

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE
DE 2007

Rasgos básicos¹

La información recogida por la Central de Balances Trimestral (CBT) hasta el segundo trimestre de 2007 confirma que las empresas no financieras colaboradoras mantuvieron el tono expansivo de su actividad productiva en este período, lo que determinó que el valor añadido bruto (VAB) creciera, en términos nominales, un 6,8% (véanse cuadro 1 y gráfico 1), medio punto por encima del incremento del primer semestre de 2006. Esta positiva evolución se ha fundamentado en la pujanza de la actividad industrial, favorecida, a su vez, tanto por la fortaleza de la inversión en bienes de equipo como por el dinamismo de las exportaciones industriales, en este primer semestre. El análisis del perfil trimestral del VAB muestra una ligera desaceleración en el segundo trimestre del año —fundamentalmente, en las empresas encuadradas en los sectores de comercio y de transporte y comunicaciones—, que puede estar reflejando la menor pujanza del consumo privado en este período, a la que apuntan fuentes alternativas (principalmente, los datos de la CNTR). Finalmente, el único agregado sectorial de la CBT en el que el VAB disminuyó en el período transcurrido de 2007 fue, al igual que había ocurrido en el primer trimestre del año, el del refino de petróleo, en un contexto en el que los precios del crudo se mantuvieron en niveles todavía inferiores a los alcanzados en el primer semestre de 2006.

Por su parte, los gastos de personal aumentaron un 4,8% durante el primer semestre de 2007, tasa ligeramente inferior a la registrada un año antes (5,1%), como consecuencia de un avance algo más contenido del empleo y de una evolución ligeramente ascendente de las remuneraciones medias. En concreto, el aumento del empleo en los seis primeros meses de 2007, en las empresas de la muestra, ascendió al 1,2% (1,6% de 2006), evolución que, no obstante, está afectada por alguna operación singular, a la que se hace referencia más adelante. Por otro lado, las remuneraciones medias han mantenido una senda de crecimiento moderado (3,6%), fenómeno que alcanza a la práctica totalidad de los sectores de actividad, si bien se trata de una tasa de variación ligeramente mayor que la registrada en el primer semestre de 2006 (3,4%). El análisis del empleo por sectores muestra que su crecimiento en el semestre se asentó en el comercio, en la industria y en las empresas encuadradas en los otros servicios. No obstante, en el caso del comercio su tasa de variación (del 0,6%) fue sensiblemente menor a la registrada en 2006, como consecuencia de la desaceleración sufrida por la actividad en este agregado. En sentido contrario, cabe resaltar el comportamiento expansivo del sector industrial, que ha intensificado los procesos de creación de empleo, a medida que avanzaba el año, hasta alcanzar, en el conjunto del primer semestre de 2007, una tasa ligeramente positiva (0,2%), en consonancia con la evolución de su actividad productiva.

La expansión de la actividad durante el primer semestre de 2007, junto con la evolución descrita para los gastos de personal, permitió que el resultado económico bruto de la explotación elevara su crecimiento hasta una tasa del 8,2% en dicho período, un punto por encima del aumento registrado un año antes. Por otro lado, al igual que sucediera en el primer trimestre de 2007, tanto los gastos como los ingresos financieros crecieron con intensidad, hasta alcanzar, en el conjunto del semestre, tasas del 34,6% y del 19,8%, respectivamente. El fuerte crecimiento de los gastos financieros se ha producido como resultado de la evolución al alza de los tipos de interés y de su progresiva traslación a los costes financieros de las empresas,

1. Este artículo se ha elaborado con la información proveniente de las 732 empresas que hasta el 14 de septiembre han colaborado con la Central de Balances enviando sus datos trimestrales. El VAB de estas empresas representa el 13,5% sobre el del total del sector de Sociedades no financieras.

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)		
		2004	2005	I a IV 06/ I a IV 05	I a II 06/ I a II 05	I a II 07/ I a II 06
BASES	2005	2004	2005	I a IV 06/ I a IV 05	I a II 06/ I a II 05	I a II 07/ I a II 06
Número de empresas		8.984	8.623	819	854	732
Cobertura total nacional		32,0%	30,1%	14,3%	14,6%	13,5%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	8,3	10,5	10,6	14,1	4,9
<i>De ella:</i>						
— <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	136,9	8,8	11,8	9,6	14,1	2,2
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,3	8,6	13,1	12,7	18,2	4,0
<i>De ellos:</i>						
— <i>Compras netas</i>	40,8	11,9	15,0	13,6	19,6	2,4
— <i>Otros gastos de explotación</i>	27,6	4,9	11,5	6,8	8,5	7,2
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31,7	7,5	5,2	6,5	6,3	6,8
3. Gastos de personal	16,5	4,7	5,9	5,1	5,1	4,8
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	15,2	10,8	4,4	7,5	7,2	8,2
4. Ingresos financieros	3,0	14,5	33,9	46,3	10,2	19,8
5. Gastos financieros	2,5	-3,7	12,7	38,5	30,6	34,6
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,0	2,7	1,3	1,6	2,5	-0,8
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,7	23,0	11,9	16,3	4,8	8,8
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	4,1	-32,5	37,5	52,5	32,4	-35,6
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	3,6	-3,3	39,2	-26,8	-21,9	-21,6
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	3,2	-16,3	-0,3	65,3	141,9	-8,2
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]	7,0	18,9	19,3	33,9	-3,2	2,7
RESULTADO NETO/VAB (S.4 / S.1)		19,8	22,2	41,5	30,5	30,1
RENTABILIDADES	Fórmulas (c)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	8,2	8,8	9,4	7,4	8,0
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,6	3,7	4,0	3,8	4,4
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	11,9	13,1	14,4	10,6	11,5
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1–R.2	4,5	5,1	5,4	3,6	3,6

FUENTE: Banco de España.

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

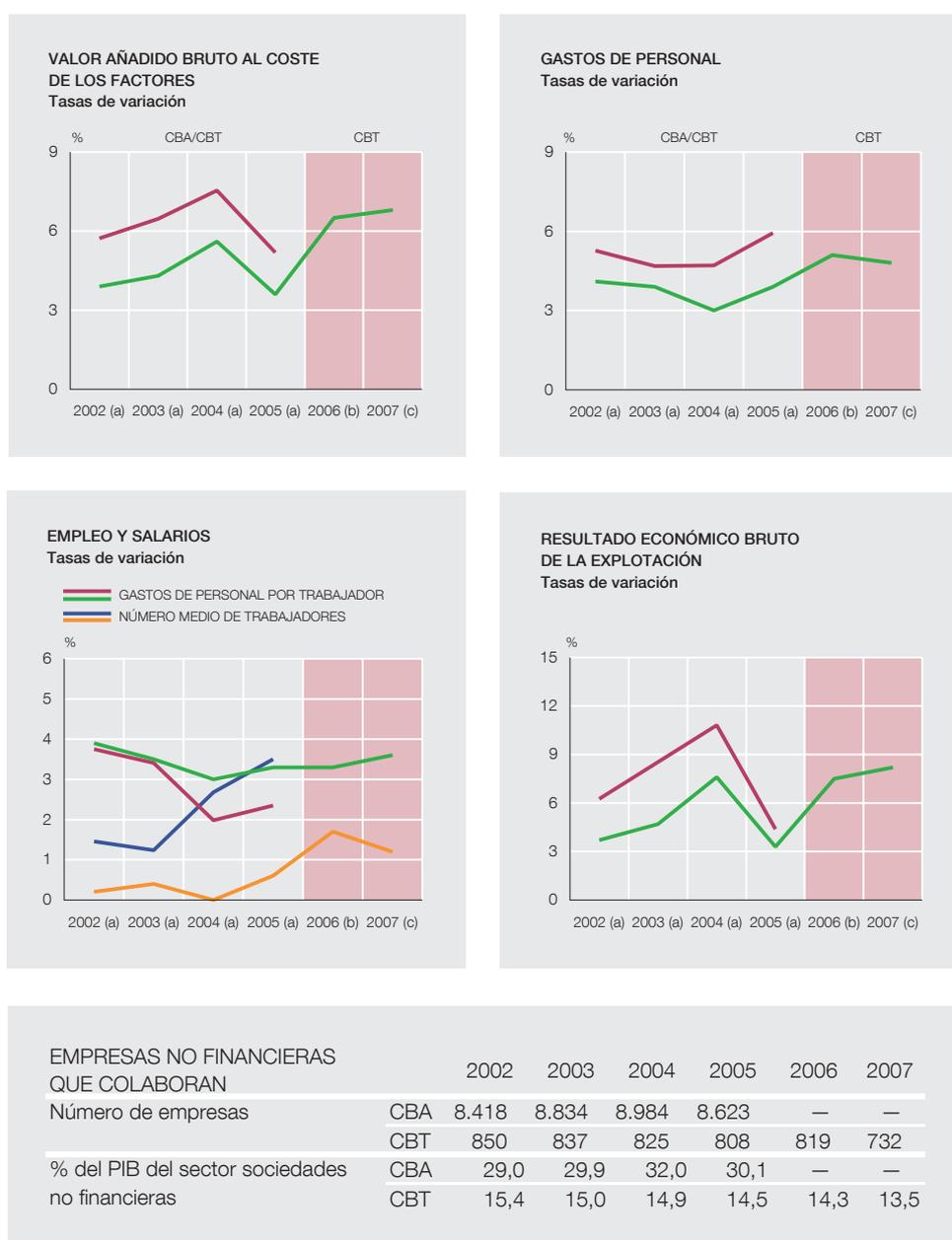
b. Tasa no significativa o que no se puede calcular porque los valores que la forman tienen distinto signo.

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 (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.

y también del impacto que la mayor apelación a fuentes de financiación externa por parte de las empresas tiene en su factura financiera.

En relación con la evolución del nivel de endeudamiento de las empresas, una parte importante de su crecimiento en este primer semestre tiene su origen en operaciones acometidas en los últimos meses de 2006, si bien en el período transcurrido de 2007 se han realizado nuevas operaciones de adquisición de acciones y de toma de control de empresas, que, tanto por su volumen como por haber sido financiadas, en gran medida, con recursos ajenos, han contribuido a un incremento adicional de los niveles de deuda en las empresas. Este comportamiento se ha concentrado en el agregado de grandes empresas multinacionales colaboradoras con la Central de Balances Trimestral. No obstante, el peso creciente que la carga financiera va adquiriendo en la estructura de costes empresariales no está afectando de forma significativa a los resultados ni a las decisiones de inversión. Y ello, en parte, por el efecto

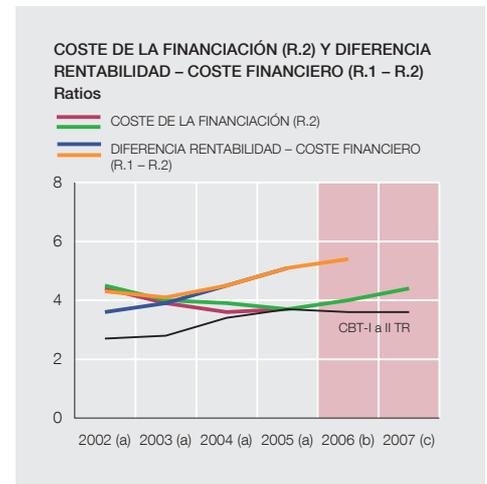
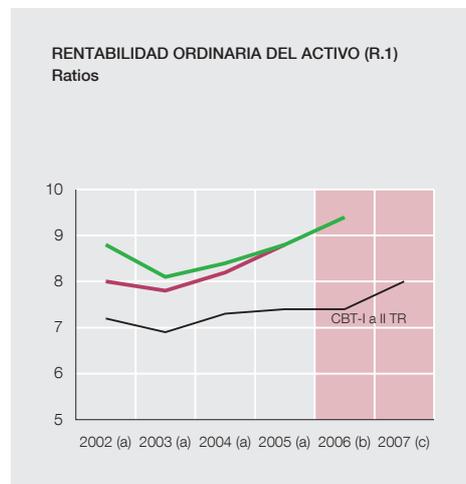
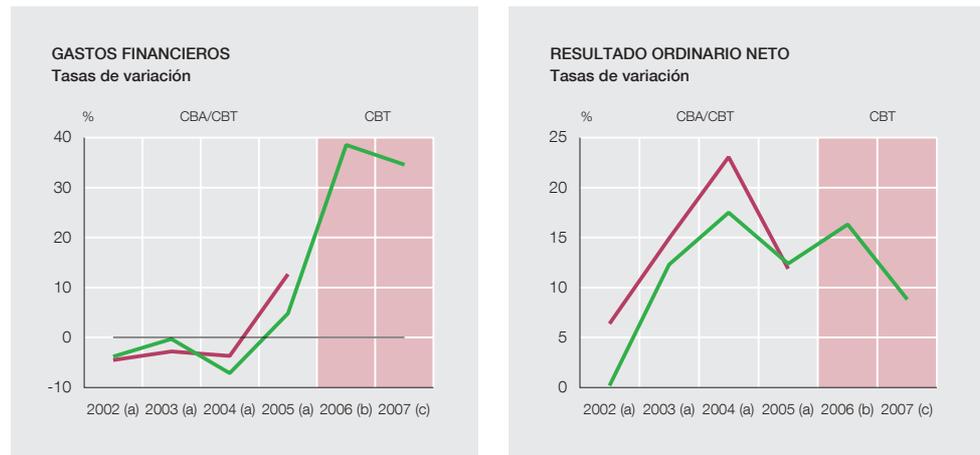


FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 2002, 2003, 2004 y 2005 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b. Media de los cuatro trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.
- c. Media de los dos primeros trimestres de 2007 sobre igual período de 2006.

compensador que la evolución de los ingresos financieros está teniendo en el conjunto de la muestra (19,8%), especialmente en los grandes grupos multinacionales, en buena medida por los mayores dividendos recibidos provenientes de filiales extranjeras.

Así, el resultado ordinario neto (RON) pudo mantener un tono marcadamente expansivo (8,8%), muy por encima del que había presentado un año antes (4,8%), y que ha propiciado que los niveles de rentabilidad se elevaran por encima de los registrados en 2006, hasta alcanzar el 8% en el primer semestre de 2007. Por otro lado, como consecuencia de la traslación a los costes de las empresas de las alzas de los tipos de interés, la ratio que mide el



EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN		2002	2003	2004	2005	2006	2007
Número de empresas	CBA	8.418	8.834	8.984	8.623	—	—
	CBT	850	837	825	808	819	732
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	29,0	29,9	32,0	30,1	—	—
	CBT	15,4	15,0	14,9	14,5	14,3	13,5

FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2002, 2003, 2004 y 2005 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b. Media de los cuatro trimestres de 2006 sobre igual período de 2005.

c. Media de los dos primeros trimestres de 2007 sobre igual período de 2006.

coste de la financiación ajena reflejó un claro aumento en el primer semestre de 2007, hasta situarse en un 4,4%, medio punto más que el año anterior. Como quiera que ese mayor coste vino acompañado de los incrementos en las ratios de rentabilidad, comentados anteriormente, el diferencial entre ambos (rentabilidad menos coste financiero) se ha mantenido en valores muy positivos (3,6), idénticos a los del primer semestre de 2006, confirmando la persistencia de una situación favorable para el conjunto de las empresas no financieras. Este diferencial positivo revela la existencia de condiciones propicias para la inversión; la propensión a invertir de las empresas no financieras se pone de manifiesto en los datos recogidos por la Central de Balances, que permiten aproximar el cálculo de la tasa de variación de la

formación bruta de capital fijo en activos materiales, que creció un 5,9% en el primer semestre de 2007, punto y medio por encima de la tasa registrada en el conjunto del año anterior (4,2%).

Si, finalmente, se analiza la evolución de los resultados extraordinarios en el primer semestre de 2007, se observa una fuerte disminución tanto de los gastos como de los ingresos, en comparación con los valores alcanzados en 2006. Como la reducción de los ingresos fue más intensa que la de los gastos, el crecimiento del resultado neto, que se situó en un 2,7%, fue inferior a la tasa registrada en el RON, antes comentada (8,8%). En cualquier caso, la evolución del excedente final en el primer semestre de 2007 mejora la del mismo período del año anterior, semestre en el que registró una reducción del -3,2%. La positiva evolución en la generación de excedentes por las empresas no financieras queda plasmada en el elevado porcentaje que representa el resultado neto respecto del VAB, estructura que se mantiene en valores en torno al 30%, similares a los del primer semestre de 2006.

Resumiendo, la información suministrada por la Central de Balances confirma que las empresas no financieras mantuvieron durante el primer semestre de 2007 un tono expansivo de su actividad productiva, gracias, fundamentalmente, al impulso de la industria, beneficiaria de la inversión en bienes de equipo y del elevado dinamismo de las exportaciones, compensando la desaceleración detectada en algún otro sector, como el de comercio, influido por los síntomas de debilitamiento mostrados por el consumo privado. Todo ello ha permitido un sostenimiento de los procesos de creación de empleo, que se enmarcan en un clima de moderación salarial. Por otro lado, el fuerte aumento de los gastos financieros, impulsados al alza tanto por el crecimiento de los tipos de interés como por los mayores niveles de deuda, se ha visto paliado, en cierta medida, por el incremento de los ingresos financieros, ante el aumento de la entrada de dividendos procedentes de filiales extranjeras. Ello ha permitido que las empresas mantuvieran un elevado ritmo de generación de excedentes y altas rentabilidades, superando las obtenidas el año anterior. Así, y a pesar de la tendencia al alza de los tipos de interés, el diferencial con respecto al coste de la financiación se mantuvo en valores positivos, idénticos a los del mismo período del año anterior.

Actividad

Las empresas no financieras colaboradoras con la Central de Balances Trimestral registraron durante el primer semestre de 2007 un elevado dinamismo de su actividad productiva, tal y como ponen de manifiesto los datos recopilados por la CBT para este período. Así, el valor añadido bruto (VAB) creció el 6,8% en el período analizado (véanse cuadro 1 y gráfico 1), superando el 6,3% del año anterior, en lo que constituye el mayor crecimiento de VAB registrado en un primer semestre desde 2000. Como ya había ocurrido en el primer trimestre del año, este incremento se ha registrado en un contexto en el que tanto la producción como los consumos intermedios han presentado tasas de variación muy reducidas, como consecuencia del efecto que sobre las ventas y las compras en el sector de refino ha tenido la evolución de los precios del petróleo. Por otra parte, la expansión de la actividad se fundamentó en el fuerte impulso del sector industrial (véanse cuadro 2.A y recuadro 1), muy influido por el crecimiento de la inversión en bienes de equipo, tomando el relevo de otros sectores en los que el VAB creció con menos intensidad, como el de comercio y el de transporte y comunicaciones, principales afectados por los síntomas de ligera desaceleración, que, de acuerdo con fuentes alternativas, parece haber comenzado a mostrar el consumo privado, especialmente en el segundo trimestre del año. En cuanto a la actividad exterior, tanto las exportaciones como las importaciones mantuvieron un elevado dinamismo, beneficiando especialmente al sector industrial, agregado en el cual la demanda exterior neta (exportaciones menos importaciones) presentó una contribución al crecimiento del producto claramente positiva y creciente respecto al primer semestre de 2006.

**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	I a IV 06	I a II 06	I a II 07	2005	I a IV 06	I a II 06	I a II 07	2005	I a IV 06	I a II 06	I a II 07	2005	I a IV 06	I a II 06	I a II 07
Total	5,2	6,5	6,3	6,8	3,5	1,7	1,6	1,2	5,9	5,1	5,1	4,8	2,3	3,3	3,4	3,6
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,3	—	—	—	-0,6	—	—	—	4,6	—	—	—	5,2	—	—	—
Medianas	4,5	6,7	7,2	4,9	2,0	1,2	1,4	2,3	5,9	5,5	5,8	4,5	3,9	4,2	4,3	2,2
Grandes	5,3	6,4	6,2	6,9	3,9	1,7	1,6	1,1	6,0	5,1	5,1	4,9	2,0	3,3	3,4	3,8
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	12,1	6,3	8,8	3,9	-0,7	-1,3	-1,4	-0,9	4,6	3,0	4,4	4,0	5,4	4,4	5,9	4,9
Industria	0,2	8,2	3,6	16,4	-0,8	-0,6	-1,4	0,2	2,3	2,6	1,8	3,4	3,2	3,2	3,2	3,2
Comercio y reparación	5,0	6,7	6,6	2,6	5,2	2,9	3,6	0,6	6,9	7,1	7,5	2,1	1,6	4,1	3,8	1,5
Transportes y comunicaciones	3,8	4,8	4,6	5,1	1,2	-0,2	-0,2	-0,4	4,7	4,2	3,8	4,8	3,4	4,4	4,0	5,2

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 2007	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	732	472	260
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a II 06 (millones de euros)	12.767,7	6.711,2	6.056,6
Tasa I a II 07/I a II 06	4,8	9,4	-0,3
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a II 06 (euros)	21.467,6	20.014,7	23.345,6
Tasa I a II 07/I a II 06	3,6	3,8	4,2
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a II 06 (miles)	595	335	260
Tasa I a II 07/I a II 06	1,2	5,4	-4,3
Fijos			
Situación inicial I a II 06 (miles)	491	262	229
Tasa I a II 07/I a II 06	2,1	6,1	-2,6
No fijos			
Situación inicial I a II 06 (miles)	104	73	31
Tasa I a II 07/I a II 06	-3,1	2,8	-17,1

FUENTE: Banco de España.

Profundizando algo más en el detalle por sectores, destaca entre todos ellos el industrial, por ser en el que, por las razones ya comentadas en el párrafo anterior (expansión de la inversión en bienes de equipo y crecimiento de las exportaciones), se constató con mayor intensidad esta positiva evolución. Su VAB aumentó un 16,4% en el primer semestre de 2007, frente al 3,6% del año anterior, comportamiento que se puede hacer extensivo a casi todos los subagregados que lo componen. El cuadro 3 confirma el impacto expansivo que la evolución de la actividad exterior ha tenido para las empresas industriales, que, gracias a su mayor dinamismo exportador, ha

La actividad del sector industrial registró en los seis primeros meses de 2007 un fuerte dinamismo, que se tradujo en un crecimiento nominal del VAB del 16,4%, muy por encima del 3,6% que había aumentado en el mismo semestre del año precedente, gracias tanto a la fortaleza de la inversión en bienes de equipo como al buen comportamiento de las exportaciones. Esta positiva evolución ha repercutido en prácticamente todos los subsectores industriales, si bien ha tenido una especial incidencia en algunos, como el de «Transformación de vidrio, cerámica y metales» o el de «Industrias químicas», con incrementos del VAB de un 30,7% y un 13,4%, respectivamente. Tan solo dos subsectores, los de «Industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico» y el de «Otras industrias manufactureras», vieron cómo se reducía el ritmo de crecimiento de su actividad. En ambos casos se produjeron incrementos moderados del VAB en el primer semestre de 2007 (4,7% y 2,6%, respectivamente), por debajo de los alcanzados en el mismo período del año anterior. Por otra parte, el aumento registrado por los gastos de personal en el primer semestre de 2007 (3,4%) fue muy superior al de 2006 (1,8%), y ello fundamentalmente por el cambio de tendencia experi-

mentado por el empleo en los meses transcurridos del año en curso. Así, en el primer semestre de 2007 el número medio de empleados en las empresas industriales aumentó levemente (un 0,2%), dato que contrasta con la reducción sufrida en idéntico período del año anterior (-1,4%). Esta mejoría de los datos de empleo fue más intensa en el segundo trimestre del año, haciéndose extensiva a casi todos los subsectores, con excepción del de «Industrias químicas» y el de «Fabricación de material de transporte», en los que se siguieron sintiendo los efectos de algunos procesos de ajuste de plantillas, que afectaron a grandes empresas pertenecientes a estos agregados. En cuanto a las remuneraciones medias, aumentaron un 3,2% en el primer semestre de 2007, tasa prácticamente idéntica a la registrada un año antes, y que confirma la consolidación del clima de moderación salarial imperante en este agregado, al igual que en el conjunto de la muestra. El intenso crecimiento de la actividad se trasladó a los excedentes ordinarios, permitiendo que tanto el resultado económico bruto como el resultado ordinario neto (RON) crecieran con fuerza en los seis primeros meses de 2007 (32,9% y 50,8%, respectivamente). Además, en el caso del RON, su evolución se vio

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

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

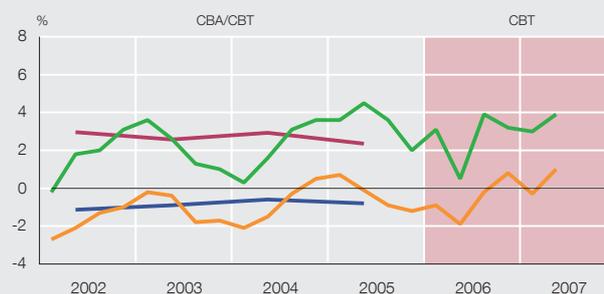
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS

Tasas de variación

— GASTOS DE PERSONAL
— NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES



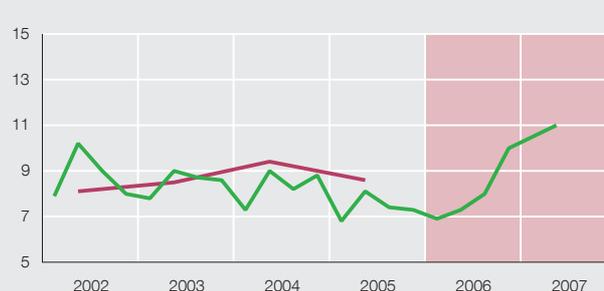
GASTOS FINANCIEROS

Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO

Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2002				2003				2004				2005				2006				2007			
Número de empresas	CBA	2.715				2.624				2.517				2.332				—				—			
	CBT	391	378	369	357	367	362	354	346	352	342	335	333	323	311	304	295	323	308	293	270	290	212	—	—
% del PIB del subsector sociedades del sector industria	CBA	26,6				27,2				28,6				26,3				—				—			
	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	16,8	17,7	18,7	18,1	16,3	17,1	16,8	12,3	—	—

FUENTE: Banco de España.

reforzada por el fuerte aumento de los ingresos financieros, impulsados por importantes entradas de dividendos, en un contexto en el que también los gastos financieros crecieron de forma notable, por las causas ya comentadas para el resto de empresas (repercusión de las subidas de tipos y aumento del endeudamiento). Todo ello permitió que las empresas industriales presentaran en el primer semestre de 2007 un claro incremento de sus niveles de rentabilidad ordinaria, llegando hasta el 11% en el caso de la del activo neto y hasta el 15,6% en la de los recursos propios, ambas muy por encima de los niveles alcanzados el año anterior. Por su parte, aunque el coste de la financiación subió ligeramente, hasta situarse en un 3,9%, ello no impidió que durante el primer semestre de 2007 el

diferencial entre la rentabilidad y el coste financiero siguiera aumentando, hasta mostrar un valor de 7,1, el doble del registrado en el mismo período de 2006. Este dato serviría de indicador de la propensión a invertir por parte de las empresas de este sector, lo que queda constatado con la información disponible en CBT, según la cual la formación bruta de capital fijo en activos materiales aumentó casi un 20% en el primer semestre de 2007. En definitiva, la información que facilita este agregado confirma el buen momento que atraviesa el sector industrial, inmerso en una fase expansiva de su actividad, lo que le permite mantener un elevado ritmo de generación de excedentes e inversión, y comienza a traducirse en aumentos de empleo.

permitido registrar en este período una tasa muy positiva de la demanda exterior neta (7,2%). Por otro lado, el sector de Transporte y comunicaciones también siguió presentando crecimientos del VAB en el primer semestre de 2007 (5,1%), superando ligeramente los obtenidos un año antes, si bien se observa un perfil trimestral de cierta desaceleración, resultado del progresivo debilitamiento que el consumo privado ha experimentado, especialmente en el segundo trimestre del año. Este hecho también ha afectado, incluso de forma más intensa, al sector de Comercio, que, aunque mantuvo incrementos de VAB para el período analizado (2,6%), no pudo superar los alcanzados un año antes (6,6%). En cuanto al sector de Energía, también se registró para el primer semestre de 2007 un crecimiento del VAB más moderado que en el mismo período del año anterior (3,9%, frente al 8,8%), si bien esta evolución se debe exclusivamente al comportamiento del sector de refino de petróleo, que, en los meses transcurridos de 2007, ha sufrido un sensible deterioro del VAB (-21%), como consecuencia tanto de los menores precios que, en media, el petróleo ha registrado en el primer semestre de 2007 frente a los que tenía en el mismo período de 2006 (véase gráfico 2) como por la paulatina reducción de los márgenes de explotación del sector, fenómeno que se viene observando desde 2005. No obstante, la tendencia al alza observada por los precios del crudo a lo largo de estos meses ha ido compensando esta situación y, de perdurar, haría que este estado del sector revirtiera en los próximos trimestres. Por su parte, las empresas eléctricas (que componen el otro gran agregado energético) siguieron creciendo a tasas elevadas (su VAB aumentó el 10,2% en el primer semestre de 2007) y similares a las de 2006, gracias al buen comportamiento de la demanda eléctrica (que, según datos de REE, creció en este período un 2,7%) y a los menores costes de producción soportados por estas empresas (durante el primer semestre de 2007 se produjo un 37% más de energía eléctrica que el año anterior a partir de centrales hidroeléctricas, que son las que tienen unos costes de producción más bajos). Por último, hay que resaltar que los datos de las grandes empresas del sector de la construcción que colaboran con la CBT reflejan el menor dinamismo de este sector en los últimos meses, tras unos años en que se había erigido en uno de los motores principales del crecimiento económico. La información de las empresas colaboradoras del sector de la construcción no se publica explícitamente en los cuadros del artículo, estando incluida entre las «Actividades con cobertura reducida», como consecuencia de la fuerte atomización del sector y, por ello, la menor representatividad que el comportamiento de las grandes empresas tienen en el conjunto de este agregado.

Finalmente, los datos del gráfico 3 permiten analizar cómo quedan distribuidas las empresas, en función de los aumentos de VAB, con independencia del tamaño, o sector de actividad, en

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

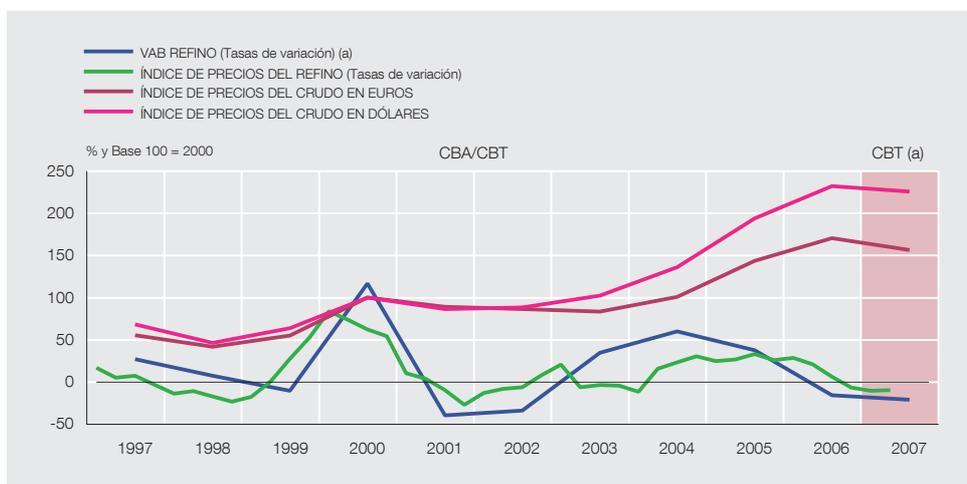
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2005	I a II 06	I a II 07
Total empresas		8.623	732	732
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.623	697	697
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	69,9	82,3	80,2
	Total exterior	30,1	17,7	19,8
	<i>Países de la UE</i>	15,4	13,8	15,4
	<i>Terceros países</i>	14,7	3,9	4,5
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	86,2	91,3	90,8
	Total exterior	13,8	8,7	9,2
	<i>Países de la UE</i>	10,0	6,5	6,5
	<i>Terceros países</i>	3,8	2,3	2,6
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-16,3	-8,0	7,2
	Resto de empresas	-37,3	-12,0	-21,0

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

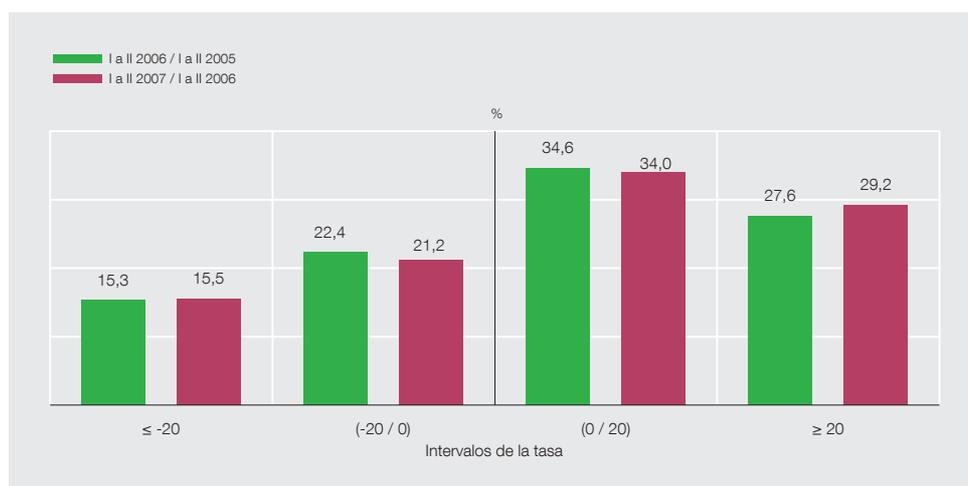
GRÁFICO 2



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.

el que están encuadradas. La principal conclusión que se extrae es la ausencia de movimientos significativos, si bien se aprecia un ligero crecimiento del porcentaje de empresas con aumentos de VAB en el primer semestre de 2007 (63,2%), frente al de 2006 (62,2%). Ello indica que la expansión de la actividad se ha producido de forma bastante generalizada, extendiéndose a un porcentaje mayoritario y cada vez más amplio de empresas de las que configuran la muestra de la CBT.



FUENTE: Banco de España.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron un 4,8% en el primer semestre de 2007, tres décimas por debajo de lo que lo habían hecho un año antes (5,1%). Esta ligera reducción es el resultado de un aumento del empleo con menor intensidad que el registrado en el período previo que le sirve de referencia (primer semestre de 2006), aunque manteniendo unas tasas de variación significativamente positivas (1,2% en 2007, frente al 1,6% del año precedente). Por su parte, las remuneraciones medias se mantuvieron en niveles de crecimiento moderados, en torno al 3,6%, y con valores ligeramente superiores a los detectados en el mismo período del año anterior.

Como se ha mencionado, los datos disponibles en la CBT sobre las plantillas de las empresas no financieras para el primer semestre de 2007 han puesto de manifiesto una cierta ralentización en los procesos de creación de empleo, que, no obstante, viene muy condicionado por la existencia de algunos ajustes y reestructuraciones en grandes empresas, principalmente pertenecientes al sector de transporte y comunicaciones. Si se las eliminase del agregado, la tasa de variación se elevaría sustancialmente; los datos del agregado, sin incluir los de las dos principales empresas afectadas, crecerían hasta el 1,8% en el primer semestre de 2007, evolución en cualquier caso ligeramente inferior a la que se obtendría un año antes (2%). Por tipo de empleo (véase cuadro 2.B), se observa que las plantillas fijas crecieron un 2,1%, en detrimento del temporal, cuya tasa de variación fue del -3,1%, debido a la existencia de procesos de conversión de empleo temporal en fijo en algunas empresas de la muestra. Si, por otra parte, se analiza la evolución por sectores, destaca el dato de las empresas industriales, que, tras varios trimestres con tasas negativas, han conseguido retornar a la senda de la creación de empleo. Si bien estos aumentos son cuantitativamente reducidos (0,2%), suponen un cambio de tendencia que se enmarca en la positiva evolución de la actividad en este grupo de empresas. Por su parte, el sector de comercio fue, una vez más, el que entre los principales sectores analizados en este artículo presentó un dato más positivo (0,6%), solo superado por el resto de las empresas de servicios, que, por su menor peso en el conjunto de la muestra, no son representadas en los cuadros de síntesis. Este incremento es, sin embargo, sensiblemente inferior al alcanzado un año antes (3,6%), confirmando así que la desaceleración detectada al analizar la actividad productiva en este sector también ha alcanzado a los procesos de creación de nuevos puestos de trabajo. En los otros dos sectores recogidos en el cuadro 2.A (Energía y Transporte y comunicaciones) se registraron reducciones moderadas de empleo, como por otra parte viene siendo habitual en ambos agregados. Así, el sector de Energía y agua registró

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2004	2005	I a IV 05	I a IV 06	I a II 06	I a II 07
Número de empresas	8.984	8.623	808	819	854	732
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	28,0	26,5	29,0	27,0	24,7	26,1
Se mantienen o suben	72,0	73,5	71,0	73,0	75,3	73,9
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	31,5	30,6	40,8	39,0	39,2	35,6
Se mantienen o suben	68,5	69,4	59,2	61,0	60,8	64,4
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	44,1	43,1	49,3	48,5	48,8	43,8
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	55,9	56,9	50,7	51,5	51,2	56,3

FUENTE: Banco de España.

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

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

para el primer semestre de 2007 una tasa de variación negativa (-0,9%), en línea con la de períodos precedentes, al mantenerse los procesos de reorganización y adecuación a un funcionamiento de mercado no regulado en que están inmersas las empresas eléctricas desde hace varios años. Por último, el sector de Transporte y comunicaciones también presentó una variación del empleo ligeramente negativa (-0,4%), en este caso explicada por la fuerte influencia que sobre el dato del empleo están ejerciendo los procesos de reestructuración de plantilla antes mencionados, distorsionando a la baja el dato agregado. Si se eliminara su efecto, el dato del empleo en el sector de Transporte y comunicaciones cambiaría radicalmente, pasando a ofrecer un incremento del 1,4%, mucho más acorde con la expansión de su actividad. Por último, los datos del cuadro 4 constatan un aumento significativo del porcentaje de empresas en las que creció el empleo (pasó de un 60,8% en el primer semestre de 2006 a un 64,6% en el mismo período del año en curso), confirmando la generalización de los procesos de creación de empleo a un cada vez mayor número de empresas de la muestra.

En cuanto a las remuneraciones medias, estas crecieron un 3,6% en el primer semestre de 2007, tasa ligeramente superior a la del mismo período del año anterior (3,4%); el análisis de la evolución de esta partida en los diferentes sectores de actividad parece confirmar el mantenimiento del clima de moderación salarial imperante en los últimos tiempos, al que ha contribuido la evolución contenida de la inflación. Por sectores, se aprecia la existencia de un comportamiento claramente diferenciado entre aquellos agregados en los que ha aumentado el empleo y aquellos en los que se destruyeron puestos de trabajo. Dentro del primer grupo, los que crean empleo, se encuentran las empresas de comercio e industriales, que fueron las que registraron una evolución más moderada de las remuneraciones medias, con tasas de variación inferiores a las de la media (1,5% y 3,2%, respectivamente). En relación con el segundo, el de los que redujeron empleo, los sectores de Energía y de Transporte y comunicaciones presentaron incrementos salariales netamente superiores en el primer semestre de 2007 (4,9% y 5,2%, respectivamente), tanto por el efecto del crecimiento de las remuneraciones variables en empresas del sector energético como por los costes asociados a los expedientes de regulación de empleo que están soportando algunas grandes empresas del agregado de Transporte y comunicaciones. Una conclusión similar se puede extraer de los datos del cuadro 2.B, que, con independencia del sector al que pertenecen, confirma que fueron las empresas que

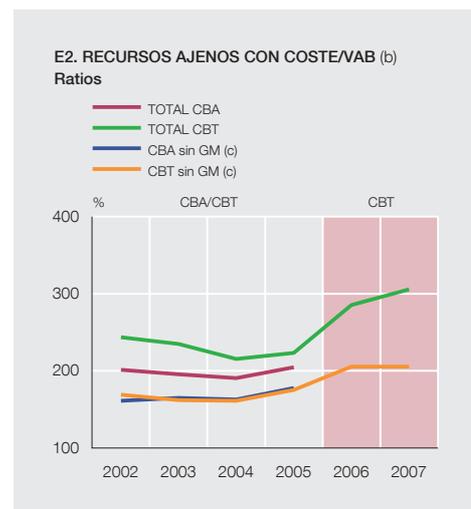
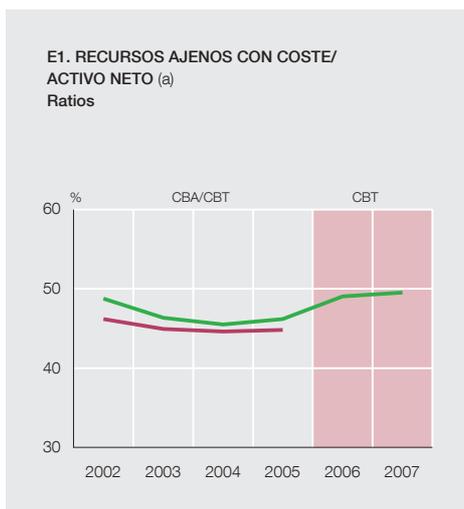
destruyeron empleo durante el primer semestre de 2007 las que tuvieron mayores subidas en sus remuneraciones medias (4,2%), frente a las que mantuvieron o incrementaron sus plantillas medias, en las que el aumento de las remuneraciones medias se cifró en el 3,8%.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

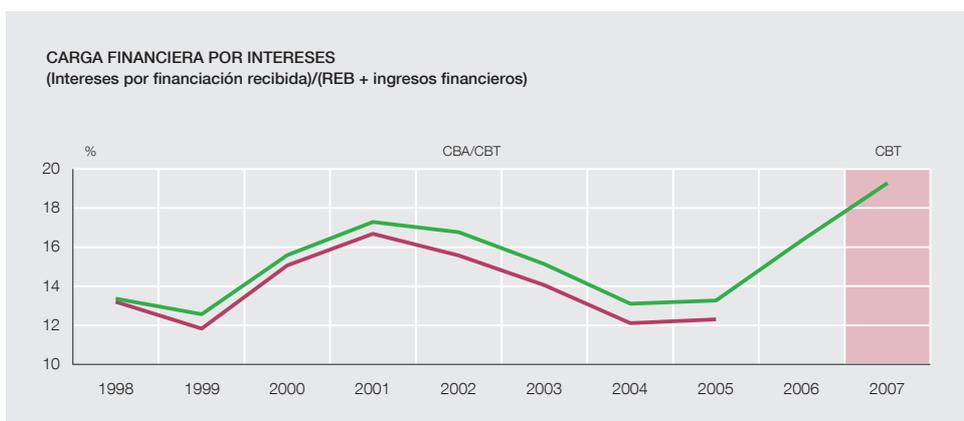
La evolución descrita para la actividad y los gastos de personal durante el primer semestre de 2007 permitió que el resultado económico bruto creciera un 8,2% en este período (cuadro 5), casi un punto por encima de lo que lo había hecho en los primeros seis meses del año anterior. No obstante, al igual que se ha comentado al analizar el VAB, el perfil trimestral muestra una ligera desaceleración en la segunda parte del semestre. Los ingresos y los gastos financieros siguieron presentando aumentos muy intensos, que fueron del 19,8% y del 34,6%, respectivamente, para el período objeto de análisis. En el caso de los ingresos financieros, este fuerte aumento se explica por la recepción de dividendos provenientes de filiales extranjeras que permiten absorber el aumento de los gastos financieros; efectivamente, las grandes empresas multinacionales incluidas en la muestra hacen que, para el agregado de las sociedades no financieras colaboradoras, el importe de los ingresos financieros se iguale con el de los gastos (para el primer semestre de 2007, el peso de ambos respecto del total del valor de la producción se sitúa en el 4,9%). En cuanto a los gastos financieros, su peso creciente dentro de las cuentas de resultados se debe tanto a la traslación de las elevaciones de los tipos de interés a los costes financieros de las empresas como a la mayor apelación a fuentes de financiación ajenas, tal y como pone de manifiesto el siguiente cuadro:

	<i>I a II 07/I a II 06</i>
Variación de los gastos financieros	34,6%
<i>A Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	<i>35,2%</i>
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	17,8%
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	17,4%
<i>B Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	<i>-0,6%</i>

Así pues, se observa que el aumento de los gastos financieros fue consecuencia, a partes iguales, de las subidas de los tipos de interés y de la entrada de nueva financiación. En relación con esta última, el aumento en la financiación recibida, que compara dos situaciones estáticas, entre junio de 2007 y junio de 2006, viene explicada por la existencia de importantes operaciones de adquisición de acciones que tuvieron lugar en los últimos meses de 2006, a las que hay que añadir algunas nuevas operaciones que se han realizado en el primer semestre de 2007 y que han intensificado el efecto de este componente sobre el crecimiento de los gastos financieros. Para analizar con mayor detalle los niveles de deuda de las empresas y la posición financiera en su conjunto, el gráfico 4 muestra el comportamiento de las ratios «E1 (recursos ajenos con coste/activo neto)», «E2 [recursos ajenos con coste (consolidados)/VAB]» y la de la «carga financiera por intereses [intereses por financiación/(REB + ingresos financieros)]». En primer lugar, el análisis de las tres ratios referidas, para el total de la muestra, informa de un deterioro en la posición financiera en los dos últimos años, 2006 y 2007, especialmente intenso en el caso de la carga financiera por intereses (que relaciona por cociente los intereses por financiación con las rentas empresariales recurrentes que los pueden financiar, esto es, excedente bruto más ingresos financieros), como consecuencia de las operaciones antes citadas. El gráfico del indicador E2, que facilita detalle para el agregado total excluidas las grandes empresas multinacionales, precisamente las que han estado involucradas en las principales operaciones de financiación referidas, determina que: a) para el resto de la muestra, en 2007 no se ha producido un deterioro en su posición financiera (la ratio se mantiene, en la práctica, invariable, dos décimas menor que la registrada en 2006), y b) que el nivel de endeudamiento es sustancialmente menor en el resto de empresas (del orden de 100 puntos porcentuales, 305,5% para el total de la muestra y 205,4% cuando se excluyen las gran-



	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CBA	201,5	195,8	190,8	204,6		
CBT	243,6	234,7	215,3	223,3	285,2	305,5
CBA sin GM	161,1	165,0	163,0	177,9		
CBT sin GM	169,3	162,0	161,3	175,4	205,6	205,4



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

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)
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 5

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	I a IV 06	I a II 06	I a II 07	2005	I a IV 06	I a II 06	I a II 07	2005	I a IV 06	I a II 06	I a II 07	2005	I a IV 06	I a II 06	I a II 07
Total	4,4	7,5	7,2	8,2	11,9	16,3	4,8	8,8	8,8	9,4	7,4	8,0	5,1	5,4	3,6	3,6
TAMAÑOS																
Pequeñas	3,9	—	—	—	7,9	—	—	—	6,7	—	—	—	3,0	—	—	—
Medianas	2,5	8,4	9,0	5,4	3,8	18,0	18,5	-4,5	7,5	7,7	7,8	7,6	4,0	4,1	4,6	3,5
Grandes	4,6	7,4	7,1	8,3	12,8	16,3	4,3	9,2	9,0	9,4	7,4	8,0	5,3	5,4	3,6	3,6
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	14,6	7,2	10,0	3,9	39,7	2,8	3,6	1,0	9,5	10,3	8,7	9,2	6,1	6,7	5,1	5,1
Industria	-2,8	15,5	5,9	32,9	0,8	34,1	12,9	50,8	8,6	9,0	7,4	11,0	4,9	5,0	3,6	7,1
Comercio y reparación	2,5	6,1	5,4	3,1	4,1	8,0	4,8	2,3	11,1	8,1	7,7	7,6	7,5	4,4	4,3	3,3
Transportes y comunicaciones	3,3	5,2	5,2	5,3	5,9	9,9	9,9	9,8	11,9	12,1	11,8	12,2	7,8	7,9	7,6	7,9

FUENTE: Banco de España.

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

des empresas multinacionales). El análisis de estas variables, en cualquier caso, debe realizarse de forma combinada con el de la evolución de la rentabilidad de los activos en los que la nueva financiación se ha materializado, para poder evaluar, con una perspectiva más amplia, el grado de exposición en el que se puedan encontrar las empresas no financieras. Como se verá, la situación referida ha venido acompañada de una mejora de las rentabilidades, sin que haya supuesto una merma en la capacidad de generación de recursos de las empresas.

El comportamiento descrito para los gastos e ingresos financieros se tradujo en un incremento del resultado ordinario neto (RON) del 8,8% en el primer semestre de 2007, sensiblemente superior al alcanzado un año antes (4,8%), que permitió que los niveles de rentabilidad se mantuvieran elevados, incluso superando los alcanzados un año antes. Así, la rentabilidad ordinaria del activo neto se situó en un 8%, frente al 7,4% de 2006, y la de los recursos propios se elevó hasta el 11,5%, casi un punto más que el año anterior. Además, todos los sectores registraron unos niveles de rentabilidad ordinaria similares o superiores a los del primer semestre de 2006. También el cuadro 6 confirma la evolución positiva de los niveles de rentabilidades, tanto en el caso de la del activo como en la de los recursos propios, lo que produce un desplazamiento de las empresas hacia los segmentos de rentabilidad más altos. En cuanto al coste financiero, la ratio R2 mantuvo su tendencia creciente de los últimos trimestres, situándose para el primer semestre de 2007 en un 4,4%, algo más de medio punto superior al nivel alcanzado un año antes. En cualquier caso, gracias al crecimiento de las rentabilidades, el diferencial entre la ratio R1 (rentabilidad del activo neto) y la R2 permaneció estable, ofreciendo valores muy positivos (3,6), lo que confirma el buen momento que atraviesan, en su conjunto, las empresas españolas. Por último, los datos que sobre la inversión viene recogiendo la Central de Balances son coherentes con esta afirmación². Así, hasta el segundo

2. La información facilitada por las empresas permite elaborar, a partir de sus datos contables, un *proxy* al concepto «formación bruta de capital fijo». La fuerte volatilidad trimestral que tiene esta variable aconseja tomar con cautela las conclusiones que puedan alcanzarse de su análisis.

**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 06	I a II 07	I a II 06	I a II 07
Número de empresas		854	732	854	732
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0%	22,3	21,4	25,8	26,5
	0% < R ≤ 5%	22,8	19,8	16,5	14,0
	5% < R ≤ 10%	15,2	16,9	12,1	12,0
	10% < R ≤ 15%	11,8	12,7	8,5	10,0
	15% < R	28,0	29,3	37,1	37,6
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,4	8,0	10,6	11,5

FUENTE: Banco de España.

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

trimestre de 2006 la formación bruta de capital fijo en activos materiales de las empresas que configuran la muestra de la CBT creció un 5,9%, por encima de la evolución mostrada en el conjunto de 2006, que se cifró en el 4,2%. De entre todos los sectores destaca el industrial, por haber sido el más dinámico en este apartado, haciendo que la inversión en este agregado aumentara un 19,5% en el período analizado.

Por último, un análisis de los resultados extraordinarios pone de manifiesto una fuerte reducción tanto de los gastos como, sobre todo, de los ingresos durante el primer semestre de 2007, al no registrarse en este período operaciones de especial relevancia, que sí ocurrieron en el año anterior. Al ser mayor la reducción de los ingresos que la de los gastos extraordinarios, se minoró la intensidad del crecimiento del resultado neto final, que creció un 2,7% durante los seis primeros meses de 2007, mejorando el dato obtenido en el primer semestre del año anterior (-3,2%). En cualquier caso, cabe destacar que el aumento referido, del 2,7%, supone una adición sobre un flujo de resultados que se encuentra en valores muy elevados; efectivamente, el cuadro 1 informa de que el porcentaje que representa el resultado neto sobre el VAB se mantuvo por encima del 30% en el primer semestre de 2007.

En resumen, las empresas españolas mantuvieron durante el primer semestre de 2007 un elevado dinamismo de su actividad productiva, asentado en la fuerte expansión del sector industrial, en un contexto de cierto debilitamiento del consumo privado, lo que no ha impedido que el empleo continuara creciendo a tasas similares a las de 2006 y que las empresas colaboradoras con CBT, en su conjunto, mantuvieran un elevado ritmo de generación de excedentes y altas rentabilidades. En este contexto, y a pesar del aumento de los costes financieros, compensados por la buena marcha de los ingresos financieros provenientes de dividendos percibidos del exterior, las empresas han intensificado su dinamismo inversor, confirmando la buena situación por la que, en su conjunto, atraviesa el tejido empresarial español.

17.9.2007.