

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE
DE 2008

Rasgos básicos¹

Los datos de las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) correspondientes a la primera mitad de 2008 confirman la desaceleración de la actividad productiva que se inició en el año 2007. Así, el valor añadido bruto (VAB) aumentó en el conjunto de la muestra un 2,1% en los seis primeros meses del año, algo más de tres puntos por debajo del crecimiento que registró esta variable un año antes (5,7%). Esta pérdida de dinamismo ha afectado de forma generalizada a casi todos los sectores de actividad. La excepción la ha constituido el sector de la energía, que ha sido el único en el que creció el VAB, gracias al fuerte aumento de las ventas de las empresas de refino, en un contexto de incremento de los precios internacionales del crudo. Este incremento de precios del crudo, que llegaron a alcanzar máximos históricos durante el período al que se refiere este artículo, ha repercutido en sentido contrario en la actividad de buena parte del resto de sectores productivos, que se ha visto influida por un intenso aumento en sus costes de producción. Tal es el caso de las empresas de transporte y comunicaciones y parte de las empresas industriales, en las que, además, influyó negativamente la huelga de transportes que se registró en las primeras semanas del mes de junio. Por su parte, las empresas de comercio (junto con las de transporte y comunicaciones) registraron una reducción en su valor añadido, influidas por el menor vigor del consumo privado detectado por fuentes alternativas en el período objeto de análisis. Adicionalmente, el conjunto del sector industrial también experimentó una reducción de su VAB (-4,4% en el primer semestre de 2008), evolución que, si bien se debe principalmente al comportamiento registrado en los subsectores industriales más relacionados con la actividad de la construcción, incorpora un perfil trimestral de ligero empeoramiento según ha avanzado el año 2008.

Por otra parte, los gastos de personal aumentaron un 5,2% en el primer semestre de 2008, superando el incremento registrado un año antes (4,7%) como consecuencia principalmente del crecimiento de las remuneraciones medias, en un contexto de ligera ralentización de la creación de empleo. Así, durante los seis primeros meses de 2008 las empresas de la CBT mantuvieron un incremento neto del 0,8% en el número medio de empleados, ligeramente menor que el registrado en 2007 (1,1%). El detalle sectorial pone de manifiesto que fueron las empresas industriales y las de transporte y comunicaciones las que redujeron sus plantillas en el primer semestre de 2008 (-0,4% y -0,9%, respectivamente), en tanto que las empresas de comercio y las de energía tuvieron aumentos en su número de empleados; las primeras, por la apertura de nuevos centros comerciales, y las segundas, gracias a la expansión en su actividad productiva. Respecto a las remuneraciones medias, en los meses transcurridos de 2008 se observa una progresiva aceleración que ha llevado a que, en el conjunto del semestre, se registrara un crecimiento medio del 4,4%, ocho décimas por encima del mismo período de 2007 (3,6%), con un perfil trimestral en aumento, probablemente relacionado con los procesos de regulación de empleo que se han iniciado en el segundo trimestre.

La desaceleración de la actividad, junto con el aumento de los gastos de personal, llevó a que el resultado económico bruto (REB) no creciera en los seis primeros meses del año, manteniéndose a lo largo del período la situación del primer trimestre. En este contexto de estancamiento de los excedentes de explotación, es especialmente significativo el impacto positivo

1. Este artículo ha sido elaborado con la información que, por término medio, 721 empresas han remitido voluntariamente a la Central de Balances hasta el 17 de septiembre. Esta muestra representa, en términos de valor añadido bruto, un 12,9% respecto al total del sector de sociedades no financieras.

que la factura financiera neta (gastos financieros menos ingresos financieros) ha tenido en la generación de resultado ordinario, que se debió tanto al menor crecimiento de los gastos financieros, como a que los ingresos crecieron con mayor intensidad que en períodos anteriores. Efectivamente, si bien los gastos financieros continuaron creciendo con fuerza durante los primeros seis meses de 2008 (un 28,3%), lo hicieron a una tasa sensiblemente menor que la registrada un año antes (37,8%), fundamentalmente por la menor apelación a recursos externos adicionales por parte de las empresas durante los últimos trimestres. Por su parte, los ingresos financieros crecieron con intensidad en el primer semestre de 2008 (40,4%), fundamentalmente por la entrada de cuantiosos dividendos provenientes de las filiales extranjeras de los grandes grupos multinacionales españoles. De esta forma, el notable crecimiento de los ingresos financieros compensó el de los gastos de esta misma naturaleza y propició que el resultado ordinario neto (RON) registrara tasas positivas (4,2%), dos décimas menos que el obtenido un año antes (4,4%).

Con esta evolución, la suma del RON y de los gastos financieros (numerador utilizado en las ratios de rentabilidad) fue suficiente para que las empresas mantuvieran sus niveles de rentabilidad, igualando, en el caso de la rentabilidad del activo neto, los niveles alcanzados el año anterior (7,6% en los primeros semestres de 2007 y 2008). Por otra parte, la ratio que aproxima el coste financiero mantuvo su tendencia alcista (como consecuencia de la traslación a las empresas de las subidas de los tipos de interés), que le llevó a reflejar un aumento de siete décimas respecto al año anterior, hasta situarse en el 5% en el primer semestre de 2008. Como consecuencia, el diferencial entre las ratios de rentabilidad del activo y del coste financiero se mantuvo positivo, si bien se redujo hasta el 2,6, algo más de medio punto por debajo del nivel registrado en el mismo período de 2007.

Al impacto positivo de los ingresos financieros sobre los resultados de las empresas no financieras durante el semestre se añade el fuerte incremento de los ingresos extraordinarios. Estos ingresos, fundamentalmente plusvalías obtenidas en la venta de acciones y otros activos, han alcanzado importes extraordinariamente elevados durante el período objeto de análisis principalmente debido a las plusvalías obtenidas por la materialización de las ventas pactadas en el proceso de adquisición por un operador exterior de la participación mayoritaria en una gran empresa del sector eléctrico español. Estos ingresos extraordinarios han llevado el resultado neto final a un crecimiento excepcional en el primer semestre de 2008, alcanzando una tasa del 67,3%, y registrando un porcentaje de este excedente sobre el VAB del 50,5%, valor que debe considerarse atípico en toda la serie trimestral (si se descontara la operación mencionada, el resultado neto habría crecido en el primer semestre a una tasa del 12%, y su porcentaje con respecto al VAB habría sido del 34,5%).

En resumen, la información recogida por la CBT correspondiente al primer semestre de 2008 confirma el proceso de desaceleración de la actividad productiva en las empresas españolas, que ha provocado la ralentización de los principales excedentes (VAB y REB) y de los procesos de creación de empleo. No obstante, el crecimiento de los ingresos financieros (dividendos, fundamentalmente) recibidos por las grandes empresas multinacionales españolas de sus filiales en el exterior no solo ha compensado el crecimiento de los gastos financieros, sino que ha permitido mantener el resultado ordinario y los niveles de rentabilidad en cifras similares a las de hace un año. Adicionalmente, la generación de cuantiosas plusvalías en operaciones de ventas de activos efectuadas por empresas españolas ha elevado el crecimiento del excedente final de forma extraordinaria en el primer semestre de 2008.

Actividad

Durante el primer semestre de 2008, la actividad productiva de las empresas españolas experimentó una intensa desaceleración, como ponen de manifiesto los datos recopilados por la CBT para este período, que muestran un crecimiento del VAB de un 2,1%, más de tres puntos

EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 1

BASES	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
	2006	2005	2006	I a IV 07/ I a IV 06	I a II 07/ I a II 06	I a II 08/ I a II 07
Número de empresas		9.093	8.836	821	862	721
Cobertura total nacional		32,6%	32,2%	14,0%	14,5%	12,9%
CUENTA DE RESULTADOS:						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	9,9	9,4	5,8	3,9	9,9
<i>De ella:</i>						
— <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	139,8	11,9	9,6	4,0	0,8	8,8
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,5	12,5	10,0	6,2	3,0	13,8
<i>De ellos:</i>						
— <i>Compras netas</i>	40,2	13,5	11,4	3,3	0,9	20,5
— <i>Otros gastos de explotación</i>	28,4	12,2	8,1	7,3	7,2	5,5
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31,5	4,7	8,1	4,9	5,7	2,1
3. Gastos de personal	16,7	5,8	6,9	4,4	4,7	5,2
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,9	3,6	9,4	5,2	6,3	0,0
4. Ingresos financieros	3,5	24,4	18,2	38,5	16,8	40,4
5. Gastos financieros	3,2	9,7	35,3	36,5	37,8	28,3
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	5,8	-0,1	9,7	-1,3	-1,0	0,1
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,3	10,5	5,3	10,3	4,4	4,2
7. Ingresos y gastos extraordinarios	4,4	20,5	(b)	121,4	-42,3	(b)
8. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	4,8	-5,2	64,7	89,9	-12,1	3,7
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8]	9,0	20,0	36,4	11,7	3,0	67,3
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		22,1	28,4	36,4	30,4	50,5
RENTABILIDADES:	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	8,7	8,9	8,8	7,6	7,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,7	4,0	4,5	4,3	5,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	12,8	13,1	13,0	10,8	9,9
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1-R.2	5,0	4,9	4,3	3,3	2,6

FUENTE: Banco de España.

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

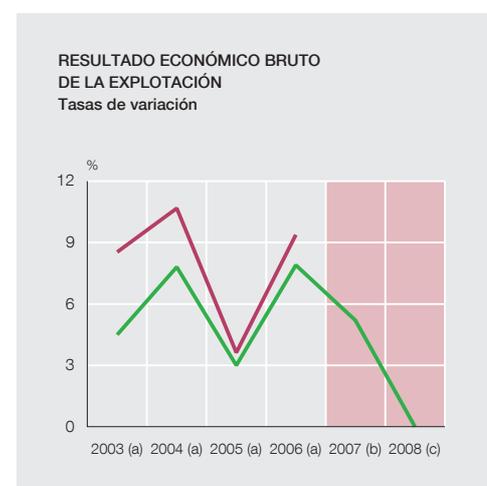
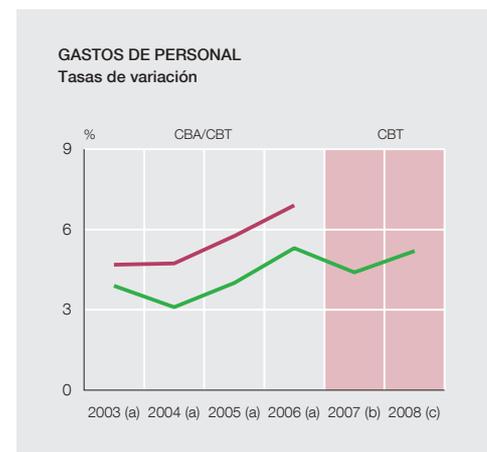
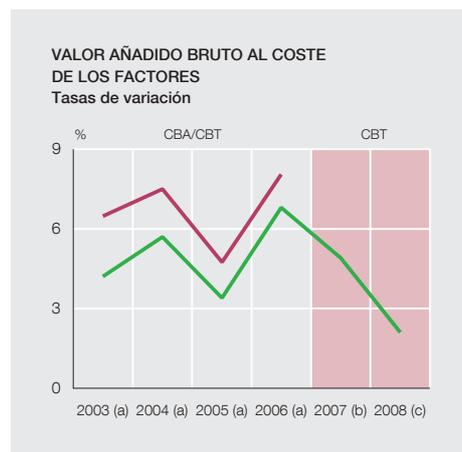
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

c. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos propios; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida y no las comisiones y descuentos.

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

y medio por debajo del registrado en el mismo período de 2007 (5,7%) (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta desaceleración de la actividad se produjo en la mayoría de los sectores, con la excepción del de la energía, que fue el único en el que los incrementos del VAB en el primer semestre de 2008 superaron a los del año precedente (12,9% frente a -0,9%) (véase cuadro 2.A) gracias al buen comportamiento del sector eléctrico y, especialmente, por el positivo impacto que la evolución alcista de los precios del petróleo ha tenido sobre las empresas de refino (véase gráfico 2).

Analizando con mayor detalle el resto de sectores, se observa que fue el industrial en el que la evolución de la actividad ha experimentado un mayor deterioro. Así, durante el primer semestre de 2008, el VAB en este agregado se redujo un -4,4%, contrastando con el 13,5% que había crecido en 2007. Esta evolución se explica, en parte, por la pérdida de impulso de la inversión en bienes de equipo, en un contexto en el que, como ya ocurría en el primer trimestre del año, siguieron siendo los subsectores industriales más relacionados con la activi-

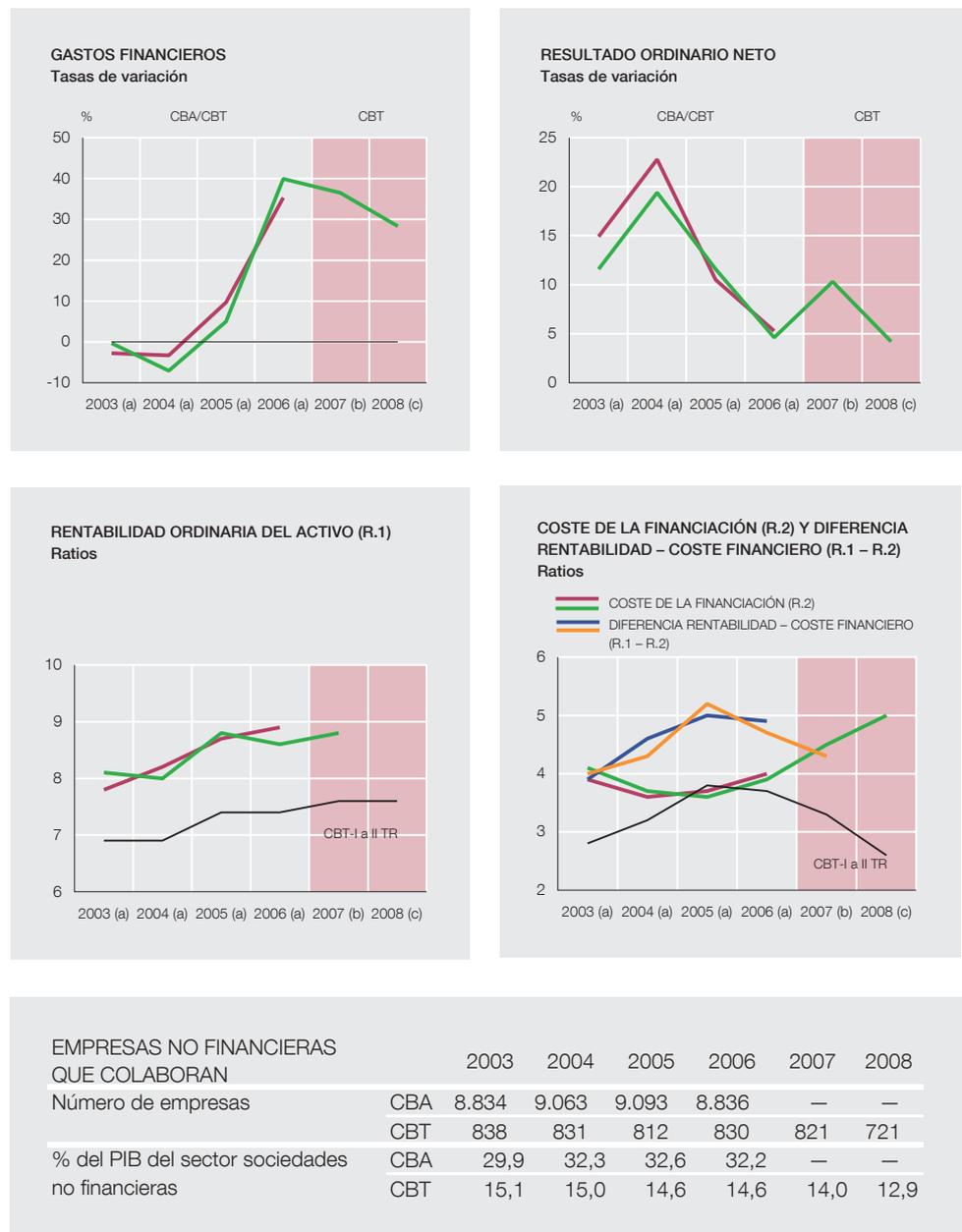


EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Número de empresas	CBA	8.834	9.063	9.093	8.836	—	—
	CBT	838	831	812	830	821	721
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	29,9	32,3	32,6	32,2	—	—
	CBT	15,1	15,0	14,6	14,6	14,0	12,9

FUENTE: Banco de España.

- a. Datos 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.
- c. Media de los dos primeros trimestres de 2008 sobre igual período de 2007.

dad de la construcción los que percibieron un ajuste más intenso en su actividad productiva. El aumento de los precios de los *inputs* energéticos, unido al impacto que la huelga de transportes del mes de junio tuvo en la provisión de inventarios, y en la elaboración y distribución de productos industriales, son los dos hechos que contribuyen a explicar la contracción de la actividad en el sector industrial. En cualquier caso, la información del agregado industrial oculta la buena marcha que siguen manteniendo algunos subsectores (véase detalle en el recuadro 1), si bien prácticamente todos presentan un perfil descendente según avanzan los trimestres.



FUENTE: Banco de España.

a. Datos 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.

c. Media de los dos primeros trimestres de 2008 sobre igual período de 2007.

En cuanto al sector de Comercio y reparación, también registró un descenso notable de su nivel de actividad durante el período, al verse fuertemente afectado por la reducción del consumo privado, de modo que su VAB experimentó una contracción del -3,7%, frente al aumento del 3,5% que había registrado un año antes. En esta misma línea de desaceleración se encuentran las empresas pertenecientes al sector de Transporte y comunicaciones, que también reflejaron un menor dinamismo en los meses transcurridos de 2008, alcanzando su VAB un crecimiento de 0,9%, muy por debajo del incremento registrado un año antes, que fue del 5,2%. El mencionado deterioro del consumo privado, junto con el impacto que los elevados

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)		
	2006	I a IV 07	I a II 07	I a II 08	2006	I a IV 07	I a II 07	I a II 08	2006	I a IV 07	I a II 07	I a II 08	2006	I a IV 07	I a II 07	I a II 08
Total	8,1	4,9	5,7	2,1	3,8	0,8	1,1	0,8	6,9	4,4	4,7	5,2	3,0	3,6	3,6	4,4
TAMAÑOS:																
Pequeñas	4,3	—	—	—	0,0	—	—	—	4,8	—	—	—	4,7	—	—	—
Medianas	8,4	6,3	5,4	1,3	2,3	1,9	1,8	-0,3	6,3	5,2	4,5	4,8	4,0	3,2	2,7	5,1
Grandes	8,1	4,8	5,7	2,1	4,1	0,7	1,0	0,8	7,0	4,4	4,7	5,2	2,8	3,7	3,7	4,4
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	7,5	0,9	-0,9	12,9	-1,3	-0,3	-0,9	2,1	3,6	3,1	3,8	5,7	4,9	3,4	4,7	3,5
Industria	5,5	7,5	13,5	-4,4	-0,7	-0,7	-0,3	-0,4	3,1	2,8	3,0	4,1	3,8	3,5	3,3	4,5
Comercio y reparación	8,0	1,7	3,5	-3,7	2,7	0,4	0,7	2,6	7,9	1,3	2,2	6,0	5,0	0,9	1,5	3,3
Transportes y comunicaciones	4,0	5,8	5,2	0,9	1,3	-0,2	-0,1	-0,9	4,8	5,4	5,0	3,8	3,5	5,6	5,1	4,7

FUENTE: Banco de España.

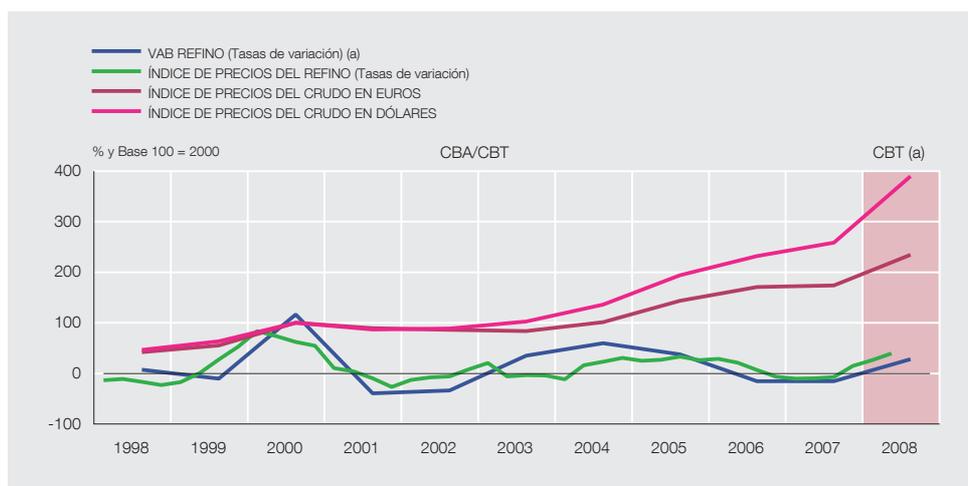
a. Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a II 2008	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	721	419	302
GASTOS DE PERSONAL:			
Situación inicial I a II 07 (millones de euros)	13.066,3	7.058,6	6.007,7
Tasa I a II 08 / I a II 07	5,2	9,1	0,6
REMUNERACIONES MEDIAS:			
Situación inicial I a II 07 (euros)	22.829,5	22.439,2	23.305,9
Tasa I a II 08 / I a II 07	4,4	4,0	5,1
NÚMERO DE TRABAJADORES:			
Situación inicial I a II 07 (miles)	573	315	258
Tasa I a II 08 / I a II 07	0,8	4,9	-4,3
Fijos			
Situación inicial I a II 07 (miles)	488	264	224
Tasa I a II 08 / I a II 07	0,8	3,8	-2,9
No fijos			
Situación inicial I a II 07 (miles)	85	51	34
Tasa I a II 08 / I a II 07	0,9	10,4	-13,6

FUENTE: Banco de España.



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

a. Los datos de 2008 se refieren a la CBT.

precios de los carburantes están teniendo sobre los costes de las empresas de transporte, explican esta evolución.

Por último, el análisis de los subsectores que componen el sector de la energía muestra que el intenso crecimiento del VAB de dicho sector en el semestre (un 12,9%) se asienta principalmente, como se ha indicado, en el extraordinario crecimiento de la actividad de las empresas de refino, si bien también han contribuido a dicho incremento las empresas del sector de electricidad, gas y agua. La actividad de estas empresas experimentó un significativo aumento en los primeros seis meses del año, aunque más moderado que en el caso del refino (su VAB pasó de crecer un 4,1% en 2007 hasta un 10% en el primer semestre de 2008). Dicho aumento se concentró tanto en las empresas del subsector del gas, como en las empresas generadoras de electricidad, que, especialmente en el segundo trimestre del año, han soportado menores costes de producción, en un contexto de incremento de la demanda de energía eléctrica (cerca del 2%) y de las tarifas (en torno al 3%).

Finalmente, 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 encuadradas. Los datos obtenidos para el primer semestre de 2008 muestran el paulatino desplazamiento de las empresas hacia niveles menores de tasas de variación del VAB, habiendo aumentado además el porcentaje de empresas con caída del VAB; cuando en el primer semestre de 2007 el 37,2% de las empresas tenían tasas negativas, en el primero de 2008 este porcentaje pasó a ser del 44,6%, lo que confirmaría que la desaceleración de la actividad que ofrecen los datos agregados es un fenómeno que está afectando cada vez a un mayor número de empresas de la muestra trimestral.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal aumentaron un 5,2% en el primer semestre de 2008, cinco décimas más que el incremento registrado en el mismo período del año anterior. Esta aceleración se debe exclusivamente al crecimiento más intenso que han experimentado las remuneraciones medias, en un contexto de ligera ralentización de los procesos de creación de empleo. Así, el número medio de empleados aumentó, en las empresas de la CBT, un 0,8% en el primer se-

El sector industrial experimentó una contracción de su actividad en el primer semestre de 2008, según muestra la información recopilada por la Central de Balances para el conjunto de este agregado. Así, el VAB en estas empresas sufrió una reducción del -4,4% en el período analizado, cuando en idéntico período del año anterior el VAB había mostrado una intensa expansión, creciendo el 13,5%. La razón de este cambio de tendencia se debe tanto a la pérdida de vigor que, en los últimos trimestres, ha mostrado la inversión en bienes de equipo, como a la situación por la que atraviesa el sector de la construcción, lo que ha afectado a los subsectores industriales ligados a este tipo de actividad. También hay que tener en cuenta el impacto negativo que la huelga de transportes, que tuvo lugar en el segundo trimestre del año, ha tenido sobre la producción de buena parte de las empresas que componen este agregado. De este modo, los subsectores más afectados por la negativa evolución de la actividad han sido los de industrias químicas, otras industrias manufactureras y sobre todo el de transformación de vidrio, cerámica y metales, que ha llegado a registrar una contracción del VAB del -18,9%.

Por el contrario, las empresas de alimentación, bebidas y tabaco, y especialmente las dedicadas a la industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico, mantuvieron un comportamiento moderadamente expansivo de su actividad. Por su parte, los datos sobre empleo continuaron mostrando una evolución negativa, registrando una reducción del -0,4% en el primer semestre de 2008, ligeramente mayor que la del año precedente (-0,3%). La mayoría de los subsectores industriales reflejaron un empeoramiento de sus cifras de empleo, aunque fueron el de otras industrias manufactureras y el de fabricación de material de transporte los que experimentaron un ajuste de plantillas más intenso, con reducciones del número medio de trabajadores del -2,4% y -2,2%, respectivamente. Por otro lado, las remuneraciones medias tuvieron incrementos elevados, superiores a los del año anterior, hasta situarse, para el primer semestre de 2008, en un 4,5%, frente al 3,3% registrado en 2007. Esta tendencia ascendente de los costes salariales se debe tanto al impacto que en algunos casos han tenido las retribuciones de carácter variable, como al efecto de los mayores costes asocia-

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

		2003				2004				2005				2006				2007				2008			
Número de empresas	CBA	2.624				2.530				2.457				2.355				—				—			
	CBT	367	362	354	346	353	343	336	334	325	313	306	298	321	305	293	283	314	299	281	271	270	232	—	—
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	28,5				29,0				28,6				30,1				—				—			
	CBT	18,8	19,1	17,1	17,8	20,0	20,3	18,3	19,7	19,5	20,2	17,2	17,7	18,9	17,9	16,5	17,6	19,6	19,5	15,4	16,2	15,9	14,0	—	—

FUENTE: Banco de España.

dos a los ajustes de plantilla, lo que ha tenido especial incidencia en algunos sectores industriales, como el de industria de alimentación, bebidas y tabaco o el de fabricación de material de transporte. La evolución del empleo y de las remuneraciones medias ha provocado que los gastos de personal crecieran a una tasa de variación del 4,1% en los seis primeros meses del año en curso, un punto más que en el mismo período de 2007. Ello, unido al fuerte aumento de los gastos financieros, que crecieron un 53,9% en el primer semestre de 2008, provocó que el resultado ordinario neto del sector experimentara una intensa contracción del -31,2% en el período analizado. No obstante, la evolución conjunta del RON y de los gastos financieros permitió que tanto la rentabilidad ordinaria del activo

como la de los recursos propios se mantuvieran en un buen nivel (6,5% y 8%, respectivamente), quedando sin embargo muy por debajo de los valores alcanzados en 2007 (9,6% y 13,7%). Como, por otra parte, la ratio que aproxima el coste financiero siguió creciendo, hasta situarse en el primer semestre de 2008 en un 5,1% (un punto más que en 2007), el diferencial entre la rentabilidad del activo y esta ratio se redujo notablemente, hasta el 1,4, algo menos de un tercio del dato registrado un año antes (5,5). En resumen, tras un año netamente expansivo, como fue 2007, la actividad de las empresas no financieras encuadradas en algunos subsectores industriales ha comenzado 2008 dando muestras de debilidad, lo que se ha trasladado al agregado industrial disponible en CBT.

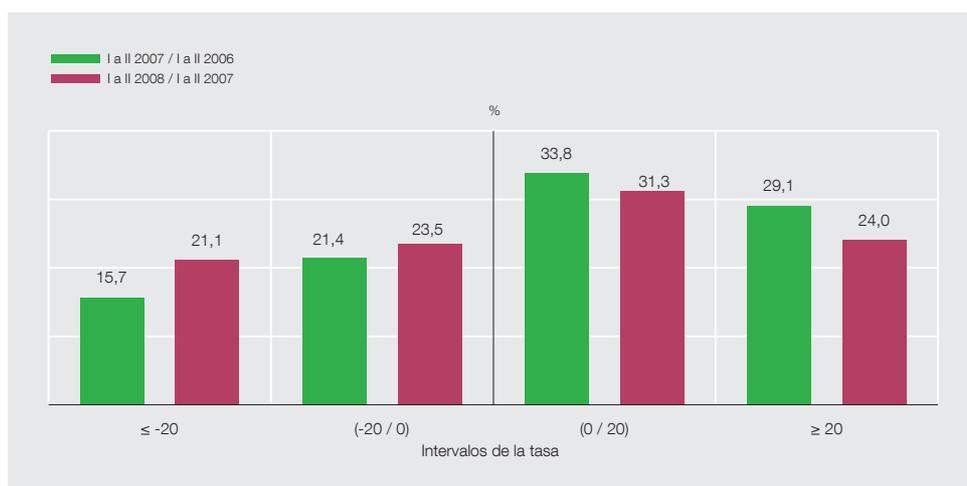
mestre de 2008, frente al 1,1% que lo había hecho en 2007. Por tipo de contrato (véase cuadro 2.B), se observa que tanto el empleo fijo como el temporal crecieron ligeramente, haciéndolo ambos con tasas de variación similares al aumentar el temporal un 0,9%, frente al 0,8% que creció el empleo fijo.

Descendiendo a un análisis sectorial, durante el primer semestre de 2008 los sectores de energía y comercio continuaron siendo los más dinámicos en la creación de empleo, al igual que había ocurrido en los tres primeros meses del año. En el caso del sector de comercio y reparación el empleo aumentó un 2,6% (frente al 0,7% del año anterior), gracias fundamentalmente a las aperturas de nuevos centros que algunas grandes superficies realizaron en los últimos meses de 2007. Por su parte, el sector de la energía registró un incremento del número medio de trabajadores del 2,1%, por el efecto que tuvieron las ampliaciones de plantillas en las empresas de refino de petróleo, con aumentos del 7,2%, así como por el crecimiento del empleo en las empresas pertenecientes al sector de electricidad, gas y agua, con tasas más moderadas (1,5%). En este último caso, cabe destacar la importancia cualitativa que tiene el incremento registrado en las empresas del sector de electricidad, gas y agua, pues tradicionalmente ha venido registrando reducción de empleo neto, por lo que su comportamiento en los meses transcurridos en 2008 constituye un significativo cambio de tendencia. Por el contrario, los sectores de transporte y comunicaciones y de industria siguieron reflejando descensos en los datos de empleo, con caídas del -0,9% y -0,4%, respectivamente. Si bien ambos casos están fuertemente influidos por la existencia de importantes ajustes de plantilla, muy concentrados en algunas grandes empresas, los datos de caída del empleo están afectando a un número creciente de empresas de estos sectores. Para el conjunto de las empresas de la muestra, la información que facilita el cuadro 4 permite observar que en los meses transcurridos de 2008 las empresas en las que se reduce el empleo siguen siendo minoría, si bien ha aumentado su número, hasta situarse en el 41,8% de la muestra, frente al 36,5% de empresas que en el primer trimestre de 2007 tenían reducciones de plantilla.

Las remuneraciones medias aumentaron durante el primer semestre de 2008 un 4,4%, ocho décimas más que en el mismo período de 2007, confirmando la tendencia de progresiva aceleración de los costes salariales que ya se comenzó a detectar en trimestres anteriores; esta observación queda reforzada con la información disponible para el segundo trimestre del año en curso, que refleja un perfil ascendente en la evolución de esta variable, alcanzando los valores registrados en 2001 (para el segundo trimestre de 2008 la tasa alcanzó el 4,6%).

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

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

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

CUADRO 3

Estructura y tasas de variación

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2006	I a II 07	I a II 08
Total empresas		8.836	721	721
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.836	676	676
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	68,8	78,2	78,5
	Total exterior	31,2	21,8	21,5
	<i>Países de la UE</i>	17,1	16,9	16,3
	<i>Terceros países</i>	14,1	4,9	5,2
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,4	91,5	91,0
	Total exterior	15,6	8,5	9,0
	<i>Países de la UE</i>	10,4	6,4	6,8
	<i>Terceros países</i>	5,3	2,2	2,2
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-7,7	-0,8	-11,4
	Resto de empresas	-35,3	-16,5	9,8

FUENTE: Banco de España.

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

Por sectores, han sido los de industria y transporte y comunicaciones los que han registrado aumentos salariales más elevados (4,5% y 4,7%, respectivamente). La existencia de retribuciones de carácter variable, en algunos casos, junto con los costes asociados a ajustes de plantilla, en otros, explican la evolución en los anteriores agregados. Por el contrario, los sectores en los que se registró una evolución más moderada de los salarios fueron el de comercio y reparación y el de energía, con aumentos del 3,3% y del 3,5%, respectivamente, sin duda favorecidos por el positivo comportamiento que mostró el empleo en estos sectores. El cuadro 2.B confirma este extremo también para el total de la muestra, de modo que el conjunto

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2005	2006	I a IV 06	I a IV 07	I a II 07	I a II 08
Número de empresas	9.093	8.836	830	821	862	721
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	26,6	25,6	27,0	27,4	26,9	27,3
Se mantienen o suben	73,4	74,4	73,0	72,6	73,1	72,7
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	30,9	30,6	39,2	37,1	36,5	41,8
Se mantienen o suben	69,1	69,4	60,8	62,9	63,5	58,2
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	43,3	42,6	48,2	45,9	43,7	50,3
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	56,7	57,4	51,8	54,1	56,3	49,7

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.

de empresas en las que disminuyeron las plantillas medias registró mayores aumentos (5,1%) de las remuneraciones medias que aquellas que habían presentado incrementos de empleo (4%).

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La desaceleración de la actividad productiva, junto con los aumentos de los gastos de personal en el primer semestre de 2008, llevaron a que el resultado económico bruto no creciera en relación con el primer semestre de 2007, frente al crecimiento del 6,3% que se registró en dicho período. Esta evolución de los excedentes de explotación fue compensada en el agregado de empresas colaboradoras por la evolución conjunta de los gastos e ingresos financieros, con lo que la tasa de variación del RON se situó en niveles similares a los de un año antes.

Los gastos financieros continuaron creciendo a tasas elevadas, un 28,3%, y siguieron ganando peso relativo en la estructura de costes de las empresas, hasta llegar a suponer, en porcentaje sobre el total de la producción, un 6,1%, que es el valor más alto alcanzado desde 1995. La ratio de carga financiera sobre intereses (véase gráfico 4) confirma que los intereses devengados por la financiación recibida respecto a las rentas ordinarias generadas (es decir, el resultado económico bruto de la explotación) y respecto a las rentas percibidas (la suma de los intereses y los dividendos cobrados) por las empresas han continuado la tendencia creciente que iniciaron en 2005. En cualquier caso, el aumento de los gastos financieros en 2008 ha sido sensiblemente menor que el de los años anteriores (el 28,3%, frente al 31,9% en 2006 y el 37,8% en 2007, en la muestra CBT). El siguiente cuadro permite analizar con mayor detalle las causas de esta evolución, separando la evolución de los gastos financieros en los dos componentes que los forman:

	<i>I a II 08/ I a II 07</i>
Variación de los gastos financieros	28,3%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	27,6%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	17,3%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	10,3%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	0,7%

El recuadro 1 del artículo referido a los resultados de las empresas colaboradoras con CBT para el primer trimestre de 2008 informaba de los principales efectos que la implantación del nuevo plan general de contabilidad (PGC-2007) había tenido en sus resultados agregados. Este recuadro actualiza dicho análisis para el segundo trimestre de 2008. A continuación se comentan los aspectos más destacables que se recogen en el cuadro anexo:

1 Adaptación al nuevo plan contable

La Central de Balances, a lo largo del ejercicio 2008, ofrece la posibilidad de que las empresas remitan la información en un cuestionario con el formato antiguo (PGC 90), si así lo desean. Los datos acumulados hasta el segundo trimestre ponen de manifiesto una reducción del porcentaje de empresas que aún contestan en este formato: un 16,8% (frente al 19% que lo habían hecho en el primer trimestre del año) remiten el antiguo formato, lo que confirma la progresiva adaptación de un número creciente de empresas a las exigencias de la nueva norma contable.

2 Homogeneidad de la información (PGC-1990 / PGC-2007)

De entre las 598 empresas que han contestado en el formato PGC-2007, 35 manifestaron que existen alteraciones contables que afectan a la homogeneidad de sus datos respecto a los del año anterior, si bien solo en 2 casos ha sido imposible

subsanan estos problemas, y, por ello, no forman parte del agregado de empresas que se ha tenido en cuenta en el presente artículo.

3 Impactos del PGC-2007 en los resultados agregados

El cuadro que ilustra este recuadro también incluye información sobre el impacto que ha tenido la adopción del método de valoración a valor razonable (una de las principales novedades del PGC-2007), tanto sobre el balance como sobre la cuenta de resultados. Así, se observa, en primer lugar, que un 10% aproximadamente de las empresas que componen la muestra de la CBT registraron ajustes en el patrimonio neto por cambios de valor, y que su importancia relativa, tanto con respecto al total de fondos propios, como al total activo de estas empresas, ha sido muy limitada (2,1% y 0,8%, respectivamente). En relación con la cuenta de resultados, menos del 5% de las empresas registraron algún importe por variaciones del valor razonable, siendo también su importancia cuantitativa relativamente reducida, tanto si se mide con respecto a la cifra neta de negocios más los ingresos financieros de estas empresas, como con relación a su resultado neto (3,5% y 7,4%, respectivamente). Dichos porcentajes son aún menores si se comparan con los del total de la muestra, pues en este caso las variaciones del valor razonable supondrían tan solo un 0,4% de la suma de la cifra de negocios más los ingresos financieros, y un 3,5% respecto al resultado neto total obtenido en el semestre.

UTILIZACIÓN DEL CUESTIONARIO, ADAPTADO AL PGC-2007, POR LAS EMPRESAS COLABORADORAS CON LA CBT

Principales resultados

	Total empresas I a II 08	Cuestionario	
		PGC-1990	PGC-2007
1 Uso del nuevo cuestionario	719	121	598
	Total empresas I a II 08 (PGC-2007)	Declaran tener problemas de comparabilidad	
		Número	Porcentaje
2 Problemas de comparabilidad por aplicación del PGC-2007	598	35 (a)	5,9%
3 Impacto del valor razonable	N.º empresas	Ajuste/Fondos propios (b)	Ajuste/Total activo (b)
a) Balance (ajustes en el patrimonio neto por cambio de valor)	69	2,1%	0,8%
	719	0,7%	0,2%
	N.º empresas	Variación/Cifra de negoc. más ing. financieros (b)	Variación/Resultado neto (b)
b) Cuenta de resultados (variación del valor razonable)	35	3,5%	7,4%
	719	0,4%	3,5%

a. Una vez realizados los ajustes necesarios para conectar las series históricas, 33 empresas de las que declaraban tener problemas de comparabilidad se han incluido en el estudio (solo dos han sido excluidas).

b. El peso de los ajustes se calcula, para las variables referidas, tanto de las sociedades que declaran esos impactos por valor razonable como respecto del total de sociedades incluidas en la muestra.

No obstante, cabe resaltar que el reducido impacto que se aprecia sobre el resultado neto está fuertemente influido por el extraordinario crecimiento que en el período analizado ha mostrado este excedente, como consecuencia de las fuertes plusvalías generadas en el segundo trimestre del año (hecho que se comenta en el artículo).

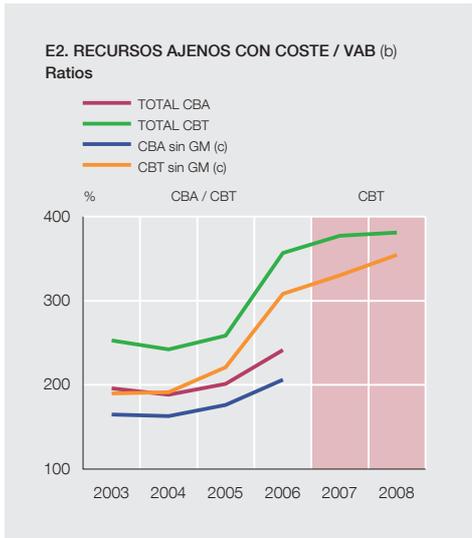
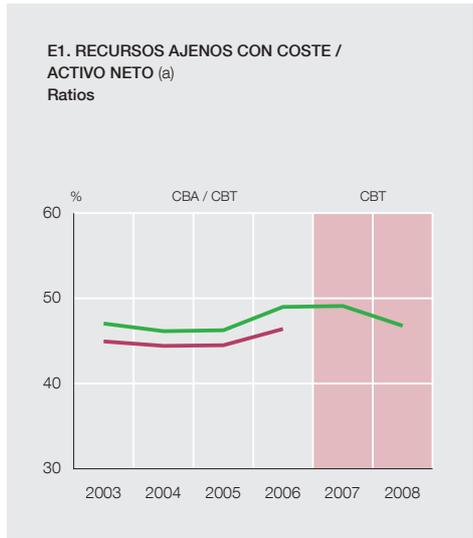
En resumen, se aprecia una progresiva adaptación de las empresas a las exigencias derivadas del nuevo plan contable, así como un impacto limitado sobre los datos contables, algo mayor en el caso de la cuenta de resultados que sobre el balance. En último término, hay que reseñar que en ningún caso estas novedades han afectado de forma significativa al análisis realizado por la Central de Balances en este artículo.

El cuadro anterior confirma que el incremento que experimentaron los gastos financieros en el primer semestre de 2008 se debió en mayor medida al efecto de las subidas de los tipos de interés en los intereses que pagan las empresas no financieras, antes que al incremento de sus recursos ajenos. Si bien la apelación a nuevas fuentes de financiación externa aumentó (su impacto en el incremento de los gastos financieros alcanzó el 10,3%), lo hizo de forma más contenida que en períodos previos (21,9% en 2007 y 33,8% en 2006).

Como complemento a este análisis, el gráfico 4 facilita las ratios de posición financiera E1 (relación entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) y E2 (que mide la capacidad de reembolso de las empresas, relacionando la deuda contraída con respecto al VAB que generan). Ambas ratios muestran una mejoría en los niveles de endeudamiento en los meses transcurridos del año en curso. Dicha mejora se sustenta en las grandes empresas integradas en los grupos multinacionales, ya que la evolución del resto de empresas sigue presentando niveles de deuda en ligera progresión, al tiempo que se producen disminuciones en el valor añadido bruto, tal como muestra la ratio E2.

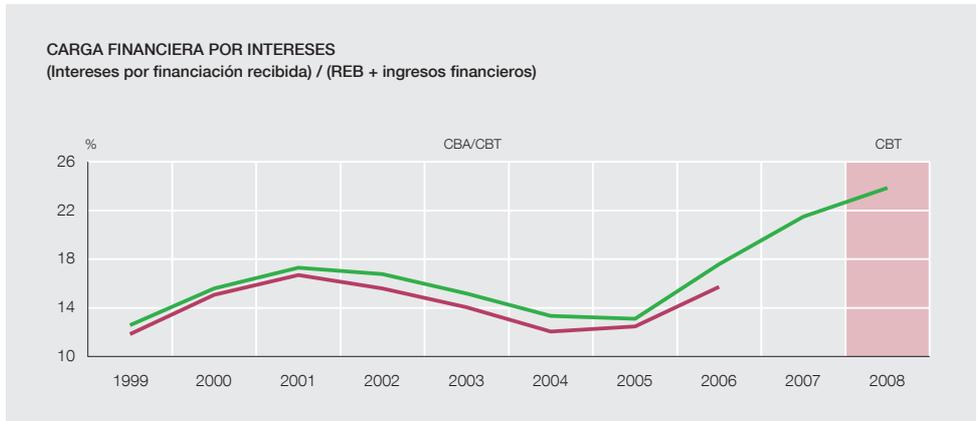
Por su parte, los ingresos financieros experimentaron un fuerte incremento en el primer semestre del año en curso, registrando una tasa del 40,4%, muy por encima del 16,8% que habían crecido en 2007. Ello se ha debido principalmente a la recepción de cuantiosos dividendos, provenientes de filiales extranjeras, en gran medida de algunas ligadas al sector del petróleo (la tasa de variación de los dividendos percibidos en el período alcanzó el 50,4%); en cualquier caso, la paulatina subida de los tipos de interés también se reflejó en el aumento de los intereses percibidos por las empresas, que aumentaron el 26,5%.

Esta positiva evolución de los ingresos financieros ha compensado el incremento de los gastos financieros, y además ha permitido que el RON creciera en el primer semestre de 2008 un 4,2%, tasa ligeramente inferior a la obtenida en el mismo período del año anterior (4,4%). Así, la evolución conjunta de RON más gastos financieros permitió que las empresas que colaboran con CBT mantuvieran sus niveles de rentabilidad. En concreto, la ratio que mide la rentabilidad ordinaria del activo (R1) se situó en el 7,6% en el primer semestre de 2008, valor idéntico al obtenido en 2007. La rentabilidad de los recursos propios (R3), por su parte, fue del 9,9%, quedando, sin embargo, ligeramente por debajo del nivel registrado un año antes (10,8%), como consecuencia de la evolución del coste de la financiación. En definitiva, puede decirse que, en un momento de desaceleración en la actividad en España de las empresas de la muestra de la CBT, la evolución de los ingresos financieros, en concreto de los dividendos obtenidos por las grandes empresas multinacionales españolas de sus inversiones en el exterior, ha permitido mantener las rentabilidades en niveles similares a los de hace un año.



	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CBA	44,9	44,4	44,5	46,4	49,1	46,8
CBT	47,0	46,2	46,3	49,0	49,1	46,8

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CBA	195,8	188,4	201,2	241,6	377,4	381,1
CBT	252,9	242,3	258,5	356,8	377,4	381,1
CBA sin GM	165,0	163,0	176,3	206,3	330,4	354,8
CBT sin GM	189,9	191,5	221,1	308,2	330,4	354,8



	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CBA	11,8	15,1	16,7	15,6	14,0	12,0	12,5	15,7	21,5	23,9
CBT	12,6	15,6	17,3	16,8	15,2	13,3	13,1	17,6	21,5	23,9

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)		
	2006	I a IV 07	I a II 07	I a II 08	2006	I a IV 07	I a II 07	I a II 08	2006	I a IV 07	I a II 07	I a II 08	2006	I a IV 07	I a II 07	I a II 08
Total	9,4	5,2	6,3	0,0	5,3	10,3	4,4	4,2	8,9	8,8	7,6	7,6	4,9	4,3	3,3	2,6
TAMAÑOS:																
Pequeñas	3,5	—	—	—	8,3	—	—	—	6,7	—	—	—	2,6	—	—	—
Medianas	11,6	7,7	6,4	-2,7	17,7	2,1	-0,9	-1,5	7,8	7,7	7,7	7,0	3,9	3,3	3,7	2,2
Grandes	9,3	5,1	6,3	0,1	4,2	10,5	4,6	4,4	9,0	8,9	7,6	7,6	5,0	4,4	3,3	2,6
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	8,6	0,4	-2,1	14,6	2,6	-0,6	-6,0	18,5	9,8	8,9	8,4	9,0	6,2	4,6	4,4	4,6
Industria	8,8	13,0	26,1	-13,2	9,5	5,6	38,3	-31,2	8,9	8,8	9,6	6,5	4,7	4,2	5,5	1,4
Comercio y reparación	8,3	2,2	5,3	-16,9	11,5	-2,2	3,7	-18,8	11,4	7,0	7,0	5,6	6,8	2,3	2,8	1,4
Transportes y comunicaciones	3,3	6,1	5,4	-1,1	-4,9	12,2	10,6	-1,8	7,1	12,2	11,7	11,2	3,0	7,8	7,4	6,7

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 6

		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		I a II 07	I a II 08	I a II 07	I a II 08
Número de empresas		862	721	862	721
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0%	21,8	24,0	27,2	31,0
	0% < R ≤ 5%	20,2	22,1	13,9	14,5
	5% < R ≤ 10%	17,0	17,3	12,4	12,9
	10% < R ≤ 15%	11,3	10,9	9,2	9,3
	15% < R	29,6	25,7	37,3	32,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,6	7,6	10,8	9,9

FUENTE: Banco de España.

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

El análisis de la evolución de la rentabilidad del activo por sectores muestra una mejoría en esta ratio en las empresas encuadradas en el sector de la energía y una contención de los niveles de rentabilidad en las empresas industriales (pasó del 9,6% en 2007 al 6,5% en 2008) y de comercio y reparación (lo hizo del 7% al 5,6%, en esos mismos períodos), en conexión con la evolución de su actividad productiva (véase cuadro 5). En relación con el coste de la financiación ajena (R.2), esta ratio continuó mostrando la misma tendencia creciente de los últimos años, que la llevó a situarse en el 5% para el primer semestre de 2008, siete décimas por encima del nivel alcanzado un año antes. Finalmente, como consecuencia de la evolu-

ción de la rentabilidad del activo (R.1) y el coste financiero (R.2), se observa cómo su diferencial se redujo en 2008 hasta el 2,6, siete décimas menos que en el primer semestre de 2007, pero aún en niveles positivos.

Por último, al analizar el comportamiento de los resultados extraordinarios se observa, como principal hecho destacable, un fuerte incremento de los ingresos de esta naturaleza en los meses transcurridos de 2008. Esta evolución se debe a las importantes plusvalías generadas en algunas operaciones de ventas de acciones y de otros activos, vinculados a grandes empresas, especialmente a la venta de activos acciones de empresas participadas y de centrales eléctricas que se habían pactado en el proceso de adquisición de una importante empresa del sector eléctrico español por un operador no residente. Estas plusvalías han contribuido a elevar el crecimiento del resultado neto final de forma excepcional, de modo que la tasa de variación registrada por este excedente en 2008 ha sido del 67,3%, que supera ampliamente la del primer semestre del año previo, en el que el resultado neto creció un 3%. De esta forma, el resultado neto alcanzó un porcentaje sobre el VAB del 50,5%, lo que se sitúa muy por encima del 30,4% del primer semestre de 2007 y representa un valor atípico en toda la serie trimestral de esta ratio (si se descontara la operación mencionada, el resultado neto habría crecido en el primer semestre a una tasa del 12%, y su porcentaje con respecto al VAB habría sido del 34,5%). Como se ha indicado en anteriores ocasiones, el resultado neto presenta una mayor volatilidad que otras variables, debido a que en su cálculo entran partidas de carácter extraordinario (que, por su propia naturaleza, tienen un alto componente volátil, siempre atípico y, en algunas ocasiones, de carácter único e irrepetible), como a la que se ha hecho referencia más arriba.

18.9.2008.