a II 05	I a II 06	I a II 05	I a II 06
Número de empresas	813	723	813	723
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad				
R ≤ 0%	23,1	22,1	25,8	25,6
0% < R ≤ 5%	22,0	21,2	17,1	15,6
5% < R ≤ 10%	16,6	15,8	11,7	12,3
10% < R ≤ 15%	11,0	11,9	10,5	8,2
15% < R	27,3	29,0	34,9	38,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad media	7,8	8,6	11,5	13,7

FUENTE: Banco de España.

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

con respecto a los del año precedente. Así, la Rentabilidad del Activo Neto (R1) se situó en el 8,6% hasta junio de 2006, frente al 7,8% alcanzado en el mismo período del año anterior. Descendiendo a un detalle sectorial (véase cuadro 5), en todos se observa una tendencia similar a la del total de la muestra, ofreciendo niveles elevados de rentabilidad, muy parecidos o superiores a los obtenidos en 2005. Esta evolución se corrobora con la información que ofrece el cuadro 6, en el que se observa que aumentó el porcentaje de empresas que durante los seis primeros meses del año tuvieron rentabilidades superiores al 15%, en detrimento del segmento que recoge el porcentaje de empresas con rentabilidades inferiores al 5%. Por

otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena se situó en un 3,9%, creciendo ligeramente con respecto a 2005, aunque manteniéndose en niveles favorables. Ello propició que el diferencial entre la rentabilidad y el coste financiero siguiera aumentando con respecto al de períodos precedentes, hasta situarse en el 4,7 en la primera mitad de 2006. Finalmente, un análisis de los resultados extraordinarios pone de manifiesto un importante crecimiento de los ingresos extraordinarios, de casi un 30%, y que se debió a la existencia de cuantiosas plusvalías generadas en algunas operaciones de venta de inmovilizado, tanto material como financiero, que tuvieron lugar en el primer trimestre de 2006, e incluso una caída de las minusvalías respecto al período precedente. Como novedad, se ha registrado en el segundo trimestre un fuerte incremento de las dotaciones netas a provisiones, concepto recogido en la rúbrica «9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)», que creció a una tasa del 89,3%, compensando y superando el incremento de los ingresos extraordinarios antes mencionado. El crecimiento de esta rúbrica se debió exclusivamente a las provisiones (los impuestos incluso cayeron un 9,2% respecto al mismo período del año anterior), como se deduce de la comparación entre la existencia de fuertes reversiones (o dotaciones negativas) en 2005, frente a las nuevas dotaciones extraordinarias efectuadas en el segundo trimestre de 2006 de este año, realizadas por algunas multinacionales españolas para provisionar el valor de su cartera de acciones ante la evolución de algunas inversiones en el exterior. En conjunto, la evolución descrita hizo que el resultado, o beneficio, neto final presentara una tasa de crecimiento del 3,3%, reflejando así una mayor moderación que la descrita para los excedentes ordinarios, que, en cualquier caso, supone el 33,9% del VAB generado en el período, ratio no muy alejada de la del 34,9% obtenida en el primer semestre de 2005, año en el que alcanzó su montante más elevado.

En conclusión, las empresas españolas mostraron, durante los primeros seis meses de 2006, un crecimiento notable de su actividad, que se ha traducido en una continuidad de los procesos de creación de empleo, generación de excedentes y elevadas rentabilidades, a lo que se ha unido una intensificación de la inversión empresarial que implica también un incremento del endeudamiento, sin que los tipos de interés se hayan incrementado de forma apreciable. Todo ello se ha producido en un contexto internacional de mayor estabilidad y dinamismo, lo que, unido a la mejoría de la inversión en bienes de equipo y el mantenimiento del vigor del consumo privado, ha permitido un crecimiento generalizado en prácticamente todos los sectores analizados, incluida la industria. Este escenario configura un panorama que supone una continuada mejora de las fases en las que se puede asentar el dinamismo del sector en el horizonte más próximo, particularmente si se confirma la ralentización de los precios del crudo.

19.9.2006.