

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2006 Y HASTA EL TERCER
TRIMESTRE DE 2007

Rasgos básicos¹

Como en años anteriores, el Banco de España publica, en el *Boletín Económico* de noviembre, los resultados obtenidos en 2006 por las empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances Anual (CBA), junto con los correspondientes a los tres primeros trimestres de 2007 de las empresas que colaboran con la Central de Balances Trimestral (CBT). Estos últimos son un avance de los resultados de este año, que se completará, en marzo de 2008, cuando se difunda la información del cuarto trimestre y, posteriormente, en noviembre de ese año, con la presentación de los resultados de la CBA para 2007.

Los datos recogidos por la CBA para 2006 (véanse cuadro 1 y gráfico 1) son coherentes con los adelantados en su momento por la CBT. Por lo que respecta a la actividad productiva, las empresas que colaboran con la CBA recuperaron en 2006 la intensidad en el ritmo de crecimiento de su valor añadido bruto (VAB), superando la desaceleración registrada en 2005² (el VAB aumentó en 2006 un 7,4%, tasa superior al 4,7% del año anterior, y prácticamente idéntica al 7,5% de 2004). Esta tendencia expansiva se extiende a casi todos los sectores de la muestra, entre los que cabe resaltar los aumentos experimentados por las empresas de comercio y las de transporte y comunicaciones, a los que se unió el mayor dinamismo de las empresas industriales desde comienzos de 2006. La evolución de este último agregado sectorial está relacionada con la positiva evolución de la inversión en bienes de equipo y la reactivación de la actividad exterior, consecuencia, en gran medida, de la recuperación de las principales economías de la zona de euro.

Por su parte, los datos que facilita la CBT confirman que, hasta el tercer trimestre de 2007, la actividad continuó creciendo, si bien con una tendencia hacia una mayor moderación a medida que avanzaba el año; en el conjunto de los tres trimestres, la tasa del VAB se ha situado algo más de dos puntos por debajo de la registrada un año antes (5,4%, frente al 7,5% en el mismo período de 2006). Entre los factores que explican esta evolución destaca la tendencia decreciente de la actividad del sector comercio, afectado por el menor vigor del consumo privado. Por el contrario, el sector industrial ha sido el que más positivamente ha contribuido al crecimiento de la actividad productiva en 2007, asentado, al igual que en 2006, en la fortaleza de la inversión en bienes de equipo y en el comportamiento expansivo de las exportaciones; ambos factores han llevado a que el VAB de las empresas industriales colaboradoras con la Central de Balances aumentase un 12,9% en los nueve primeros meses de 2007, muy por encima del 4,8% que había crecido en el mismo período de 2006.

1. Este artículo informa de los resultados obtenidos por las empresas no financieras colaboradoras con las bases de datos anual (CBA), hasta 2006, y con la trimestral (CBT), hasta el tercer trimestre de 2007. Por lo que respecta a los datos de 2006, el artículo facilita una síntesis de la información que recoge la publicación *Banco de España. Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras 2006*, presentada ante la prensa el 28 de noviembre de 2007, que incorpora la información facilitada por las 6.690 empresas que, hasta finales de octubre de 2007, han colaborado cumplimentando el cuestionario anual de la Central de Balances. Esta muestra representa el 25,9% del total de la actividad del sector de Sociedades no financieras. Por otra parte, la información trimestral de 2007, recopilada por la CBT, proviene de las 765 empresas que, por término medio, habían enviado sus datos hasta mediados de noviembre. Su cobertura sobre el total de Sociedades no financieras, en términos del VAB, es del 13,1% 2. Como se advirtió en el artículo correspondiente a la presentación de los resultados de 2005 y de los tres primeros trimestres de 2006 (*Boletín Económico*, noviembre 2006), la evolución del VAB de las empresas colaboradoras de la CBA durante 2005 no coincidió con la que se deduce de la CNE/CNT, por las razones que se indican en dicho artículo (dinamismo de los sectores peor representados en la muestra trimestral e impacto de los *input* energéticos en la cuenta de resultados de las empresas). La desaparición, en 2006, de parte de las razones que motivaron dicha discrepancia origina otra en sentido contrario en la evolución del VAB de 2006 con respecto a 2005 en la CBA (el mencionado 7,4%) y en la CNE/CNT (6%).

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

CUADRO 1

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2006	2005	2006	I a IV 06/ I a IV 05	I a III 06/ I a III 05
BASES						
Número de empresas			8.997	6.690	831	847
Cobertura total nacional				32,0%	25,9%	14,6%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)		100,0		9,9	10,0	10,4
<i>De ella:</i>						
– Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación		141,7		12,0	9,9	9,8
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)		69,2		12,6	11,1	12,4
<i>De ellos:</i>						
– Compras netas		42,0		13,5	13,1	14,4
– Otros gastos de explotación		27,2		12,4	7,9	5,8
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		30,8		4,7	7,4	6,5
3. Gastos de personal		15,7		5,7	6,6	5,3
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]		15,1		3,6	8,3	7,5
4. Ingresos financieros		3,8		23,8	27,6	12,9
5. Gastos financieros		3,3		9,5	35,8	39,7
6. Amortizaciones y provisiones de explotación		6,0		0,1	7,3	2,2
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]		9,6		10,3	7,9	3,8
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios		7,5		35,7	70,8	52,3
8. Minusvalías y gastos extraordinarios		2,7		35,7	-28,0	-27,4
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)		5,0		-5,0	76,0	62,1
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8 – 9]		9,4		20,6	39,8	18,2
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)				22,2	30,6	35,0
RENTABILIDADES		Fórmulas (b)				
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)		(S.3 + 5.1) / AN		8,7	9,0	8,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste		5.1 / RAC		3,7	4,1	3,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)		S.3 / RP		12,7	13,2	13,0
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)		R.1 – R.2		5,0	4,9	4,7
						4,1
						3,5

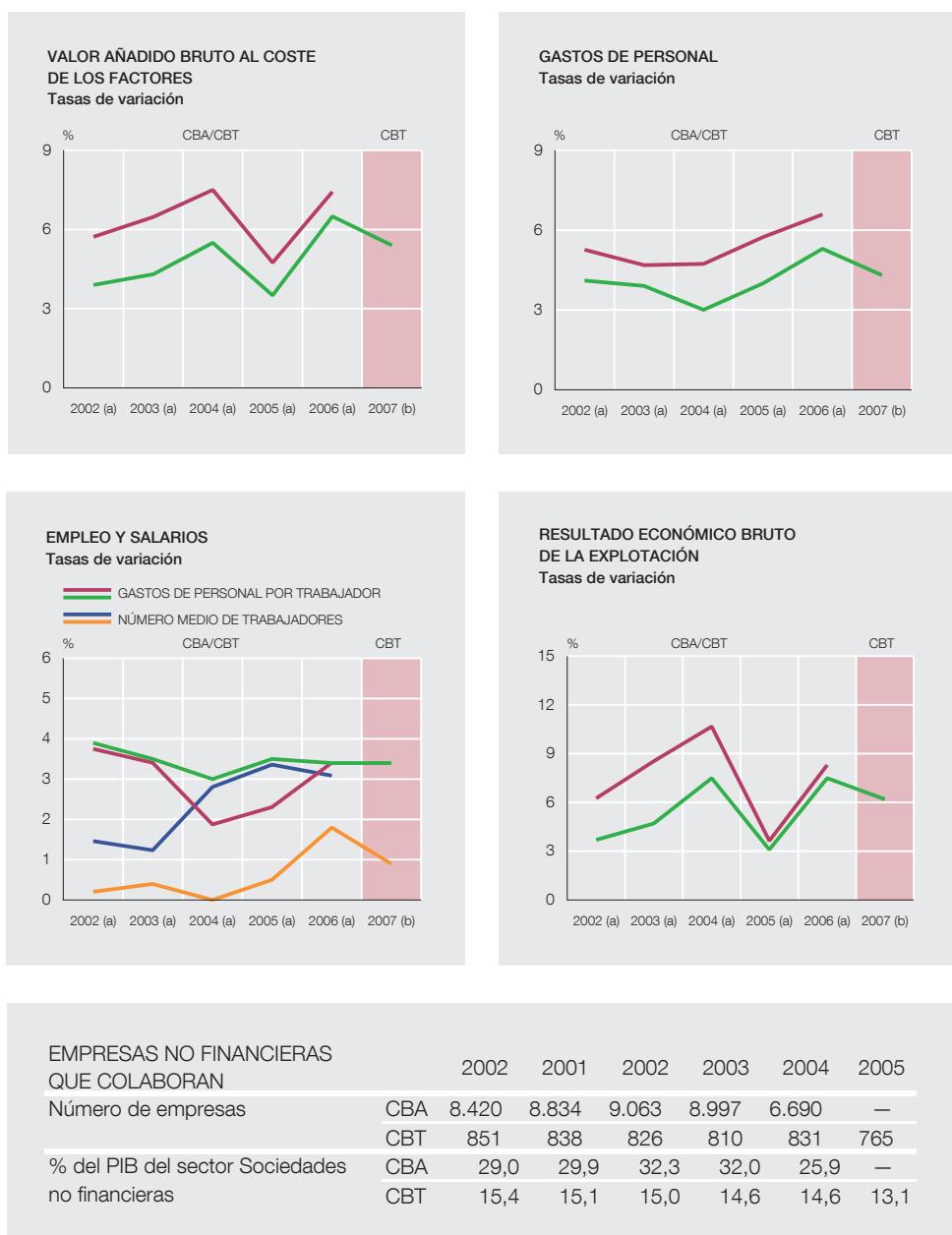
FUENTE: Banco de España.

- a. Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.
b. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos propios; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1), y no las comisiones y descuentos (5.2).
Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5 y 9 se han depurado de movimientos contables internos.

El número medio de empleados de las empresas colaboradoras con la CBA aumentó el 3,1% en 2006, tasa similar a la de 2005 (3,4%). Este incremento se debió, principalmente, a la evolución del comercio y, en menor medida, a la del transporte y comunicaciones, al venir este último sector afectado por una operación de reestructuración de carácter singular. Por el contrario, las empresas industriales y, sobre todo, las energéticas tuvieron una evolución negativa. Por su parte, durante los nueve primeros meses de 2007 el empleo generado por las empresas colaboradoras con la CBT —cuya evolución suele ser más atenuada que la de la CBA, por la menor incidencia que tienen en la CBT las medianas y pequeñas empresas— creció un 0,9%, tasa que, aun siendo positiva, supone una ligera desaceleración comparada con la del mismo período del año anterior (1,7%). La evolución del sector del comercio, coherente con la ralentización de su actividad, explica esta desaceleración, dado que el resto de los sectores tuvo un comportamiento ligeramente más favorable. Por su parte, las remuneraciones medias aumentaron, tanto en el ejercicio de 2006 como en los tres primeros tri-

**RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN
CON LA CENTRAL DE BALANCES**

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2002, 2003, 2004, 2005 y 2006 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

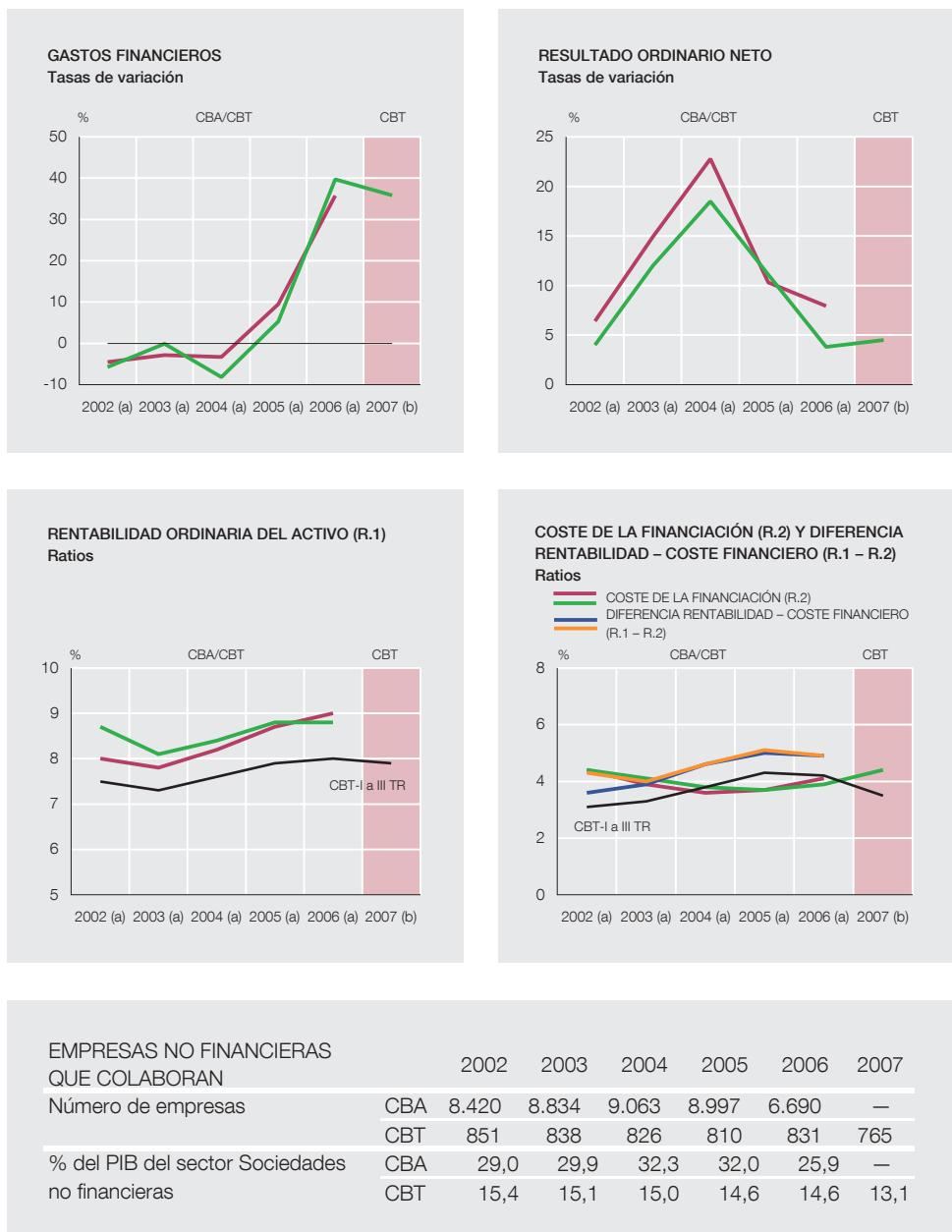
b. Media de los tres primeros trimestres de 2007 sobre igual período de 2006.

mestres de 2007, a tasas del 3,4%, manteniéndose así en una senda de crecimientos salariales moderados, aunque ligeramente por encima de los registrados en años anteriores. Los gastos de personal, que son el resultado de la evolución conjunta del empleo y de las remuneraciones, crecieron un 6,6% en 2006, frente al 5,7% del año anterior, y un 4,3% en los nueve primeros meses de 2007 (más de un punto por debajo que en el mismo período del año anterior).

Como consecuencia de la evolución de la actividad y de los gastos de personal en 2006, el resultado económico bruto (REB) elevó su crecimiento hasta el 8,3%, más del doble que el del

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES (cont.)

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

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

año anterior. En los tres primeros trimestres de 2007 de la muestra de la CBT el REB se ha desacelerado hasta el 6,2%, casi tres puntos menos que en 2006 (9,1%).

El análisis de los ingresos y gastos financieros, en los dos períodos objeto de análisis, muestra comportamientos similares, si bien su evolución conjunta (la carga financiera neta) ha tenido un impacto diferente en la cuenta de resultados. Los gastos financieros iniciaron en 2006 una senda de marcado crecimiento, que ha continuado en 2007, y que es consecuencia tanto de las subidas de tipos de interés como, sobre todo, de la entrada de nueva financiación, destinada en gran medida a acometer importantes operaciones de adquisición de acciones reali-

Los datos recogidos por la Central de Balances para el sector industrial muestran un fuerte dinamismo de la actividad productiva en este agregado, tanto en 2006, período en que el VAB creció un 6% (frente al -0,2% de 2005), como durante los nueve primeros meses de 2007, en que dicho crecimiento se elevó hasta el 12,9%. Las razones que explican esta positiva evolución se encuentran en el fuerte impulso que ha experimentado la inversión en bienes de equipo, junto con un mayor dinamismo de las exportaciones. Descendiendo a un análisis por subsectores, se observa que, para 2006, fueron los de «Transformación de vidrio, cerámica y metales» e «Industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico» los que crecieron con más fuerza (13,1% y 12,2%, respectivamente), mientras que los agregados de «Industria de la alimentación, bebidas y tabaco» (afectado por los efectos que sobre la demanda tuvo la entrada en vigor de la Ley que dificulta el consumo de tabaco) e «Industrias químicas» experimentaron un comportamiento más negativo, con ligeras reducciones de su VAB. No obstante, los datos acumulados hasta septiembre de 2007 permiten confirmar la reactivación de estos dos sectores, retomando crecimientos notables del

VAB (7,9% en alimentación, bebidas y tabaco, y 16,1% en las industrias químicas), en un contexto de incrementos generalizados también en el resto de subsectores industriales. En cuanto al empleo, este siguió sin retornar a la senda de incrementos netos, presentando tasas ligeramente negativas tanto en 2006 (-0,7%) como durante los tres primeros trimestres de 2007 (-0,4%). Ambas tasas se encuentran fuertemente condicionadas por ajustes de plantillas que se concentran en algunos subsectores, especialmente en el de «Fabricación de material de transporte», agregado que tanto en 2006 como en los meses transcurridos de 2007 es el que ha registrado mayores reducciones de empleo (-2,5% y -3,4%, respectivamente) de todo el sector industrial. La evolución de las remuneraciones medias de la industria ofrece un crecimiento del 4,2% en 2006, y un 2,7% para los tres primeros trimestres de 2007, manteniéndose en una senda de incrementos moderados, similar a lo ya comentado para el total de las empresas de la muestra. El efecto conjunto del empleo y las remuneraciones se tradujo en un aumento de los gastos de personal del 3,5% en 2006, algo más moderado —del 2,3%— con los datos hasta septiembre de 2007. En cualquier caso, la ex-

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

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



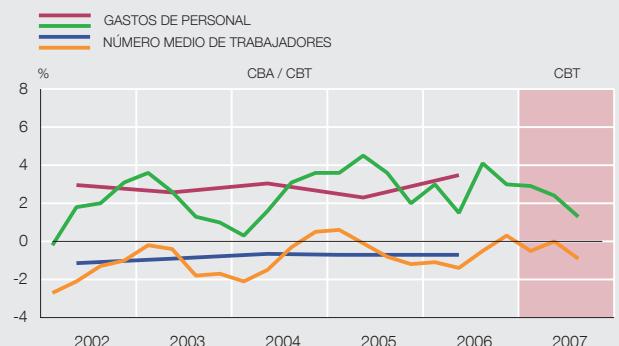
EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Número de empresas	CBA 2.715	2.624	2.530	2.434	1.841	—
CBT 391 378 369 357 367 362 354 346 352 342 335 333	323 311 304 296 322 306 293 279 314 291 221	—	—	—	—	—

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
% del PIB del subsector Sociedades del sector industrial	CBA 27,9	28,5	29,9	30,0	20,5	—

FUENTE: Banco de España.

EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



pansión de la actividad productiva, junto con el crecimiento de los ingresos financieros netos, han sido las causas principales que explican el fuerte incremento del resultado ordinario neto, que le ha llevado a registrar tasas de variación del 33,6% en 2006 y del 45,6% en el período considerado de 2007, superando claramente las de períodos precedentes. Esta evolución ha permitido que las ratios de rentabilidad mantuvieran, en ambos años, una tendencia creciente, con lo que la rentabilidad del activo neto se situó en el 9,9% en 2006 (un punto por encima de 2005) y en el 9,6% en los tres primeros trimestres de 2007, lo que supone un incremento de casi dos

puntos porcentuales comparado con el valor que había alcanzado un año antes. Este comportamiento expansivo de las rentabilidades ha permitido absorber el crecimiento de los costes financieros, de modo que el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste de la financiación ajena registró valores netamente positivos y crecientes en los períodos analizados. Se configura de esta manera un panorama positivo del sector industrial, favorecido por el buen momento de la inversión en bienes de equipo y la actividad exterior, aunque no se ha llegado a producir un retorno a tasas positivas de empleo.

zadas por las grandes empresas multinacionales españolas (en el territorio nacional y en otros países). No obstante, el peso creciente que la carga financiera va adquiriendo en la estructura de costes empresariales ha quedado parcialmente absorbido por la evolución de los ingresos financieros, que también han experimentado un fuerte crecimiento en los dos períodos analizados, por la entrada de dividendos provenientes de filiales extranjeras y el crecimiento de los intereses recibidos, en el caso de 2006, y exclusivamente por estos últimos (intereses) en el año 2007. El saldo neto de ingresos y gastos financieros tuvo un impacto positivo sobre el resultado ordinario neto (RON) en 2006, y ligeramente negativo en 2007, manteniéndose, en cualquier caso, incrementos de dicha variable, tanto en 2006 (7,9%) como en los tres primeros trimestres de 2007 (4,5%), si bien, en ambos casos, inferiores a los registrados en los períodos inmediatamente precedentes. En cualquier caso, el crecimiento conjunto del RON y de los gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de la ratio de rentabilidad del activo neto) fue suficiente para permitir que las empresas mantuvieran unos niveles elevados de rentabilidad del activo neto, similares, en el caso de 2006, a los del año anterior (9%, frente a 8,7%), e iguales en los nueve primeros meses de 2007 a los obtenidos en el mismo período del año anterior (7,9%). Por su parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena se incrementó ligeramente, por el impacto de las subidas de tipos de interés sobre los costes de las empresas, por lo que el diferencial entre la rentabilidad del activo neto y el coste de los recursos ajenos se mantuvo en valores netamente positivos, si bien inferiores a los períodos anteriores: en 2006 cayó una décima con respecto a 2005 y en 2007 descendió desde el 4,1% hasta el 3,5%.

Las rúbricas que componen los resultados extraordinarios intensificaron el crecimiento del resultado neto final en 2006, principalmente por la existencia de fuertes plusvalías por ventas de inmovilizado y carteras de control, algunas de ellas de singular importancia. Como consecuencia de dichas operaciones, los ingresos extraordinarios crecieron un 70,8% y alcanzaron valores máximos en la serie histórica disponible, y el resultado neto final del año aumentó un 39,8%, situándose su porcentaje sobre el valor añadido bruto en el 30,6%, en lo que supone igualmente un máximo histórico en toda la serie de la CBA. Por su parte, en los tres primeros trimestres de 2007 los resultados extraordinarios han tenido una importancia mucho menor que en 2006, por lo que la desaceleración del RON se ha incrementado en el resultado neto final, que no incluye las fuertes plusvalías que se produjeron en 2006. Pese a ello, el conjunto de empresas colaboradoras de la CBT presenta una tasa de variación positiva en esta variable en los tres primeros trimestres de 2007. La volatilidad introducida por estas operaciones de carácter atípico hace más significativo el análisis del resultado neto total en proporción sobre el VAB, ratio que alcanza el 35,7% en 2007, porcentaje que se sitúa entre los más altos de la

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 periodo del año anterior

CUADRO 2.A

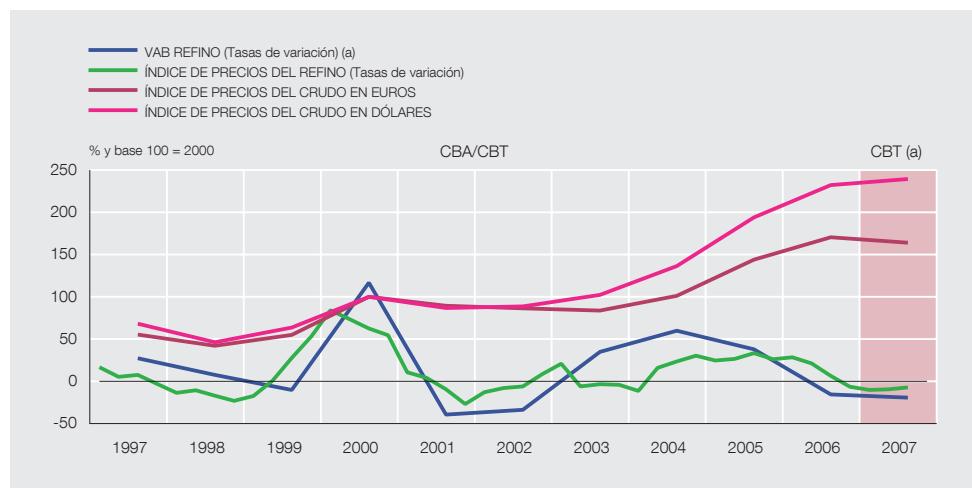
	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES			TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)			GASTOS DE PERSONAL			GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR						
	CBA	CBT (a)		CBA	CBT (a)		CBA	CBT (a)		CBA	CBT (a)					
	2006	I a IV 06	I a III 06	I a III 07	2006	I a IV 06	I a III 06	I a III 07	2006	I a IV 06	I a III 06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

FUENTE: Banco de España.

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

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

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.

EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a III 2007	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARIÁN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	765	490	275
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I a III 06 (millones de euros)	18.979,2	9.686,4	9.292,8
Tasa I a III 07 / I a III 06	4,3	9,7	-1,4
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I a III 06 (euros)	31.911,4	29.685,3	34.628,1
Tasa I a III 07 / I a III 06	3,4	4,0	3,5
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a III 06 (miles)	595	326	269
Tasa I a III 07 / I a III 06	0,9	5,5	-4,7
Fijos	Situación inicial I a III 06 (miles)	490	255
	Tasa I a III 07 / I a III 06	2,1	6,7
No fijos	Situación inicial I a III 06 (miles)	105	71
	Tasa I a III 07 / I a III 06	-4,8	1,4
			-17,8

FUENTE: Banco de España.

serie trimestral. Cabe destacar que la evolución descrita en los resultados de las empresas no financieras colaboradoras con la CBT es coherente con la estadística que difunde la CNMV sobre los resultados de las empresas cotizadas, cuando la comparación se realiza sobre bases homogéneas, esto es, sobre las mismas empresas y ámbito de actuación. Conviene tener en cuenta que la CNMV difunde los resultados de los grupos de empresas que cotizan de forma consolidada, es decir, incluyendo las empresas residentes en el exterior y las que tienen actividad financiera y no financiera, y calcula su evolución sin eliminar las empresas que se han incluido en el último año en el conjunto de la consolidación por haber sido adquiridas en dicho período. Adicionalmente, el número de grupos de empresas no financieras cotizados de las estadísticas de la CNMV asciende a algo menos de 150, frente a las más de 800 empresas individuales recogidas en CBT.

En resumen, en el año 2006 la actividad productiva y los resultados de las empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances crecieron de forma intensa y generalizada. En los tres primeros trimestres de 2007 se aprecian síntomas de desaceleración en algunos sectores, con un menor crecimiento del valor añadido bruto y del resultado económico bruto. En este contexto de desaceleración en 2007, la creación de empleo también se ha amortiguado. Por otra parte, la existencia, tanto en 2006 como en los meses transcurridos de 2007, de importantes adquisiciones corporativas ha provocado un incremento notable de los niveles de endeudamiento empresarial que ha coincidido con subidas de tipos de interés y ha producido un aumento de la carga financiera de las empresas. No obstante, este incremento fue compensado con creces en 2006, y paliado en 2007, por el aumento de los ingresos financieros (dividendos de filiales e intereses), de forma que el RON creció en ambos períodos, si bien con menor intensidad en 2007. Esta desaceleración es mayor cuando se analiza el resultado neto final, que se vio impulsado en 2006 por plusvalías y otros ingresos extraordinarios, que han tenido menor incidencia en 2007. En cualquier caso, las empresas no financieras de la muestra de la CBT mantienen en 2007 ratios de rentabilidad que, si bien son inferiores a los de 2006, son positivos y elevados.

**ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS
QUE INFORMAN SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y EL DESTINO
DE SUS VENTAS**
Estructura y tasas de variación

CUADRO 3

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2005	2006	I a III 06	I a III 07
Total empresas		6.690	6.690	765	765
Empresas que informan sobre procedencia/destino		6.690	6.690	725	725
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	69,2	68,8	81,9	80,0
	Total exterior	30,8	31,2	18,1	20,0
	Países de la UE	16,6	16,3	13,5	14,6
	Terceros países	14,2	14,9	4,6	5,4
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,7	84,4	89,5	89,3
	Total exterior	15,3	15,6	10,5	10,7
	Países de la UE	10,7	10,3	7,1	7,2
	Terceros países	4,5	5,3	3,4	3,5
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-8,2	-2,0	-6,8	-4,1
	Resto de empresas	-32,7	-7,0	-13,0	-35,3

FUENTE: Banco de España.

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

Actividad

La actividad productiva, medida por la evolución del VAB, experimentó en 2006 una fuerte expansión, registrando un incremento del 7,4% (véanse cuadro 1 y gráfico 1), tasa netamente superior al 4,7% de 2005, y que supuso el retorno a ritmos de crecimiento similares a los de 2004 (7,5%). Este mayor dinamismo afectó a prácticamente todos los sectores analizados, con especial incidencia en los del comercio, industria y transporte y comunicaciones, asentados en el buen tono del consumo, la expansión de la inversión en bienes de equipo, y la actividad exterior, factores impulsores de la actividad productiva. Por su parte, durante los nueve primeros meses de 2007 el VAB ha mostrado una cierta desaceleración, al aumentar un 5,4%, algo más de dos puntos por debajo que en el mismo período de 2006 (7,5%), tendencia que se ha ido manifestando a medida que avanzaba el año.

Si se desciende a un análisis por sectores de actividad (véase cuadro 2.A) se observa que durante 2006 todas las agrupaciones de empresas, salvo la de empresas energéticas, registraron incrementos de VAB superiores a los del período precedente, en línea con los resultados obtenidos para el total de la muestra. Por el contrario, durante los tres primeros trimestres de 2007 se aprecia un comportamiento más dispar, siendo significativa la ralentización del sector de comercio. Este agregado, que en 2006 había presentado un crecimiento del VAB del 7,6%, ha pasado a registrar incrementos más débiles (en los nueve primeros meses de 2007 el VAB aumentó un 1,1%, frente al 7,7% del mismo período del año anterior), como reflejo del menor consumo privado. En sentido contrario, el sector industrial ha presentado un crecimiento en progresión en su actividad tanto en 2006 como en los meses transcurridos de 2007, con tasas de variación del VAB del 6% y del 12,9% respectivamente; en ambos períodos se ha manifestado la influencia positiva de la expansión de la inversión en bienes de equipo y del mayor dinamismo de las exportaciones. Por otro lado, las empresas de transportes y comunicaciones mantuvieron un tono ligeramente ex-

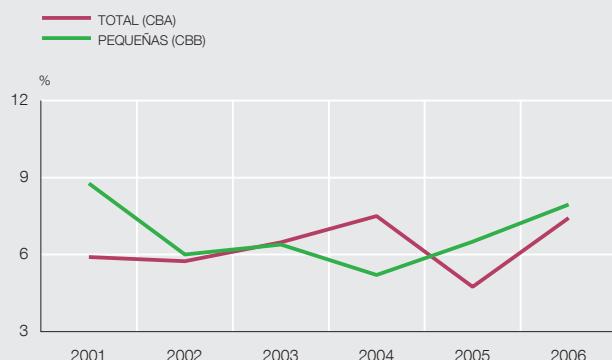
Como en ocasiones anteriores, aprovechando la publicación de la monografía que contiene la información del año 2006, se realiza un breve análisis de la evolución de las empresas de pequeño tamaño, a partir de la base de datos que la Central de Balances ha construido con los datos de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles (CBB/RE, o CBB). Los cuadros que contienen dicha información se publican como un anexo a la monografía anual, y permiten conocer cómo se ha comportado un segmento de empresas no financieras difícil de estudiar a partir de las otras bases de datos existentes en la Central de Balances, con la ventaja de que la CBB dispone de una muestra muy amplia (unas 520.000 en 2005, última base de datos cerrada, y más de 100.000 en 2006, que aún siguen recibiendo). Esta disponibilidad compensa, de alguna manera, el retraso con el que se obtienen estos datos (la CBB es una base anual) y su menor detalle respecto a la CBA y la CBT. El agregado

analizado en esta base de datos es, además, complementario al de la base de datos anual, ya que se ha excluido cualquier empresa que hubiese enviado sus datos directamente como empresa colaboradora de la CBA. Debe también tenerse en cuenta que, a pesar de su elevado número, el porcentaje que representa el VAB de la base CBB respecto del VAB del sector empresas no financieras, para 2005 y 2006, asciende al 18,7% y al 3,5%, respectivamente, dado que en esa base de datos solo se incorporan empresas de pequeña dimensión (menos de 50 empleados).

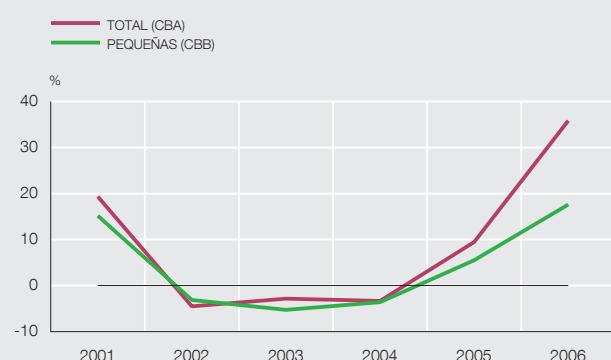
Según la CBB, la actividad de las pequeñas empresas experimentó durante 2006 un fuerte crecimiento, que llevó al VAB a registrar una tasa del 8%, un punto y medio más que el año anterior. Este mayor dinamismo, que está en línea con la tendencia expansiva que también muestran las empresas de la CBA para este mismo año, afectó

RESULTADOS DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS

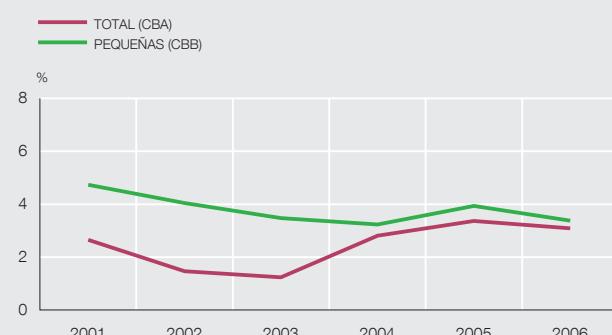
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



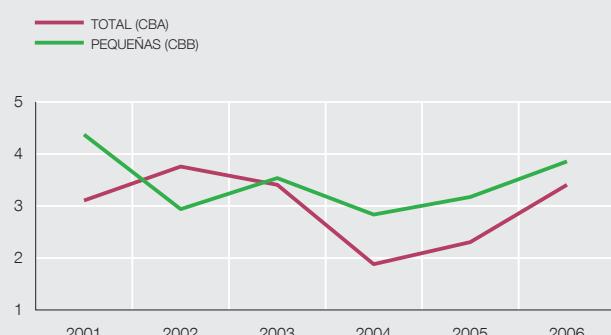
GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



EMPLEO
Tasas de variación



GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR
Tasas de variación



	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Número de empresas	CBA 2001	8.417	8.420	8.834	9.063	8.997
	CBB (a) 2001	245.806	320.188	375.056	441.841	522.019
% del PIB del sector Sociedades	CBA 2001	29,2	29,0	29,9	32,3	32,0
no financieras	CBB (a) 2001	10,7	12,9	14,8	16,4	18,7

FUENTE: Banco de España.

a. En el caso de los gráficos de Empleo y Gastos de personal por trabajador, los datos corresponden al subconjunto de empresas con datos coherentes en empleo (el 65% del total de CBB).

de forma generalizada a prácticamente todos los sectores de actividad. Entre ellos cabe destacar las empresas industriales y, dentro de las de servicios de mercado, las de los sectores de Comercio y Transporte y comunicaciones, por ser en los que se percibió de forma más clara la aceleración de la actividad productiva. Por su parte los gastos de personal crecieron un 7,9% en 2006, tasa muy similar a la del año anterior (7,8%), y ello debido al efecto conjunto derivado de unos incrementos algo más moderados del empleo, junto con una tendencia ligeramente ascendente de los costes salariales, que aceleraron su crecimiento hasta el 4% en 2006, ocho décimas más que el registrado un año antes. Descendiendo a un detalle sectorial, se observa que tanto la desaceleración de los procesos de creación de empleo como el incremento de los costes salariales afectaron de forma suave, pero generalizada, a todos los sectores de actividad analizados.

La expansión de la actividad productiva en las pequeñas empresas permitió que el resultado económico bruto de explotación creciera en 2006 un 8%, tasa muy superior a la del 3% a la que había aumentado el año anterior. Por otro lado, el elevado crecimiento que mostraron en 2006 los gastos financieros (17,6%) fue parcialmente compensado por un crecimiento similar de los ingresos financieros (19%), en un contexto de tipos de interés alcistas que explica en buena medida ambos incrementos. No obstante, el mayor peso de los gastos financieros llevó a que la carga financiera neta (gastos menos ingresos financieros) presentara un incremento del 15,3%, muy por

encima del 3,5% al que había aumentado esta misma partida en 2005. Como consecuencia de ello, y del aumento de las amortizaciones y provisiones de explotación (7,2%), se atenuó ligeramente el crecimiento del RON (7,7%) en comparación con los excedentes anteriores, si bien se mantuvo muy por encima de la evolución registrada por el RON en 2005 (-0,2%). Los incrementos del RON explican que las rentabilidades presentaran en 2006 una tendencia creciente en comparación con el año anterior. Así, la rentabilidad de los recursos propios (única ratio de rentabilidad que es posible calcular con la información disponible en CBB) se situó en 2006 en el 8,2%, medio punto por encima del valor alcanzado el año anterior, recuperando el mismo nivel mostrado en 2004. Por sectores, como había ocurrido al analizar la actividad productiva, se observa una crecimiento generalizado de los niveles de rentabilidad en prácticamente todos los sectores analizados.

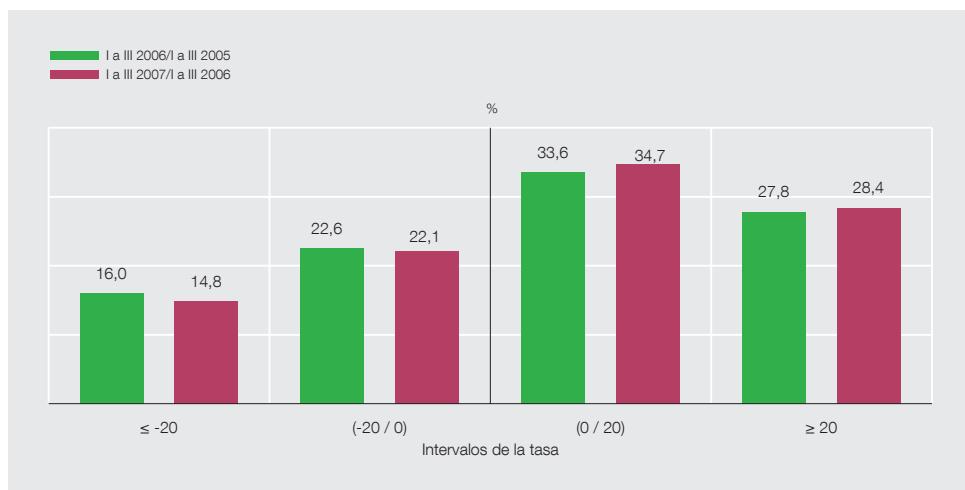
Resumiendo, las pequeñas empresas agrupadas por la Central de Balances en la base CBB experimentaron en 2006 una recuperación de la tendencia expansiva de su actividad productiva, superando la desaceleración registrada en 2005. Esta positiva evolución afectó a prácticamente todos los sectores de actividad, traduciéndose en un elevado ritmo de generación de excedentes y recuperación de las rentabilidades. En este contexto, tan solo la evolución más contenida del empleo y el ligero incremento de los costes salariales ponen el contrapunto negativo dentro de un panorama de mayor dinamismo y expansión generalizada.

pansivo, tanto en 2006 (el VAB creció un 3,8%, superando el 2% de 2005) como en los tres primeros trimestres de 2007 (en este período el VAB aumentó un 5,6%, frente al 4,9% registrado un año antes), gracias, principalmente, al impulso que han mantenido las empresas de telecomunicaciones, a las que se han unido algunas importantes empresas del sector de transportes. Finalmente, el sector de la energía ha experimentado en los dos últimos años una clara ralentización y, tras registrar un crecimiento del VAB del 12,2% en 2005, ha pasado a un incremento del 5,2% en 2006 y a una tasa de variación del -0,3% en los tres primeros trimestres de 2007. Esta evolución está muy condicionada por la del subsector de refino de petróleo, que, tras varios años con intensas subidas del VAB (de 2003 a 2005 su VAB aumentó el 34,2%, 59,3% y 37,7%, respectivamente), y en un contexto de fuertes oscilaciones de los precios del petróleo (véase gráfico 2), ha registrado una contracción de sus márgenes en los dos últimos años, que le ha llevado a reducciones del VAB tanto en 2006 como en los meses transcurridos de 2007 (-19,3% y -19%, respectivamente). Por otro lado, el otro gran subsector energético, compuesto por las empresas de electricidad, gas y agua, presentó en 2006 un fuerte crecimiento del VAB (12,2%), fundamentado en la reducción de los costes de producción de las empresas eléctricas y en la expansión que experimentó el sector del gas durante ese año; en los nueve primeros meses de 2007 el VAB del subsector ha seguido creciendo (5,2%), si bien de forma más moderada que el año anterior.

Por último, si se analiza el gráfico 3, que recoge la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB, con independencia del tamaño o sector de actividad al que pertenezcan, se obtiene como principal conclusión la ausencia de variaciones relevantes, lo que indicaría que la desaceleración en la actividad que se aprecia en 2007 no está afectando de forma

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

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

significativa a la mayoría de las empresas de la muestra, sino que se concentra, como se ha comentado, en algunos sectores de actividad. Así, el gráfico mencionado muestra un ligero crecimiento del porcentaje de empresas que, en los nueve primeros meses de 2007, tuvieron aumentos del VAB (un 63,1%), frente al de 2006 (61,4%).

**Empleo y gastos
de personal**

Los gastos de personal tuvieron una evolución dispar en los dos períodos analizados. Si en 2006 los gastos de personal registraron un incremento del 6,6%, superior en casi un punto al del año anterior, en los nueve primeros meses de 2007 esta partida creció de forma más moderada que en el período que le sirve de referencia (pasó del 5,5% registrado en la CBT en 2006, al 4,3% en 2007). Esta diferente tendencia se explica principalmente por el comportamiento del empleo, que fue más expansivo en 2006 que en los meses transcurridos de 2007, en un contexto en que las remuneraciones medias permanecieron muy estables y similares en los dos períodos.

Así, los datos de empleo de la CBA en 2006 presentan unas tasas muy positivas, del 3,1%, similares —aunque ligeramente inferiores— a las de 2005 (3,4%), confirmando el mantenimiento del dinamismo del empleo. Si, además, se analiza el detalle por tipo de contrato, se observa que el incremento del empleo fijo fue superior al del empleo temporal (3,3%, frente al 2,6%), como fruto posiblemente del impacto que las políticas de fomento del empleo fijo han tenido sobre las decisiones de contratación de las empresas. En cuanto a los meses transcurridos de 2007, la CBT ofrece una evolución creciente del empleo (0,9%), pero más moderada que la del año anterior (1,8%), lo que es coherente con la tendencia mostrada por la actividad productiva para este período. Esta mayor contención en la creación de empleo en 2007 se debe, en gran medida, al cambio de tendencia en las grandes empresas colaboradoras con la CBT encuadradas en el sector de comercio; tras varios años de elevado dinamismo, en 2007 este sector ha experimentado una progresiva ralentización en los procesos de creación de empleo, en línea con la moderación de su actividad, llevándole a no crear empleo en este período. En el resto de sectores se observa una ligera mejoría en comparación con la evolución de 2006, si bien las tasas de variación se han mantenido en valores muy moderados, prácticamente nulos, en parte también por el impacto que sobre ellos (especialmente en la muestra trimestral) tienen algunos procesos de ajuste de plantillas que vienen afectando a grandes empresas pertenecientes a estos agregados, hecho ya comentado en artículos pre-

	CENTRAL DE BALANCES		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2005	2006	I a IV 05	I a IV 06	I a III 06	I a III 07
Número de empresas	8.997	6.690	810	831	847	765
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	26,5	25,6	29,0	26,9	25,5	27,2
Se mantienen o suben	73,5	74,4	71,0	73,1	74,5	72,8
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	30,9	30,3	41,1	39,2	39,4	36,1
Se mantienen o suben	69,1	69,7	58,9	60,8	60,6	63,9
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	43,2	41,9	49,1	48,2	48,5	44,3
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	56,8	58,1	50,9	51,8	51,5	55,7

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.

cedentes. Por otra parte, tanto en 2006 como durante los nueve primeros meses de 2007 han sido las empresas encuadradas en el sector de otros servicios (del cual los cuadros que ilustran este artículo no ofrecen el dato explícitamente) las que han aumentado sus plantillas con mayor intensidad, contribuyendo de forma decisiva al crecimiento del empleo en el agregado empresarial. Por último, en el cuadro 4 se observa un aumento en el porcentaje de empresas que han creado empleo en los nueve primeros meses de 2007 (63,9%), en comparación con el año anterior (60,6%), lo que confirmaría, como se ha comentado anteriormente, que los datos agregados de la CBT se están viendo afectados por ajustes de empleo concentrados en un reducido número de grandes empresas, que se compensa con el crecimiento de las plantillas de una amplia mayoría de empresas de la muestra.

Las remuneraciones medias presentaron, tanto en 2006 como en los nueve primeros meses de 2007, una variación idéntica, del 3,4%, manteniéndose en una senda de crecimientos moderados, aunque ligeramente por encima de los de períodos precedentes (los datos de la CBA muestran incrementos del 1,9% y 2,3% en 2003 y 2004, respectivamente). Por sectores, se aprecia que en 2006 los principales agregados analizados presentaron incrementos ligeramente superiores a los del total de la muestra, lo que se explica porque, en ese año, fue el sector de otros servicios el que registró menores tasas de variación de la remuneración media, hecho asociado a su mayor dinamismo en la creación de empleo. En 2007, los datos trimestrales presentan una evolución más contenida de los costes salariales en el sector industrial (2,7%), y sobre todo en el del comercio (1,1%), frente a los aumentos superiores a la media de los agregados de energía y transporte y comunicaciones (3,9% y 5,3%, respectivamente). Por último, los datos del cuadro 4 permiten analizar el crecimiento de las remuneraciones medias en relación con la inflación. Así, se observa que durante los tres primeros trimestres de 2007 aumentó hasta el 55,7% el porcentaje de empresas cuyos costes salariales crecieron por encima de la tasa de inflación, cuatro puntos más que en el mismo período del año anterior.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La evolución de la actividad se transmitió al resultado económico bruto, haciendo que este margen creciera un 8,3% en 2006 —muy por encima del 3,6% alcanzado el año anterior— y un 6,2% hasta el tercer trimestre de 2007, por debajo del 9,1% registrado en el mismo período

La Central de Balances Trimestral (CBT) proporciona una valiosa información destinada a conocer mejor la coyuntura de la actividad empresarial y a analizar la evolución de sus principales costes, así como de los excedentes, márgenes y rentabilidades. Por otra parte, la Central de Balances Anual (CBA) ofrece la posibilidad de realizar análisis más diversos y profundos, pero con el inconveniente del mayor desfase temporal con el que su información está disponible en relación con la CBT. Por lo tanto, ambas bases de datos pueden considerarse complementarias, hasta el punto de que es posible realizar un enlace entre las dos, construyendo una cuenta de resultados homogénea y compatible con las dos aproximaciones (este es precisamente el formato con el que se ha elaborado el cuadro 1 del artículo). Obviamente, este enlace requiere una reducción de los detalles exis-

tentes en la CBA, para aproximarse a la información disponible en la encuesta trimestral. Sin embargo, la renuncia a estos detalles de información no suponen una merma significativa en las conclusiones que se pueden obtener de las rúbricas fundamentales, y afecta únicamente a partidas que tienen un carácter residual. Esto es lo que confirma el cuadro siguiente, en el que se presenta la estructura de la cuenta de resultados del año 2006, obtenida con todos los conceptos existentes en la CBA. En ella se han destacado, precediéndolas de una letra, las rúbricas que no se encuentran disponibles en la encuesta trimestral. Como se pone de manifiesto, todas estas rúbricas son de importancia cuantitativa muy reducida, en comparación con el resto de gastos e ingresos, que sí se pueden obtener tanto en la CBA como en la CBT.

BASES	CBA 2006
Número de empresas	6.690
Cobertura total nacional	25,9%
CUENTA DE RESULTADOS	
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0
De ella:	
1.1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	141,7
1.2. (-) Consumos (sector comercio e inmobiliario)	44,1
1.a. Restantes conceptos (no disponibles en la CBT)	2,4
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	69,2
De ellos:	
2.1. Compras netas	42,0
2.2. Otros gastos de explotación	26,6
2.b. Restantes conceptos (no disponibles en la CBT)	0,6
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 - 2)	30,8
3. Gastos de personal	15,7
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1 - 3)	15,1
4. Ingresos financieros	3,8
5. Gastos financieros	3,3
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	6,0
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO (S.2 + 4 - 5 - 6)	9,6
7. Plusvalías e ingresos extraordinarios	7,5
8. Minusvalías y gastos extraordinarios	2,7
9. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	5,0
S.4. RESULTADO NETO (S.3 + 7 - 8 - 9)	9,4

FUENTE: Banco de España.

de 2006, mostrando la misma tendencia de ligera desaceleración que el valor añadido bruto. El crecimiento mencionado del REB se vio reforzado, tanto en 2006 como durante los nueve primeros meses de 2007, por los intensos aumentos que han experimentado los ingresos financieros, como consecuencia de la entrada de dividendos provenientes de filiales extranjeras en 2006 y de los mayores intereses recibidos por las empresas en los dos períodos analizados. En sentido contrario, también se han registrado fuertes crecimientos de los gastos financieros —del 35,8%— en 2006 y hasta septiembre de 2007, lo que ha hecho que esta partida haya ido ganando peso en la estructura de costes de las empresas. La ratio «carga financiera por intereses» (véase gráfico 4), que pone en relación los gastos financieros con el REB

RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 4



FUENTE: Banco de España.

a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.

b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores. No incluye las grandes empresas del sector de la construcción.

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 06	I a III 06	I a III 07	2006	I a IV 06	I a III 06	I a III 07	2006	I a IV 06	I a III 06	I a III 07	2006	I a IV 06	I a III 06	I a III 07
Total	8,3	7,5	9,1	6,2	7,9	3,8	10,0	4,5	9,0	8,6	7,9	7,9	4,9	4,7	4,1	3,5
TAMAÑOS																
Pequeñas	2,1	—	—	—	4,8	—	—	—	6,8	—	—	—	2,7	—	—	—
Medianas	13,1	7,1	10,1	4,5	22,3	18,0	20,1	-2,6	8,0	7,1	7,1	7,5	4,2	3,5	3,7	3,3
Grandes	8,1	7,5	9,0	6,3	7,0	3,4	9,8	4,8	9,1	8,8	8,0	7,9	5,0	4,9	4,2	3,5
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	5,8	4,4	10,4	-1,2	-3,1	-1,9	3,5	-4,4	9,7	9,7	9,4	8,1	6,0	6,1	5,8	4,0
Industria	9,7	14,2	7,2	26,0	33,6	32,5	17,3	45,6	9,9	8,9	7,8	9,6	5,8	4,9	3,9	5,5
Comercio y reparación	7,5	4,5	7,8	1,1	12,6	7,6	11,0	0,0	10,9	8,1	7,9	7,4	6,5	4,4	4,3	3,1
Transportes y comunicaciones	3,4	5,1	5,5	5,9	-3,7	8,3	9,5	10,9	7,4	11,8	12,2	13,3	3,3	7,6	8,1	8,9

FUENTE: Banco de España.

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

más los ingresos financieros, confirma la tendencia ascendente de estos costes en los últimos años, y el consiguiente descenso de la capacidad de las empresas para hacer frente a estos gastos con las rentas generadas por la actividad productiva, que hace que se sitúe en niveles incluso ligeramente superiores a los máximos alcanzados en 2001. El marcado crecimiento de los gastos financieros refuerza la importancia de conocer los principales motivos que se encuentran detrás de esta evolución, que es lo que permite analizar el siguiente cuadro:

	2006/2005	I a III 07/I a III 06
Variación de los gastos financieros	35,8%	35,8%
A. <i>Intereses por financiación recibida</i>	35,8%	37%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+9,0%	+17,0%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+26,8%	+20%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0%	-1,2%

Como se puede observar, tanto en 2006 como durante los tres primeros trimestres de 2007, los gastos financieros deben su crecimiento a la entrada de nueva financiación y al impacto que las sucesivas subidas de los tipos de interés están teniendo sobre los costes financieros soportados por las empresas (aproximados por la ratio R.2), habiendo aumentado en el caso de este último su importancia en los primeros tres trimestres de 2007. Por lo que respecta al primer efecto —la demanda de fuentes de financiación externa—, su origen está en la existencia de importantes operaciones de adquisición de acciones, llevadas a cabo por grandes empresas multinacionales, tanto en 2006 como hasta septiembre de 2007 (dato este último que, al compararse con los nueve primeros meses de 2006, también recoge el impacto de algunas cuantiosas operaciones acometidas en el último trimestre del año anterior). Estas adquisiciones, realizadas en el marco de estrategias globales de toma de control de empresas y diversificación a otros sectores de actividad (nacionales y extranjeros), ha precisado de cuantiosos recursos ajenos adicionales, que, consiguientemente, se han traducido en mayo-

**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 III 06	I a III 07	I a III 06	I a III 07
Número de empresas	847	765	847	765
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	23,2	23,1	27,1
	0% < R <= 5%	22,8	19,5	16,8
	5% < R <= 10%	15,8	17,5	11,9
	10% < R <= 15%	11,4	11,2	8,5
	15% < R	26,9	28,7	35,8
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		8,0	7,9	12,0
				11,3

FUENTE: Banco de España.

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

res niveles de endeudamiento. La ratio E1 (recursos ajenos con coste en proporción del total activo neto —véase gráfico 4—) confirma esta evolución ascendente en 2006, mientras que en 2007 no se perciben cambios apreciables, ya que la adquisición más relevante realizada en este último ejercicio se ha financiado a partes iguales mediante fondos externos y emisión de acciones, sin alterar por ello significativamente la proporción entre recursos propios y ajenos. Sin embargo, la ratio E2, que analiza la capacidad de las empresas para hacer frente a su deuda con los excedentes ordinarios generados por su actividad de explotación (se ha escogido el VAB en esta ratio), no se ve afectada por el fenómeno antes referido, presentando una clara tendencia ascendente tanto en 2006 como en 2007. En cualquier caso, no parece que esta evolución haya afectado a las decisiones de inversión de las empresas (especialmente, de las que están directamente involucradas en las operaciones de inversión citadas), ya que los datos disponibles parecen mostrar una intensificación de los procesos de inversión. En este sentido, la aproximación que realiza la CBT para conocer la evolución de la formación bruta de capital fijo en las empresas de la muestra ofrece una tendencia positiva, con un incremento del 10,4% de la inversión en activos fijos materiales en el período transcurrido de 2007, lo que supone recuperar un mayor ritmo inversor tras los moderados incrementos que se registraron en 2006, tanto con datos trimestrales (3,4%) como con los obtenidos a partir de la más amplia muestra utilizada por la CBA para este mismo año (en esta base de datos la formación bruta de capital fijo creció un 1,8%).

Tanto los gastos como los ingresos financieros experimentaron un marcado crecimiento en los dos períodos considerados, si bien su repercusión conjunta fue distinta en ambos. En 2006, los ingresos superaron a los gastos, por la intensidad del crecimiento de los dividendos percibidos, principalmente de filiales localizadas en el exterior; por el contrario, en 2007 la recepción de dividendos, si bien ha seguido creciendo, lo ha hecho a un ritmo inferior al de los gastos, y estos superan a los ingresos. Finalmente, los resultados ordinarios netos mantuvieron tasas de variación positivas en los dos períodos (7,9% en 2006, 4,5% en 2007), si bien con tendencia a la desaceleración en ambos casos con respecto a los precedentes. De cualquier modo, hay que resaltar que la evolución del RON, descrita anteriormente, junto con la de los gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de la rentabilidad del activo neto),

fueron suficientes para que se mantuvieran niveles de rentabilidad elevados, que en el caso de 2006 fueron ligeramente superiores a los del año anterior (9%, frente al 8,7%), mientras que, con los datos trimestrales, se pone de manifiesto una contención en la rentabilidad del activo neto, hasta situarse en un 7,9% en los nueve primeros meses de 2007, igual que en el mismo período del año anterior. Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena (R.2) continuó en la senda ascendente iniciada en 2005, hasta llegar al 4,1% en 2006 (con datos de CBA) y al 4,4% en el período que abarca hasta septiembre de 2007, consecuencia directa de las subidas de los tipos de interés experimentadas en estos años. Pese a ello, la diferencia entre la rentabilidad del activo neto y el coste financiero se mantuvo en valores elevados y positivos, tanto en 2006 (4,9) como en los tres primeros trimestres de 2007 (3,5). Sin embargo, el dato de 2007 supone una reducción si se compara con el alcanzado en el mismo período de 2006 (4,1) reflejando así la desaceleración de la actividad productiva y el aumento de los costes financieros.

Finalmente, un análisis de las partidas de carácter extraordinario revela, como principal conclusión, que en 2006 se registraron fuertes plusvalías por ventas de inmovilizado (principalmente, acciones), que provocaron que la tasa del resultado neto total se elevara hasta el 39,8% y que su porcentaje sobre el VAB se situara en el 30,6% (valor máximo en toda la serie anual). En 2007, sin embargo, se aprecia una reducción generalizada de estas partidas, al compararse con los excepcionales resultados extraordinarios generados el año anterior. Por ello, la tasa de variación del resultado neto de 2007 —inferior a la de 2006, aunque todavía ligeramente positiva— estaría en consonancia con la evolución del resto de variables de la cuenta de resultados, de carácter periódico y recurrente, antes comentadas. En cualquier caso, el nivel de este excedente en porcentaje del valor añadido refleja la buena situación en la que siguen inmersas las empresas no financieras: en los tres primeros trimestres de 2007 dicho porcentaje es del 35,7%, valor que se sitúa entre los más elevados de la serie trimestral (en el mismo período de 2006 este porcentaje se elevó hasta un 39,5%).

En conclusión, las empresas españolas, tras un año 2006 de tono marcadamente expansivo, han experimentado durante los primeros nueve meses de 2007 una ligera desaceleración de su actividad, que de manera más directa está afectando a las empresas de comercio, como consecuencia de la pérdida de vigor del consumo privado. Esta evolución parece haberse trasladado también al resto de excedentes, ralentizando ligeramente los procesos de creación de empleo, en un clima de mantenimiento de crecimientos salariales moderados. A ello se añade el incremento de los niveles de endeudamiento, asociado a importantes operaciones de adquisición de acciones, en un contexto de progresivas subidas de los costes financieros. Todo ello no ha impedido que las empresas sigan mostrando, en términos generales, un elevado dinamismo, del que es principal exponente el sector industrial, generando elevados beneficios y alcanzando niveles notables de rentabilidad.

19.11.2007.