

Rasgos básicos¹

La información recogida por la Central de Balances Trimestral (CBT) correspondiente al primer trimestre de 2008 confirma el proceso de progresiva desaceleración de la actividad de las empresas no financieras de la muestra que se inició en el año anterior, y que, en este período, afecta a un número creciente de empresas y sectores. Conviene tener en cuenta que el hecho de que la Semana Santa haya formado parte del primer trimestre de 2008, mientras que en 2007 lo hizo del segundo trimestre, ha afectado a la comparación de los datos de actividad de ambos períodos. El valor añadido bruto (VAB) aumentó en el primer trimestre de 2008 un 2%, sensiblemente por debajo de la tasa alcanzada en el mismo período del año anterior (6,9%). Esta pérdida de dinamismo se ha producido en la mayor parte de los sectores de actividad, tanto en los de servicios de mercado, afectados por el menor empuje mostrado por el consumo privado, como en el sector industrial, que, tras un año de clara expansión, ha presentado en los tres primeros meses de 2008 una contracción de su actividad agregada (la tasa del VAB fue de un -3,5%), concentrada en los subsectores industriales más relacionados con la actividad constructora. Esta evolución es coherente con la desaceleración de la inversión en bienes de equipo que reflejan indicadores alternativos a la CBT, así como con la mayor incertidumbre existente en el contexto internacional. El sector de la energía fue el único que presentó, en el período objeto de análisis, incrementos del VAB superiores a los de 2007, fundamentalmente por el extraordinario aumento que registró la cifra de negocios de las empresas de refino de petróleo, en un contexto de evolución al alza de los precios internacionales del crudo.

Por otro lado, los gastos de personal aumentaron a una tasa del 4,9% en el primer trimestre de 2008, ligeramente inferior a la de un año antes (5,1%), como resultado del efecto conjunto de la ralentización en la creación de empleo y de un mayor incremento de las remuneraciones medias. Así, el número medio de empleados de las empresas que enviaron información a la CBT aumentó durante el primer trimestre de 2008 a una tasa del 0,8%, por debajo del dato registrado un año antes (1,3%). El análisis por sectores de actividad indica que fueron las empresas industriales y las de transportes y comunicaciones las que experimentaron una mayor contención en su plantilla de empleados. Por su parte, las remuneraciones crecieron, en los tres primeros meses de 2008, a una tasa del 4,1%, tres décimas superior a la del mismo período del año precedente (3,8%). Con ello se mantiene la tendencia de ajuste progresivo al alza de los costes salariales, que en los últimos tres años han experimentado una aceleración moderada —pero ininterrumpida— en los datos de la CBT (3,4% en 2005, 3,5% en 2006 y 3,7% en 2007).

Como consecuencia de la desaceleración del VAB y del aumento de los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) no varió con respecto al del primer trimestre de 2007, en

1. Este artículo se ha elaborado a partir de la información procedente de las 666 empresas colaboradoras que enviaron sus datos hasta el 16 de junio de 2008. El VAB de este agregado representa el 12,5% sobre el del total del sector de las sociedades no financieras (según los datos de la CNE). Este es el primer trimestre en que las empresas no financieras españolas aplican el nuevo plan general de contabilidad (PGC 2007), lo que explica que se esté produciendo un ligero retraso en el envío de datos (un 5% de las empresas colaboradoras remitirá sus datos en el próximo trimestre); en cualquier caso, estas demoras no afectan a las mayores empresas de la muestra, por lo que los resultados que se comentan en este artículo representan un buen avance de la situación del sector. El recuadro 1 informa de las principales implicaciones que la adaptación al PGC 2007 está teniendo sobre la información contable de las empresas y para su análisis. Cabe destacar que la aplicación del nuevo plan contable no ha representado la aparición de rupturas significativas en las principales series estadísticas sobre las que se basa este artículo. No obstante, dado que, de acuerdo con el PGC 2007, las plusvalías y minusvalías ya no se facilitan en los modelos contables oficiales por separado, sino en términos netos, el cuadro 1 ha debido adaptarse a este nuevo formato, presentándose a partir de este artículo el importe neto de los ingresos y gastos extraordinarios.

El cambio en el «lenguaje» de intercambio con las empresas: nuevo plan de contabilidad (PGC 2007)

El nuevo plan general de contabilidad (en adelante, PGC 2007), promulgado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, es de aplicación para los ejercicios contables que comiencen a partir del 1 de enero de 2008¹. Este nuevo marco contable vigente en España para las cuentas individuales de las empresas está en línea con las normas internacionales de información financiera (NIIF) que, desde 2005, se aplican en las cuentas consolidadas de las empresas cotizadas². En el proceso de adaptación de la legislación mercantil y contable a las NIIF, el ICAC (organismo regulador en España) ha filtrado las normas internacionales, eliminando las distintas opciones que estas prevén para registrar y valorar determinados activos y pasivos.

Entre las principales novedades que incorpora el PGC 2007, son reseñables: en primer lugar, la introducción del criterio de valor razonable a determinados instrumentos financieros (entre otros, activos y pasivos clasificados por la empresa como mantenidos para negociar, activos financieros disponibles para la venta). Las variaciones producidas por los cambios del valor razonable se contabilizan en función de la finalidad del instrumento financiero, con repercusión en la cuenta de pérdidas y ganancias (donde se han creado epígrafes específicos) o en el

balance (en el patrimonio neto, en un epígrafe específico para los ajustes por cambios de valor). En segundo lugar, el PGC 2007 introduce en la contabilidad de las empresas información sobre determinados tipos de activos y pasivos, que no estaban suficientemente regulados, o no se contemplaban en el PGC 1990 (vigente hasta el 31 de diciembre de 2007); tal es el caso de la información sobre inversiones inmobiliarias, de un detalle separado de las inversiones en activos no corrientes mantenidos para la venta, así como los pasivos vinculados con estos activos y el reconocimiento en el balance de activos y pasivos financieros como consecuencia de operaciones con derivados. En tercer lugar, desaparece prácticamente de la cuenta de pérdidas y ganancias el concepto tradicional del los «Resultados extraordinarios», al quedar muy restringido su contenido e integrarse en el resultado de explotación³. Finalmente, el PGC 2007 introduce dos nuevos estados contables, el estado de cambios en el patrimonio neto (obligatorio para todas las empresas) y el estado de flujos de efectivo (obligatorio solo para las empresas de determinada dimensión, que cumplimenten el modelo normal de cuentas, que es el que más información solicita).

El nuevo cuestionario CBT: impactos del PGC 2007 en las empresas colaboradoras

Para adaptarse a los cambios normativos mencionados, la Central de Balances ha elaborado dos nuevos cuestionarios (anual y trimes-

1. Las empresas de pequeña dimensión tienen una versión simplificada del PGC 2007: el plan de PYME, promulgado mediante *Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre*. 2. Un recuadro del artículo «Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2005», publicado en el *Boletín Económico* de junio de 2005, hizo una evaluación preliminar del impacto que la aplicación de las NIIF tuvo en las cuentas consolidadas de las empresas cotizadas.

3. Con el nuevo plan contable, la mayoría de los resultados extraordinarios deberán ser clasificados en la cuenta de pérdidas y ganancias atendiendo a la naturaleza del ingreso o gasto. La Central de Balances, en contacto directo con las empresas, identifica estas operaciones, para aislarlas, con el fin de no incorporarlas al cálculo del resultado ordinario neto (sobre el que se basa el análisis de la rentabilidad ordinaria).

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

	Total empresas 1 08	Cuestionario	
		PGC 1990	PGC 2007
1 Uso del nuevo cuestionario	668	130	538
	Total empresas 1 08 (PGC 2007)	Declaran tener problemas de comparabilidad	
		Número	Porcentaje
2 Problemas de comparabilidad por aplicación del PGC 2007	538	36 (a)	6,7%
3 Impacto del valor razonable	N.º empresas	Ajuste/Fondos propios (b)	Ajuste/Total activo (b)
a) Balance (ajustes en el patrimonio neto por cambio de valor)	62	2,7%	1,0%
	666	0,9%	0,3%
	N.º empresas	Variación/Cifra de negoc. más ing. financieros (b)	Variación/Resultado neto (b)
b) Cuenta de resultados (variación del valor razonable)	24	7,4%	83,9%
	666	0,5%	6,6%

a. Una vez realizados los ajustes necesarios para conectar las series históricas, 34 empresas de las que declaraban tener problemas de comparabilidad se han incluido en el estudio (solo dos han sido excluidas).

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

tral) para el ejercicio 2008, en línea con las directrices del PGC 2007, constituyendo la encuesta correspondiente al primer trimestre de 2008 la primera experiencia de recogida de información en el ámbito del nuevo plan. No obstante, en previsión de que determinadas empresas, al menos durante los primeros trimestres, no se hubiesen adaptado aún a la nueva norma, se ha mantenido la posibilidad de cumplimentar el cuestionario trimestral en el formato antiguo (PGC 1990), aplicándose internamente una tabla de conversión y resolviendo los problemas de enlace que se han puesto de manifiesto. El cuadro anexo informa sobre los impactos (cuantitativos y cualitativos) del PGC 2007 en el nuevo cuestionario CBT:

- Por lo que respecta a la adaptación al nuevo plan contable, solo un 19% de empresas ha seguido remitiendo su información con el antiguo cuestionario, por no haber tenido tiempo para la adaptación.
- En el nuevo cuestionario se ha preguntado a las empresas si, como consecuencia de la aplicación de la nueva norma contable, se han producido alteraciones que hayan afectado de forma significativa a la comparación de sus datos. Algo menos de un 6,7% de empresas han contestado positivamente a esta pregunta (36 de 538 empresas que contestaron al nuevo cuestionario); los datos han sido tratados para mantener la coherencia de las series históricas, lo que ha sido posible en 34 casos (solo dos empresas finalmente han tenido que ser excluidas de los estudios). Además del que se comenta en el siguiente párrafo, los problemas de comparación que han mencionado las empresas han sido: la distinta clasificación del *leasing* financiero (que ha dejado de ser parte del inmovilizado inmaterial, para ser considerado inmovilizado material), la desaparición del fondo de reversión y la inclusión de las subvenciones de capital en el patrimonio neto.

- Como cabía esperar, el principal fenómeno que las empresas han destacado, a los efectos de la comparación de los datos, ha sido el derivado de la aplicación del criterio del valor razonable. El cuadro anexo informa de la importancia relativa del nuevo sistema de valoración en las empresas no financieras colaboradoras con la CBT. El impacto en el balance tiene una incidencia limitada (62 empresas informan de un impacto del 2,7% en sus fondos propios, que alcanza al 0,9% de los fondos propios del total de la muestra), y algo mayor en la cuenta de resultados. Así, en esta última, las 24 empresas que declararon tener variaciones por la aplicación del valor razonable a los instrumentos financieros lo hicieron por un importe positivo (ingresos netos) que representa el 83,9% de su resultado neto, impacto que alcanza el 7,4% si se pone en relación con las ventas netas de estas empresas (6,6% y 0,5% cuando esta variación se calcula con estas mismas variables respecto del total de la muestra). Así pues, el principal impacto radica en la mayor volatilidad que, a partir de ahora, tendrá el concepto de resultado neto.

Por último, por lo que respecta al formato de presentación de los estados contables recogidos en este artículo (véase cuadro 1), se ha optado por mantener, durante los primeros trimestres de 2008, la misma información que se venía publicando hasta ahora, y ello por dos razones principales: por una parte, la práctica totalidad de los conceptos y ratios utilizados hasta ahora puede seguir siendo calculada con la nueva información, garantizándose un enlace casi perfecto con las series previas; por otra, se ha considerado conveniente esperar hasta tener una serie de datos más larga (al menos, tres trimestres) para empezar a publicar los nuevos detalles de información disponibles en el ámbito del nuevo plan contable.

el que había crecido a una tasa del 8,2%. A esta evolución del REB se sumaron el fuerte aumento que volvieron a experimentar los gastos financieros (26,7%) y un crecimiento menos intenso de los ingresos correspondientes (11,8%), por lo que el resultado ordinario neto disminuyó con respecto al del primer trimestre de 2007 (-6,3%). La fuerte expansión de los gastos financieros se debió al efecto conjunto de los aumentos en el coste de la financiación y de la apelación a recursos externos realizada en trimestres previos (principalmente, por algunas operaciones en grandes empresas que tuvieron lugar en el segundo trimestre de 2007). Con todo, la suma del RON y de los gastos financieros (numerador utilizado en las ratios de rentabilidad) se mantuvo estable, permitiendo que la rentabilidad del activo neto alcanzara valores positivos (5,9%), solo ligeramente por debajo de la registrada en el mismo período de 2007 (6,3%). También la rentabilidad de los recursos propios reflejó un ligero deterioro, algo más acentuado que en el caso de la ratio anterior, al pasar de un 8,2% en 2007 al 6,9% en el primer trimestre de 2008. Finalmente, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena continuó en la senda alcista de los últimos años (se elevó cinco décimas sobre la del año precedente, hasta situarse en el 4,8%), por el efecto de las subidas de tipos de interés, con lo que el diferencial entre la rentabilidad del activo neto y el coste financiero se redujo significativamente, hasta situarse en el 1,1 (frente al 2 de 2007).

Por último, en la evolución de los resultados extraordinarios se observan, como hechos más destacados, un crecimiento muy notable de los ingresos, debido a la existencia de fuertes plusvalías obtenidas en operaciones de ventas de acciones y por la revalorización de determinados activos financieros (a los que se aplica, por vez primera, el criterio de valor razonable), acompañado de una intensa disminución en las dotaciones a provisiones de la cartera de control². Ambos efectos han contribuido a que el resultado final presentara una evolución netamente más positiva que los excedentes anteriores, hasta alcanzar un incremento del 9,4% en el primer trimestre de 2008, superando con claridad la tasa registrada un año antes (3,6%). Esta evolución del resultado final, unida al crecimiento más contenido del VAB, ha permitido que el nivel de beneficios de las empresas de la CBT, expresado en porcentaje sobre el VAB, se situara en el 32%, casi tres puntos más que el del primer trimestre de 2007.

Así pues, los datos recogidos por la CBT para el primer trimestre de 2008 confirman el proceso de desaceleración de la actividad productiva que había comenzado el año anterior, provocando una caída de los excedentes ordinarios y de los datos de empleo, en un contexto de tendencia alcista de los precios del petróleo, de los niveles de inflación y de los costes salariales. Esta evolución afectó a la mayoría de los sectores productivos, como consecuencia tanto de la mayor debilidad mostrada por el consumo privado como de la pérdida de vigor de la inversión y de la actividad exterior. A ello se añadió un incremento de los gastos financieros superior al de los ingresos, por lo que las empresas de la muestra registraron una merma de sus niveles de rentabilidad y una reducción en el diferencial con respecto al coste financiero, que, no obstante, continuó en valores positivos.

Actividad

Las empresas no financieras colaboradoras con la CBT registraron en el primer trimestre de 2008 una desaceleración de su actividad productiva, provocando que el VAB creciera en este período a una tasa del 2%, frente al 6,9% registrado en 2007 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). La CBT compara los datos facilitados por las empresas no financieras en sus registros contables, no sometiendo esta información a tratamientos estadísticos para desestacionalizar las series ni para eliminar los efectos del calendario sobre los datos, lo que debe considerarse al interpretar los resultados. En 2008, la Semana Santa formó parte del primer trimestre, en tanto que en 2007 lo hizo del segundo, lo que puede afectar parcialmente a la comparación de los datos de ambos períodos. Esta negativa evolución afectó a prácticamente todos los sectores de actividad, con la excepción del de energía, único agregado en el que los incrementos del VAB superaron a los del año anterior, debido principalmente al positivo impacto que sobre la actividad de las empresas de refino de petróleo tuvo la fuerte evolución alcista de los precios internacionales del crudo (principal *input* de sus procesos productivos). De hecho, si se eliminase el impacto de estas empresas sobre el VAB de los períodos analizados, se observaría una ralentización aún mayor en esta variable para el total de la muestra, al pasar de registrar un incremento del VAB del 8,7% en 2007, hasta el 1% para los tres primeros meses del año en curso.

Descendiendo a un análisis más detallado por sectores, se observa que, si bien el deterioro de la actividad afectó de forma intensa a prácticamente todos los agregados analizados, como se ha comentado en la introducción, fue el industrial en el que se produjo un cambio

2. Tal como indica el recuadro 1, la información disponible en la Central de Balances sobre el impacto de la utilización del criterio del valor razonable permite aislar sus efectos sobre los ratios de rentabilidad y endeudamiento, haciendo posible su análisis en las series históricas. Sin embargo, en el caso de la cuenta de resultados se ha optado por no eliminar la repercusión de la aplicación del valor razonable, con el fin de reflejar la imagen fiel del resultado neto final, aunque ello suponga el aumento en su volatilidad, por este motivo, reduciendo aún más su significación analítica predictiva. En cualquier caso, debido a la alta volatilidad de esta variable, los ratios de rentabilidad se calculan, desde 1998, en relación con el resultado ordinario neto, y no sobre el resultado neto.

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)		
		2006	2005	2006	I a IV 07/ I a IV 06 (a)	I 07/I 06
BASES						
Número de empresas		9.093	8.836	811	876	666
Cobertura total nacional		32,6%	32,2%	13,9%	14,9%	12,5%
CUENTA DE RESULTADOS						
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	9,9	9,4	5,8	3,5	9,5
<i>De ella:</i>						
— Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	139,8	11,9	9,6	4,0	0,4	9,4
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,5	12,5	10,0	6,2	1,8	13,4
<i>De ellos:</i>						
— Compras netas	40,2	13,5	11,4	3,2	-2,7	19,2
— Otros gastos de explotación	28,4	12,2	8,1	7,3	7,1	4,5
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31,5	4,7	8,1	4,9	6,9	2,0
3. Gastos de personal	16,7	5,8	6,9	4,5	5,1	4,9
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,9	3,6	9,4	5,2	8,2	0,0
4. Ingresos financieros	3,5	24,4	18,2	39,3	53,6	11,8
5. Gastos financieros	3,2	9,7	35,3	35,4	41,5	26,7
6. Amortizaciones y provisiones de explotación	5,8	-0,1	9,7	-1,4	-1,0	0,0
S.3. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,3	10,5	5,3	11,0	13,7	-6,3
7. Ingresos y gastos extraordinarios (b)	2,6	20,5	(c)	117,0	12,0	102,7
8. Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	4,8	-5,2	64,7	83,8	48,5	-9,3
S.4. RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8]	9,0	20,0	36,4	13,9	3,6	9,4
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		22,1	28,4	37,4	29,2	32,0
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (d)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3+5.1)/AN	8,7	8,9	8,9	6,3	5,9
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1/RAC	3,7	4,0	4,5	4,3	4,8
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3/RP	12,8	13,1	13,2	8,2	6,9
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1-R.2	5,0	4,9	4,4	2,0	1,1

FUENTE: Banco de España.

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

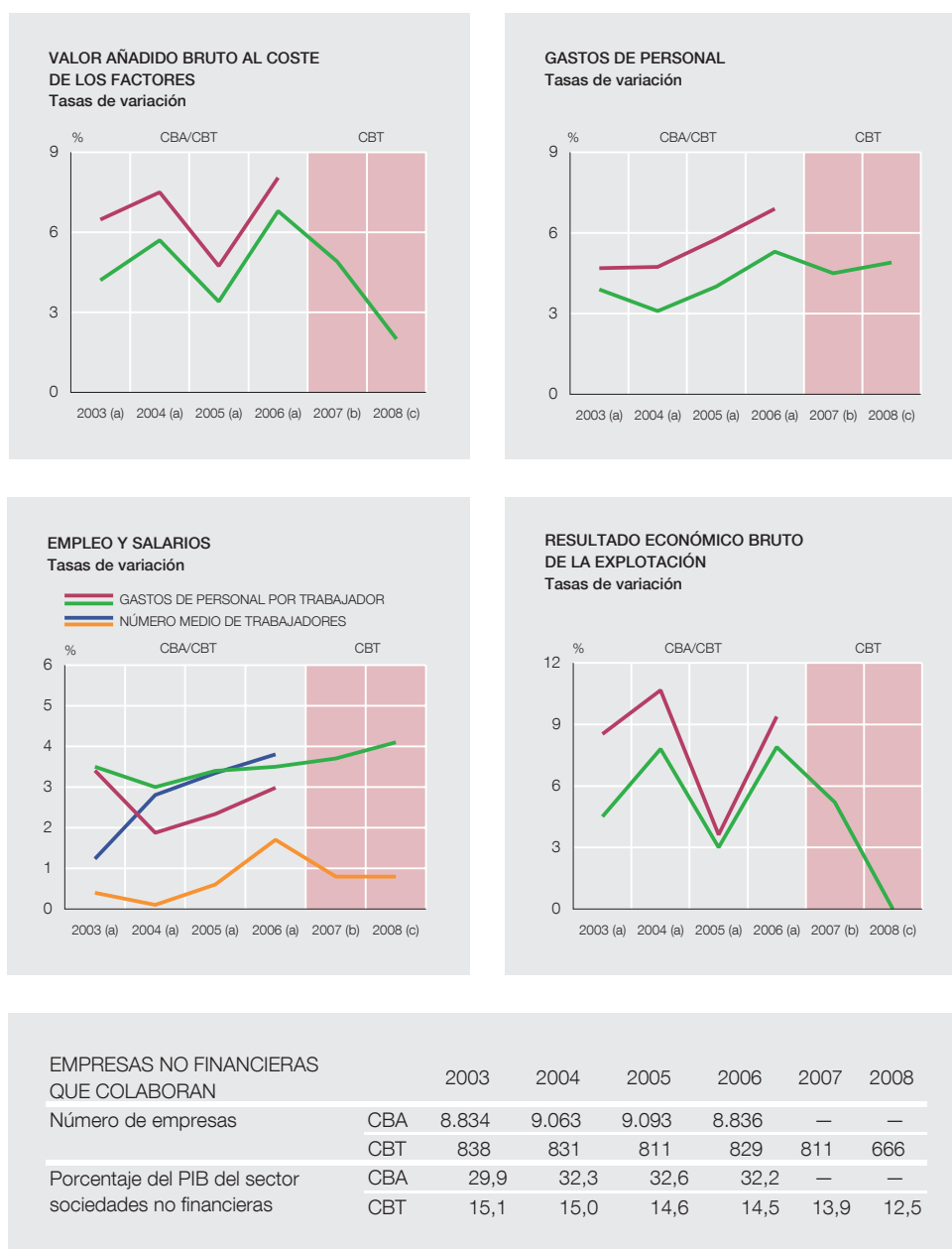
b. Incluye las plusvalías y las minusvalías.

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

d. Los conceptos de las fórmulas están expresados en valores absolutos. AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; RP = Recursos propios; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = RP + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de los ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no las comisiones y descuentos (5.2).

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

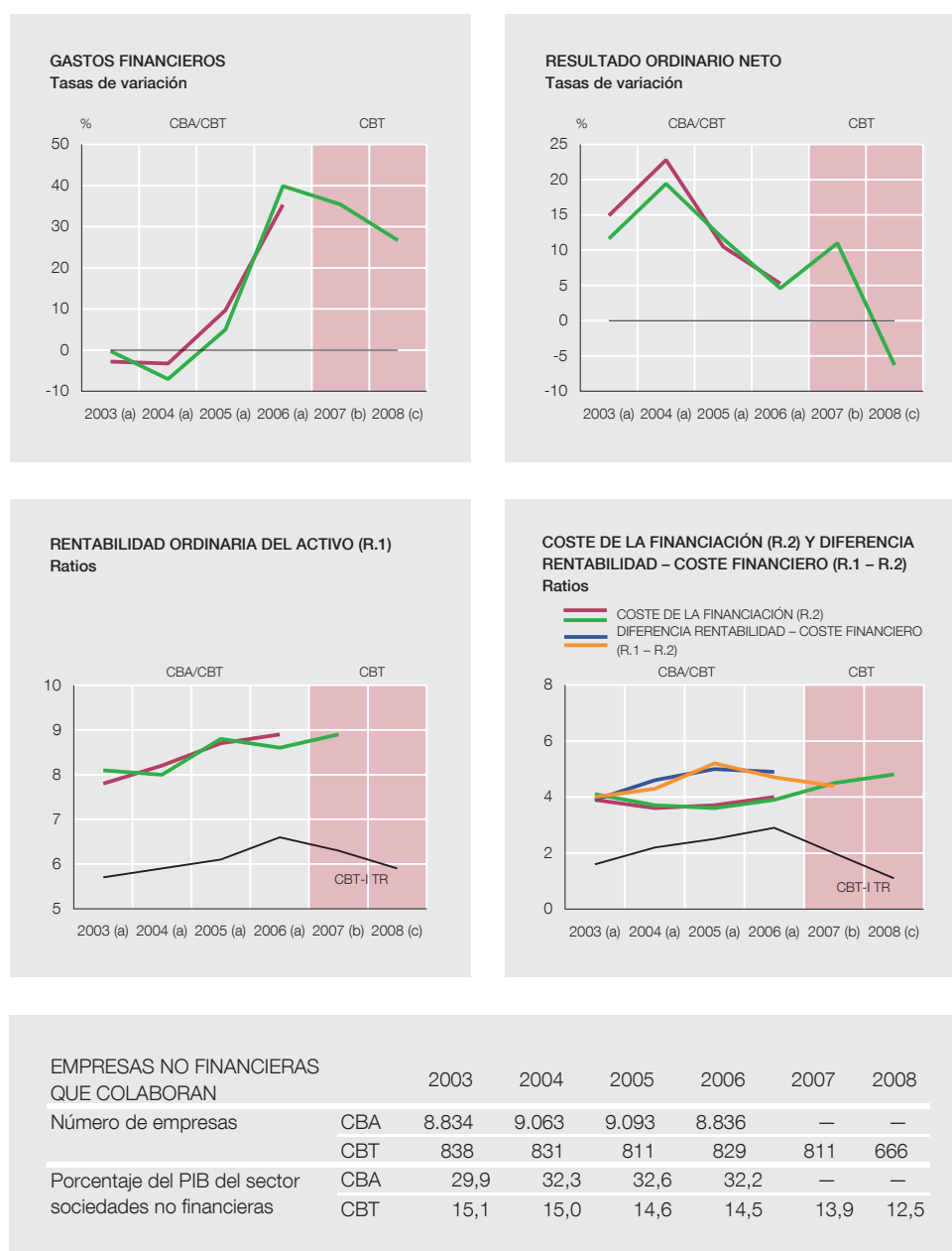
más brusco de tendencia, al pasar de una evolución netamente expansiva en el primer trimestre de 2007, en el que el VAB creció un 15,1%, a registrar una tasa negativa (del -3,5%) en el mismo período de 2008. No obstante, el análisis de los distintos subsectores que integran el agregado industrial (véase recuadro 2) estaría indicando que esta evolución viene marcada por la marcha de las empresas industriales más conectadas con la construcción y por las empresas de fabricación de elementos de transporte; otros subsectores industriales siguieron reflejando aumentos en su VAB (así fue en las empresas de la industria alimentaria, las químicas y las de fabricación de equipo eléctrico, electrónico y óptico). En cualquier caso, la desaceleración en el conjunto de la industria sería una consecuencia del debilitamiento mostrado en fuentes alternativas a la CBT por la inversión en bienes de equipo y de la mayor atonía de la actividad exterior, enmarcada en un panorama internacional de incertidumbre. El cuadro 3 permite confirmar este extremo, al mostrar cómo la demanda exterior neta (exportaciones menos importaciones) sufrió un deterioro adicional en el primer trimestre de 2008 (-20%), debido principalmente a la pérdida de vigor de las exportaciones en este sector. Por su parte,



FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 2003, 2004, 2005 y 2006 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b. Media de los cuatro trimestres de 2007 sobre igual período de 2006.
- c. Datos del primer trimestre de 2008 sobre igual período de 2007.

también las empresas de comercio y las del sector de transporte y comunicaciones experimentaron una importante desaceleración de su actividad en los primeros meses de 2008, lo que se tradujo en crecimientos moderados del VAB [del 0,4% y del 1,4%, respectivamente, muy por debajo de los alcanzados por ambos sectores un año antes (6% y 6,3%)]. En el caso de las empresas de comercio, esta evolución se explica, principalmente, por el impacto que sobre ellas ha tenido la pérdida de vigor del consumo privado, mientras que dentro del agregado de transporte y comunicaciones la moderación de la actividad se debió en gran parte al efecto negativo que sobre los costes de las empresas de transporte ha tenido la subida de precios del carburante. Por último, el sector de la energía fue el único de los cuatro grandes



FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 2003, 2004, 2005 y 2006 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
b. Media de los cuatro trimestres de 2007 sobre igual período de 2006.
c. Datos del primer trimestre de 2008 sobre igual período de 2007.

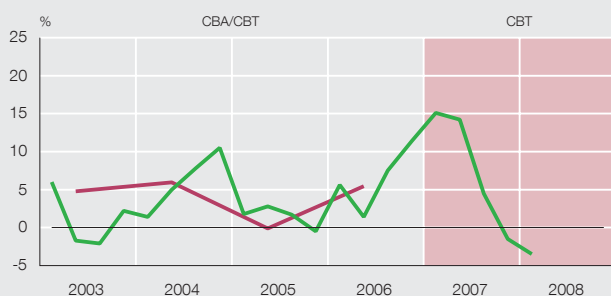
agregados analizados, en el que el VAB mejoró su evolución en el primer trimestre de 2008 (aumentó un 9,9%, frente al -3,6% registrado un año antes). La principal explicación de este cambio de tendencia se debe, como ya se ha mencionado, al fuerte impacto expansivo que la subida de los precios del crudo ha tenido sobre las empresas de refino y sus excedentes ordinarios en 2008 (véase gráfico 2), lo que contrasta con la situación experimentada en el primer trimestre de 2007, período en el que se produjo justamente el fenómeno opuesto (fuerte contracción del VAB). En cualquier caso, las empresas de electricidad, gas y agua, el otro gran agregado energético, también registraron un aumento en su actividad productiva, aunque más moderado; el VAB del sector aumentó en el primer trimestre de 2008 un 5,4%,

Según los datos recogidos por la Central de Balances, las empresas del sector industrial experimentaron una contracción de su actividad en el primer trimestre de 2008, período en el que su VAB se redujo un -3,5%. Esta evolución, que contrasta con la registrada un año antes, cuando este mismo agregado presentó un comportamiento claramente expansivo, con incrementos del VAB de un 15,1%, se debe fundamentalmente a la de algunos subsectores industriales más ligados a la evolución de la actividad constructora. La pérdida de dinamismo en este agregado se explicaría, asimismo, por el progresivo debilitamiento mostrado por la inversión en bienes de equipo, junto con una desaceleración de las exportaciones más intensa que la de las importaciones, que ha llevado a que la demanda exterior neta (exportaciones menos importaciones) registrara en este agregado una tasa del -20%. La negativa evolución de la actividad productiva se concentró en las empresas clasificadas en los subsectores de transformación de vidrio, cerámica y metales, en los de otras industrias manufactureras y, finalmente, en el de fabricación de material de transporte, en los que el VAB registró tasas de variación del -19,9%, -6,6% y -2,3%, respectivamente. Como contra-

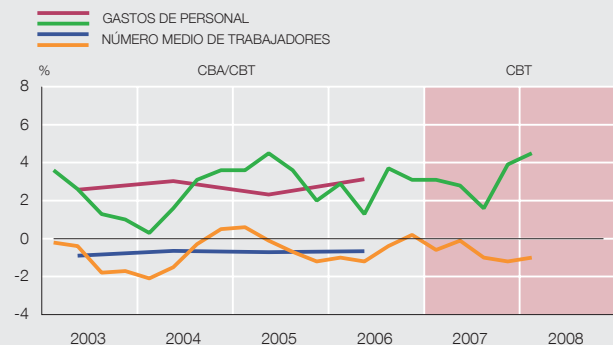
partida, las empresas de la muestra que pertenecen a los sectores industriales de la alimentación, bebidas y tabaco, en un contexto de escalada de precios, registraron aumentos en su VAB del 17,3%, muy por encima del 5,4% del mismo trimestre del año anterior. Igualmente, las empresas de la industria química y las de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico tuvieron aumentos del VAB del 16,4% y del 10,6%, respectivamente. En cuanto al empleo, también sufrió una reducción en los tres primeros meses de 2008, del -1%, casi el doble de la registrada un año antes (-0,6%). La evolución contractiva en esta variable se concentró en las empresas dedicadas a la fabricación de material de transporte, en el que se dio la mayor caída de número medio de trabajadores (-4,9%), por verse especialmente afectado por algunos importantes ajustes de plantillas. En sentido contrario, las industrias de material electrónico aumentaron el empleo con intensidad (8,6% en las empresas consideradas). Por su parte, las remuneraciones medias se aceleraron en los primeros meses de 2008, hasta el 5,6%, tasa muy superior al 3,7% de 2007. El fuerte incremento experimentado por los costes salariales tiene su explicación, por un lado, en la incidencia de retri-

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

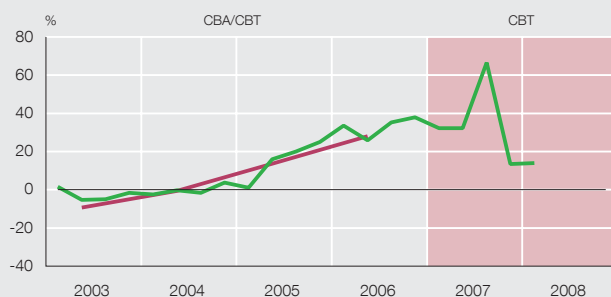
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



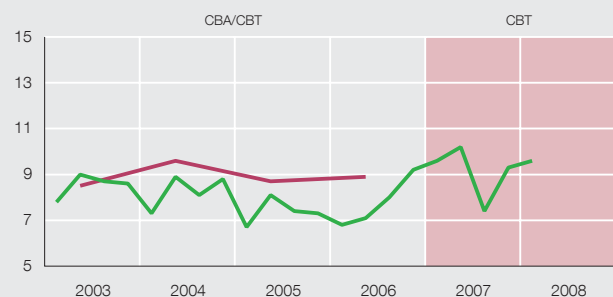
2 EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



3 GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



4 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO
Ratios



EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN		2003				2004				2005				2006				2007				2008			
		CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT		
Número de empresas	CBA	2.624				2.530				2.457				2.355				—				—			
	CBT	367	362	354	346	352	342	335	333	323	311	304	296	320	304	291	281	312	296	277	263	230	—	—	—
Porcentaje del PIB del subsector sociedades del sector industrial	CBA	28,5				29,0				28,6				30,1				—				—			
	CBT	18,8	19,1	17,1	17,8	19,5	19,7	17,8	19,1	18,9	19,6	16,7	17,2	18,4	17,4	16,0	17,0	18,6	18,5	15,2	14,7	12,4	—	—	—

FUENTE: Banco de España.

bucciones de carácter variable, con especial incidencia en este trimestre, y, por otro, en los mayores costes asociados a ajustes de plantilla, como los que se han producido en algunas grandes empresas industriales en 2008. Como consecuencia de la evolución de las remuneraciones y del empleo, los gastos de personal aumentaron un 4,5% (casi un punto y medio por encima de la tasa de 2007), lo que, unido al crecimiento experimentado por los gastos financieros (14%), explica las fuertes reducciones registradas tanto por el resultado económico bruto (-11,4%) como por el resultado ordinario neto (-18,8%) en los meses transcurridos de 2008. Así y todo, la suma del RON y de los gastos financieros, numerador utilizado en el cálculo de la rentabilidad ordinaria del activo neto, evolucionó de forma positiva, al igual que para el total de la muestra de la CBT, y permitió que esta ratio mantuviera un nivel elevado (9,4%). La ratio

de rentabilidad de los recursos propios experimentó un cierto deterioro, al situarse para el primer trimestre de 2008 en un 12,3%, tres décimas menos que en el mismo período de 2007. En cuanto a la ratio que aproxima el coste financiero, siguió aumentando progresivamente en 2008, hasta situarse en el 4,9% (una décima más que en el año previo), debido al efecto en los costes empresariales de los mayores tipos de interés. Como resultado de la evolución que experimentaron tanto la rentabilidad del activo como el coste financiero, su diferencial se mantuvo en valores positivos (4,7), aunque algo inferiores a los obtenidos el año anterior. En resumen, tras un año netamente expansivo como fue 2007, la actividad de las empresas no financieras encuadradas en algunos subsectores industriales ha comenzado 2008 dando muestras de debilidad, lo que se ha trasladado al agregado industrial disponible en la CBT.

frente al 2,4% de un año antes, lo que se explica, principalmente, por el mayor crecimiento del VAB en las empresas de gas en este período.

Finalmente, el gráfico 3 recoge la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB, con independencia de su tamaño, o del sector de actividad en el que estén encuadradas. Los datos obtenidos para el primer trimestre de 2008 permiten apreciar, como principal conclusión, un incremento en el porcentaje de empresas que registraron caídas del VAB; este se situó en el 43,3% de la muestra en los tres primeros meses de 2008, frente al 37% registrado un año antes; este incremento se produjo a costa del segmento de empresas con incrementos de VAB superiores al 20%, que experimentó una reducción de casi cinco puntos, en comparación con la situación de 2007. Todo ello confirma que el proceso de desaceleración de la actividad productiva se ha extendido progresivamente, afectando a un número creciente de empresas de la muestra.

Empleo y gastos de personal

En los tres primeros meses de 2008 los gastos de personal aumentaron un 4,9% (véase cuadro 2.a), tasa ligeramente inferior a la del mismo período del año anterior (5,1%). Esta contención es consecuencia del efecto conjunto del menor incremento registrado en el empleo en 2008, y del crecimiento más intenso en las remuneraciones medias en 2008, con respecto a su evolución en 2007.

El número medio de empleados en las empresas de la CBT aumentó un 0,8% en el primer trimestre de 2008, medio punto menos que el año anterior (1,3%). Analizando la evolución por tipo de contrato (véase cuadro 2.b), se observa que tanto el empleo fijo como el no fijo registraron incrementos netos, si bien fueron más intensos en el caso del empleo temporal (1,3%). Si se desciende a un análisis por sectores, cabe destacar, por su positivo comportamiento, los sectores del comercio y de la energía. En el primero de ellos el empleo creció un 1,8%, tasa incluso superior al 1,3% que había aumentado en el primer trimestre de 2007, como consecuencia de las aperturas de nuevos centros en algunas grandes superficies. Por su parte, el sector de la energía reflejó un incremento del 1,5%, gracias, principalmente, al crecimiento experimentado por las plantillas de las empresas del sector de refino (6,4%) y, en menor medida, por el ligero aumento de empleados registrado en el sector de electricidad, gas y agua (0,7%). Esta última tasa, aun siendo cuantitativamente reducida, tiene una especial relevancia

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		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2006	I a IV 07 (a)	I 07	I 08	2006	I a IV 07 (a)	I 07	I 08	2006	I a IV 07 (a)	I 07	I 08	2006	I a IV 07 (a)	I 07	I 08
Total	8,1	4,9	6,9	2,0	3,8	0,8	1,3	0,8	6,9	4,5	5,1	4,9	3,0	3,7	3,8	4,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	4,3	—	—	—	0,0	—	—	—	4,8	—	—	—	4,7	—	—	—
Medianas	8,4	6,1	4,5	0,6	2,3	2,0	1,7	1,2	6,3	5,3	4,2	6,2	4,0	3,2	2,5	5,0
Grandes	8,1	4,8	7,0	2,1	4,1	0,7	1,3	0,7	7,0	4,4	5,2	4,9	2,8	3,7	3,9	4,1
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	7,5	1,2	-3,6	9,9	-1,3	-0,4	-1,2	1,5	3,6	3,1	4,2	4,8	4,9	3,5	5,4	3,3
Industria	5,5	8,3	15,1	-3,5	-0,7	-0,7	-0,6	-1,0	3,1	2,8	3,1	4,5	3,8	3,5	3,7	5,6
Comercio y reparación	8,0	0,8	6,0	0,4	2,7	0,3	1,3	1,8	7,9	1,3	3,2	4,7	5,0	1,0	1,9	2,9
Transportes y comunicaciones	4,0	5,8	6,3	1,4	1,3	-0,1	0,0	-0,8	4,8	5,4	5,0	3,8	3,5	5,5	4,9	4,7

FUENTE: Banco de España.

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

EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL
 Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I 2008	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	666	408	258
GASTOS DE PERSONAL			
Situación inicial I 07 (millones de euros)	6.196,4	3.180,5	3.015,9
Tasa I 08 / I 07	4,9	8,5	1,2
REMUNERACIONES MEDIAS			
Situación inicial I 07 (euros)	11.235,0	11.577,7	10.894,8
Tasa I 08 / I 07	4,1	2,9	5,3
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I 07 (miles)	552	275	277
Tasa I 08 / I 07	0,8	5,5	-3,9
Fijos			
Situación inicial I 07 (miles)	460	222	238
Tasa I 08 / I 07	0,6	4,3	-2,7
No fijos			
Situación inicial I 07 (miles)	92	53	39
Tasa I 08 / I 07	1,3	10,4	-10,9

FUENTE: Banco de España.

desde el punto de vista cualitativo, por ser el primer trimestre, en toda la serie, en que el agregado de empresas de electricidad, gas y agua refleja aumentos netos de empleo. En sentido contrario, tanto los sectores de transporte y comunicaciones como el de la industria continuaron mostrando una evolución negativa del empleo (-0,8% y -1%, respectivamente), datos fuertemente influidos, en ambos casos, por el impacto de procesos de ajuste de plantillas muy concentrados en algunas grandes empresas pertenecientes a estos agregados. También hay

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

CUADRO 3

Estructura y tasas de variación

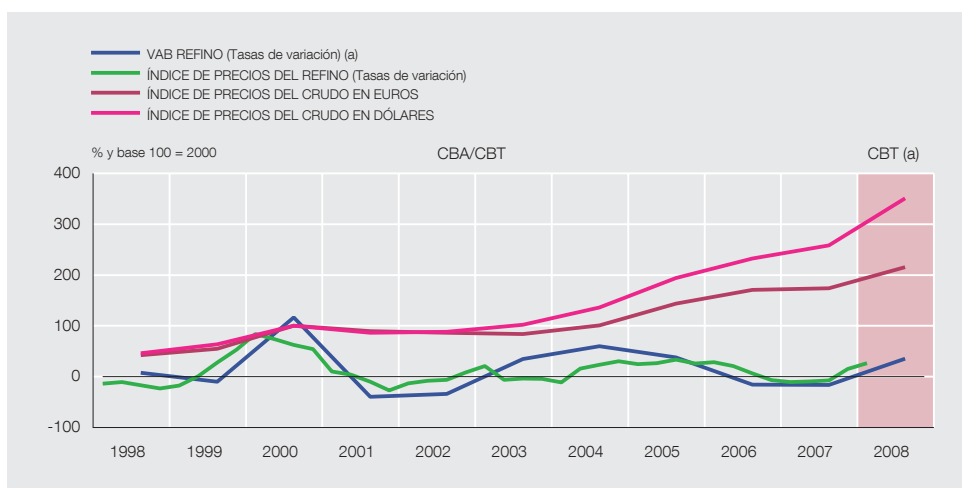
		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)	CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2006	I a IV 07 (a)	I 07	I 08
Total empresas		8.836	811	666	666
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.836	766	630	630
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	68,8	80,7	78,2	79,8
	Total exterior	31,2	19,3	21,8	20,2
	<i>Países de la UE</i>	17,1	14,6	16,2	14,6
	<i>Terceros países</i>	14,1	4,7	5,6	5,6
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,4	91,0	91,9	91,9
	Total exterior	15,6	9,0	8,1	8,1
	<i>Países de la UE</i>	10,3	6,6	6,0	6,3
	<i>Terceros países</i>	5,3	2,4	2,1	1,8
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-7,7	10,8	4,2	-20,0
	Resto de empresas	-35,3	-13,0	-17,9	9,2

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

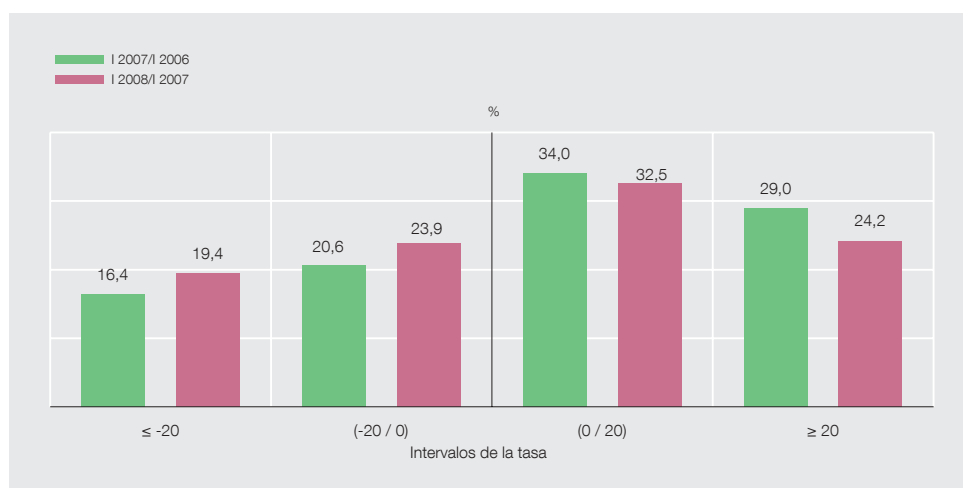


FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (Informe mensual de precios).

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

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

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

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

CUADRO 4

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL			
	2005	2006	I a IV 06 (a)	I a IV 07 (a)	I 07	I 08
Número de empresas	9.093	8.836	829	811	876	666
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	26,6	25,6	26,9	27,3	27,1	23,3
Se mantienen o suben	73,4	74,4	73,1	72,7	72,9	76,7
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	30,9	30,6	39,3	37,0	36,7	38,9
Se mantienen o suben	69,1	69,4	60,7	63,0	63,3	61,1
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	43,3	42,6	48,3	45,8	41,9	51,4
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	56,7	57,4	51,7	54,2	58,1	48,6

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.

que resaltar que, en los tres primeros meses de 2008, al igual que ya había ocurrido el año anterior, fueron las empresas del sector de otros servicios (agregado del cual no se ofrecen datos explícitos en los cuadros de este artículo) las que más aumentaron su número medio de empleados, registrando un incremento del 5,9%. Por último, los datos del cuadro 4 permiten observar que, respecto a la situación existente un año antes, durante el primer trimestre de 2008 aumentó en casi dos puntos el porcentaje de empresas en las que se redujo el número medio de trabajadores (desde el 36,7% hasta un 38,9%), lo que confirmaría la ralentización en el proceso de creación de empleo.

En relación con las remuneraciones medias, estas crecieron durante el primer trimestre de 2008 un 4,1%, tres décimas más de lo que lo habían hecho en el año precedente. Este dato viene a confirmar la tendencia de suave —aunque progresivo— crecimiento que los

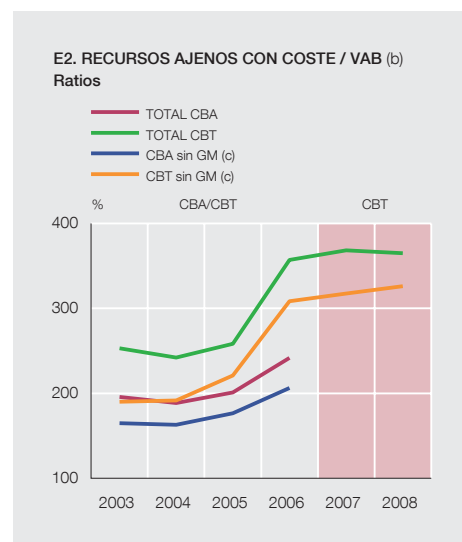
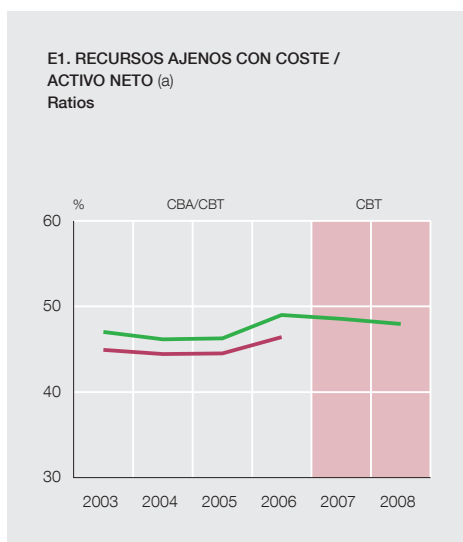
costes salariales han registrado en los últimos años (la tasa fue, en la CBT, del 3,4% en 2005, del 3,5% en 2006 y del 3,7% en 2007), como consecuencia, probablemente, de la traslación a los salarios, vía cláusulas de salvaguarda, de los sucesivos incrementos experimentados por la inflación. Por sectores, se observa que fueron los de la industria y el transporte y comunicaciones los que presentaron unos incrementos salariales más elevados (5,6% y 4,7%, respectivamente), en parte por la existencia de retribuciones de carácter variable, así como por los mayores costes asociados a los ajustes de plantilla antes mencionados. En sentido opuesto, fueron los sectores del comercio y de la energía los que registraron aumentos más moderados de las remuneraciones (2,9% y 3,3%, respectivamente), coincidiendo con el hecho de que son los agregados en los que el empleo presentó un comportamiento más positivo.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La desaceleración de la actividad productiva que se ha registrado en el primer trimestre de 2008, unida al crecimiento de los gastos de personal, provocó que el resultado económico bruto se mantuviera en los mismos valores que el año anterior, en el que había crecido un 8,2% (véase cuadro 5). Por su parte, los gastos financieros continuaron aumentando en 2008 (un 26,7%), tasa que ha hecho que esta partida siguiera ganando peso en la cuenta de resultados de las empresas, hasta suponer cerca del 6% respecto al total de la producción; la intensidad con la que ha crecido esta variable queda en evidencia cuando se considera que, en 2006, este concepto de la cuenta de resultados representaba el 3,7% de la producción. En cualquier caso, el aumento de este porcentaje no ofrece suficiente información cualitativa sobre los motivos que subyacen a esa evolución. Por ello, en el siguiente cuadro se detalla qué parte del crecimiento de los gastos financieros se debe al aumento en la financiación y a la evolución de los tipos de interés en 2008:

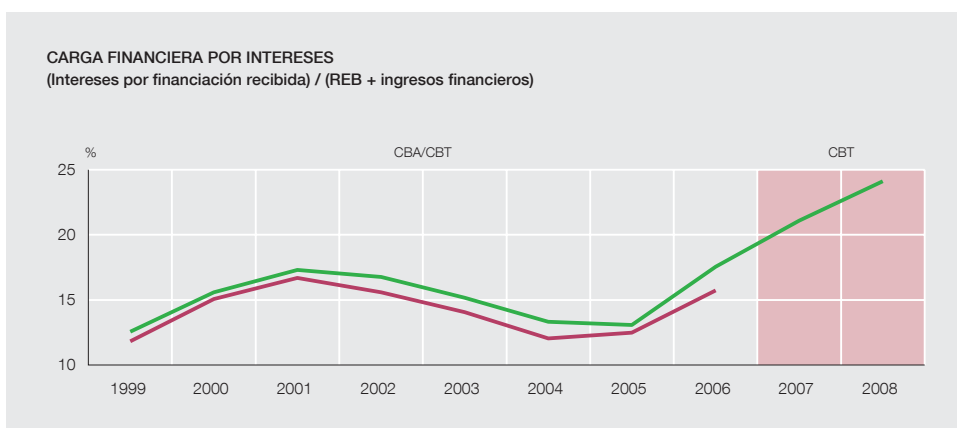
	<i>1 08/1 07</i>
Variación de los gastos financieros	26,7%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	25,2%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	13,3%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	11,9%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	1,5%

Como pone de manifiesto el cuadro anterior, el incremento de los gastos financieros en los tres primeros meses de 2008 se debe tanto a las subidas de los tipos de interés como a la toma de nueva financiación. La parte de la variación debida al coste se encuentra asociada a las sucesivas elevaciones que han experimentado los tipos de interés en el último período, los cuales se han ido trasladando progresivamente a las empresas. En cuanto al crecimiento del endeudamiento, está relacionado con cuantiosas operaciones de adquisición de participaciones, realizadas fundamentalmente por grandes empresas en 2007 que afectan a la comparación de los balances al final del primer trimestre de 2007 y de 2008, pero sin que se hayan registrado aumentos adicionales significativos en los primeros meses del año 2008, por lo que este efecto debería empezar a desaparecer en los próximos trimestres. Por otra parte, esta evolución del endeudamiento ha estado acompañada, en las empresas colaboradoras con la CBT, por un mantenimiento en su actividad inversora. Así, la información disponible recoge la existencia de importantes adquisiciones de activos inmovilizados en las empresas de la energía (singularmente, en las del refino), las industriales y las de comercio, en este último caso por operaciones de apertura de nuevos centros comerciales. El análisis sobre el endeudamiento puede complementarse con el que ofrecen las ratios de posición financiera, incluidas en el gráfico 4. La ratio E1, que relaciona los recursos ajenos con coste y el activo neto, presenta en 2008 un valor ligeramente menor que el alcanzado a finales de 2007, confirmando que durante los tres primeros meses del año en curso no se han registrado nuevas operaciones



	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CBA	44,9	44,4	44,5	46,4		
CBT	47,0	46,2	46,3	49,0	48,6	48,0

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CBA	195,8	188,4	201,2	241,6		
CBT	252,9	242,3	258,5	357,0	368,5	365,0
CBA sin GM	165,0	163,0	176,3	206,3		
CBT sin GM	189,9	191,5	221,0	308,4	317,6	326,0



	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CBA	11,8	15,1	16,7	15,6	14,0	12,0	12,5	15,7		
CBT	12,6	15,6	17,3	16,8	15,2	13,3	13,1	17,5	21,1	24,1

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
Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 5

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2006	I a IV 07 (a)	I 07	I 08	2006	I a IV 07 (a)	I 07	I 08	2006	I a IV 07 (a)	I 07	I 08	2006	I a IV 07 (a)	I 07	I 08
Total	9,4	5,2	8,2	0,0	5,3	11,1	13,7	-6,3	8,9	8,9	6,3	5,9	4,9	4,4	2,0	1,1
TAMAÑOS																
Pequeñas	3,5	—	—	—	8,3	—	—	—	6,7	—	—	—	2,6	—	—	—
Medianas	11,6	7,1	4,9	-5,9	17,7	0,4	-7,8	-11,7	7,8	7,5	7,1	6,7	3,9	3,1	3,3	2,0
Grandes	9,3	5,2	8,3	0,2	4,2	11,4	14,6	-6,1	9,0	9,0	6,3	5,9	5,0	4,5	2,0	1,1
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA																
Energía	8,6	0,7	-5,5	11,2	2,6	-0,2	-6,8	1,2	9,8	9,0	7,7	7,0	6,2	4,7	3,9	2,7
Industria	8,8	14,4	28,9	-11,4	9,5	11,1	38,0	-18,8	8,9	9,7	9,6	9,6	4,7	4,9	4,8	4,7
Comercio y reparación	8,3	0,2	9,3	-4,2	11,5	-4,9	10,0	1,4	11,4	7,0	9,5	9,9	6,8	2,6	5,5	4,9
Transportes y comunicaciones	3,3	6,1	7,3	-0,4	-4,9	12,5	13,4	-0,1	7,1	12,2	11,1	10,7	3,0	7,8	6,9	6,3

FUENTE: Banco de España.

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

significativas que hayan requerido entrada de financiación adicional. Por su parte, la ratio E2, que sirve para analizar la capacidad de reembolso del principal de la deuda contraída, relacionándola con el valor añadido que generan las empresas, presenta igualmente una ligera mejora en su valor [3,5 puntos porcentuales (pp)] para el total de la muestra, por la evolución que están teniendo en esta ratio las grandes empresas multinacionales colaboradoras con la CBT. Por último, la ratio de carga financiera por intereses (véase gráfico 4), que pone en relación los intereses por la financiación recibida con las rentas que generan y perciben las empresas (resultado económico bruto más ingresos financieros), muestra que durante el primer trimestre de 2008 ha continuado la tendencia al alza de los dos últimos años, consecuencia directa, como se ha referido anteriormente, del mayor peso que los intereses por la financiación recibida han ido ganando en el conjunto de la cuenta de resultados de las empresas, hasta representar actualmente el doble que hace una década (en 2008 alcanzó el 24,1%, porcentaje que se elevaba al 12,6% en 1999).

Los ingresos financieros experimentaron un incremento del 11,8%, tasa muy inferior a la del conjunto de 2007 (39,3%) y a la del primer trimestre de aquel año (53,6%), momentos en los que la entrada de dividendos provenientes de filiales en el exterior fue extraordinariamente alta. La tasa referida para 2008 se ha basado en la recepción de mayores intereses percibidos (que crecieron un 17,7%), antes que en el mantenimiento del ritmo en la entrada de dividendos adicionales, precisamente por el elevado importe alcanzado en 2007 por estos; en cualquier caso, los dividendos percibidos siguieron creciendo (un 6,8% adicional) en el período considerado. El mayor aumento de los gastos financieros que el de los ingresos se reflejó en la evolución del resultado ordinario neto (RON), que disminuyó a una tasa del -6,3%, frente al crecimiento que había registrado este excedente en el primer trimestre de 2007 (del 13,7%). No obstante, la evolución conjunta del RON y de los gastos financieros (numerador utilizado para el cálculo de la rentabilidad del activo neto) permitió que las empresas siguieran manteniendo altos niveles de rentabilidad, si bien ligeramente por debajo de los del año precedente (véase cuadro 6). Así, la rentabilidad ordinaria del activo neto (R1) se situó en el 5,9%

**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			
		RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)		RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.3)	
		1 07	1 08	1 07	1 08
Número de empresas		876	666	876	666
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0%	23,5	24,7	28,3	31,4
	0% < R ≤ 5%	19,4	21,7	13,7	13,7
	5% < R ≤ 10%	18,1	17,4	11,6	13,7
	10% < R ≤ 15%	11,3	11,7	10,7	9,9
	15% < R	27,7	24,5	35,7	31,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		6,3	5,9	8,2	6,9

FUENTE: Banco de España.

para el primer trimestre de 2008 (6,3% en 2007), y la de los recursos propios fue del 6,9% en 2008 (8,2% el año anterior). Por sectores, cabe destacar que en casi todos ellos se produjo un deterioro de las rentabilidades, aunque moderado, con la excepción del de comercio, único que pudo presentar una rentabilidad algo superior a la de un año antes (9,9%, frente a 9,5% de 2007). Por otro lado, la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena (R.2) siguió en la senda ascendente de los últimos años, hasta situarse en el 4,8% en 2008, medio punto por encima del valor alcanzado en el primer trimestre de 2007, lo que ha llevado a que el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste financiero se redujera significativamente, hasta un 1,1, valor que, si bien sigue siendo positivo, es casi la mitad que el registrado un año antes.

Finalmente, el análisis la evolución de los resultados extraordinarios³ refleja un fuerte aumento de los ingresos de esta naturaleza, principalmente por plusvalías generadas en operaciones de venta de acciones y por la revalorización de ciertos activos financieros que han pasado a registrarse por su valor razonable en los balances al formar parte de la cartera de negociación, especialmente en algunas empresas del sector eléctrico. La expansión de los ingresos de carácter extraordinario también se ha visto influida por la significativa reducción de las dotaciones a provisiones de la cartera de acciones. Como consecuencia, se produjo un efecto positivo sobre el resultado neto final, permitiendo que este excedente mantuviera tasas de variación positivas, hasta registrar un crecimiento, en el primer trimestre de 2008, del 9,4%. Esta tasa supera a la que este mismo saldo presentó un año antes (3,6%), y ha permitido que el nivel de beneficios, respecto al valor añadido bruto, se elevara hasta el 32%, casi tres puntos más que en el mismo período de 2007. Por tanto, a pesar del descenso de los resultados derivados de la actividad ordinaria, las empresas de la CBT han podido mantener, e incluso incrementar, su nivel de beneficios.

16.6.2008.

3. Como se ha indicado en la nota 1, a consecuencia de la aplicación del nuevo PGC 2007, las plusvalías y minusvalías ya no se facilitan en los modelos contables oficiales por separado, sino en términos netos, motivo por el que el cuadro 1 ha debido adaptarse a este nuevo formato de presentación.