

Rasgos básicos¹

Los datos recopilados por la Central de Balances Trimestral (CBT) correspondientes al primer trimestre de 2007 muestran que las empresas no financieras colaboradoras experimentaron un crecimiento nominal de su VAB del 8,4%, frente al 6,2% en el mismo período del año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta evolución, coherente con la que muestran indicadores alternativos, supone una prolongación del dinamismo experimentado por las empresas de la muestra en el período más reciente y se extiende a, prácticamente, todos los sectores de actividad. Entre ellos cabe destacar la consolidación de la recuperación del sector industrial, muy favorecido por la fortaleza que ha seguido mostrando la inversión en bienes de equipo y por la contribución neta positiva del sector exterior de las empresas de la muestra, en un contexto de mantenimiento del pulso exportador y de ligera desaceleración de las importaciones. Otros sectores, como el comercio y los transportes y comunicaciones, también registraron importantes crecimientos en el primer trimestre de 2007, gracias, principalmente, al buen comportamiento del consumo privado. Por el contrario, el VAB del refino de petróleo cayó un 31,6%, debido tanto a la disminución de los precios del petróleo, iniciada en la segunda mitad de 2006 (después de que se situaran en niveles máximos a mediados de ese año), como a la reducción en los precios aplicados por estas industrias a sus clientes, que está teniendo un positivo impacto en los consumos intermedios de buena parte de los sectores productivos y, por tanto, en su VAB (véase gráfico 2).

Los gastos de personal muestran un aumento del 4,7% en el primer trimestre de 2007, siete décimas por debajo de la registrada un año antes. Esta desaceleración se ha producido tanto por la moderación de las remuneraciones medias (3,2%, frente al 3,6% en 2006) como por la evolución del empleo, que creció a un ritmo ligeramente menor que al de hace un año (1,4%, frente al 1,7% del primer trimestre de 2006). El análisis por sectores confirma que, una vez más, fueron las empresas de comercio y las de otros servicios las que impulsaron el crecimiento agregado del empleo. Los restantes sectores de actividad registraron disminuciones de sus plantillas, principalmente por los factores de cambio estructural que están afectando a los sectores en reorganización (eléctrico, singularmente) y por operaciones especiales de ajuste de plantilla por las que atraviesan algunas grandes empresas de transportes y comunicaciones y de automoción. Si se eliminaran los dos casos más importantes afectados por los mencionados procesos, la tasa de variación del empleo en el primer trimestre de 2007 se elevaría al 2,1% en el total de la muestra, tasa en la práctica coincidente con el 2,2% que registraría la tasa del primer trimestre de 2006, calculada de forma homogénea.

La evolución descrita para la actividad y los gastos de personal permitió que el resultado económico bruto de la explotación creciera hasta un 11,2% en los tres primeros meses de 2007, frente al 6,8% en el mismo período del año anterior. Por otro lado, los gastos financieros registraron un aumento del 37%, como resultado conjunto del crecimiento del coste de la financiación (tipo de interés) y de la mayor apelación a fuentes de financiación ajenas. Por lo que respecta al coste de la financiación, en los tres meses transcurridos de 2007 las subidas de los tipos de interés explican hasta casi 22 puntos del aumento de los gastos financieros. Además, la ratio de intereses por financiación recibida sobre recursos

1. La información que ha servido de base para la elaboración de este artículo es la que proviene de las 703 empresas que hasta el 14 de junio han colaborado con la Central de Balances enviando sus datos trimestrales. El VAB de estas empresas representa el 13,4% sobre el del total del sector Sociedades no financieras.

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)		
		2004	2005	I a IV 06/ I a IV 05 (a)	I 06/I 05	I 07/I 06
BASES						
Número de empresas		8.984	7.877	801	868	703
Cobertura total nacional		32,4%	28,7%	14,1%	15,2%	13,4%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	8,3	10,7	10,9	16,6	3,8
<i>De ella:</i>						
— <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	137,2	8,8	12,0	9,8	17,9	0,9
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,4	8,6	13,7	12,9	22,1	1,6
<i>De ellos:</i>						
— <i>Compras netas</i>	40,8	11,9	15,4	13,5	22,7	-1,6
— <i>Otros gastos de explotación</i>	27,6	4,9	12,3	6,6	11,1	6,0
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31,6	7,5	4,7	7,0	6,2	8,4
3. Gastos de personal	16,5	4,7	5,7	4,9	5,4	4,7
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	15,1	10,8	3,6	8,6	6,8	11,2
4. Ingresos financieros	3,4	14,5	26,4	48,0	0,9	85,1
5. Gastos financieros	2,6	-3,7	9,4	36,5	22,4	37,3
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,0	2,7	-0,1	2,1	4,1	-0,8
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,9	23,0	11,2	19,0	2,6	25,1
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	4,4	-31,1	32,7	54,1	69,6	-35,1
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,9	-2,3	32,9	-21,0	8,7	-40,7
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	3,1	-16,3	-6,9	67,2	43,4	46,8
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	7,3	18,9	22,8	34,7	13,3	9,5
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		19,8	23,0	42,3	30,3	31,8
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	8,2	8,7	9,5	6,6	6,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,6	3,7	4,0	3,7	4,3
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,9	12,7	14,8	9,2	8,8
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1–R.2	4,5	4,9	5,5	2,9	2,3

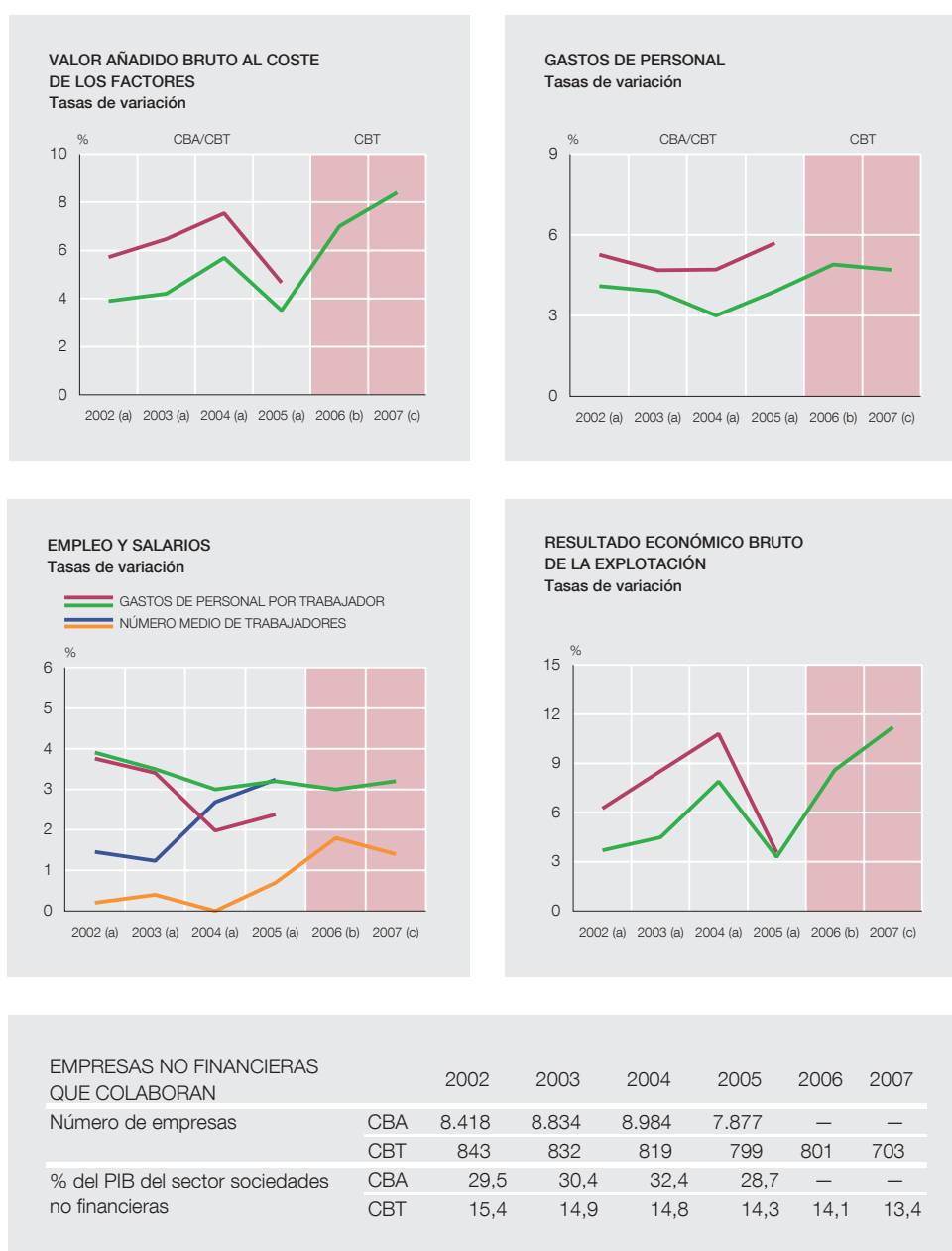
FUENTE: Banco de España.

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.

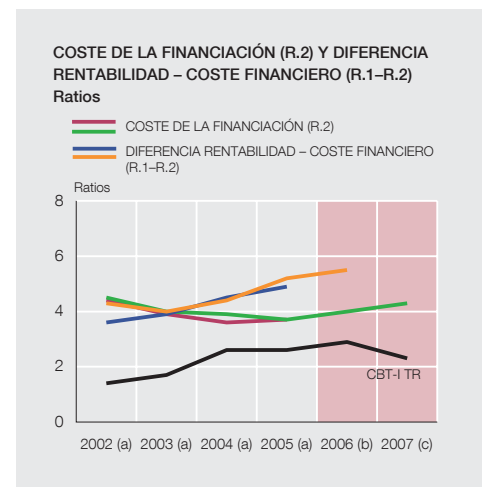
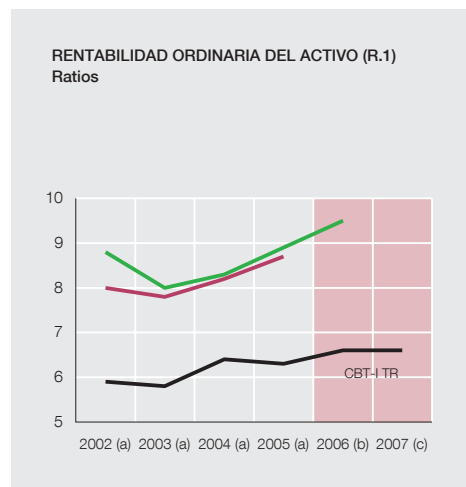
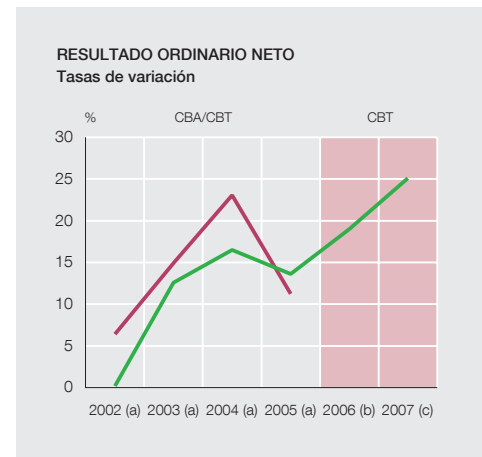
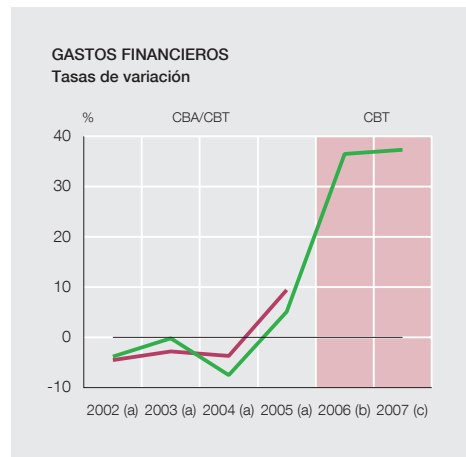
ajenos con coste alcanzó el 4,3%, seis décimas superior a su valor en el primer trimestre de 2006, lo que supone volver a los niveles del año 2001. Por otra parte, la mayor apelación a fuentes de financiación ajenas explica los 15 puntos restantes del crecimiento de los gastos financieros, que derivan de financiación recibida por las empresas a lo largo del año anterior, principalmente al final del ejercicio. Esos recursos se destinaron a la financiación de importantes operaciones de toma de posición y control en otras sociedades, mediante adquisición de acciones. Por su parte, los ingresos financieros también experimentaron durante los tres primeros meses de 2007 un sustancial crecimiento (a una tasa del 85,1%) como resultado de la fuerte entrada de dividendos provenientes de algunas filiales extranjeras, que se repartieron antes que en años anteriores. A pesar de la expansión de los gastos financieros, el fuerte crecimiento del excedente bruto y de los ingresos financieros propició que el resultado ordinario neto (RON) presentara un tono marcadamente expansivo (25,1%), superando ampliamente el incremento registrado un año antes (2,6%). La evolución conjunta del RON y de los gastos financieros (numerador utilizado



FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 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 cuatro trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.
- c. Datos del primer trimestre de 2007 sobre igual período de 2006.

para el cálculo de la ratio de rentabilidad del activo neto) ha sustentado el mantenimiento de elevados niveles de rentabilidad, al crecer en paralelo estos flujos con los activos en los que se ha materializado el aumento de los recursos ajenos (denominador de la ratio aludida). El aumento del coste de la financiación durante el primer trimestre de 2007 ha reducido ligeramente el diferencial entre rentabilidad y coste, lo que no ha impedido que siga mostrando valores claramente positivos para el período analizado (2,3), que continúa siendo un buen indicador de la fortaleza por la que atraviesan las empresas representadas en la muestra.

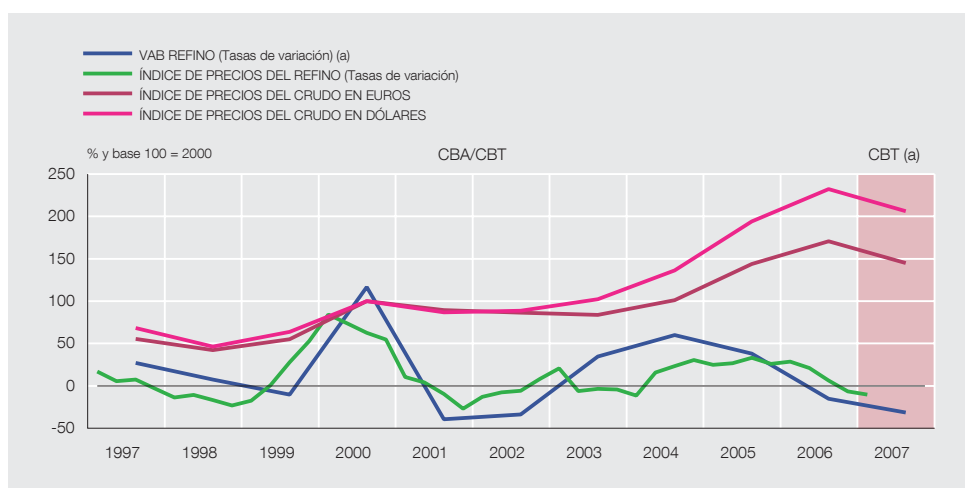


EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN		2002	2003	2004	2005	2006	2007
Número de empresas	CBA	8.418	8.834	8.984	7.877	—	—
	CBT	843	832	819	799	801	703
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	29,5	30,4	32,4	28,7	—	—
	CBT	15,4	14,9	14,8	14,3	14,1	13,4

FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 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 cuatro trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.
- c. Datos del primer trimestre de 2007 sobre igual período de 2006.

Respecto a la evolución del resultado neto final que se determina a partir del RON y los resultados extraordinarios, cabe reseñar que se redujeron notablemente las plusvalías y minusvalías, debido a que en el primer trimestre de 2006 se produjeron cuantiosas operaciones de esta naturaleza. Se ha producido, sin embargo, un fuerte incremento del concepto del cuadro 1 denominado «Restantes rúbricas», por la existencia de dotaciones a provisiones extraordinarias de la cartera de valores, contabilizadas por algunas grandes empresas para reflejar el menor valor de mercado de sus inversiones en el exterior. Esto ha mermado la intensidad del crecimiento del resultado neto final, pero no ha impedido que este excedente mantuviera una evolución positiva (9,5%), aunque inferior al mismo período del año anterior



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

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

(13,3%), llevándole a registrar, en porcentaje sobre el VAB, niveles máximos en comparación con los alcanzados en los primeros trimestres de la serie trimestral.

En resumen, los datos de la Central de Balances ponen de manifiesto que las empresas no financieras continuaron durante los tres primeros meses de 2007 la tendencia expansiva con que habían terminado el año anterior, gracias a la fortaleza tanto del consumo privado como, especialmente, de la inversión en bienes de equipo, lo que permitió consolidar la recuperación de la actividad industrial. Por su parte, el empleo siguió creciendo, aunque algunos procesos de ajuste de plantillas en grandes empresas mostraron que este aumento fuera menos intenso que en 2006, en un contexto en el que los salarios se mantuvieron en una senda de crecimientos moderados. Por otro lado, la entrada de importantes dividendos ha compensado el fuerte aumento experimentado por los gastos financieros, que se han visto impulsados fundamentalmente por el crecimiento de los tipos de interés y también por los mayores niveles de endeudamiento alcanzados a finales de 2006. La información agregada disponible sobre la muestra de empresas que componen la CBT permite confirmar que las empresas españolas han mantenido un ritmo de generación de excedentes suficiente para rentabilizar sus activos por encima de los crecientes costes financieros, en un escenario en el que el volumen de los activos ha experimentado un notable incremento como consecuencia de las fuertes inversiones financieras acometidas en 2006. La buena marcha de la ratio que muestra la diferencia entre rentabilidad y coste financiero es el mejor signo de la favorable posición en la que se encuentran las empresas no financieras de la muestra.

Actividad

Las empresas no financieras continuaron durante el primer trimestre de 2007 la tendencia expansiva con que habían terminado 2006. El valor añadido bruto (VAB) creció un 8,4% en el primer trimestre de 2007, frente al 6,2% en el mismo período del año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta evolución ha coincidido con una reducción en las tasas de variación de la producción y los consumos intermedios, debida a la caída en las ventas y compras del sector refino. Si se excluyeran las empresas energéticas (entre las que figuran las de refino), el resto de la muestra de empresas de la CBT aumentaría el valor de la producción en el primer trimestre de 2007 en el 11,2% (3,8% con el sector energético) y los consumos intermedios en el 11,9% (1,6% con el sector energético). El mayor dinamismo de la actividad se ha cimenta-

VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS
 Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 2.A

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2005	I a IV 06 (a)	I 06	I 07	2005	I a IV 06 (a)	I 06	I 07	2005	I a IV 06 (a)	I 06	I 07	2005	I a IV 06 (a)	I 06	I 07
Total	4,7	7,0	6,2	8,4	3,2	1,8	1,7	1,4	5,7	4,9	5,4	4,7	2,4	3,0	3,6	3,2
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,3	—	—	—	-0,6	—	—	—	4,1	—	—	—	4,7	—	—	—
Medianas	4,5	6,6	10,8	7,6	2,2	1,4	1,6	2,4	6,1	5,4	6,1	5,9	3,8	3,9	4,4	3,4
Grandes	4,7	7,0	6,0	8,5	3,5	1,8	1,7	1,4	5,7	4,9	5,4	4,6	2,1	3,0	3,6	3,2
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	13,0	8,9	9,4	4,0	-0,7	-1,5	-1,4	-1,6	4,5	3,2	3,8	2,6	5,2	4,8	5,2	4,3
Industria	0,6	8,6	5,6	12,1	-0,6	-0,6	-0,9	-0,5	2,7	2,3	3,1	2,8	3,3	2,9	4,0	3,4
Comercio y reparación	5,3	6,0	7,4	7,4	5,4	3,6	4,5	1,2	7,0	7,0	7,9	2,8	1,5	3,3	3,2	1,6
Transportes y comunicaciones	0,7	4,5	4,3	6,7	0,5	-0,2	-0,2	0,0	4,0	3,9	3,6	3,9	3,5	4,1	3,8	4,0

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 2007	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES	
Número de empresas	703	458	245	
GASTOS DE PERSONAL				
Situación inicial I 06 (millones de euros)	6.053,9	3.371,7	2.682,2	
Tasa I 07 / I 06	4,7	9,1	-0,9	
REMUNERACIONES MEDIAS				
Situación inicial I 06 (euros)	10.747,3	9.848,4	12.140,1	
Tasa I 07 / I 06	3,2	3,5	4,0	
NÚMERO DE TRABAJADORES				
Situación inicial I 06 (miles)	563	342	221	
Tasa I 07 / I 06	1,4	5,4	-4,7	
Fijos	Situación inicial I 06 (miles)	472	271	201
	Tasa I 07 / I 06	1,9	6,1	-3,8
No fijos	Situación inicial I 06 (miles)	91	71	20
	Tasa I 07 / I 06	-0,8	2,7	-13,6

FUENTE: Banco de España.

do, por una parte, en el mantenimiento del vigor del consumo privado, que ha permitido que los sectores de comercio y de transporte y comunicaciones siguieran creciendo a tasas elevadas, y, por otra, en el fuerte avance experimentado por la inversión en bienes de equipo, que ha favorecido especialmente al sector industrial. La actividad exterior también mantuvo una tendencia expansiva, en un contexto de mantenimiento de las exportaciones y ligera desaceleración de las importaciones, especialmente en el caso de las realizadas por las empresas industriales, lo que ha propiciado que en el primer trimestre de 2007 la aportación de

**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)		
		2005	I a IV 06 (a)	I 06	I 07
Total empresas		7.877	801	703	703
Empresas que informan sobre procedencia/destino		7.877	767	674	674
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	69,5	79,3	85,2	82,8
	Total exterior	30,5	20,7	14,8	17,2
	<i>Países de la UE</i>	15,3	13,5	10,7	12,4
	<i>Terceros países</i>	15,2	7,2	4,2	4,8
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	86,3	89,1	92,9	92,1
	Total exterior	13,7	10,9	7,1	7,9
	<i>Países de la UE</i>	10,0	8,1	5,0	5,3
	<i>Terceros países</i>	3,7	2,8	2,1	2,6
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-16,3	-22,2	-10,7	7,1
	Resto de empresas	-37,3	-5,5	-16,8	-1,5

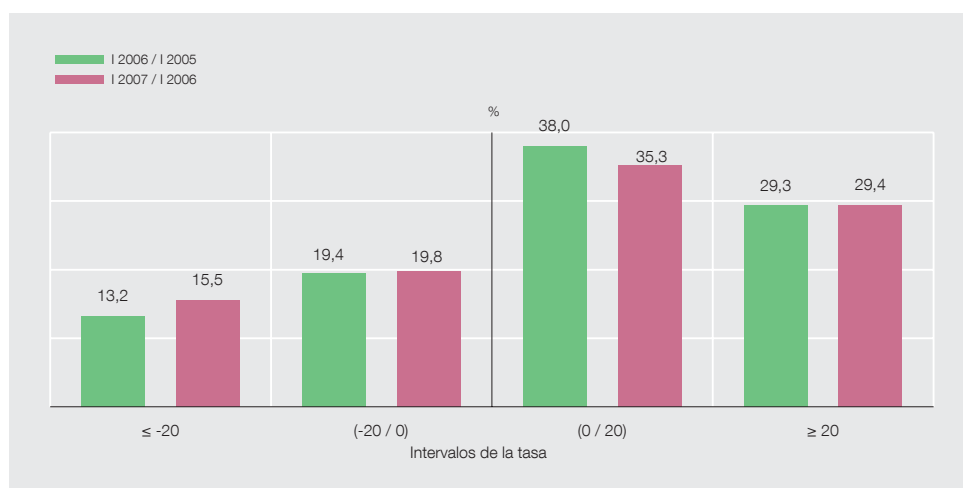
FUENTE: Banco de España.

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

la demanda exterior neta a este sector haya sido positiva (crecimiento de las exportaciones menos las importaciones en un 7,1%).

Por sectores, se observa que el crecimiento de la actividad afectó a casi todos los principales agregados, con la excepción de las empresas energéticas, que fueron las únicas en las que el VAB creció en el primer trimestre de 2007 con menor intensidad que un año antes (4%, frente al 9,4% de 2006), debido a la evolución de las empresas de refino, que vieron cómo su VAB se deterioraba en los primeros meses de 2007 un -31,6%, como consecuencia de la evolución a la baja de los precios del crudo, después de que a mediados de 2006 se situaran en máximos históricos (véase gráfico 2). Por el contrario, las empresas eléctricas (que configuran el otro gran subsector energético) han seguido creciendo a tasas elevadas (su VAB creció el 10,4% en el primer trimestre de 2007), similares a las del primer trimestre de 2006, gracias al buen comportamiento de la demanda eléctrica (que, según datos de Red Eléctrica Española, creció en este período casi un 2%) y a la mayor hidraulicidad, lo que permitió reducir significativamente los costes de producción de esta energía². De entre los restantes sectores destaca el industrial, que en el primer trimestre de 2007 registró un incremento del VAB del 12,1%, más del doble de lo que había aumentado en idéntico período el año anterior (5,6%). Esta evolución se explica, principalmente, por el fuerte impulso experimentado por la inversión en bienes de equipo, en un contexto en el que la actividad exterior también tuvo una contribución positiva, gracias, especialmente, a la desaceleración de las importaciones. El cuadro 3 confirma este extremo, al poner en evidencia que la demanda exterior neta de las empresas industriales (calculada como exportaciones menos importaciones) registró una evolución positiva

2. Durante el primer trimestre de 2007 se produjo un 55,3% más de energía eléctrica que el año anterior a partir de centrales hidroeléctricas, que son las que tienen unos costes más bajos.



FUENTE: Banco de España.

(7,1%). Por último, tanto el sector de comercio como el de transporte y comunicaciones mantuvieron incrementos sustanciales de VAB en el primer trimestre de 2007, que fueron del 7,4% y del 6,7% respectivamente, similares o ligeramente superiores a los alcanzados en el mismo período del año anterior (7,4% para comercio y 4,3% para transporte y comunicaciones), poniendo de manifiesto que el consumo privado ha seguido sustentando buena parte del crecimiento económico.

Finalmente, en el gráfico 3 se puede observar la distribución de las empresas según los incrementos de sus VAB, con independencia del tamaño y de sector de actividad al que pertenecen. Aunque no se aprecian movimientos significativos entre los diferentes segmentos, se percibe un ligero desplazamiento del porcentaje de empresas con incrementos comprendidos entre el 0% y el 20% de VAB hacia segmentos con caídas en este excedente. Esta información pone de manifiesto que el mayor crecimiento registrado por el VAB en el primer trimestre de 2007 se ha sustentado en el mejor comportamiento de las grandes empresas, lo que también se evidencia en el detalle del crecimiento del VAB según el tamaño de las empresas que se recoge en el cuadro 2.a.

Empleo y gastos de personal

Durante el primer trimestre de 2007 los gastos de personal aumentaron un 4,7%, siete décimas menos que durante el primer trimestre de 2006. Esta reducción ha sido consecuencia tanto de la mayor moderación con la que crecieron las remuneraciones medias (3,2% en 2007, frente al 3,6% en el primer trimestre del año anterior) como del menor crecimiento experimentado por el empleo, que, aunque siguió aumentando, sufrió una ligera desaceleración en comparación con los incrementos registrados en el primer trimestre de 2006, vinculada a la existencia de operaciones singulares de reestructuración de plantillas.

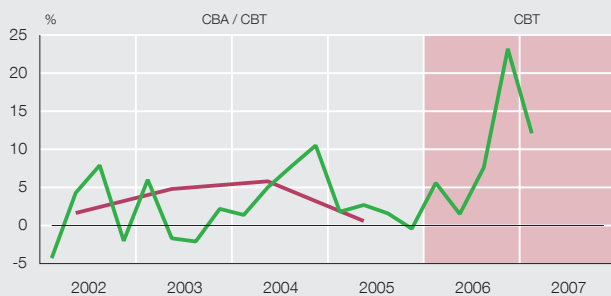
Los primeros meses de 2007 han evidenciado una aparente ralentización en el ritmo de crecimiento del número medio de empleados, al registrarse una tasa de variación del 1,4%, ligeramente inferior a la obtenida un año antes (1,7%). Esta evolución deriva de la existencia de algunos procesos de ajuste de plantilla en grandes empresas de construcción de vehículos automóviles, eléctricas y de transporte y comunicaciones. De hecho, solo con eliminar el impacto de las dos principales empresas de transportes y comunicaciones, la tasa de variación se elevaría sustancialmente, hasta crecer un 2,1% en el primer trimestre de 2007, evolución prácticamente idéntica a la que se obtendría un año antes (2,2%). Por tipo de empleo (véase

El VAB de las empresas industriales de la CBT creció durante el primer trimestre de 2007 un 12,1%, frente al 5,6% en el primer trimestre del año precedente. La consolidación de esta tendencia iniciada a lo largo del año anterior estuvo fundamentada en el excelente comportamiento de algunos subsectores, entre los que destacan el de «transformación de vidrio, cerámica y metales» (+29,1%) o el de «Industria química» (6%), que se vieron beneficiados por el impulso experimentado por la inversión en bienes de equipo. En el caso de las empresas dedicadas a la «transformación de vidrio, cerámica y metales», también coadyuvaron a la evolución de la demanda exterior neta (exportaciones menos importaciones). En cambio, otros subsectores, por la actividad productiva, no pudieron mantener un ritmo de crecimiento similar al de 2006, como fueron los casos de la «industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico» o el de «Otras industrias manufactureras», ambos con incrementos muy moderados del VAB para el primer trimestre de 2007 (2,8% y 1,1%, respectivamente) y claramente por debajo de los alcanzados en el mismo período del año anterior. Por último, el sector de «fabricación

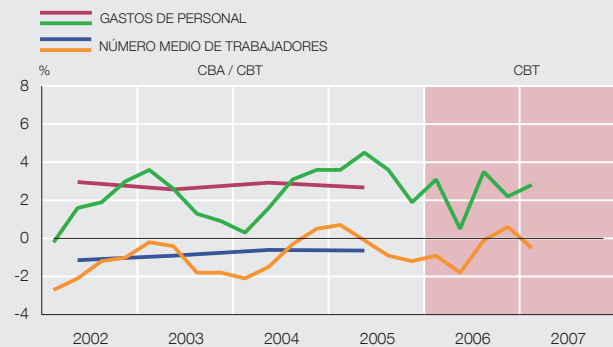
de material de transporte» también mantuvo una evolución del VAB más contenida (3,7% en el primer trimestre de 2007, frente al 6,1% de 2006), como consecuencia de recortes de producción que han afectado a algunas grandes empresas de este agregado, ante la fuerte competitividad existente en los mercados. Por su parte, los gastos de personal aumentaron en el primer trimestre de 2007 un 2,8%, tres décimas menos que en el mismo período del año anterior, debido a que las remuneraciones medias moderaron su crecimiento hasta el 3,4%, frente al 4% en que lo habían hecho en 2006, en un contexto en el que las empresas de este sector en su conjunto siguieron sin ofrecer incrementos netos de empleo positivos. En este sentido, los datos de número medio de empleados reflejaron una evolución ligeramente negativa en el primer trimestre de 2007 [-0,5% (véase gráfico adjunto)], que se explica en gran parte por la existencia de algunos procesos de ajuste de plantillas, principalmente concentrados en grandes empresas pertenecientes a los subsectores de «industrias químicas» y «tabaco», y sobre todo en el de «fabricación de material de transporte», donde el empleo cayó un

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

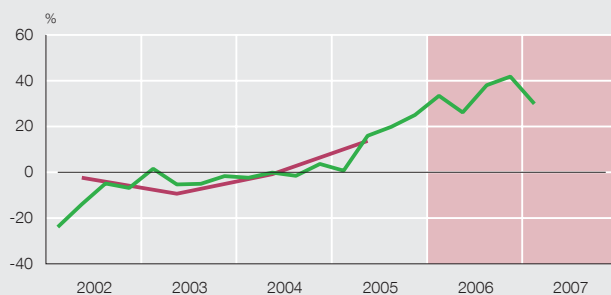
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



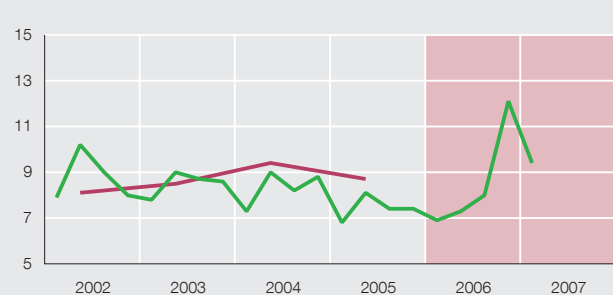
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN	2002		2003		2004		2005		2006		2007	
	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT	CBA	CBT
Número de empresas	2.715	391	2.624	376	2.517	366	2.153	354	—	—	—	—
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	27,9	19,7	28,5	20,6	28,6	18,7	24,5	18,5	—	—	—	—
		18,8		18,8		19,1		17,1		18,8		14,3
		17,8		17,8		19,1		17,8		18,9		16,6
		17,6		17,6		17,6		17,6		18,8		16,0
		14,3		14,3		14,3		14,3		14,3		14,3

FUENTE: Banco de España.

-2,4%. Este dato, no obstante, supone una cierta mejoría en comparación con la tasa registrada un año antes (-0,9%), si bien evidencia la fragilidad que tienen los procesos de creación de empleo en este agregado de empresas industriales. La positiva evolución de la actividad, junto con la moderada evolución de los gastos de personal, explica que el resultado económico bruto creciera a una tasa del 24,2% en el primer trimestre de 2007. Por su parte, tanto los gastos como los ingresos financieros crecieron de forma notable, de modo similar a lo ocurrido en el total de la muestra, y por causas también idénticas (traslación de las subidas de tipos y aumento del endeudamiento, en el caso de los gastos, y fuertes entradas de dividendos, en el caso de los ingresos), provocando todo ello que el resultado ordinario neto también mantuviera un tono marcadamente expansivo, plasmado en una tasa de variación del 43,3% para los tres pri-

meros meses de 2007. Esta evolución, junto con la de los gastos financieros, que también aumentaron notablemente en este período, tuvo como consecuencia directa un incremento de más de dos puntos en la rentabilidad del activo neto, que se situó en el 9,4% para el primer trimestre de 2007. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste financiero se mantuvo en niveles reducidos (3,8%), prácticamente idénticos a los existentes un año antes, lo que permitió que la diferencia entre la rentabilidad y el coste presentara valores claramente positivos (5,6), netamente superiores a los obtenidos un año antes (3,1). Todo ello configura un panorama con rasgos muy positivos para la industria española, manifestados por el dinamismo creciente de su actividad productiva, que se ha traducido en un intenso ritmo de generación de excedentes y elevadas rentabilidades, dentro de un clima de moderación salarial.

cuadro 2.b), la existencia de procesos de conversión de empleo temporal en fijo explica que el aumento de las plantillas se haya concentrado en el de carácter permanente (el empleo fijo creció en el primer trimestre de 2007 un 1,9% y un 0,4% en 2006), a costa de la reducción del empleo no fijo (cayó un 0,8% en los tres primeros meses de 2007). Por otra parte, la evolución del empleo por sectores confirma la existencia de un comportamiento dispar para cada uno de los diferentes agregados. Como es habitual, las empresas de comercio presentan la evolución más positiva, siendo las únicas que registraron incrementos netos de empleo durante el período (+1,2%). En los otros sectores recogidos en el cuadro 2.a no se aprecia aumento de empleo, en cada caso por distintas razones. Así, el sector de energía y agua siguió registrando tasas de variación negativas (-1,6%) para el primer trimestre de 2007, similares a las de trimestres precedentes, derivadas de los procesos de reorganización y adecuación de las empresas eléctricas al funcionamiento de un mercado no regulado. Finalmente, tanto las empresas de transportes y comunicaciones como las industriales presentaron tasas de variación del empleo prácticamente nulas, o ligeramente negativas, a pesar de la expansión que en ambos casos experimentó su actividad productiva. Esta evolución se explica por la fuerte influencia sobre el empleo de los ya aludidos procesos de reestructuración de plantillas, que están acometiendo algunas grandes empresas de estos sectores, distorsionando a la baja el total del agregado. A pesar de ello, en ambos sectores se observa una evolución del empleo menos negativa que la experimentada un año antes, tendencia que se haría más evidente sin la existencia de los casos antes citados. Por último, los datos del cuadro 4 muestran que, mientras que en los tres primeros meses de 2006 un 61,4% de las empresas registró aumentos del número medio de trabajadores, este porcentaje se ha elevado hasta algo más del 65% en los primeros meses del año en curso.

Las remuneraciones medias han continuado en la misma senda de moderación salarial de períodos precedentes, creciendo en el primer trimestre de 2007 un 3,2%, lo que supone, incluso, una ligera reducción en comparación con la tasa de 2006 (3,6%). A esta positiva evolución ha contribuido la mayor contención mostrada por la inflación en los meses transcurridos de 2007, beneficiada por la tendencia a la baja que los precios del crudo. Por sectores, se observa, en primer lugar, cómo la industria ha mantenido un comportamiento similar al del total de la muestra, con una tasa de variación del 3,4%, en la línea de moderación ya comentada. Por su parte, tanto el sector energético como los transportes y comunicaciones presentaron en el primer trimestre de

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL			
	2004	2005	I a IV 05 (a)	I a IV 06 (a)	I 06	I 07
Número de empresas	8.984	7.877	799	801	868	703
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	28,0	26,4	28,9	27,4	23,0	26,8
Se mantienen o suben	72,0	73,6	71,1	72,6	77,0	73,2
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,5	30,5	40,7	38,9	38,6	34,9
Se mantienen o suben	68,5	69,5	59,3	61,1	61,4	65,1
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	44,1	43,0	49,4	48,5	48,6	41,4
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	55,9	57,0	50,6	51,5	51,4	58,6

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.

2007 tasas de variación algo más elevadas (4,3% y 4%, respectivamente), debido, entre otras causas, al incremento de remuneraciones variables y al coste salarial asociado a los procesos de ajuste de plantillas. En sentido contrario, las empresas de comercio registraron un aumento de sus remuneraciones muy moderado y por debajo de la media (1,6%), algo normal en un agregado como este, en el que se suelen producir los aumentos más intensos de empleo. El cuadro 2.b, que presenta por separado las empresas que crean empleo y las que lo destruyen, confirma lo expuesto en el análisis sectorial, de modo que han sido las empresas que han destruido empleo durante el primer trimestre de 2007 las que tuvieron mayores subidas en sus remuneraciones medias (4%), en tanto que en las que mantuvieron, o incrementaron, sus plantillas medias el aumento de las remuneraciones medias fue del 3,5%.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La expansión mostrada por la actividad productiva en el primer trimestre de 2007 permitió a las empresas afrontar el crecimiento de los gastos de personal y aumentar al mismo tiempo el resultado económico bruto, que creció un 11,2%, más de cuatro puntos por encima de lo que lo había hecho en el mismo período de 2006 (6,8%). Como en el caso ya comentado de la evolución de la actividad productiva, este incremento afectó a la mayoría de los sectores de la muestra. Tanto los ingresos como los gastos financieros registraron aumentos muy elevados durante los tres primeros meses de 2007, alcanzando tasas de variación del 85,1% y del 37,3%, respectivamente. El crecimiento de los ingresos financieros se explica por la entrada de dividendos generados en el exterior por alguno de los grandes grupos españoles. Por su parte, el incremento de los gastos financieros supone prolongar una tendencia iniciada el año anterior, si bien durante el primer trimestre de 2007 es el coste de la financiación la variable que, en mayor medida, explica esta evolución, lo que constituye una novedad. La intensidad del crecimiento registrado en los gastos financieros en los tres primeros meses de 2007 ha llevado a elevar su importancia relativa dentro del conjunto de gastos e ingresos de las cuentas de resultados de las empresas no financieras de la CBT, pasando de representar un 3,7% sobre el total de la producción en el primer trimestre de 2006 hasta el 4,9% del mismo período del año en curso³. El siguiente detalle cuantifica las causas que explican esta evolución:

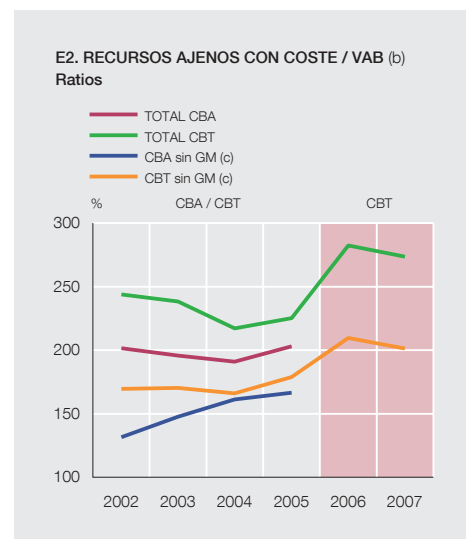
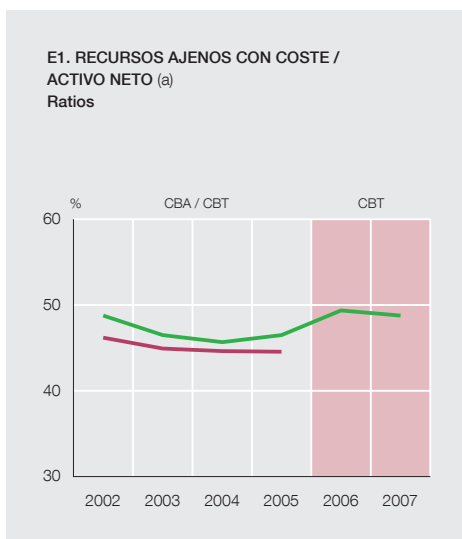
3. Obsérvese (columna 1 del cuadro 1) que estos gastos representaban el 2,6% del total de la producción durante 2005, según la última información disponible de la CBA.

Variación de los gastos financieros	37,3%
A <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	37,0%
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	21,9%
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	15,1%
B <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	0,3%

Los datos anteriores ponen de manifiesto que, a diferencia de lo que ocurría en 2006, el efecto de los tipos de interés explica más de la mitad del crecimiento de esta rúbrica en la cuenta de resultados. Por su parte, el incremento del endeudamiento se debe, en gran medida, al impacto asociado a las importantes operaciones de adquisición de acciones que tuvieron lugar en los últimos meses de 2006, realizadas por algunas grandes empresas (principalmente, *holdings* del sector construcción), pero que afectan a los gastos financieros devengados en 2007⁴. Esta contribución de la evolución del aumento de los recursos ajenos, entre los primeros trimestres de 2006 y de 2007, a la tasa de variación de los gastos financieros, es compatible con una estabilización de los niveles relativos de endeudamiento en el primer trimestre de 2007, en relación con el período inmediatamente anterior (diciembre de 2006), tal y como confirma la ratio E1 del gráfico 4 (que relaciona los recursos ajenos con coste y el activo neto). Por otra parte, la ratio E2 es un indicador de la posición financiera de las empresas que permite analizar su capacidad de reembolso, relacionando la deuda (consolidada) de las mismas con el valor añadido que generan, y muestra que en 2006 se produjo una sustancial elevación de los niveles de esta ratio, manteniéndose en el primer trimestre de 2007 en valores similares, e incluso ligeramente inferiores, a los que se observaban al cierre del ejercicio anterior.

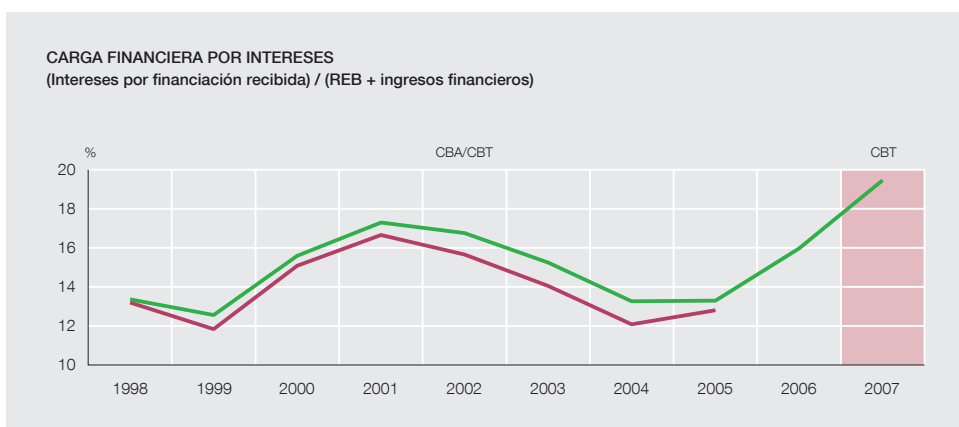
El aumento de los gastos financieros en el primer trimestre de 2007 se neutralizó por el excepcional crecimiento de los ingresos financieros (tasa de variación del 85,1%, frente al 0,9% en el mismo período del año anterior). Este incremento se explica por la entrada de dividendos provenientes de filiales extranjeras, que han anticipado el momento de su reparto respecto a la práctica seguida el año anterior. La evolución de los gastos e ingresos financieros durante el primer trimestre de 2007 hizo que el RON registrara un crecimiento del 25,1%, superando claramente la tasa de 2006 (2,6%) y poniendo de manifiesto la capacidad de generación de excedentes por parte de las empresas de la muestra trimestral (véase cuadro 5). El incremento del RON y de los gastos financieros permitió a las empresas mantener unos niveles elevados de rentabilidad, tanto del activo neto (que se situó en un 6,6%) como de los recursos propios (que ascendió al 8,8%), alcanzando en ambos casos niveles similares a los del año anterior⁵. Por otro lado, el cuadro 6 refleja la distribución de las empresas, en función de las rentabilidades obtenidas (tanto del activo neto como de los recursos propios). En este trimestre se observa un ligero desplazamiento de la rentabilidad del activo neto hacia segmentos de rentabilidad más altos. Finalmente, el análisis de la ratio R2 (que aproxima el coste de la financiación ajena) confirma la progresiva traslación de las subidas de los tipos de interés a los costes de las empresas, pues alcanzó el 4,3% en el primer trimestre de 2007, frente al 3,7% registrado en 2006. El mantenimiento de elevados niveles de rentabilidad explica que, a pesar

4. Efectivamente, el aumento en los gastos financieros entre I 2006 y I 2007 deriva de la evolución del coste de la financiación y del aumento de la deuda a lo largo del año que media entre ambos. 5. El fuerte aumento en el numerador de la ratio de rentabilidad ordinaria del activo (RON más gastos financieros), queda compensado con el aumento en los activos que forman parte del denominador, entre los que se encuentran las participaciones en sociedades no financieras adquiridas en 2006. En los dos últimos paneles del gráfico 1 se representan la evolución de las ratios que recogen la rentabilidad ordinaria del activo (R.1), el coste de la financiación (R.2) y la diferencia entre ambas, referidas a la evolución de los datos agregados de la CBA por un lado, y de la CBT por otro. Además, ambos paneles recogen la evolución de R.1 y R1 - R2 de la serie enlazada de los primeros trimestres de la CBT. Como puede apreciarse, el nivel de rentabilidad que reflejan los primeros trimestres son considerablemente más bajos que los que se registran a medida que va avanzando el año.



	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CBA	46,2	44,9	44,6	44,5	49,4	48,8
CBT	48,8	46,5	45,7	46,5	49,4	48,8

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CBA	201,5	195,8	190,8	203,1	282,3	273,6
CBT	243,8	238,4	217,1	225,1	282,3	273,6
CBA sin GM	131,5	147,6	161,1	166,5	209,5	201,2
CBT sin GM	169,6	170,2	166,1	178,8	209,5	201,2



	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CBA	13,2	11,8	15,1	16,7	15,6	14,0	12,1	12,8	16,0	19,5
CBT	13,4	12,6	15,6	17,3	16,8	15,2	13,3	13,3	16,0	19,5

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 «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).
- c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores. No incluye las grandes empresas del sector de la construcción.

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**
Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 5

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2005	I a IV 06 (a)	I 06	I 07	2005	I a IV 06 (a)	I 06	I 07	2005	I a IV 06 (a)	I 06	I 07	2005	I a IV 06 (a)	I 06	I 07
Total	3,6	8,6	6,8	11,2	11,2	19,0	2,6	25,1	8,7	9,5	6,6	6,6	4,9	5,5	2,9	2,3
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,6	—	—	—	9,1	—	—	—	6,9	—	—	—	3,2	—	—	—
Medianas	2,4	8,0	17,3	9,7	1,0	17,0	44,2	6,7	7,5	7,7	7,8	7,3	4,0	4,1	4,7	3,5
Grandes	3,6	8,6	6,4	11,2	12,3	19,1	1,4	25,7	8,8	9,6	6,6	6,5	5,1	5,6	2,9	2,2
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	15,8	10,4	10,8	4,4	41,6	7,7	-2,6	5,8	9,8	10,7	8,4	9,0	6,4	7,1	5,0	5,0
Industria	-2,1	17,0	8,9	24,2	2,4	36,7	41,5	43,3	8,7	9,3	6,9	9,4	5,1	5,3	3,1	5,6
Comercio y reparación	2,9	4,7	6,7	13,4	4,1	10,2	7,5	13,8	10,8	8,0	9,7	9,4	7,4	4,2	6,2	4,4
Transportes y comunicaciones	-1,6	4,9	4,8	8,6	0,0	8,4	6,2	14,6	8,5	12,2	10,8	11,6	4,5	8,0	6,8	7,3

FUENTE: Banco de España.

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

de la elevación del coste financiero, la diferencia entre ambas ratios solo se redujera medio punto con respecto al valor obtenido en el primer trimestre de 2006. No obstante, cabe resaltar que esa diferencia se mantuvo en niveles positivos y elevados (2,3%), lo que pone de manifiesto que las empresas han logrado mantener niveles de rentabilidad elevados en el marco de estrategias inversoras con un importante crecimiento de los activos (principalmente, adquisición de acciones y toma de control en otras empresas, acometidas en 2006), con la consiguiente elevación de sus niveles de deuda y, por tanto, de los gastos financieros soportados.

Durante el primer trimestre de 2007 se produjeron fuertes disminuciones tanto de las plusvalías como de las minusvalías, debido a que, a diferencia de lo ocurrido en 2006, en estos períodos no se registraron operaciones significativas de esta naturaleza. Cabe destacar un importante aumento del concepto denominado «restantes rúbricas», derivado de la existencia de cuantiosas dotaciones extraordinarias a las provisiones de cartera, que algunos grandes *holdings* hubieron de registrar como reflejo del menor valor de mercado de sus inversiones en el exterior. Estas dotaciones minoraron el crecimiento del resultado neto final, que, a pesar de ello, creció un 9,5%, ligeramente por debajo del primer trimestre de 2006. Este resultado final supone el 31,8% del VAB del período, que supone un nuevo máximo histórico comparado con los valores obtenidos en los primeros trimestres a lo largo de toda la serie.

A las habituales cautelas que se imponen en la estimación de una variable tan volátil como la inversión en inmovilizado material a partir de los datos de la CBT se unen las derivadas de que, en esta ocasión, los datos se refieren a un único trimestre. Hechas estas precisiones, de la información disponible se deduce una atenuación en el proceso inversor del conjunto de las empresas de la CBT. Así, de la aproximación a la formación bruta de capital fijo en activos materiales deducidos de los datos contables durante el primer trimestre de 2007 se concluye que este agregado creció el 1,3% nominal, por debajo del 2,7% registrado en idéntico trimestre de 2006. Por sectores, se observa que esta evolución se explica por la del sector energético,

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

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I 06	I 07	I 06	I 07
Número de empresas		868	703	868	703
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0%	23,4	24,4	26,7	29,3
	0% < R ≤ 5%	22,5	19,8	15,4	14,0
	5% < R ≤ 10%	15,1	17,4	13,0	10,8
	10% < R ≤ 15%	12,4	12,4	8,5	10,7
	15% < R	26,6	26,1	36,4	35,2
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		6,6	6,6	9,2	8,8

FUENTE: Banco de España.

debido a la menor inversión declarada por las empresas eléctricas en los tres primeros meses de 2007. El resto de agregados sectoriales analizados están reflejando un crecimiento de sus inversiones, superior al experimentado en 2006.

En resumen, las empresas españolas comenzaron 2007 de modo similar a como habían cerrado el año anterior, consolidando, e incluso intensificando, una tendencia claramente expansiva de su actividad productiva. Esta evolución, extensible a prácticamente todos los sectores de actividad, se cimentó en el gran dinamismo de la inversión en bienes de equipo y en el mantenimiento del vigor del consumo privado, en un contexto en el que la demanda exterior neta de las empresas industriales (exportaciones menos importaciones) también contribuyó al crecimiento de la actividad. En línea con la positiva evolución de la actividad, el empleo continuó aumentando, sin que se viera afectado el clima de moderación salarial de los últimos años. La tendencia alcista de los costes financieros, debida tanto a las subidas de los tipos de interés como a los niveles de endeudamiento vigentes desde finales del año 2006, empieza a configurarse como un elemento a seguir, dado su peso en la cuenta de resultados. A pesar de ello, el elevado ritmo de generación de excedentes y las elevadas rentabilidades han compensado la tendencia alcista de los costes financieros y, en suma, han llevado a que los resultados empresariales mostrasen una evolución positiva y se configurase así un panorama de relativo optimismo de cara a los próximos trimestres.

14.6.2007.