

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2006
Y AVANCE DEL CIERRE DEL EJERCICIO

Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2006 y avance del cierre del ejercicio

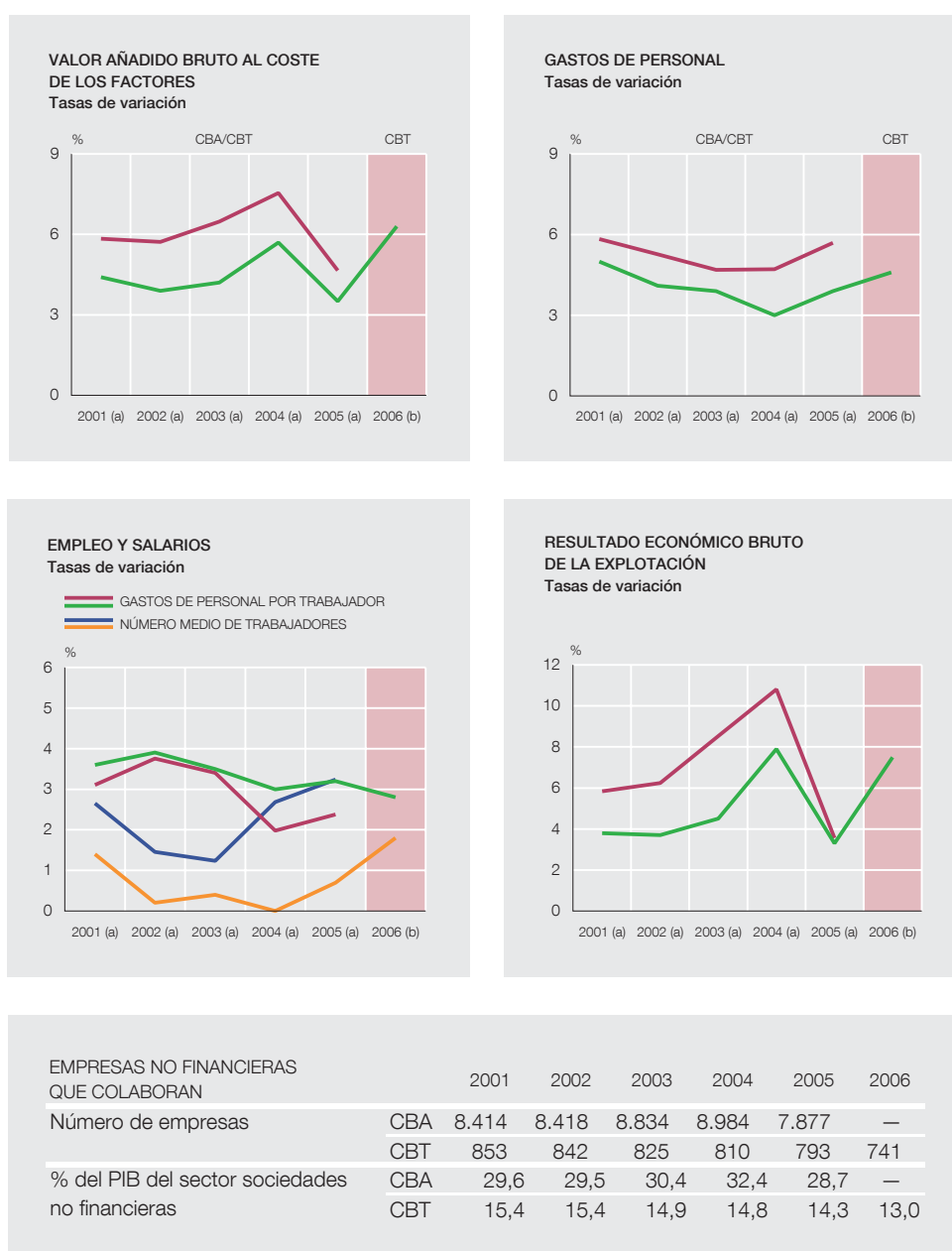
Rasgos básicos¹

Los resultados obtenidos por la Central de Balances Trimestral (CBT) para el cuarto trimestre de 2006, junto con los ya comentados en artículos previos sobre los tres primeros, permiten realizar un primer avance de los resultados obtenidos para el año, que se completará en el mes de noviembre con la difusión de los resultados de la Central de Balances Anual (CBA). Aunque hay evidencia (véase gráfico 1) de que la CBT anticipa el perfil de evolución que después se refleja en la CBA, es obvio que las aproximadamente 800 grandes empresas de la CBT tienen una representatividad más sesgada que la de las alrededor de 9.000 empresas que componen la CBA (los principales sesgos son la sobrerrepresentación de grandes empresas y de determinados sectores de actividad). La información disponible para 2006 muestra que las empresas mantuvieron un ritmo elevado en su actividad productiva, que se tradujo en un crecimiento del VAB del 6,3%, sensiblemente superior al obtenido en 2005 (3,5%) y que viene a confirmar lo anticipado en artículos precedentes. Este mayor dinamismo es coherente con la evolución que muestran indicadores alternativos y se extiende a todos los sectores de la muestra, que crecieron por encima de lo que lo habían hecho en el mismo período del año anterior, excepto la energía, aunque esta lo hizo a una tasa del 8,1%. Cabe destacar el dinamismo mostrado por las empresas industriales que durante 2006 se vieron favorecidas tanto por la positiva evolución de la inversión en bienes de equipo como por la reactivación de la actividad exterior, principalmente por la recuperación de las principales economías de la zona del euro, aunque el crecimiento de las exportaciones de las empresas industriales coexistió con un crecimiento aún mayor de las importaciones de estas empresas. También las empresas de comercio, y las de transporte y comunicaciones, mantuvieron una evolución muy positiva coherente con la del consumo privado.

Los gastos de personal de las empresas de la muestra trimestral aumentaron un 4,6% en 2006, frente al 3,9% de 2005, debido, fundamentalmente, al crecimiento del empleo en un contexto de moderación salarial. Así, durante 2006 el número medio de empleados registró una tasa de variación del 1,8%, más de un punto superior al dato de 2005, siendo las empresas de comercio las que mostraron una evolución más positiva, lo que está en consonancia con el dinamismo mostrado por su actividad productiva. En los restantes sectores el empleo sigue evolucionando a tasas negativas, en gran medida por la influencia de las operaciones singulares de regularización a que se hace mención más adelante, que, sobre todo, afectan a las empresas de transportes y comunicaciones y a empresas industriales. De no incluir esas regularizaciones, ambos sectores tendrían incrementos netos de empleo, más acordes con la positiva evolución de su actividad. Las remuneraciones medias se han mantenido a lo largo de todo 2006 en una senda de crecimientos suaves (2,8%), ligeramente por debajo de la tasa registrada los dos años anteriores en la base de datos trimestral pero en línea con la evolución de esta variable en el período más reciente.

Como resultado de la evolución del VAB y de los gastos de personal, el Resultado Económico Bruto experimentó un crecimiento del 7,5% durante 2006, frente al 3,3% en 2005. Los ingresos financieros también aumentaron en 2006 (10,7%), si bien esta evolución supone una desaceleración comparada con la registrada un año antes (34,2%), tasa esta última influida por el excepcional crecimiento que experimentaron en 2005 los dividendos provenientes de filiales

1. Este artículo se ha elaborado a partir de la información recopilada por la Central de Balances, procedente de las 741 empresas colaboradoras que, por término medio, enviaron sus datos hasta el 15 de marzo de 2007. El VAB de este agregado representa el 13% sobre el del total del sector de las sociedades no financieras (según los datos de la CNE).

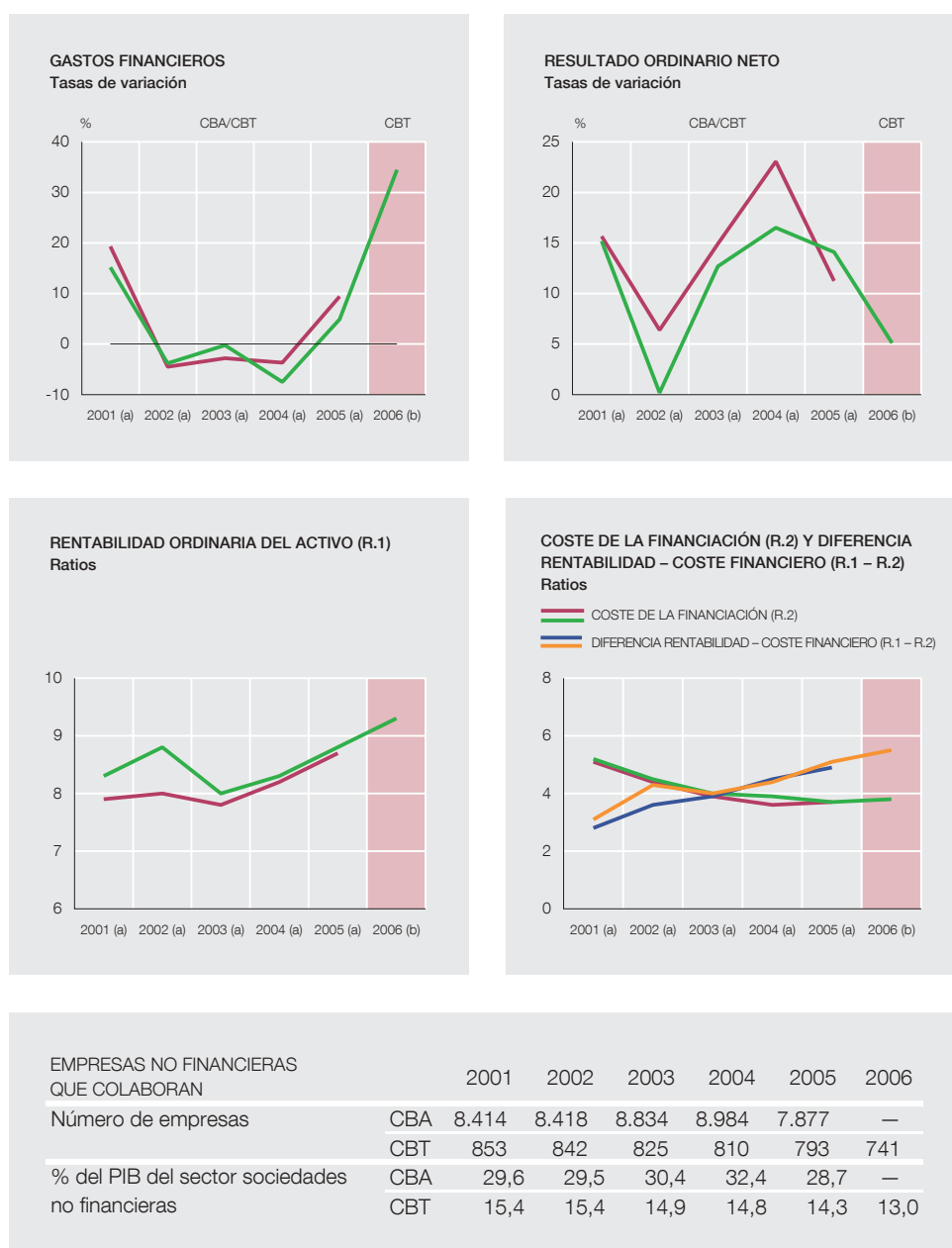


FUENTE: Banco de España.

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 cuatro trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

extranjeras. Los gastos financieros experimentaron un incremento del 34,5% durante 2006, que se debió, principalmente, al aumento de los niveles de endeudamiento por una mayor apelación a recursos adicionales para financiar operaciones de inversión (concretamente para la adquisición de bienes de equipo y otros activos fijos materiales, que crecieron a una tasa del 12,6%) y la adquisición de filiales por compra de acciones acometida, a lo largo de 2006, por grandes empresas energéticas, de telecomunicaciones y de construcción, fundamentalmente en España, pero también en el resto del mundo. Este aumento de los niveles de endeudamiento se refleja en las ratios tanto del nivel de deuda como de la capacidad de reembolso (del principal y de los intereses). El efecto conjunto de la evolución de los ingresos y gastos financieros



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 cuatro trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

permitió que el Resultado Ordinario Neto (RON) mantuviera un crecimiento del 5,1% en 2006, frente al 14,1% del año anterior. Debido a la evolución conjunta del RON y de los gastos financieros (los dos sumandos que figuran en el numerador de la ratio de rentabilidad ordinaria del activo neto), las empresas pudieron mantener en 2006 unos niveles elevados de rentabilidad, incluso ligeramente superiores a los de períodos precedentes. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena, a lo largo de 2006, no refleja todavía la transmisión de las subidas de tipos a los costes de las empresas (por el reducido peso relativo de los préstamos contraídos tras las últimas subidas), y estos se siguieron manteniendo en valores reducidos (3,8%, frente a 3,7% en 2005). Este escenario propició que durante 2006 el diferencial entre la rentabilidad

y el coste financiero permaneciera en valores claramente positivos (5,5), superando incluso a los alcanzados en 2005 (5,1), lo que permite concluir que las empresas se han mantenido en la senda de generación de excedentes y altas rentabilidades.

Por último, al analizar las rúbricas que componen los resultados extraordinarios en 2006 se observan movimientos de incremento de ingresos y disminución de gastos que explican un crecimiento del Resultado Neto final, por encima del RON. Concretamente, por la parte de los ingresos se han obtenido importantes plusvalías a lo largo del año en distintas operaciones de venta de acciones. Al mismo tiempo, por la parte de los gastos, los extraordinarios experimentaron una sustancial reducción, después de que en 2005 algunas empresas registraran fuertes diferencias negativas de cambio. Además, durante 2006 se han producido cuantiosas 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. La evolución conjunta de estos ingresos y gastos explica, según se anticipaba, que el Resultado Neto final registrara en 2006 una tasa de crecimiento del 31,7%, muy superior a la del RON (5,1%) e, incluso, a la elevada tasa obtenida en 2005 (29,7%)². Con el incremento registrado en este período, el nivel de beneficios alcanzado por las empresas de la CBT, expresado en porcentaje sobre el VAB, se ha situado en un 31,7%, lo que supone un nuevo máximo histórico en la serie trimestral.

En resumen, las empresas no financieras que colaboran con la CBT registraron un elevado dinamismo en su actividad productiva durante 2006, favorecido por la evolución de la inversión en bienes de equipo y por la actividad exterior, factores ambos determinantes en la positiva evolución de las empresas industriales, que también han visto aumentar notablemente sus *inputs* procedentes del exterior. También la fortaleza del consumo privado contribuyó positivamente a esta evolución general, que igualmente estuvo acompañada por la intensificación de los procesos de creación de empleo, en un clima de consolidación de moderados crecimientos salariales y en un contexto de tasas de inflación progresivamente menores, en parte debido a la positiva evolución de los precios del petróleo en los últimos meses del año. Al mismo tiempo, las empresas han mostrado un fuerte dinamismo inversor, especialmente concentrado en importantes operaciones de toma de control de otras empresas, lo que les ha llevado a incrementar sus niveles medios de endeudamiento y, en consecuencia, a hacer crecer el peso de los gastos financieros en sus cuentas de resultados. A pesar de ello, los niveles reducidos en que permanecen los tipos de interés y la solidez mostrada por los excedentes empresariales han permitido que las empresas españolas fueran capaces de abordar esta nueva situación sin merma de sus niveles de rentabilidad, que, un trimestre más, se han mantenido elevados y claramente superiores a los costes asociados a la financiación ajena, lo que resume el buen momento por el que atraviesan. Se configura así un panorama favorable a la actividad empresarial, en el cual se mantienen, como principales incertidumbres, la continuidad del crecimiento de la industria, la evolución del endeudamiento y la consolidación de la moderación reciente de los precios del crudo.

Actividad

Los datos disponibles en la CBT para el año 2006 ponen de manifiesto que el VAB de las empresas no financieras creció un 6,3% en 2006, frente al 3,5% con que lo había hecho el año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Este mayor dinamismo de la actividad se cimentó, por

2. El crecimiento del Resultado Neto final obtenido por las empresas de la CBT concuerda con el que se obtiene en fuentes alternativas (como, por ejemplo, con el que difunde la CNMV sobre las empresas cotizadas), siempre que la comparación se establezca en términos homogéneos. En este sentido debe tenerse en cuenta que la CNMV difunde información de grupos consolidados de sociedades cotizadas (incluyendo las empresas no residentes que forman parte de los grupos), tanto financieras como no financieras, mientras que la Central de Balances refiere su análisis a un agregado formado por sociedades individuales no financieras, sean cotizadas o no cotizadas, residentes en el territorio económico español.

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)		
		2004	2005	I a IV 04/ I a IV 03	I a IV 05/ I a IV 04	I a IV 06/ I a IV 05
BASES						
Número de empresas		8.984	7.877	810	793	741
Cobertura total nacional		32,4%	28,7%	14,8%	14,3%	13,0%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	8,3	10,7	8,0	13,1	11,0
<i>De ella:</i>						
— <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	137,2	8,8	12,0	8,1	16,1	9,9
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,4	8,6	13,7	9,3	18,5	13,3
<i>De ellos:</i>						
— <i>Compras netas</i>	40,8	11,9	15,4	10,5	21,3	13,5
— <i>Otros gastos de explotación</i>	27,6	4,9	12,3	7,1	12,6	7,0
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31,6	7,5	4,7	5,7	3,5	6,3
3. Gastos de personal	16,5	4,7	5,7	3,0	3,9	4,6
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	15,1	10,8	3,6	7,9	3,3	7,5
4. Ingresos financieros	3,4	14,5	26,4	0,1	34,2	10,7
5. Gastos financieros	2,6	-3,7	9,4	-7,5	4,9	34,5
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,0	2,7	-0,1	-0,8	-0,1	1,2
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,9	23,0	11,2	16,5	14,1	5,1
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	4,4	-31,1	32,7	-39,4	32,2	36,4
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,9	-2,3	32,9	-27,3	71,4	-25,2
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	3,1	-16,3	-6,9	-5,9	-24,1	57,7
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	7,3	18,9	22,8	6,5	27,6	13,4
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		19,8	23,0	24,1	29,7	31,7
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1)/AN	8,2	8,7	8,3	8,8	9,3
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,6	3,7	3,9	3,7	3,8
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,9	12,7	12,0	13,3	14,8
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	4,5	4,9	4,4	5,1	5,5

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.

una parte, en la positiva marcha de las empresas industriales y, por otra, en las empresas de comercio y transporte y comunicaciones.

Aunque la tendencia expansiva que la actividad productiva registró en 2006 afectó de forma generalizada a todos los sectores de la muestra (véase cuadro 2.A), hay que resaltar entre ellos el comportamiento de la industria que durante este año presentó una tasa de variación del VAB del 7,1%, muy por encima del 1,5% alcanzado en 2005. La razón de esta recuperación de la actividad industrial se encuentra en la expansión que durante 2006 registraron la inversión en bienes de equipo y también las exportaciones del sector, que mostraron un elevado dinamismo a lo largo de todo el año. El cuadro 3 muestra el incremento de las exportaciones industriales en 2006 (14,6%), que sin embargo fue inferior al de las importaciones que figuran entre los *inputs* de este sector (24,6%), de donde se deduce una evolución negativa de su demanda exterior neta. Por su parte, las empresas de energía y agua experimentaron en 2006 un incremento de su VAB del 8,1%, que es consecuencia de una evolución dispar en los agrega-

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	2005	I a IV 05	I a IV 06	2004	2005	I a IV 05	I a IV 06	2004	2005	I a IV 05	I a IV 06	2004	2005	I a IV 05	I a IV 06
Total	7,5	4,7	3,5	6,3	2,7	3,2	0,7	1,8	4,7	5,7	3,9	4,6	2,0	2,4	3,2	2,8
TAMAÑOS																
Pequeñas	8,4	4,3	—	—	0,8	-0,6	—	—	4,4	4,1	—	—	3,5	4,7	—	—
Medianas	7,6	4,5	3,5	7,4	2,0	2,2	0,5	1,5	5,2	6,1	4,3	5,5	3,1	3,8	3,8	3,9
Grandes	7,5	4,7	3,5	6,3	2,9	3,5	0,7	1,8	4,7	5,7	3,8	4,6	1,7	2,1	3,1	2,8
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	6,5	13,0	10,5	8,1	-1,2	-0,7	-0,7	-0,8	2,2	4,5	3,5	3,4	3,4	5,2	4,2	4,2
Industria	5,8	0,6	1,5	7,1	-0,6	-0,6	-0,3	-0,9	2,9	2,7	3,4	2,0	3,5	3,3	3,7	2,9
Comercio y reparación	10,0	5,3	3,3	6,0	5,5	5,4	2,7	3,7	7,7	7,0	4,3	7,0	2,0	1,5	1,6	3,2
Transportes y comunicaciones	5,8	0,7	0,4	4,2	-0,8	0,5	-0,6	-0,4	1,9	4,0	2,8	3,0	2,7	3,5	3,4	3,4

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 IV 2006	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	741	451	290
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a IV 05 (millones de euros)	23.455,9	13.248,3	10.207,6
Tasa I a IV 06 / I a IV 05	4,6	9,2	-1,2
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a IV 05 (euros)	41.404,6	37.273,0	48.362,3
Tasa I a IV 06 / I a IV 05	2,8	3,1	4,0
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a IV 05 (miles)	567	355	212
Tasa I a IV 06 / I a IV 05	1,8	5,9	-5,0
Fijos			
Situación inicial I a IV 05 (miles)	478	286	192
Tasa I a IV 06 / I a IV 05	0,4	3,3	-3,9
No fijos			
Situación inicial I a IV 05 (miles)	89	69	20
Tasa I a IV 06 / I a IV 05	9,2	16,3	-16,3

FUENTE: Banco de España.

dos que lo componen. Por un lado, las empresas del subsector «refino de petróleo» registraban una acusada reducción de su VAB (véase gráfico 2), que en 2006 llegó a caer un 15,3%, debido a la contracción de márgenes que siguió a los fuertes aumentos de años anteriores (en 2004 y 2005, el VAB en estas empresas creció un 55,6% y un 34,4%, respectivamente). Por otra parte, las empresas del subsector «electricidad, gas y agua» reflejaron en 2006 un crecimiento del VAB del 14,6%, como consecuencia tanto de los menores costes de producción soportados por las empresas eléctricas (en 2006 se produjo un 34% más de energía eléctrica

**DEMANDA EXTERIOR NETA DE LAS EMPRESAS DE INDUSTRIA
QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES**

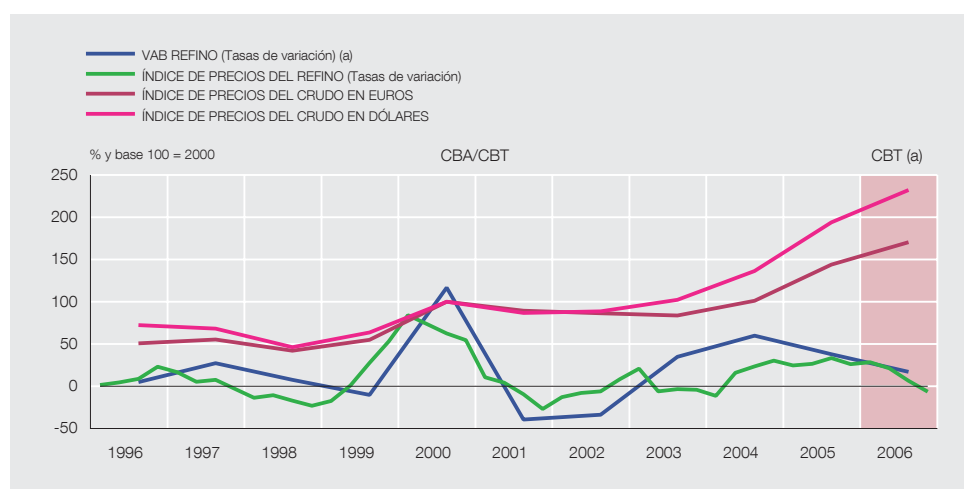
CUADRO 3

	I a IV 2006		Tasas de variación
	I a IV 2005	I a IV 2006	I a IV 2006 / I a IV 2005
Total empresas del sector industria	272	272	272
1. Ventas	43.934	48.563	10,5
1. Exportaciones	13.257	15.196	14,6
2. En España	30.677	33.367	8,8
2. Compras	27.247	30.859	13,3
1. Importaciones	10.069	12.547	24,6
2. En España	17.178	18.312	6,6
3. Resto de gastos netos	6.847	7.163	4,6
Valor añadido bruto (1 - 2 - 3)	9.841	10.540	7,1
Demanda exterior neta (1.1 - 2.1)	3.188	2.649	-16,9
PRO MEMORIA: Total empresas			
1. Exportaciones	19.907	24.036	20,7
2. Importaciones	24.856	28.335	14,0
Demanda exterior neta (1 - 2)	-4.950	-4.299	13,1

FUENTE: Banco de España.

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

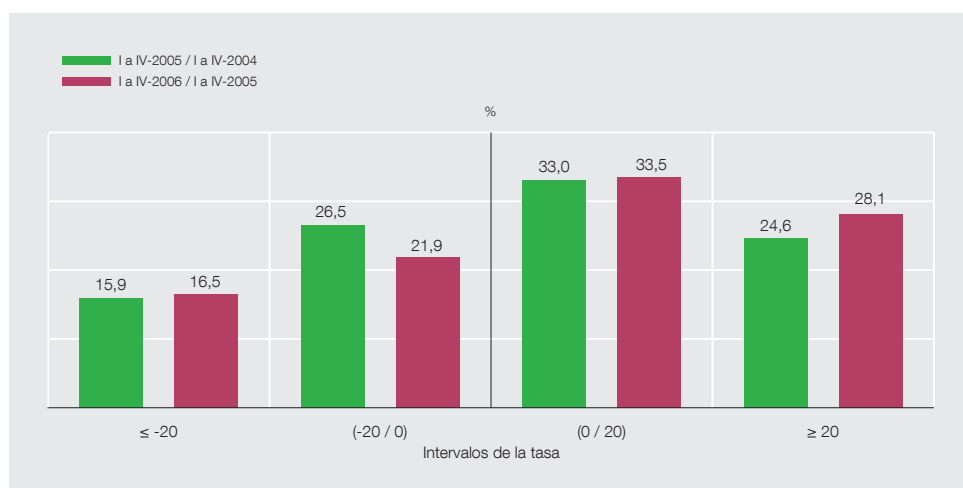
GRÁFICO 2



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.

que el año anterior a partir de centrales hidroeléctricas, que son las que tienen unos costes de producción más bajos) como de la subida experimentada por la tarifa eléctrica (5,9%). La expansión registrada en la actividad productiva de las empresas de gas es coherente con la evolución descrita. Por último, también las empresas de «comercio» y de «transportes y comunicaciones» mostraron en 2006 una positiva evolución de su actividad, favorecidas por la fortaleza del consumo privado, lo que les ha permitido mantener un crecimiento de su VAB del 6% y 4,2%, respectivamente, superando las tasas obtenidas en 2005. Por lo que respecta al sector transporte y comunicaciones, los dos subsectores que lo integran observaron una positiva



FUENTE: Banco de España.

evolución de su actividad en el período considerado, con especial incidencia en el caso del primero. La buena marcha de los negocios de transporte en 2006 (el VAB de las empresas colaboradoras del sector creció un 6,3%) permitió recuperar el impacto de la subida de los carburantes durante 2005 (cuando cayó un 2,7%). En el caso de las empresas de comunicaciones, la estrategia de las empresas de telefonía fija dirigida a ampliar los servicios adicionales ofrecidos a sus clientes y la extensión en el uso de líneas ADSL benefició la marcha del sector.

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 puede comprobar que el incremento en el porcentaje de empresas que durante 2006 obtuvieron incrementos en su VAB superiores al 20% llegó al 28,1%, casi cuatro puntos más que en 2005. Estos datos confirman la generalidad con la que se manifestaron en 2006 los crecimientos de la actividad empresarial.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal aumentaron en 2006 un 4,6%, siete décimas por encima de lo que lo habían hecho un año antes, si bien esta evolución es consecuencia del incremento experimentado por el empleo, que creció más intensamente que en 2005, en un contexto en el que las remuneraciones medias se mantuvieron en tasas de variación moderadas, incluso ligeramente por debajo de las obtenidas el año precedente.

Durante 2006, el número medio de empleados en las empresas de la muestra trimestral aumentó un 1,8%, tasa que, comparada con el 0,7% de 2005, supone una importante aceleración de la creación de empleo en este colectivo de empresas, peculiar respecto a esta variable debido a la alta concentración de empresas grandes y de sectores afectados por procesos de reorganización de plantillas. Por tipo de empleo, el no fijo mostró un mayor dinamismo que el fijo (su tasa de variación fue del 9,2%, frente al 0,4% del fijo), aunque debe destacarse que, a medida que avanzaba el año, la tasa de crecimiento del empleo no fijo se ha ido reduciendo, en lo que ha debido influir lo dispuesto en el Real Decreto-Ley 5/2006³. Al descender a un análisis sectorial se aprecia una tendencia de mantenimiento, o ligera mejoría, en los principa-

3. El Real Decreto-Ley 5/2006, de 9 de junio, para la mejora del crecimiento y del empleo, tuvo por objetivo bonificar las cuotas a la Seguridad Social en los contratos que pasasen de temporales a fijos antes del 31.12.2006.

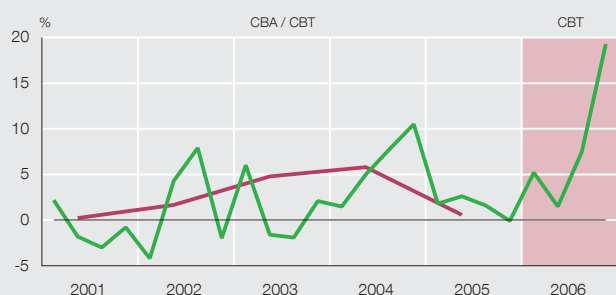
Los datos del sector industrial disponibles en la Central de Balances muestran una fuerte expansión de la actividad productiva en 2006 de las empresas del sector, ya que su VAB llegó a registrar un aumento del 7,1% en este período, frente al 1,5% en 2005. La recuperación experimentada por las exportaciones, así como el dinamismo que durante todo el año presentó la inversión en bienes de equipo, fundamentan este crecimiento. Sin embargo, esta mejoría no ha afectado por igual a todos los subsectores industriales, pues, mientras que algunos, como «industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico» y «transformación del vidrio, cerámica y metales», registraron importantes subidas de su VAB (22,8% y 23,6%, respectivamente), otros, como el de «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, o el de la «industria química», que ha experimentado una importante contracción de sus márgenes, sufrieron caídas del VAB, del 10,5% y del 3,1%, respectivamente. El sector de «fabricación de material de transporte», que durante el segundo y el tercer trimestre había evolucionado a tasas negativas del VAB, ha experimentado en el cuarto trimestre una notable recuperación, que no ha evitado que se registrara una tasa de variación negativa para

todo el año (-1,4%), similar a la de 2005 (-1,5%). En cuanto al empleo de las empresas industriales, los datos de 2006 indican que se siguió sin retornar a la senda de incrementos netos, presentando una tasa negativa de -0,9%, peor que la obtenida un año antes (-0,3%). Sin embargo, y de forma similar a lo comentado en el caso de la actividad, este dato se encuentra muy condicionado por la evolución de algunos subsectores en los que se han producido fuertes reducciones de plantillas, y que son algunos de los que registraron caídas de su valor añadido bruto («alimentación, bebidas y tabaco» y «fabricación de material de transporte»). Por el contrario, en el resto de subsectores el empleo mostró una tendencia netamente favorable, destacando el sector de «material, equipo eléctrico, electrónico y óptico», en el cual el número medio de empleados creció un 4,9% en 2006, siendo este el subsector que aportó una mayor contribución al crecimiento del VAB en el período considerado. Además, el perfil trimestral pone de manifiesto una evolución más positiva en el empleo en la segunda parte del año, de modo que, en el cuarto trimestre de 2006, se alcanza una tasa de variación positiva de 0,5%, frente a -1,2%, -2,1% y -0,4% en el primer, segundo y tercer trimestre. Por su parte, las remuneraciones medias de la industria crecieron un 2,9%

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

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

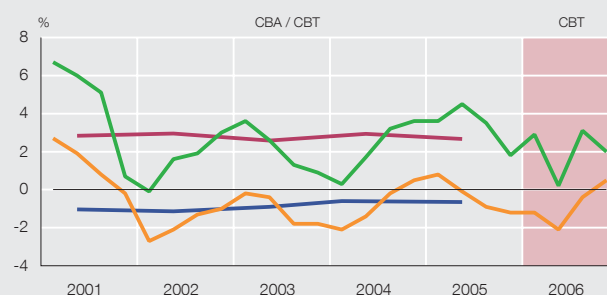
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS

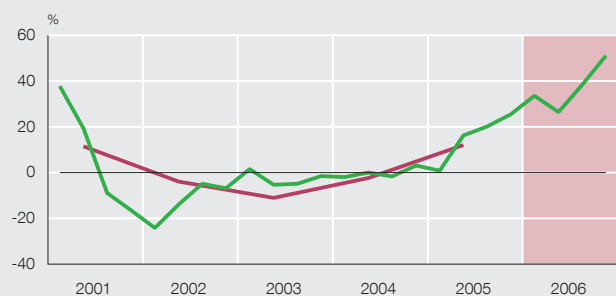
Tasas de variación

— GASTOS DE PERSONAL
— NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES



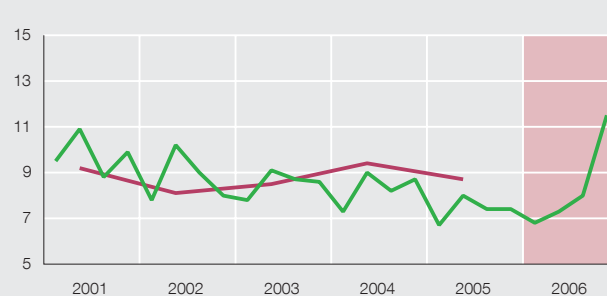
GASTOS FINANCIEROS

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				2.624				2.517				2.153				—													
	CBT	400	390	378	361	388	375	365	353	364	359	350	342	348	338	331	329	319	307	299	290	322	305	280	179										
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	28,2				27,9				28,5				28,6				24,5																	
	CBT	21,5	21,2	18,7	20,1	19,6	20,6	18,7	18,5	18,8	19,0	17,1	17,7	19,4	19,7	17,7	19,1	18,9	19,5	16,7	17,6	18,7	18,0	15,9	12,2										

FUENTE: Banco de España.

en 2006, manteniendo la misma línea de moderación ya comentada para el total de la muestra. La evolución conjunta de las remuneraciones y del empleo se tradujo en un aumento de los gastos de personal del 2%, permitiendo así que el RON creciera un 13,8%. Por otro lado, la fuerte entrada de dividendos registrada en este agregado en 2006 provocó que el RON intensificara su crecimiento hasta el 35,6%, lo que explica 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 en 2006 en un 9%, siete décimas más que en el mismo período del año anterior, y la de los recursos propios se elevó hasta el 12,6%, por encima del nivel alcanzado en 2004. Como la ratio que aproxima el coste financiero se mantuvo en niveles bajos (3,9%) y similares a los del año anterior (3,8%), la

diferencia entre rentabilidad y coste fue, un año más, positiva y mostró una tendencia creciente con respecto a los valores del año precedente. En síntesis, la industria española experimentó en 2006 una notable recuperación de un mayor dinamismo, favorecida por el impulso de la inversión en bienes de equipo y la mejoría de las exportaciones (14,6%), en todo caso menor que el aumento de las importaciones que figuran entre sus *inputs* (24,6%), lo que ha llevado a hacer caer la demanda exterior neta del sector. A pesar de que esta positiva evolución aún no se ha traducido en incrementos netos de empleo, la progresiva mejoría en este aspecto a medida que avanzaba el año permite afrontar 2007 con favorables expectativas de que se consolide la tendencia expansiva que la industria española ha mostrado en 2006.

les sectores de la muestra, salvo en el caso de la industria, que registró una caída del empleo medio superior a la de 2005. Esto fue consecuencia de operaciones de reestructuración y ajuste temporal en los subsectores de «alimentación, bebidas y tabaco», y «fabricación de material de transporte», lo que impide que el dato conjunto del empleo en este agregado refleje el positivo comportamiento que existe en el resto de empresas que lo componen. Si se excluyeran las empresas afectadas por las operaciones referidas, el total de la industria habría registrado un crecimiento en sus plantillas medias del 0,7%, por encima del -0,1% que obtendrían esas mismas empresas en 2005. Por su parte, el sector «comercio» fue, una vez más, el que presentó un crecimiento más intenso de sus plantillas medias, registrando en 2006 una tasa de variación del 3,7%, un punto más que en 2005. Las empresas de transportes y comunicaciones mostraron una ligera reducción de sus plantillas, tanto durante 2005 como en 2006, si bien esta evolución continúa afectada por la regularización en curso en una gran empresa de comunicaciones a que se ha venido aludiendo en las últimas ediciones de este artículo (afecta a 15.000 efectivos entre 2003 y 2007). Sin el efecto anterior, las tasas de variación del empleo en este sector serían de 0,8% en 2006 y de 0,3% en 2005, valores que expresan mejor la evolución real del conjunto de las empresas del agregado. Por su parte, las empresas de energía y agua siguieron registrando ligeras reducciones de plantillas, similares a las que se vienen produciendo en períodos precedentes, que están muy ligadas a los procesos de reestructuración y reorganización en que están inmersas las empresas eléctricas, en el marco de una progresiva adaptación a un funcionamiento de mercado liberalizado. Por último, los datos del cuadro 4 confirman que la positiva evolución del empleo se está extendiendo a la mayoría de las empresas de la muestra, ya que, durante 2006, un 61,3% de ellas aumentaron, o mantuvieron, sus plantillas dos puntos por encima respecto al mismo período del año anterior.

Los datos relativos a las remuneraciones medias del total de empresas colaboradoras reflejan en 2006 una ligera reducción en la tasa de variación de los gastos de personal por trabajador, que pasaron del 3,2% en 2005 al 2,8% en 2006, lo que parece consolidar la evolución reciente. Por sectores, se aprecia un comportamiento muy homogéneo, en el que solo destacan las empresas energéticas por haber incrementado sus remuneraciones medias por encima de las de los restantes sectores. El cuadro 2.B, que presenta por separado las empresas que crean empleo y las que lo destruyen, pone en evidencia que, como es habitual, han sido las empresas que han destruido empleo las que más subieron las remuneraciones medias de sus asa-

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL			CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)		
	2003	2004	2005	I a IV 04	I a IV 05	I a IV 06
Número de empresas	8.834	8.984	7.877	810	793	741
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	25,5	28,0	26,4	32,5	28,8	27,3
Se mantienen o suben	74,5	72,0	73,6	67,5	71,2	72,7
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,7	31,5	30,5	44,8	40,7	38,7
Se mantienen o suben	68,3	68,5	69,5	55,2	59,3	61,3
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	38,9	44,1	43,0	46,3	49,7	48,9
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	61,1	55,9	57,0	53,7	50,3	51,1

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.

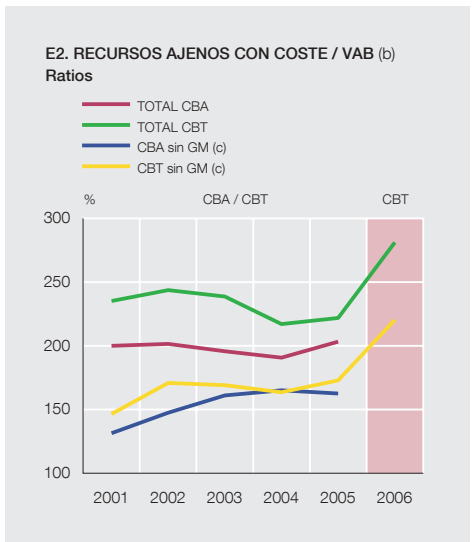
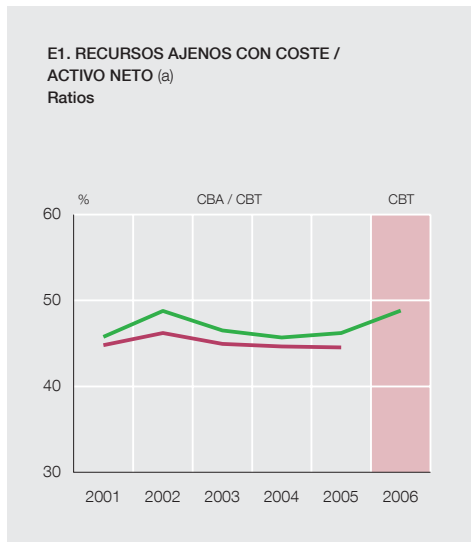
lariados (4% en 2006), frente a las que mantuvieron o incrementaron sus plantillas medias, en las que el aumento de los costes salariales medios se cifró en el 3,1%.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

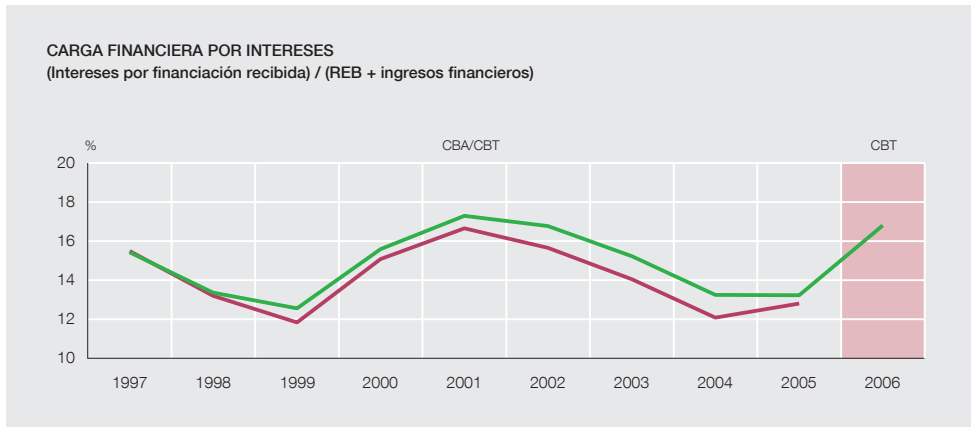
La evolución de la actividad productiva en 2006, una vez deducidos los gastos de personal, generó un Resultado Económico Bruto que creció un 7,5% en 2006, frente al 3,3% de 2005. Tanto los ingresos como los gastos financieros aumentaron en 2006, registrando unas tasas de variación del 10,7% y del 34,5%, respectivamente. En el caso de los gastos financieros este crecimiento es el más elevado desde 2000, por lo que interesa reflejar los motivos que explican esta evolución, que se recogen en el siguiente cuadro:

	I a IV 06/I a IV 05
Variación de los gastos financieros	34,5%
A. Intereses por financiación recibida (1 + 2)	36,2%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	2,7%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	33,5%
B. Comisiones y descuentos por pronto pago	-1,7%

Es evidente que el incremento que han registrado los gastos financieros durante 2006 se explica, en su práctica totalidad, por la entrada de nueva financiación, en un contexto en el que las subidas de los tipos de interés de referencia han tenido un impacto muy limitado en las empresas no financieras, dado el reducido peso de los préstamos contraídos en las nuevas condiciones, según se refleja en la ratio R.2 (intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste). El destacado crecimiento del endeudamiento registrado en 2006 se explica por la existencia de importantes operaciones de adquisición de participaciones, tanto en España como en el exterior, por algunas grandes empresas (fundamentalmente *holdings* de empresas pertenecientes a los sectores de telecomunicaciones y construcción). La finalidad última de estas operaciones es tomar el control de otras compañías, en el marco de una estrategia de búsqueda de rentabilidades adicionales y de diversificación de riesgos. La ratio E1 (véase gráfico 4), que pone en relación los recursos ajenos con coste y el activo neto, confirma esta tendencia alcista del endeudamiento en relación con el activo neto, al mostrar un fuerte aumento en 2006, como reflejo de las operaciones antes citadas. Por otro lado, la ratio E2,



	2001	2002	2003	2004	2005	2006
CBA	200,1	201,5	195,8	190,8	203,1	203,1
CBT	235,2	243,8	238,7	217,2	221,8	281,2
CBA sin GM	131,5	147,6	161,1	165,0	162,5	162,5
CBT sin GM	146,5	171,0	169,0	163,7	172,9	220,3



	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
CBA	15,5	13,2	11,8	15,1	16,7	15,6	14,0	12,1	12,8	12,8
CBT	15,4	13,4	12,6	15,6	17,3	16,8	15,2	13,3	13,2	16,8

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. 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).

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	2005	I a IV 05	I a IV 06	2004	2005	I a IV 05	I a IV 06	2004	2005	I a IV 05	I a IV 06	2004	2005	I a IV 05	I a IV 06
Total	10,8	3,6	3,3	7,5	23,0	11,2	14,1	5,1	8,2	8,7	8,8	9,3	4,5	4,9	5,1	5,5
TAMAÑOS																
Pequeñas	15,2	4,6	—	—	23,2	9,1	—	—	7,1	6,9	—	—	3,3	3,2	—	—
Medianas	11,1	2,4	2,4	10,0	13,2	1,0	-0,4	20,3	8,3	7,5	7,6	7,7	4,9	4,0	4,5	4,3
Grandes	10,7	3,6	3,3	7,5	24,2	12,3	14,6	4,7	8,2	8,8	8,9	9,3	4,5	5,1	5,2	5,5
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	8,1	15,8	12,5	9,4	11,3	41,6	33,7	6,0	8,1	9,8	10,3	10,7	4,8	6,4	6,9	7,0
Industria	10,0	-2,1	-0,7	13,8	16,5	2,4	-3,5	35,6	9,4	8,7	8,3	9,0	5,9	5,1	4,5	5,1
Comercio y reparación	13,3	2,9	1,9	4,6	23,3	4,1	2,5	8,4	12,1	10,8	8,7	7,6	8,6	7,4	5,1	3,9
Transportes y comunicaciones	8,5	-1,6	-1,0	5,0	23,9	0,0	0,3	8,2	10,0	8,5	10,6	12,9	5,8	4,5	7,0	8,8

FUENTE: Banco de España.

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

que sirve para analizar la capacidad de reembolso del principal de la deuda que han contraído, pone en relación la deuda (consolidada) con el valor añadido que generan. La ratio muestra que la aceleración que se produce en 2006 por el crecimiento de la deuda afectó tanto a empresas encuadradas en lo que se ha venido denominando grupos multinacionales (GM), que solo incorporan los de los sectores energía y telecomunicaciones (no a los grupos de constructoras), como a otras grandes empresas de la muestra⁴. El gráfico facilita también la ratio carga financiera por intereses, que pone en relación los intereses por financiación recibida con las rentas que percibe la empresa. La evolución de la ratio indica que, en 2006, no se sobrepasaron los valores obtenidos en 2001, si bien desde 2005 ha experimentado un notable crecimiento que la aproxima al nivel alcanzado entonces.

El crecimiento de los ingresos financieros en 2006 (10,7%), aun siendo muy positivo, quedó lejos del aumento registrado en 2005 (34,2%), por ser este un año en el que se produjo una excepcional entrada de dividendos provenientes de filiales extranjeras durante 2006. En cualquier caso, su evolución (véase cuadro 5) fue suficiente como para permitir que el RON creciera hasta el 5,1%, tasa que, aunque queda por debajo del incremento alcanzado en 2005 (14,1%), pone de manifiesto un notable ritmo de generación de resultados. 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), permitió que las empresas siguieran manteniendo unos niveles de rentabilidad elevados, e incluso superiores a los de los períodos inmediatamente precedentes. Así, la Rentabilidad Ordinaria del Activo Neto (R1) se situó en el 9,3% para 2006 (8,8% en 2005), y la de los Recursos Propios se elevó hasta el 14,8% en 2006 (13,3% en el año anterior). Finalmente, al observar el cuadro 6, que recoge el reparto porcentual de las empresas en función de sus rentabilidades (tanto del activo neto como de los recursos propios), se puede deducir que hay un ligero desplazamiento de empresas hacia los

4. Por el momento, se ha optado por no incorporar al grupo de los GM las empresas de construcción, para facilitar el seguimiento diferenciado de estos grupos. En cualquier caso, si las constructoras mantuvieran esa nueva estrategia de adquisición de empresas para diversificar sus riesgos, se incluirían entre los GM.

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

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a IV 05	I a IV 06	I a IV 05	I a IV 06
Número de empresas		793	741	793	741
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0%	24,0	23,3	26,8	27,0
	0% < R ≤ 5%	21,3	21,8	16,5	16,1
	5% < R ≤ 10%	17,6	15,8	12,8	11,8
	10% < R ≤ 15%	10,2	11,4	10,1	8,8
	15% < R	26,8	27,8	33,7	36,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		8,8	9,3	13,3	14,8

FUENTE: Banco de España.

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

segmentos de rentabilidad más elevados. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena (R.2) sigue presentando valores reducidos (3,8%) en 2006, aunque ha mostrado un incremento de una décima en el conjunto de 2006, como consecuencia de que la transmisión de las subidas de tipos a los costes de las empresas solo afecta a los nuevos préstamos concedidos, lo que equivale a decir que el peso de los préstamos que se contratan en las nuevas condiciones es aún reducido. La evolución conjunta de las ratios de rentabilidad y del coste financiero explica que su diferencial siguiera estando en niveles positivos y elevados, alcanzando valores de 5,5 para 2006, superando incluso los del año anterior (5,1).

Los resultados extraordinarios tuvieron un efecto positivo sobre el Resultado Neto final, debido, principalmente, a la existencia de importantes plusvalías generadas por operaciones de venta de acciones y a reducciones significativas en los gastos extraordinarios de las empresas colaboradoras, en comparación con el ejercicio precedente, en el que se registraron elevadas diferencias negativas de cambio. También se produjo un fuerte incremento de las dotaciones extraordinarias a provisiones de la cartera, en este caso realizadas por algunos *holdings* en 2006 con el fin de restituir el menor valor de mercado de algunas de sus inversiones en el exterior. Todo ello ha llevado a un incremento del Resultado Neto final del 13,4%, tasa más reducida que la registrada el año anterior (27,6%), pero que supone un aumento notable del nivel de beneficios empresariales, hasta el punto de que, si se expresa este excedente en porcentaje del VAB, se alcanza un 31,7% para 2006, lo que supone un nuevo máximo histórico en la serie de la CBT. Por último, para el total de la muestra, la tasa de variación de la inversión en activos fijos materiales alcanzó en 2006 el 12,6%, ligeramente por encima del 9,9% de 2005. El esfuerzo inversor de las empresas colaboradoras con la CBT se concentra en las empresas energéticas y, especialmente, en las de transportes y comunicaciones, en este último debido, casi exclusivamente, a los planes que están desarrollando las empresas de transporte tanto terrestre, como marítimo y aéreo.

En conclusión, las empresas españolas experimentaron en 2006 una importante expansión de la actividad productiva, con crecimientos intensos y generalizados en prácticamente todos los sectores de actividad; merece especial mención el sector industrial, favorecido por el mayor dinamismo mostrado por la inversión en bienes de equipo y por la reactivación de la actividad

exterior, aunque la demanda exterior neta de la industria (exportaciones menos importaciones) evolucionó a tasas negativas. Al mismo tiempo, cada vez un mayor número de empresas se ha ido incorporando a los procesos de creación de empleo, incentivadas por el clima de bonanza y en un contexto de moderación salarial. Este favorable escenario, y la necesidad de diversificar riesgos, han animado a algunas grandes empresas a acometer importantes inversiones, con apelación a recursos adicionales, aprovechando que los costes financieros, aun registrando suaves crecimientos en el año, se han mantenido en niveles reducidos. Ello ha provocado un incremento de los niveles de endeudamiento, aunque, con la información disponible hasta el momento, no se aprecian factores de riesgo que pongan en peligro la posición financiera del agregado de empresas. De hecho, los niveles de rentabilidad se han mantenido elevados, e incluso superiores a los de años previos, y los beneficios empresariales (resultado neto final) expresados en relación con el valor añadido han registrado, un año más, niveles que los sitúan en máximos históricos.

19.3.2007.