

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2007
Y AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2007 y avance de cierre del ejercicio

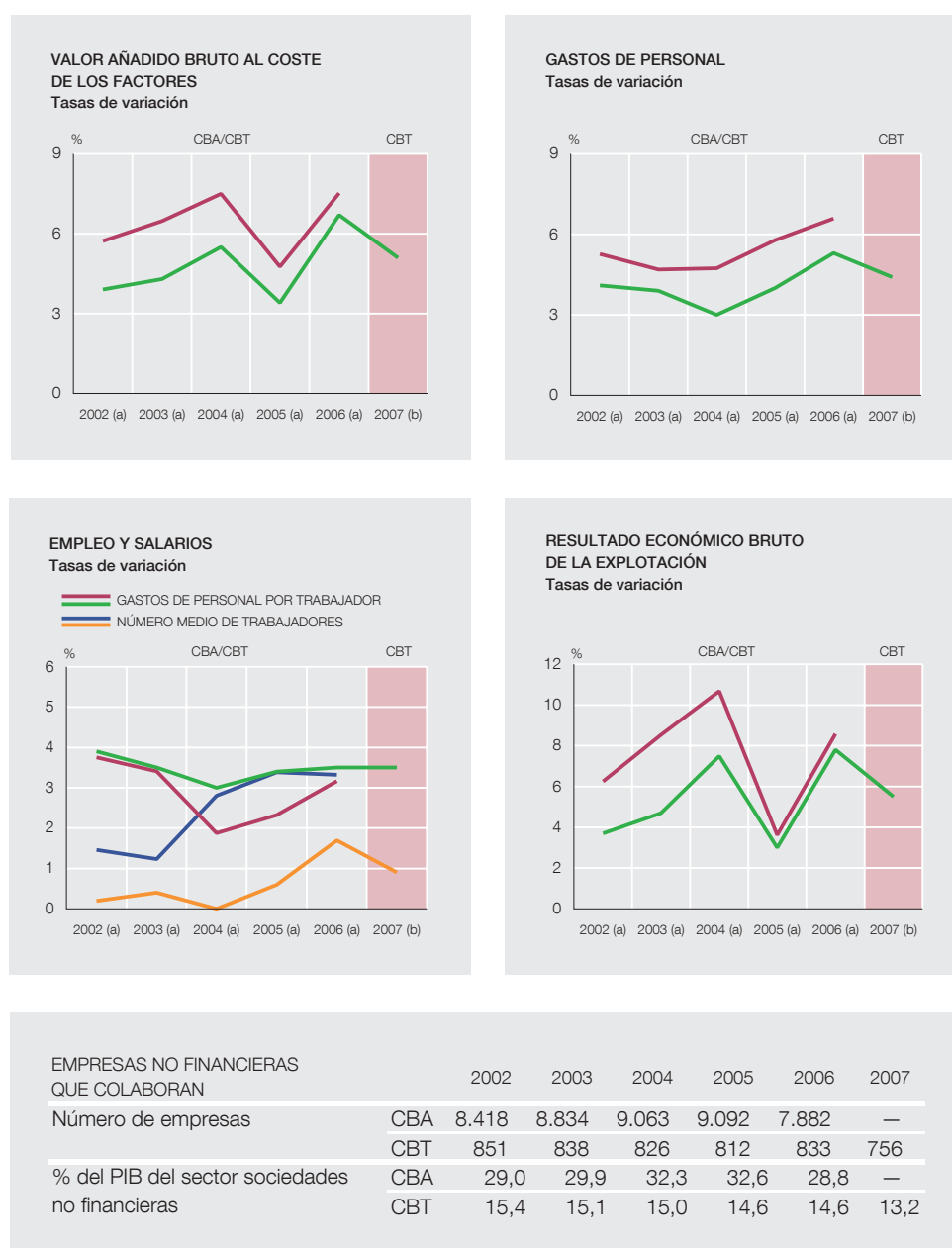
Rasgos básicos¹

Los datos de la Central de Balances Trimestral (CBT) hasta el cuarto trimestre de 2007 constituyen un primer avance de la evolución del sector de las sociedades no financieras en el conjunto del año, que se completará en el mes de noviembre con la difusión de los resultados de la Central de Balances Anual (CBA). Si bien la información de las cerca de 800 empresas que se incluyen en la CBT permite aproximar con fiabilidad el perfil de la evolución que después refleja la CBA, que recoge información de aproximadamente 9.000 empresas (véase gráfico 1), conviene tener en cuenta que la mayor representación de las grandes empresas y de determinados sectores de actividad en la CBT introducen, inevitablemente, determinados sesgos. La información disponible para el conjunto de 2007 confirma, en sus grandes rasgos, la tendencia de moderada —pero progresiva— desaceleración de la actividad productiva que se observaba en los tres primeros trimestres del año, que se ha concretado en una reducción del crecimiento del valor añadido bruto (VAB) en el conjunto de 2007 (del 5,1%), frente al que se produjo el año anterior (6,7%). Este menor dinamismo ha tenido una especial incidencia en determinados sectores de actividad, como los de comercio y de energía, que han registrado en 2007 crecimientos del VAB muy por debajo de los que habían experimentado el año anterior. En sentido contrario, el sector industrial ha sido el que ha mantenido un comportamiento más expansivo, gracias a la fortaleza que, durante todo 2007, han mantenido tanto la inversión en bienes de equipo como la actividad exportadora, factores que han tenido una incidencia más directa en las empresas de este agregado.

Por su parte, los gastos de personal aumentaron un 4,4 % en 2007, casi un punto menos que en el año anterior (5,3%), como consecuencia, principalmente, de la ralentización en la creación de empleo en las empresas de la muestra, y del moderado ritmo de crecimiento que mantuvieron las remuneraciones medias. El número medio de empleados aumentó durante 2007 a una tasa del 0,9%, casi la mitad que la del año anterior (1,7%). Una parte de la evolución de los datos del empleo se debe a que algunas grandes empresas, cuyo peso en la muestra de la CBT es elevado, siguen afrontando procesos de reestructuración de plantilla. El sector de comercio, en consonancia con la ralentización de su actividad, fue el que experimentó un mayor descenso en la creación de empleo, que pasó de crecer a una tasa del 2,7% en 2006 a una evolución prácticamente nula en 2007 (0,1%). En cuanto a las remuneraciones medias, su tasa de crecimiento en 2007 (3,5%) siguió siendo moderada, y similar a la de los dos años precedentes (3,5% en 2006 y 3,4% en 2005). No obstante, la evolución a lo largo del año 2007 muestra una tendencia creciente, especialmente acusada en el último trimestre del año, en el que los costes medios salariales aumentaron un 3,9%.

Como consecuencia de la desaceleración del VAB y de la evolución de los gastos de personal, en 2007 el resultado económico bruto (REB) creció a una tasa del 5,5%, algo más de dos puntos por debajo de la registrada el año precedente. Los ingresos financieros crecieron intensamente en 2007 (22,8%) y por encima de lo que lo habían hecho en 2006 (13,3%), fundamentalmente por el incremento de los intereses recibidos por las empresas, a causa de los mayores tipos de interés. Por su parte, los gastos financieros siguieron aumentando con intensidad en 2007 (33,6%), si bien lo hicieron en menor medida que en

1. Este artículo se ha elaborado a partir de la información recopilada por la Central de Balances, procedente de las 756 empresas colaboradoras que, por término medio, enviaron sus datos hasta el 14 de marzo de 2008. El VAB de este agregado representa el 13,2% del total del sector de las sociedades no financieras (según los datos de la CNE).

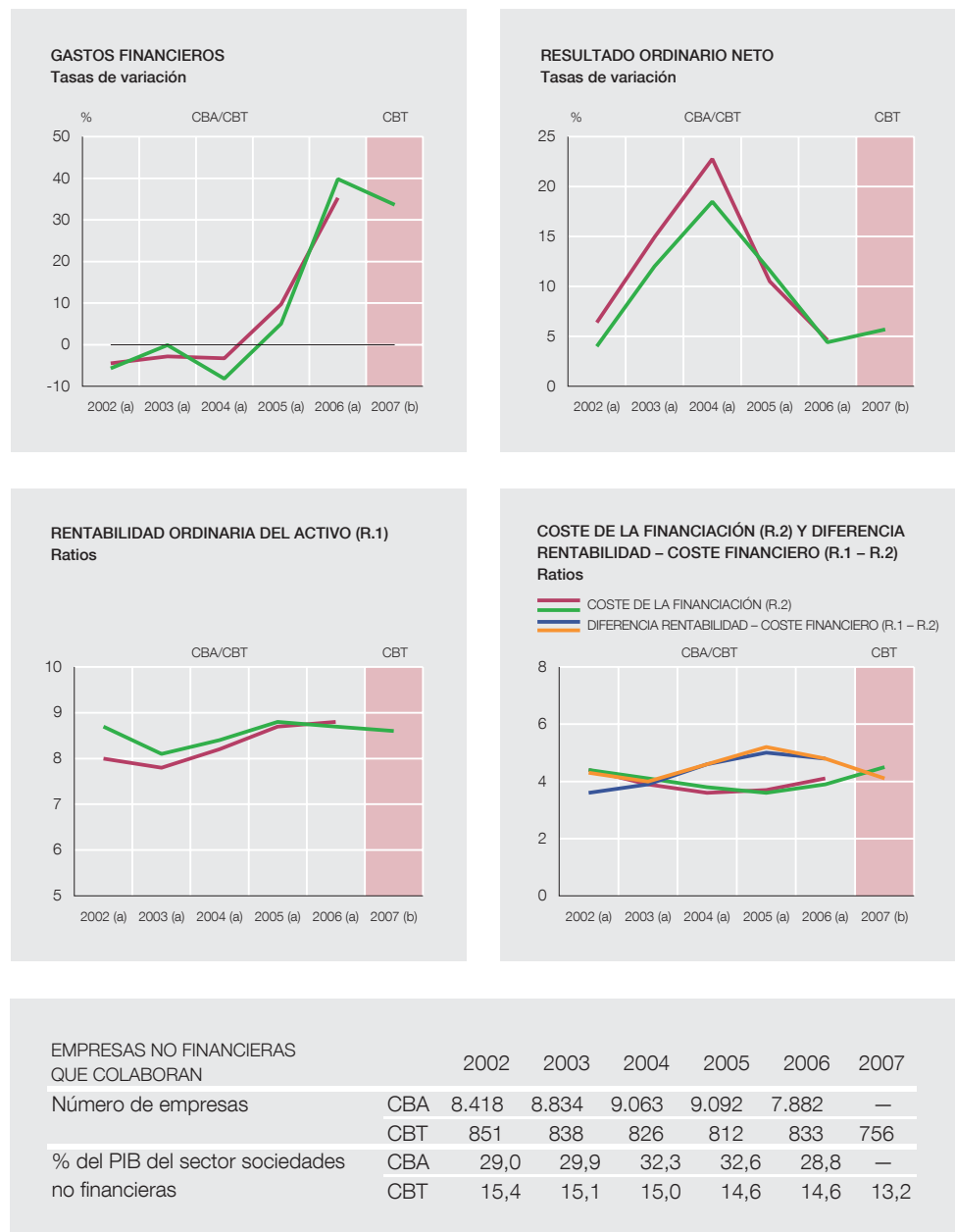


FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2002, 2003, 2004, 2005 y 2006 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 2007 sobre igual período de 2006.

2006 (39,8%). Este incremento de los gastos financieros fue consecuencia tanto de las subidas del coste financiero de los préstamos como del mayor endeudamiento empresarial, relacionado con importantes operaciones de adquisición de acciones realizadas a lo largo de 2007. La evolución conjunta de los ingresos y de los gastos financieros permitió que el resultado ordinario neto (RON) creciera a una tasa del 5,7% en 2007, superando en más de un punto la alcanzada el año anterior (4,4%), y que las empresas mantuvieran sus niveles de rentabilidad en valores muy similares a los de 2006. Así, la rentabilidad del activo neto se situó en el 8,6% en 2007, solo una décima menos que el año anterior, y la de los recursos propios descendió ligeramente, al pasar del 13,1% al 12,6% de 2007. Por



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2002, 2003, 2004, 2005 y 2006 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 2007 sobre igual período de 2006.

otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena continuó en la senda alcista de los últimos años (se elevó medio punto sobre el año precedente, hasta el 4,5%), por el efecto sobre estos costes de las subidas de tipos de interés, con lo que el diferencial entre la rentabilidad y el coste financiero se redujo claramente, hasta situarse en el 4,1 (frente al 4,8 de 2006). Por tanto, pese a la desaceleración de la actividad que se ha producido en 2007, puede decirse que las empresas no financieras mantienen niveles de rentabilidad aun elevados, así como un diferencial claramente positivo con respecto al coste financiero.

Finalmente, los resultados extraordinarios registraron un notable incremento en 2007, tanto de los gastos como, especialmente, de los ingresos, al recoger importantes plusvalías generadas en las ventas de inmovilizado (tanto material como financiero). Como consecuencia, el resultado neto final creció por encima del RON, a una tasa del 14,9% para el conjunto de 2007, ligeramente inferior a la del 18% que se registró el año anterior. No obstante, dada la desaceleración que se ha producido en el VAB en 2007, el nivel de beneficios de las empresas de la CBT, expresado en porcentaje sobre este excedente ordinario, se situó en el 38,1%, tres puntos más que en 2006.

En resumen, los datos de las empresas no financieras que colaboran con la CBT reflejaron en 2007 una progresiva desaceleración de su actividad productiva, que se tradujo en una moderación del crecimiento de sus excedentes de explotación y en una ralentización de los procesos de creación de empleo. Esta evolución no afectó por igual a todos los sectores, pues, mientras que algunos agregados —como el industrial— mantuvieron un tono expansivo, otros —como el de comercio y el energético— se vieron más intensamente afectados por la pérdida de vigor del consumo privado, con un menor crecimiento de su VAB. Pese a ello, las empresas mantuvieron niveles de rentabilidad elevados y un diferencial marcadamente positivo con respecto al coste de la financiación ajena, aunque en ambos casos menores que los de períodos precedentes. De esta forma, el cierre de los datos de la CBT para el año 2007 configura un panorama menos favorable que el del año anterior y rodeado de mayores incertidumbres, derivadas tanto de la coyuntura internacional (turbulencias en los mercados financieros y notable crecimiento de los precios del crudo) como de la desaceleración de la economía española, que afecta principalmente a las empresas constructoras e inmobiliarias.

Actividad

De acuerdo con la información disponible en la CBT, durante 2007 la actividad productiva de las empresas no financieras experimentó una moderada y progresiva desaceleración. Así, el VAB creció a una tasa del 5,1%, frente al 6,7% de 2006 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Este menor dinamismo no afectó a todos los sectores por igual, contrastando la notable ralentización de la actividad productiva de los sectores de comercio y de energía con el comportamiento más expansivo de las empresas de transporte y comunicaciones y, sobre todo, de las industriales.

Las empresas de la muestra encuadradas en el sector de comercio, afectadas por la desaceleración del consumo privado, registraron en 2007 una tasa de variación del VAB de tan solo un 0,9%, muy por debajo del 6% de 2006, y que supone su menor crecimiento en toda la serie trimestral. La actividad del sector de la energía también se desaceleró de forma notable, desde una tasa de variación del VAB del 6% en 2006, hasta el 0,8% en 2007. Dentro de este agregado fueron las empresas del sector de electricidad, gas y agua las que experimentaron una mayor ralentización, con incrementos del VAB del 4,5%, menos de la mitad que en el año anterior. Esta ralentización se debe a dos factores. En primer lugar, el menor crecimiento de las empresas de gas con respecto a los aumentos excepcionales que registraron estas empresas en 2006. En segundo lugar, la reducción de los márgenes de las empresas de generación de electricidad, que está relacionada con la fuerte caída de los precios del mercado mayorista y con los mayores costes de generación soportados durante un año desfavorable desde el punto de vista hidráulico, especialmente en sus últimos meses. Por su parte, el otro gran grupo de empresas del sector energético, el que engloba a las empresas de refino, mantuvo en 2006 y 2007 un comportamiento muy similar, con reducciones de su VAB del 15,3% y del 16,2%, respectivamente, debido a la contracción de los márgenes que han experimentado dichas empresas en los dos últimos años. En sentido contrario, el VAB de las empresas de transporte y comunicaciones creció en 2007 a una tasa del 5,7%, que es un punto superior a la del año precedente, como consecuencia de la expansión del sector de las telecomunica-

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)		
		2006	2005	2006	I a IV 05/ I a IV 04	I a IV 06/ I a IV 05
BASES						
Número de empresas		9.092	7.882	812	833	756
Cobertura total nacional		32,6%	28,8%	14,6%	14,6%	13,2%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	9,9	9,4	12,2	10,4	5,9
<i>De ella:</i>						
— <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	140,4	11,9	9,8	15,8	9,7	3,9
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,9	12,5	10,3	17,2	12,3	6,3
<i>De ellos:</i>						
— <i>Compras netas</i>	41,5	13,5	11,9	19,9	14,3	5,9
— <i>Otros gastos de explotación</i>	27,6	12,2	7,8	12,4	5,8	6,9
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31,1	4,8	7,5	3,4	6,7	5,1
3. Gastos de personal	16,2	5,8	6,6	4,0	5,3	4,4
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,8	3,6	8,6	3,0	7,8	5,5
4. Ingresos financieros	3,6	24,4	16,7	24,7	13,3	22,8
5. Gastos financieros	3,2	9,7	35,3	5,0	39,8	33,6
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	5,9	-0,1	7,9	-0,4	2,0	-1,3
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,3	10,5	4,6	11,6	4,4	5,7
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	7,3	33,6	71,4	26,5	50,1	95,3
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	2,6	35,5	-26,4	61,1	-27,4	26,3
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	4,8	-5,2	67,3	-41,9	61,6	84,2
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	9,1	20,0	36,4	40,7	18,0	14,9
RESULTADO NETO / VAB (S.4/S.1)		22,1	29,4	32,5	34,8	38,1
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	8,7	8,8	8,8	8,7	8,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,7	4,1	3,6	3,9	4,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	12,8	13,0	13,4	13,1	12,6
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1–R.2	5,0	4,8	5,2	4,8	4,1

FUENTE: Banco de España.

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

b. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos propios; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de 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.

ciones y del buen comportamiento de algunas grandes empresas del sector de transportes. Finalmente, la actividad del sector industrial fue la que en 2007 mostró un tono más expansivo, si bien con un perfil decreciente a lo largo del año. Las empresas de este sector registraron un incremento del VAB del 10,8% en el conjunto del año, favorecidas por la positiva evolución tanto de la inversión en bienes de equipo como de las exportaciones, que mostraron un elevado dinamismo y crecieron en 2007 a una tasa similar a la del año anterior (7,5%). Además, la reducción notable del ritmo de crecimiento de las importaciones, que pasaron de aumentar un 22,3% en 2006 a solo un 9,4% en 2007, permitió que la evolución de la demanda exterior neta (exportaciones menos importaciones) mejorara ostensiblemente con respecto a años anteriores, registrando una tasa de variación ligeramente positiva (2,5%, véase cuadro 3) para el conjunto de 2007 en el agregado industrial.

Por último, el gráfico 3 recoge la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB, con independencia de su tamaño o del sector de actividad en el que estén encuadra-

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

CUADRO 2.A

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07
Total	4,8	7,5	6,7	5,1	3,4	3,3	1,7	0,9	5,8	6,6	5,3	4,4	2,3	3,2	3,5	3,5
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,7	4,2	—	—	-0,6	0,0	—	—	4,7	4,7	—	—	5,3	4,7	—	—
Medianas	4,5	9,0	6,0	6,2	2,0	2,3	1,1	2,5	6,0	6,3	5,3	5,6	3,9	3,9	4,2	3,0
Grandes	4,8	7,5	6,7	5,0	3,8	3,6	1,8	0,7	5,8	6,7	5,3	4,4	2,0	3,0	3,4	3,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	12,3	5,6	6,0	0,8	-0,9	-2,0	-1,4	-0,3	4,4	3,2	4,0	3,0	5,3	5,3	5,5	3,3
Industria	-0,1	5,5	6,3	10,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	2,3	3,2	2,6	2,6	3,1	3,9	3,3	3,1
Comercio y reparación	5,3	8,2	6,0	0,9	5,2	2,4	2,7	0,1	6,9	7,6	7,2	1,3	1,6	5,1	4,4	1,2
Transportes y comunicaciones	1,9	3,7	4,7	5,7	0,9	1,0	-0,2	-0,4	4,0	4,6	4,2	5,1	3,0	3,6	4,4	5,5

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 IV 2007	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	756	479	277
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a IV 06 (millones de euros)	25.350,8	12.554,8	12.796,0
Tasa I a IV 07/I a IV 06	4,4	10,1	-1,1
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a IV 06 (euros)	43.394,2	41.182,1	45.808,4
Tasa I a IV 07/I a IV 06	3,5	4,0	3,7
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a IV 06 (miles)	584	305	279
Tasa I a IV 07/I a IV 06	0,9	5,9	-4,6
Fijos			
Situación inicial I a IV 06 (miles)	482	238	244
Tasa I a IV 07/I a IV 06	1,9	6,8	-2,9
No fijos			
Situación inicial I a IV 06 (miles)	102	67	35
Tasa I a IV 07/I a IV 06	-4,2	2,4	-16,6

FUENTE: Banco de España.

das. Los datos obtenidos para el conjunto del año ofrecen una distribución muy similar para los dos últimos ejercicios, con un ligerísimo aumento en el porcentaje de empresas que durante 2007 tuvieron incrementos de VAB, en comparación con el año anterior (61,9%, frente al 61,5%). Ello confirma, por un lado, que la desaceleración de la actividad, si bien ha sido progresiva, se ha mantenido, para el conjunto del año, en niveles moderados y, por otro, que no se ha extendido por igual a todas las empresas de la muestra, sino que, como se ha indicado anteriormente, han sido ciertos sectores los que han sufrido de forma más intensa los

ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE 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

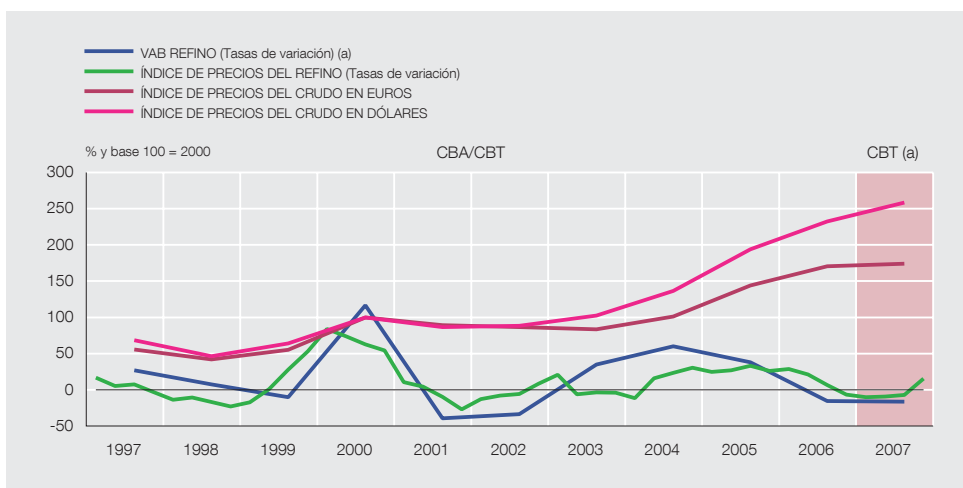
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2005	2006	I a IV 06	I a IV 07
Total empresas		7.882	7.882	756	756
Empresas que informan sobre procedencia/destino		7.882	7.882	714	714
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	69,0	68,4	81,6	80,3
	Total exterior	31,0	31,6	18,4	19,7
	<i>Países de la UE</i>	16,9	16,6	14,1	14,9
	<i>Terceros países</i>	14,0	15,0	4,3	4,9
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,5	84,2	90,8	90,6
	Total exterior	15,5	15,8	9,2	9,4
	<i>Países de la UE</i>	10,9	10,5	6,7	6,8
	<i>Terceros países</i>	4,6	5,3	2,5	2,5
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-9,1	-7,8	-18,2	2,5
	Resto de empresas	-33,3	-5,5	-9,4	-15,0

FUENTE: Banco de España.

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

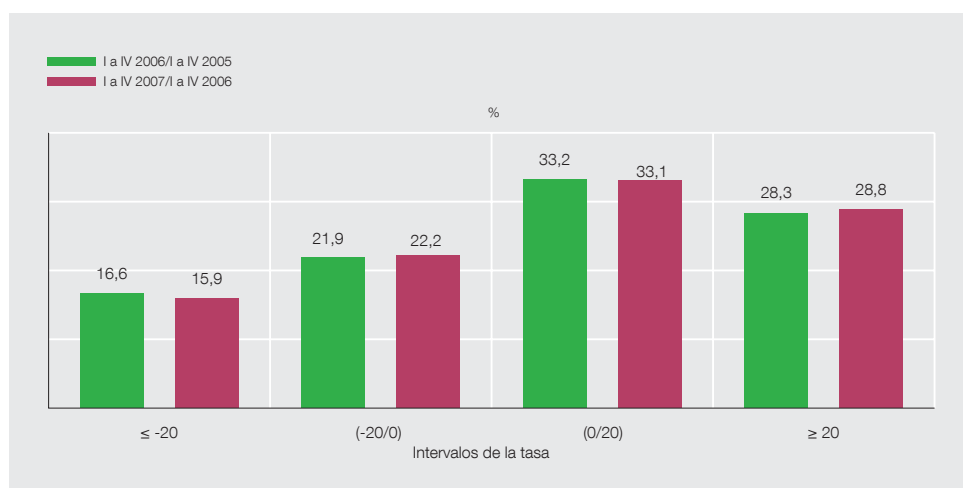
IMPACTO EN EL SECTOR DE REFINO DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL CRUDO

GRÁFICO 2



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

a. Los datos de 2007 se refieren a la CBT.



FUENTE: Banco de España.

efectos de la ralentización, mientras que otros siguieron creciendo incluso más que el año anterior.

Empleo y gastos de personal

Durante 2007 los gastos de personal aumentaron un 4,4%, casi un punto menos de lo que lo habían hecho un año antes. Esta evolución es consecuencia, principalmente, del menor incremento que ha registrado el empleo en el período analizado, mientras que las remuneraciones medias mantuvieron unas tasas de crecimiento similares a las de períodos anteriores.

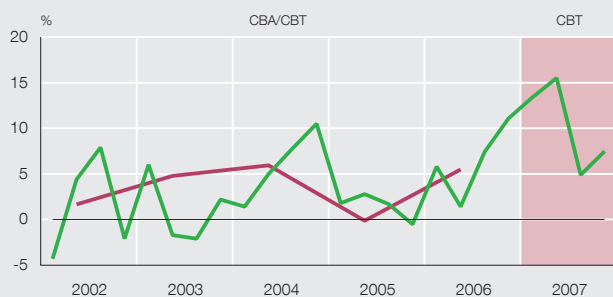
El número medio de empleados en las empresas de la muestra trimestral aumentó un 0,9% en 2007, tasa notablemente inferior a la del 1,7% que se produjo en 2006. Por tipo de contrato, fue el empleo no fijo el que presentó una evolución más negativa (-4,2%), mientras que el fijo aumentó con claridad, incluso más que el año anterior (1,9% en 2007, frente al 0,6% en 2006), como consecuencia del impacto que han tenido las políticas de fomento de este tipo de empleo sobre las decisiones de contratación. Si se desciende a un análisis sectorial, se observa, como dato más explicativo de esta evolución, un importante descenso de la tasa de variación del empleo en el sector de comercio, que había venido siendo el más dinámico en este aspecto y que, sin embargo, en 2007 es el que presenta una evolución más negativa (el empleo en este agregado pasó de crecer un 2,7% en 2006 a tan solo un 0,1% en 2007), en línea con la desaceleración registrada por su actividad productiva. Del resto de sectores, cabe resaltar la ligera mejoría que experimentaron tanto el sector de la energía como el de la industria, pero sin que ello les llevara a registrar tasas de variación positivas (-0,3% y -0,5%, respectivamente). En cuanto al sector de transporte y comunicaciones, continuó mostrando una evolución del empleo ligeramente negativa, tanto en 2006 (-0,2%) como en 2007 (-0,4%), dato fuertemente influido, en ambos casos, por el impacto de algunos procesos de ajuste de plantillas, muy concentrados en dos grandes empresas pertenecientes a este agregado. Hay que resaltar, finalmente, que durante 2007 han sido las empresas del sector de otros servicios (agregado del cual no se ofrecen datos explícitos en los cuadros de este artículo) las que más aumentaron su número medio de empleados, registrando un incremento del 6% en 2007. Por último, los datos del cuadro 4 permiten observar que, con independencia de lo acontecido en algunos sectores, una amplia mayoría de las empresas (el 63,1%) que configuran la muestra de la CBT siguió aumentando sus plantillas en 2007, porcentaje que, además, fue superior en tres puntos al registrado el año anterior.

La información que ofrece la Central de Balances sobre las empresas del sector industrial presenta para este agregado una fuerte expansión de la actividad productiva en 2007, ya que su VAB llegó a registrar un aumento del 10,8% en este período, frente al 6,3% de 2006. El elevado dinamismo que ha mantenido la inversión en bienes de equipo, junto con el favorable comportamiento de las exportaciones, constituyen las dos principales razones que explican este crecimiento. Los datos de exportaciones informados por las empresas industriales colaboradoras confirman que durante 2007 estas crecieron con intensidad (7,5%), coadyuvando al crecimiento de este sector y llevando a la demanda exterior neta (exportaciones menos importaciones) a una evolución ligeramente positiva (2,5%, véase cuadro 3), hecho que también se explica por la desaceleración que han experimentado las importaciones en este mismo período. La positiva evolución de la actividad productiva ha afectado a prácticamente todos los subsectores industriales, si bien entre ellos destacan los de «industria química» y de «transformación de vidrio, cerámica y metales», por ser en los que el VAB aumentó con mayor intensidad (17,2% y

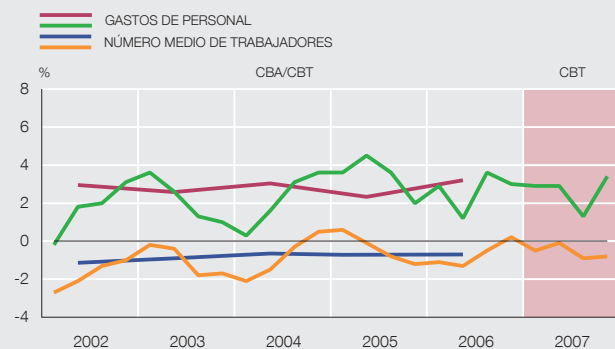
13,2%, respectivamente). En cuanto al empleo, los datos de 2007 indican que las empresas industriales siguieron sin generar empleo, presentando una tasa ligeramente negativa del -0,5%, menos negativa que la obtenida en 2006 (-0,7%). Aun teniendo en cuenta que este dato se ha visto influido por procesos de ajuste de plantillas que han afectado a algún subsector más intensamente (el empleo en el sector de «fabricación de material de transporte» cayó un -3,6%), la creación de empleo sigue siendo la asignatura pendiente de este agregado, más aun si se tiene en cuenta que, analizando la serie trimestral para años completos, el sector industrial lleva sin registrar tasas positivas del empleo desde 2000. Por su parte, las remuneraciones medias crecieron de forma moderada en 2007, a una tasa del 3,1%, ligeramente menor que la registrada en 2006 (3,3%), si bien la evolución trimestral pone de manifiesto una aceleración de estos costes en la última parte del año. En línea con lo comentado para el total de la muestra, hay que establecer alguna cautela sobre el crecimiento de las remuneraciones, que, sin abandonar la senda de moderación de los últimos años, dejan entrever un perfil de ligera y progresiva ten-

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

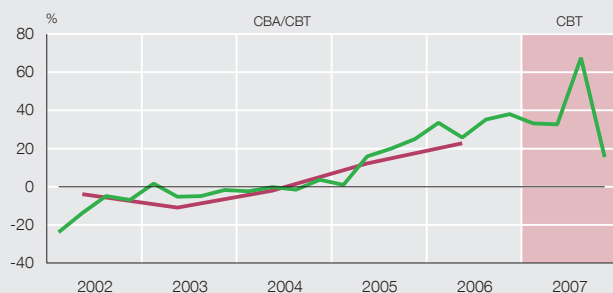
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



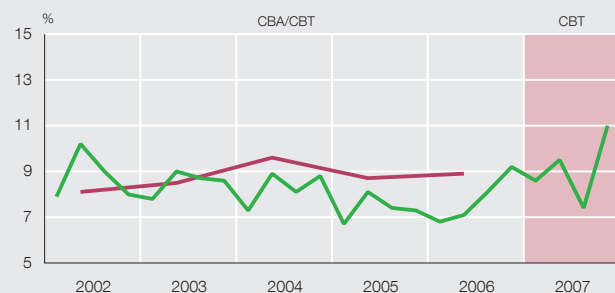
EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2002			2003			2004			2005			2006			2007									
Número de empresas	CBA	2.715			2.624			2.530			2.457			2.130		—										
	CBT	391	378	369	357	367	362	354	346	352	342	335	333	323	311	304	296	321	305	292	281	313	295	267	190	
% del PIB del subsector sociedades del sector industrial	CBA	26,6				27,1			28,9		28,2			24,6												
	CBT	19,7	20,7	18,8	18,5	18,8	19,1	17,1	17,8	19,5	19,7	17,8	19,1	18,9	19,6	16,7	17,2	18,5	17,5	16,1	17,0	18,7	18,9	14,9	10,6	

FUENTE: Banco de España.

dencia al alza, lo que podría agravarse en el caso de que el repunte que la inflación ha experimentado en los últimos meses se trasladara a los salarios a través de las cláusulas de salvaguarda. La evolución conjunta de las remuneraciones y del empleo se tradujo en un aumento de los gastos de personal del 2,6%, permitiendo así que el crecimiento del resultado económico bruto (REB) se elevara hasta el 20,7% (frente al 11,1% de 2006). Como, por otra parte, tanto los ingresos como los gastos financieros presentaron intensos crecimientos, el resultado ordinario neto (RON) elevó su crecimiento hasta el 28,3%, lo que explica que las ratios de rentabilidad mantuvieran en 2007 una tendencia creciente, como ya lo habían hecho el año anterior. Así, la rentabilidad del activo neto se situó en 2007 en un 9,4%, frente al 8,8% registrado en el año anterior; y la de los recursos propios se elevó hasta el 13,2%, un punto por encima del nivel alcanzado en 2006. En cuanto a la ratio que aproxima el coste financiero, siguió aumentando progresivamente en 2007, hasta situarse en el 4,5%

(medio punto más que el año previo), debido a la traslación a los costes empresariales de los mayores tipos de interés. Como resultado de la evolución ascendente que experimentaron tanto la rentabilidad del activo como el coste financiero, su diferencial se mantuvo en valores positivos y elevados (4,9) muy similares a los obtenidos en 2006. En resumen, la industria española mantuvo en 2007 un tono expansivo de la actividad productiva, cimentado en el impulso de la inversión en bienes de equipo y en la positiva evolución de las exportaciones, consolidando así la tendencia positiva ya ofrecida el año anterior. Esta positiva evolución, sin embargo, ha seguido sin traducirse en incrementos netos de empleo en este sector. Los riesgos e incertidumbres que se perciben (elevados precios del petróleo, tensiones financieras internacionales, repunte inflacionista, crisis del sector inmobiliario) podrían afectar a la confianza de los agentes económicos, extendiendo con ello este fenómeno de ausencia de aumento de plantillas en el agregado en los próximos trimestres.

En relación con las remuneraciones medias, estas mantuvieron en 2007 un ritmo de crecimiento (3,5%) muy similar a las de los dos años anteriores (3,5% y 3,4% en 2006 y 2005, respectivamente). Si, en cambio, se observa el perfil trimestral, se aprecia una aceleración de estos costes, especialmente en el último trimestre del año, período en el que los salarios medios aumentaron casi un 4%, lo que introduce alguna cautela y precaución sobre la evolución de esta variable en los próximos trimestres. En este mismo sentido cabe resaltar los datos del cuadro 4, en el que se puede observar, entre otros aspectos, cómo en los dos últimos años ha ido incrementándose progresivamente (desde el 50,7% en 2005 al 54,7% en 2007) el porcentaje de empresas cuyas remuneraciones medias han aumentado igual o por encima de la tasa de inflación. Por sectores, se observa que fue el de transporte y comunicaciones el que presentó unos incrementos salariales más elevados (5,5%), en parte explicados por los mayores costes asociados a los ajustes de plantilla antes mencionados. En sentido opuesto, fue en el sector de comercio en el que se registraron aumentos más moderados (1,2%), mientras que en la banda intermedia se situaron tanto las empresas de energía como las industriales, que, con aumentos de los salarios ligeramente superiores al 3%, presentaron una evolución moderada, similar a la del total de la muestra.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La desaceleración de la actividad productiva, junto con el menor crecimiento de los gastos de personal, llevaron a que el REB aumentara un 5,5% en 2007, frente al 7,8% de 2006. Por otra parte, tanto los ingresos como los gastos financieros aumentaron con intensidad en 2007, registrando tasas de variación del 22,8% y del 33,6%, respectivamente. El siguiente cuadro informa sobre los motivos que explican la evolución de estos últimos:

	<i>I a IV 07 / I a IV 06</i>
Variación de los gastos financieros	33,6%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	35,3%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	15,7%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	19,6%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	-1,3%

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

CUADRO 4

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL			CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)		
	2004	2005	2006	I a IV 05	I a IV 06	I a IV 07
Número de empresas	9.063	9.092	7.882	812	833	756
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	28,1	26,6	25,7	29,0	26,9	26,9
Se mantienen o suben	71,9	73,4	74,3	71,0	73,1	73,1
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,4	30,9	30,6	41,1	39,2	36,8
Se mantienen o suben	68,6	69,1	69,4	58,9	60,8	63,2
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	44,0	43,3	42,3	49,3	48,4	45,3
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	56,0	56,7	57,7	50,7	51,6	54,7

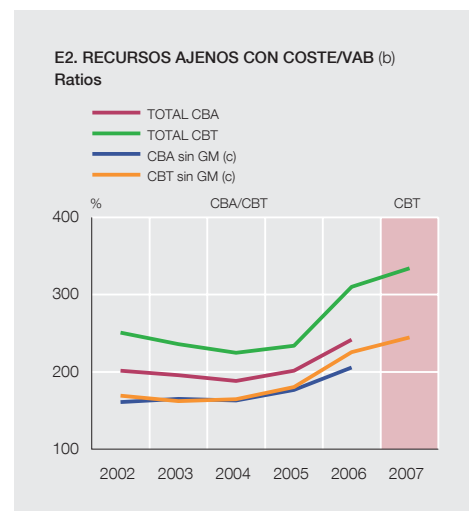
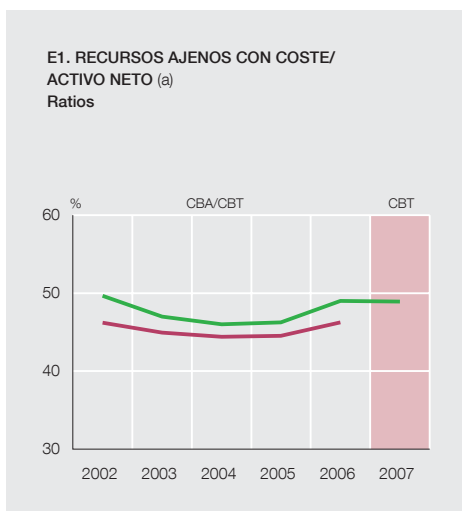
FUENTE: Banco de España.

a. Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

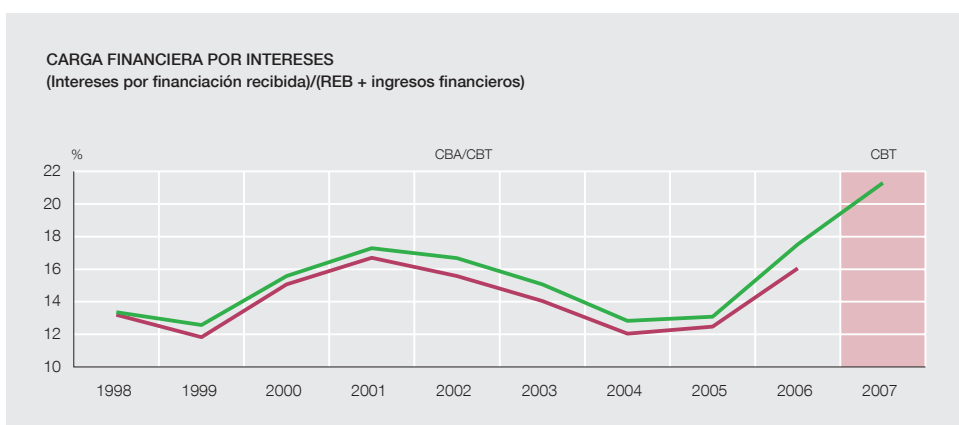
b. T (12,12) del IPC para la CBA, y T (3,12) del IPC para la CBT.

Como pone de manifiesto el cuadro de la página anterior, el incremento registrado por los gastos financieros durante 2007 se explica, principalmente, por el incremento de la financiación, en un contexto en el que las subidas de los tipos de interés de referencia también han ejercido una importante presión al alza sobre estos gastos. El crecimiento del endeudamiento en 2007 está relacionado con algunas cuantiosas operaciones de adquisición de participaciones, realizadas fundamentalmente por grandes empresas, cuya financiación ha hecho necesario captar recursos ajenos. Pese a este incremento del endeudamiento, la ratio E1 (véase gráfico 4), que relaciona los recursos ajenos con coste y el activo neto, no se incrementa con respecto al nivel alcanzado en 2006, debido a que las operaciones de adquisición antes citadas han sido financiadas en una proporción similar con recursos propios de las empresas involucradas (fundamentalmente, a través de emisión de acciones) y con recursos ajenos. Por su parte, la ratio E2, que sirve para analizar la capacidad de reembolso del principal de la deuda contraída, relacionándola con el valor añadido que se genera, presenta una clara tendencia al alza, como consecuencia del aumento de los niveles de deuda (numerador) y de la desaceleración experimentada por el VAB (denominador de la ratio) en 2007. Finalmente, el gráfico 4 muestra también la ratio de carga financiera por intereses, que pone en relación los intereses por la financiación recibida con las rentas que genera y percibe la empresa. La evolución de esta ratio indica que en 2007 ha continuado la tendencia al alza ya iniciada el año anterior, consecuencia directa del mayor peso que los intereses por financiación recibida han ido ganando en el conjunto de la cuenta de resultados de las empresas.

En cuanto a los ingresos financieros, también presentaron un intenso crecimiento en 2007 (22,8%), que se debe en este caso, fundamentalmente, al incremento de los intereses recibidos en contraprestación a créditos concedidos, dado que los dividendos recibidos, si bien también aumentaron, lo hicieron con menor intensidad que en ejercicios anteriores. La evolución de los ingresos financieros superó el incremento de los gastos financieros, con lo que el RON creció a una tasa del 5,7%, que supone un leve aumento con respecto a la obtenida en 2006 (4,4%). La evolución descrita del RON, junto con la de 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, si bien ligeramente por debajo de los de los períodos inmediatamente precedentes.



	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CBA	201,5	195,8	188,4	201,3	241,7	241,7
CBT	250,7	235,9	224,9	233,8	310,0	334,0
CBA sin GM	161,1	165,0	163,0	176,5	205,8	205,8
CBT sin GM	169,3	162,2	164,8	180,6	225,5	244,6



	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CBA	13,2	11,8	15,1	16,7	15,6	14,0	12,0	12,5	16,0	16,0
CBT	13,4	12,6	15,6	17,3	16,7	15,1	12,8	13,1	17,5	21,3

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).

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)	
	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07
Total	3,6	8,6	7,8	5,5	10,5	4,6	4,4	5,7	8,7	8,8	8,7	8,6	5,0	4,8	4,8	4,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,7	3,4	—	—	9,2	8,0	—	—	6,7	6,9	—	—	3,1	2,8	—	—
Medianas	2,3	12,9	6,9	6,8	4,0	20,7	17,9	0,0	7,4	7,7	7,1	7,5	3,9	3,9	3,6	3,2
Grandes	3,7	8,3	7,8	5,5	11,2	3,3	4,0	5,9	8,9	9,0	8,7	8,6	5,2	4,9	4,8	4,1
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	14,9	6,3	6,5	0,2	39,6	-2,4	0,9	0,1	9,5	9,6	9,9	9,0	6,1	5,9	6,3	4,7
Industria	-3,4	8,7	11,1	20,7	-0,6	8,4	27,8	28,3	8,7	8,9	8,8	9,4	4,9	4,7	4,8	4,9
Comercio y reparación	3,3	9,0	4,4	0,3	6,2	12,1	7,5	-3,6	11,6	11,4	8,0	7,1	7,9	6,9	4,3	2,8
Transportes y comunicaciones	0,5	3,0	5,1	6,1	3,5	-5,4	8,3	12,1	9,2	7,1	11,8	13,3	5,4	3,0	7,6	8,9

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 IV 06	I a IV 07	I a IV 06	I a IV 07	
Número de empresas	833	756	833	756	
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad					
	R ≤ 0%	23,9	23,5	27,8	28,4
	0% < R ≤ 5%	22,4	19,3	16,7	13,6
	5% < R ≤ 10%	14,9	17,5	11,2	12,9
	10% < R ≤ 15%	11,3	10,9	8,6	9,0
	15% < R	27,5	28,7	35,7	36,2
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		8,7	8,6	13,1	12,6

FUENTE: Banco de España.

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

Así, la rentabilidad ordinaria del activo neto (R1) se situó en el 8,6% para 2007 (8,7% en 2006) y la de los recursos propios fue del 12,6% en 2007 (13,1% el año anterior). Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena (R.2) siguió en la senda ascendente de los últimos años, hasta situarse en un 4,5% en 2007, algo más de medio punto por encima del valor alcanzado en el conjunto de 2006 (3,9%), como consecuencia de la transmisión de las subidas de tipos de interés a los costes de las empresas. Ello ha llevado a que el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste financiero siguiera manteniendo un valor positivo y elevado (4,1) si bien claramente por debajo del obtenido un año antes (4,8).

Finalmente, los resultados extraordinarios tuvieron una influencia positiva sobre el resultado neto final, debido, principalmente, a la existencia de importantes plusvalías generadas por operaciones de venta de activos fijos, en un contexto en el que también los gastos extraordinarios crecieron con intensidad, sobre todo por determinadas dotaciones a provisiones de acciones. Con todo, el resultado neto final aumentó en 2007 un 14,9%, tasa que, aunque no consiguió superar el crecimiento registrado el año anterior (18%), llevó a que este excedente alcanzara un porcentaje sobre el VAB del 38,1%, superando con nitidez el 34,8% del año anterior.

14.3.2008.