

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2007 Y HASTA EL TERCER  
TRIMESTRE DE 2008

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

Como en años anteriores, el Banco de España publica en el *Boletín Económico* de noviembre los resultados obtenidos en 2007 por las empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances Anual (CBA), así como los correspondientes a los tres trimestres transcurridos de 2008 de las empresas que colaboran con la Central de Balances Trimestral (CBT). Estos últimos constituyen un indicador adelantado de los resultados correspondientes al ejercicio completo, que la CBT difundirá en marzo de 2009, y que posteriormente se completarán con la presentación de los resultados de la CBA en noviembre de ese mismo año. Conviene tener en cuenta que la CBT es una muestra en la que se recogen, principalmente, los resultados de las grandes empresas no financieras españolas. Por el contrario, los sectores en los que la actividad está muy atomizada quedan mejor cubiertos por las muestras CBA. Por ello, ambas bases de datos pueden arrojar resultados diferentes y complementarios, especialmente en determinados momentos. En concreto, la menor cobertura de empresas constructoras e inmobiliarias en la muestra trimestral explica que en algunas de sus variables —como, por ejemplo, la actividad productiva y el empleo— los datos de la CBT reflejen con menor intensidad que otras fuentes la desaceleración que han registrado algunos sectores durante los nueve primeros meses de 2008.

Los datos correspondientes a 2007 de la CBA (véanse cuadro 1 y gráfico 1) confirman, en sus rasgos generales, los adelantados en su momento por la CBT para 2007. Así, la desaceleración de la actividad productiva en el conjunto de aquel año se concretó en una caída de casi tres puntos en la tasa de variación del valor añadido bruto (VAB), que creció el 5,1%, frente al 8% registrado en 2006. Esta evolución no afectó por igual a los distintos sectores productivos; en la práctica, solo tuvieron caídas de la actividad, con respecto a 2006, los vinculados al consumo privado (sector del comercio) y a la construcción (inmobiliarias, industrias suministradoras de la construcción y las propias empresas constructoras). La evolución de estos sectores contrasta con el comportamiento positivo del resto de industrias y de las empresas de transporte y comunicaciones, enmarcadas ambas en un contexto de precios del crudo estables en el conjunto de aquel año.

Por su parte, los datos que facilita la CBT para los tres primeros trimestres de 2008 ponen de manifiesto una intensa desaceleración de la actividad productiva, que ha ido afectando a un número creciente de empresas y sectores de actividad: en los nueve primeros meses de 2008 el VAB creció un 1% en términos nominales, muy por debajo de la tasa del mismo período de 2007 (4,6%). Adicionalmente, el perfil trimestral de la serie informa del progresivo deterioro que está afectando a esta variable, hasta llevar a que el agregado de la muestra haya entrado en valores negativos en el tercer trimestre de 2008. En este contexto, destaca la caída registrada en los sectores de comercio y de industria (véase recuadro 1), muy afectados por la pérdida de vigor del consumo privado y de la inversión, y también, en el caso de la industria, por el fuerte incremento de los costes energéticos, lo que se ha traducido en fuertes disminuciones del VAB en ambos agregados sectoriales (-4,4% y -6%, respectivamente). Por el contrario, el sector de la energía incrementó su VAB en los tres primeros trimestres de 2008.

1. En este artículo se informa de los resultados obtenidos por las empresas no financieras, a partir de la muestra de empresas colaboradoras con la base de datos anual (CBA), hasta 2007, y trimestral (CBT), hasta el tercer trimestre de 2008. La información anual utilizada es una síntesis de la que se recoge en la publicación del Banco de España *Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras, 2007*, que fue presentada a la prensa el 28 de noviembre pasado. La muestra anual, que consta de 6.766 empresas colaboradoras en 2007, representa el 27,4% del total de la actividad del sector de sociedades no financieras, mientras que la trimestral, que contiene información de las 720 empresas que, en media, han enviado sus datos hasta el tercer trimestre de 2008, suponen, en términos del VAB, un 12,8% sobre el total del sector.

**EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES**

CUADRO 1

Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

	ESTRUCTURA CBA	CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)		
		2006	2007	I a IV 07/ I a IV 06	I a III 07/ I a III 06	I a III 08/ I a III 07
<b>BASES</b>						
Número de empresas		9.217	6.766	834	850	720
Cobertura total nacional		33,5%	27,4%	14,3%	14,6%	12,8%
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	9,6	7,3	5,9	4,2	9,7
<i>De ella:</i>						
— Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	138,6	9,7	5,3	4,1	1,7	8,7
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	69,2	10,3	8,3	6,1	4,0	14,3
<i>De ellos:</i>						
— Compras netas	41,0	12,5	7,9	3,5	2,6	19,7
— Otros gastos de explotación	28,0	8,0	5,1	8,1	8,5	6,5
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	30,8	8,0	5,1	5,4	4,6	1,0
3 Gastos de personal	15,6	6,9	6,1	4,7	4,4	5,0
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	15,2	9,3	4,2	5,9	4,7	-1,8
4 Ingresos financieros	4,4	17,5	31,5	32,4	13,6	26,9
5 Gastos financieros	4,2	34,9	38,7	35,1	37,4	28,7
6 Amortizaciones y provisiones de explotación	5,6	9,5	-1,0	-1,2	-0,4	-1,4
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,8	5,2	5,9	10,5	0,2	-3,6
7 Ingresos y gastos extraordinarios	4,8	-23,7	75,9	77,4	-24,5	107,1
8 Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	6,1	46,5	43,8	58,6	-11,4	-11,9
S.4 RESULTADO NETO [S.3 + 7 – 8]	8,4	18,5	9,8	13,4	-2,8	25,7
RESULTADO NETO / VAB (S.4 / S.1)		24,9	27,5	38,5	34,5	43,1
<b>RENTABILIDADES</b>						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	9,0	8,9	8,9	7,8	7,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	4,0	4,8	4,5	4,4	5,1
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / RP	13,2	12,5	13,2	11,0	9,7
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	5,0	4,1	4,4	3,4	2,5

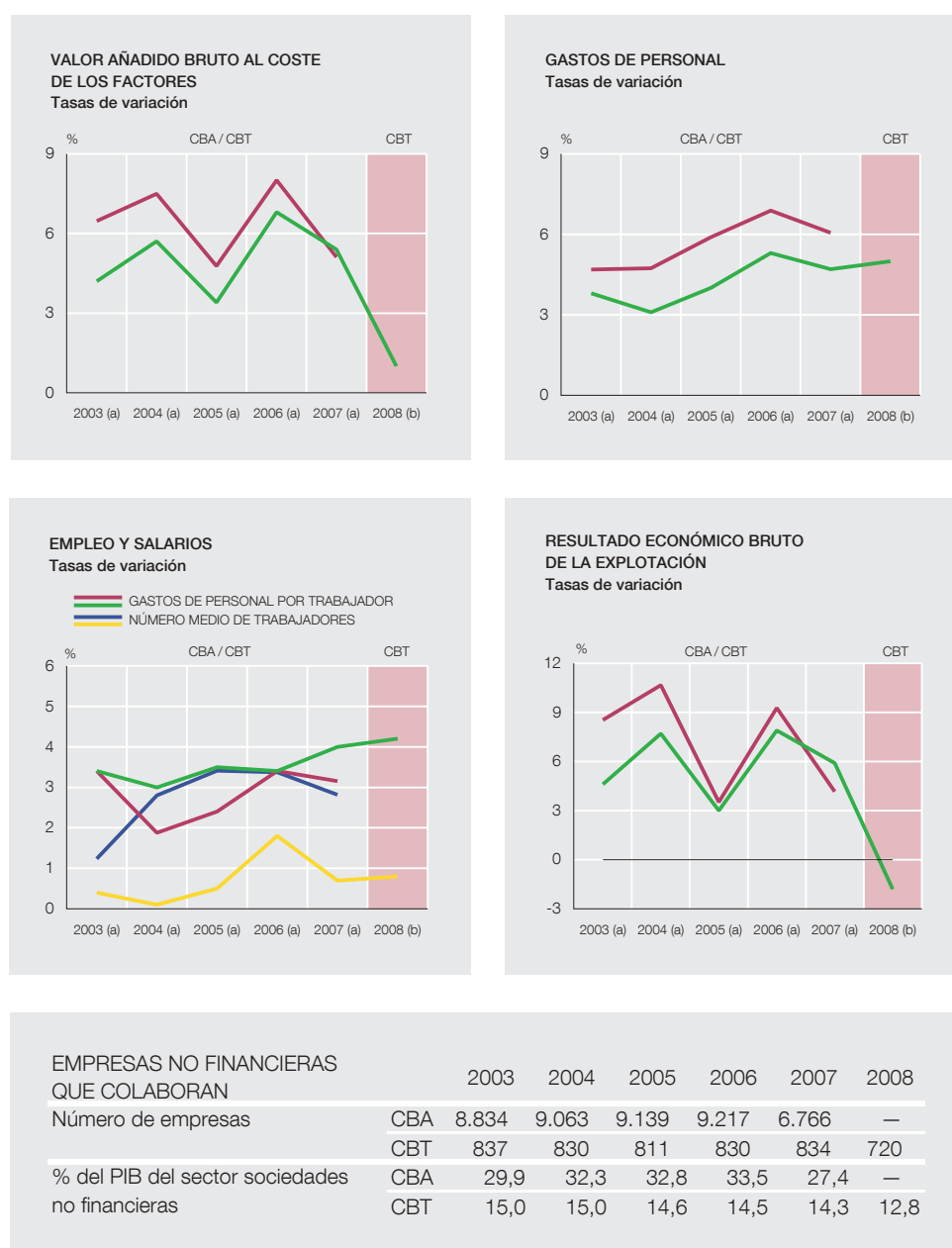
FUENTE: Banco de España.

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 los ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (no explícitos en el cuadro, con la enumeración 5.1) y no las comisiones y descuentos.

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

Los gastos de personal presentaron una evolución dispar en 2007 y en los tres primeros trimestres de 2008. En el primer caso, se produjo una ligera desaceleración de los gastos de personal (su tasa de variación pasó del 6,9% de 2006 al 6,1% de 2007), debida a la ralentización de la creación de empleo y de las remuneraciones medias. Sin embargo, en los tres trimestres transcurridos de 2008, el mayor incremento de los gastos de personal (que pasaron de crecer el 4,4% en 2007 al 5% hasta septiembre de 2008) se debe, casi exclusivamente, al progresivo aumento de las retribuciones medias. Así, mientras que los gastos de personal por trabajador crecieron en 2007 un 3,2%, tasa muy similar a la de 2006, los datos de la CBT hasta septiembre de 2008 indican que esta variable había registrado un aumento de seis décimas con respecto al mismo período del año anterior, situándose en el 4,2%. La aceleración de los costes salariales en 2008 se percibe en prácticamente todos los sectores de actividad, lo que podría deberse a la aplicación de cláusulas de revisión salarial, en un contexto de repunte alcista de precios. Los datos de empleo facilitados por las empresas colaboradoras informan de una ligera ralentización en 2007 (año en el que las plantillas de la CBA crecieron

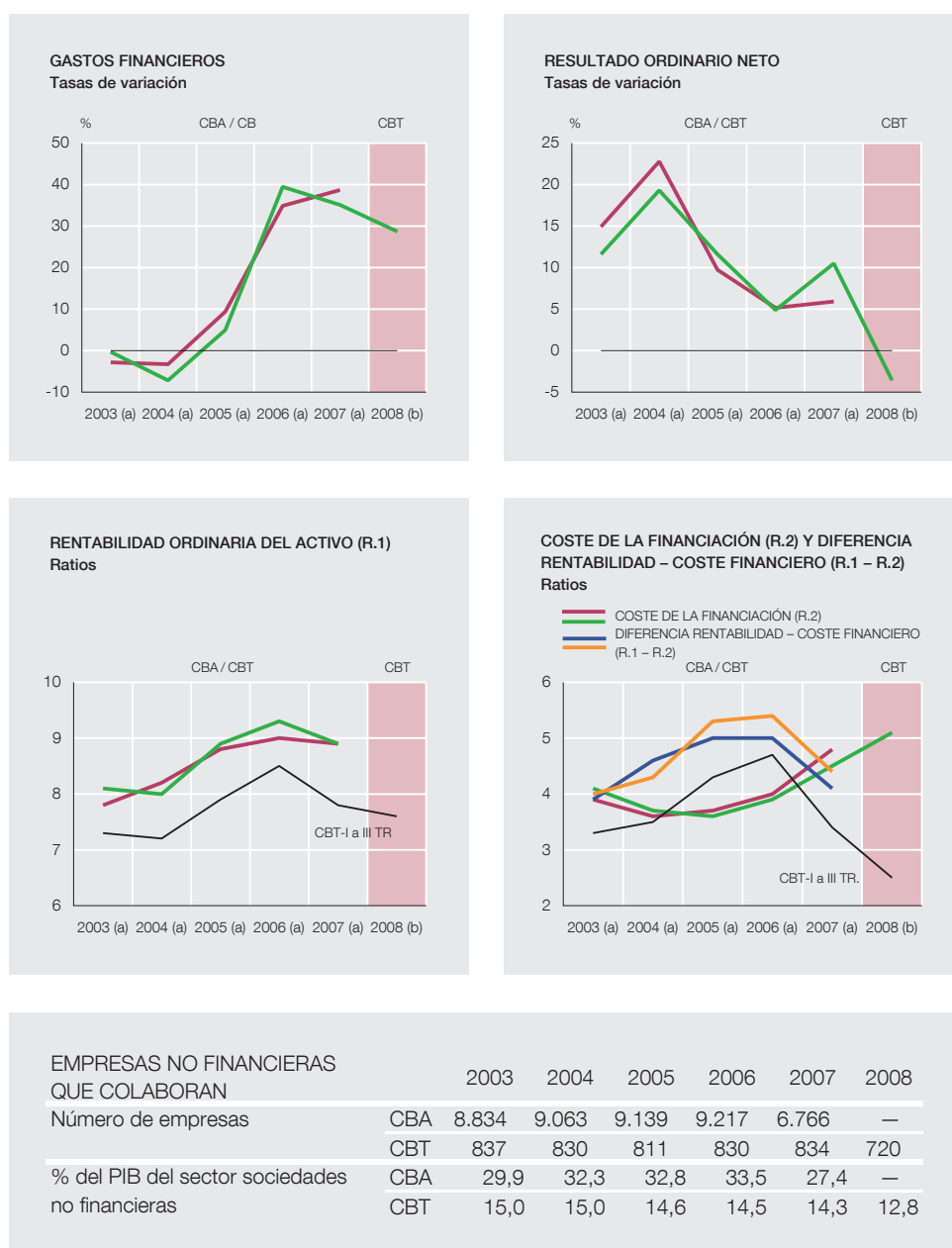


FUENTE: Banco de España.

a. Datos de 2003, 2004, 2005, 2006 y 2007 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 2008 sobre igual período de 2007.

el 2,8%, medio punto menos que el año anterior) y de una tendencia hacia el estancamiento en los nueve primeros meses de 2008 (0,8%). Esta evolución del empleo en la CBT durante 2008 no refleja la caída que recogen otras fuentes estadísticas, debido a la menor cobertura que en dicha base tienen las empresas medianas y pequeñas y los sectores que, como los de la construcción e inmobiliario, están registrando una peor evolución en esta variable en los últimos trimestres<sup>2</sup>.

2. La finalización de procesos de reestructuración emprendidos durante 2007 por algunas grandes empresas de la CBT también contribuye a la evolución del empleo en esta base de datos.



FUENTE: Banco de España.

- a. Datos de 2003, 2004, 2005, 2006 y 2007 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 2008 sobre igual período de 2007.

Como consecuencia de la desaceleración de la actividad, que fue solo parcialmente compensada por la que experimentaron los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) se desaceleró fuertemente en 2007, pasando a crecer un 4,2%, frente a 9,3% del año anterior; esta evolución se intensificó en los nueve primeros meses de 2008, en los que el REB presentó una tasa de variación negativa, del -1,8%. Por su parte, los gastos y los ingresos financieros continuaron creciendo, en un contexto de alzas de los tipos de interés, de aumentos en la financiación recibida por las empresas y de fuertes dividendos recibidos por los grandes grupos multinacionales españoles de sus filiales extranjeras. Este crecimiento fue más intenso en 2007 (38,7% y 31,5%, respectivamente, en la CBA) que en 2008 (28,7% y 26,9%). En 2007, la evolución de los

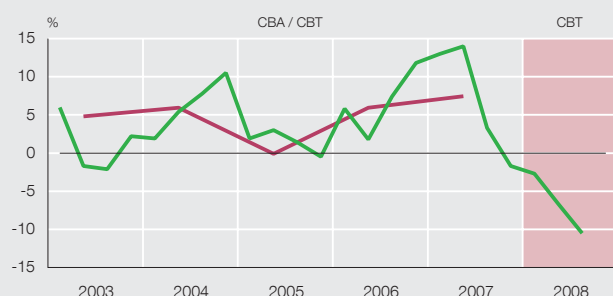
La actividad productiva de las empresas industriales experimentó un brusco cambio de tendencia en los dos períodos que son objeto de análisis en este artículo. Así, tras un año 2007 netamente expansivo, en el cual el VAB aumentó un 7,5%, se ha pasado a registrar una caída en la actividad industrial en los tres primeros trimestres de 2008, período en el que la tasa de variación del VAB se situó en el -6%. Este profundo ajuste se ha reflejado en prácticamente todos los subsectores que componen el agregado, afectados por la menor pujanza de la inversión en bienes de equipo, por el aumento de los costes energéticos y por la influencia de la crisis del sector de la construcción en los subsectores industriales relacionados, como es el caso del de transformación de vidrio, cerámica y metales, en el que el VAB cayó un -17,8%. En sentido contrario, destaca el sector de Industria de material de equipo eléctrico, electrónico y óptico, por ser el único que ha conseguido registrar, en los meses transcurridos de 2008, crecimientos del VAB elevados (16,6%) y superiores a los del año anterior. En el conjunto del agregado, la demanda exterior neta (exportaciones menos importaciones) tuvo una incidencia positiva en 2008 (véase cuadro 3), principalmente como consecuencia

de la fuerte desaceleración que en este período han registrado las importaciones. Por su parte, los gastos de personal en las empresas industriales aumentaron un 3,4% en 2007, tasa que se repite en los tres primeros trimestres de 2008, principalmente por la aceleración experimentada por las remuneraciones medias, cuya tasa de variación (que fue del 3,8%) superó en medio punto la del año precedente, en un contexto en el que el empleo se redujo en los dos períodos analizados. El comportamiento de la actividad productiva antes descrito se ha trasladado al resto de excedentes ordinarios, haciendo que estos mostraran una tendencia positiva en 2007 y de contracción en 2008. Para este último año, en los nueve meses transcurridos se registraron significativas disminuciones, tanto del resultado económico bruto (-16,1%) como del resultado ordinario neto (-40,7%), al verse este último afectado también por el fuerte crecimiento de la carga financiera neta (gastos menos ingresos financieros) en 2008. La evolución conjunta del RON más la de los gastos financieros se tradujo, en 2007, en un incremento de los niveles de rentabilidad del activo, situándose en el 9,8%, casi un punto por encima de la del año anterior. En sentido contrario, durante los tres primeros trimes-

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

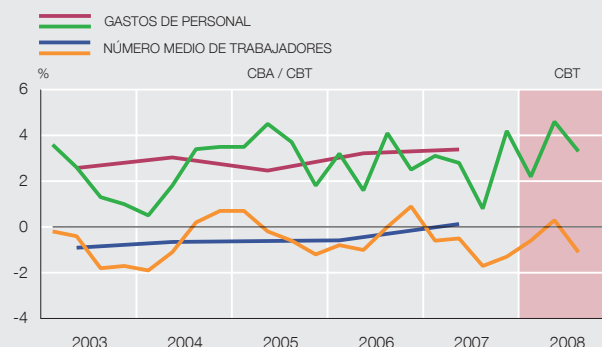
### VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

Tasas de variación



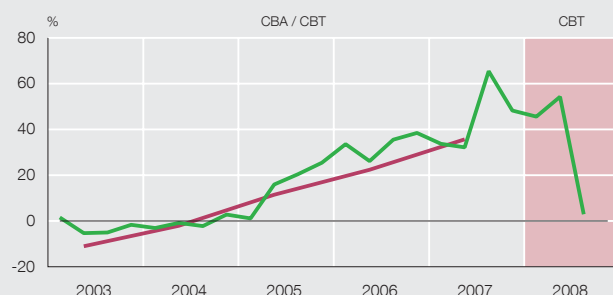
### EMPLEO Y SALARIOS

Tasas de variación



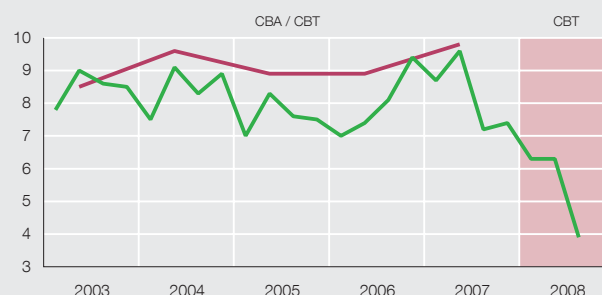
### GASTOS FINANCIEROS

Tasas de variación



### RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO

Ratios



### EMPRESAS INDUSTRIALES QUE COLABORAN

		2003				2004				2005				2006				2007				2008			
Número de empresas	CBA	2.624				2.530				2.475				2.458				1.835				-			
	CBT	367	362	354	346	353	343	336	334	325	313	306	298	321	305	292	283	315	302	285	277	280	257	195	-
% del PIB del subsector sociedades del sector industrial	CBA	28,5				29,9				30,8				29,8				24,2				-			
	CBT	18,8	19,1	17,1	17,8	20,0	20,3	18,3	19,7	19,5	20,2	17,2	17,7	18,9	17,9	16,4	17,6	19,7	19,7	15,7	16,3	16,4	15,3	8,8	-

FUENTE: Banco de España.

tres de 2008 esta misma ratio ha sufrido una notable reducción, hasta situarse en el 5,9%, muy por debajo del 9% registrado en el mismo período del año previo. Por otro lado, los costes financieros, medidos por la ratio que aproxima el coste de la financiación ajena, continuaron creciendo de forma ininterrumpida en los dos períodos objeto de estudio, hasta situarse en el tercer trimestre de 2008 en el 5%. El diferencial entre la rentabilidad del activo neto y el coste financiero resume la situación del sector industrial: mientras que en 2007 se mantuvo estable, gracias a la positiva evolución de la actividad

(4,8 en 2007, frente a 4,7 el año anterior), en los meses transcurridos de 2008, en paralelo con la desaceleración de la actividad industrial, el diferencial se redujo hasta el 0,9, valor no alcanzado por esta ratio en el agregado industrial desde 1996. Se configura, de esta manera, un panorama para las empresas industriales marcado por la pérdida de vigor de la inversión y la desaceleración, que está afectando a la economía mundial en su conjunto, mermando de forma significativa sus excedentes y rentabilidades en los meses transcurridos de 2008.

gastos e ingresos financieros, junto con la reducción en las amortizaciones y provisiones de explotación, permitió mejorar notablemente el resultado ordinario neto (RON), que creció un 5,9% (siete décimas más que el año anterior); por el contrario, en los tres primeros trimestres de 2008 los ingresos financieros crecieron a menor ritmo que los gastos financieros y no compensaron la desaceleración de la actividad productiva, por lo que el RON registró una caída del -3,6%.

Las ratios de rentabilidad del activo neto y de los recursos propios presentaron niveles elevados en 2007, aunque reflejando un perfil de ligero retroceso respecto de 2006 (8,9% frente a 9%, y 12,5% frente a 13,2%, respectivamente). Esa tendencia continuó y se intensificó en 2008: la rentabilidad del activo neto se situó en el 7,6%, dos décimas menos que en el mismo período de 2007; por su parte, la rentabilidad de los recursos propios se deterioró en mayor medida, pasando del 11% de 2007 al 9,7% de 2008, debido al incremento de siete décimas del coste de la financiación. Esta evolución de la rentabilidad, junto con el incremento del coste financiero, se reflejan en una paulatina reducción del diferencial entre ambas ratios, que pasa del 5 en 2006, al 4,1 en 2007 y al 2,5 en los tres primeros trimestres de 2008.

Por último, las partidas que componen los resultados extraordinarios ejercieron una influencia positiva sobre el resultado final de las empresas en los dos períodos que son objeto de análisis en este artículo. Por lo que respecta a 2007, el crecimiento de los ingresos extraordinarios, principalmente debidos a plusvalías generadas en ventas de activos, fundamentalmente de naturaleza financiera, propició que en dicho año el resultado neto final aumentase un 9,8%, situándolo en máximos históricos en términos porcentuales respecto del VAB (alcanzó el 27,5%). En el caso de los tres primeros trimestres de 2008, las operaciones de carácter extraordinario, como ya se indicó en el artículo correspondiente a los datos del segundo trimestre, han continuado produciéndose e incluso han tenido una repercusión mayor, si bien vienen muy influidas por operaciones realizadas por algunos grandes grupos multinacionales españoles que no son extrapolables al conjunto de la muestra. Estos resultados, excepcionalmente elevados, han compensado la evolución negativa de la actividad ordinaria (reflejada en la desaceleración del VAB y en la caída en el RON) y han impulsado el crecimiento del resultado neto hasta el 25,7%, con lo que su peso con respecto al VAB se ha situado en el 43,1%. Si se prescindiera del efecto de las plusvalías generadas por las operaciones más excepcionales, el resultado neto de los tres trimestres transcurridos de 2008 habría tendido al estancamiento, lo que resulta más representativo de la actual coyuntura empresarial.

En resumen, los datos de la CBT hasta septiembre de 2008 confirman la existencia de una intensa desaceleración de la actividad productiva, que ya había comenzado a ponerse de manifiesto a lo largo del año anterior, y que se ha ido extendiendo y afectando a los diferentes

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

CUADRO 2.A

	VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES				TRABAJADORES (MEDIA DEL PERÍODO)				GASTOS DE PERSONAL				GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08
Total	5,1	5,4	4,6	1,0	2,8	0,7	0,8	0,8	6,1	4,7	4,4	5,0	3,2	4,0	3,6	4,2
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	3,9	—	—	—	-1,1	—	—	—	4,8	—	—	—	6,0	—	—	—
Medianas	7,1	6,6	5,0	2,5	2,0	1,6	1,4	-0,6	7,2	5,3	4,8	4,9	5,1	3,6	3,4	5,5
Grandes	5,0	5,3	4,6	0,9	3,1	0,7	0,7	0,9	6,0	4,7	4,4	5,0	2,8	4,0	3,7	4,1
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	1,3	2,4	-0,9	10,1	0,6	-0,3	-0,5	1,7	5,1	4,1	2,7	5,5	4,5	4,4	3,2	3,7
Industria	7,5	7,3	10,3	-6,0	0,1	-1,0	-0,9	-0,4	3,4	2,8	2,3	3,4	3,3	3,8	3,2	3,8
Comercio y reparación	5,9	2,8	1,6	-4,4	2,9	0,4	0,4	2,1	6,5	1,3	1,7	5,5	3,6	0,9	1,3	3,3
Transportes y comunicaciones	7,0	5,8	5,6	-0,1	1,2	-0,2	-0,1	-0,9	5,4	5,4	5,1	3,6	4,1	5,6	5,2	4,5

FUENTE: Banco de España.

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

sectores de actividad. Esta evolución de la actividad, más acusada en 2008, ha venido acompañada de un aumento en las remuneraciones medias y se ha traducido en un deterioro de los excedentes ordinarios de rentabilidad y en una menor generación de empleo. No obstante, la obtención de cuantiosas plusvalías por ventas de activos ha permitido incrementar el excedente final en 2007 y mantenerlo en cifras positivas muy elevadas en los tres primeros trimestres de 2008.

### Actividad

Los datos recopilados por la Central de Balances muestran que la actividad productiva de las empresas ha experimentado, desde 2006, una progresiva desaceleración, que se ha intensificado en los últimos trimestres. Así, el VAB, principal medida de la actividad empresarial, pasó de crecer un 8% en 2006 a hacerlo un 5,1% el 2007 y solo un 1% en los tres primeros trimestres de 2008 (véanse cuadro 1 y gráfico 1).

El fuerte deterioro de la actividad se ha ido extendiendo a un número creciente de empresas, y ha afectado a casi todos los sectores en 2008 (véase cuadro 2.A), aunque de modo especialmente intenso al comercio y a la industria, sectores especialmente afectados por el debilitamiento del consumo y de la inversión. En el sector de comercio esta tendencia ya se manifestó en 2007, con una ralentización de su VAB, que creció un 5,9%, dos puntos menos que en 2006, y se ha agudizado en los tres primeros trimestres de 2008, en los que su VAB ha caído a una tasa del -4,4%. En el caso del sector industrial, la contracción de la actividad en los tres primeros trimestres del año en curso llevó al VAB a una tasa del -6%, en contraste con 2007, año en el que mantuvo un tono expansivo (el VAB aumentó en ese año un 7,5%). Esta evolución se ha debido, principalmente, a la menor pujanza de la inversión en bienes de equipo, al impacto negativo de la crisis del sector de la construcción sobre algunos de los sectores industriales más relacionados con él, y al efecto sobre la cuenta de resultados del aumento en los precios del crudo y sus derivados, en 2008. Todo ello, a pesar de que la actividad exterior neta (exportaciones menos importaciones, véase cuadro 3) mejoró en 2008, gracias a la desacele-



**EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL**  
Detalle según evolución del empleo

CUADRO 2.B

	TOTAL EMPRESAS CBT I a III 2008	EMPRESAS QUE INCREMENTAN (O NO VARÍAN) EL NÚMERO DE TRABAJADORES	EMPRESAS QUE DISMINUYEN EL NÚMERO DE TRABAJADORES
Número de empresas	720	412	308
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>			
Situación inicial I a III 07 (millones de euros)	19.420,0	10.220,7	9.199,2
Tasa I a III 08 / I a III 07	5,0	9,2	0,4
<b>REMUNERACIONES MEDIAS</b>			
Situación inicial I a III 07 (euros)	33.481,7	33.406,2	33.566,1
Tasa I a III 08 / I a III 07	4,2	3,8	4,6
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>			
Situación inicial I a III 07 (miles)	580	306	274
Tasa I a III 08 / I a III 07	0,8	5,2	-4,1
Fijos			
Situación inicial I a III 07 (miles)	484	250	234
Tasa I a III 08 / I a III 07	0,8	4,1	-2,7
No fijos			
Situación inicial I a III 07 (miles)	96	56	40
Tasa I a III 08 / I a III 07	1,1	10,5	-12,0

FUENTE: Banco de España.

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

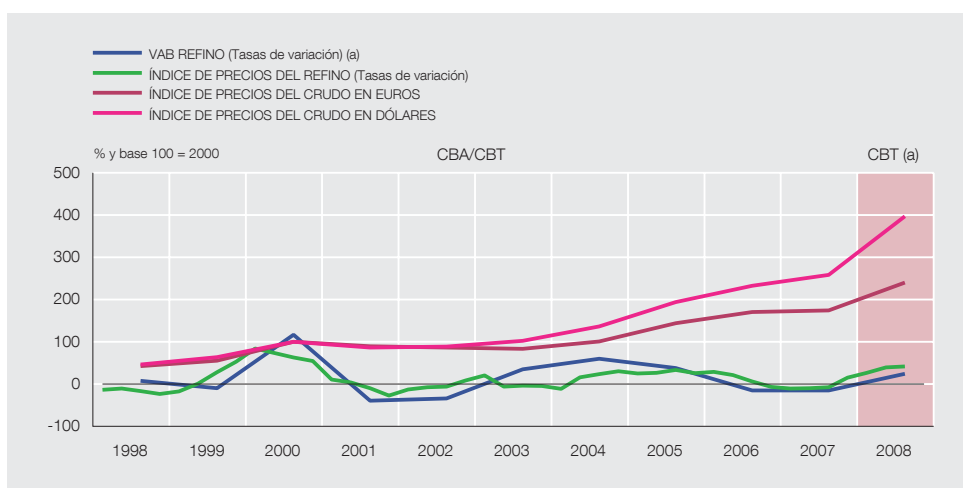
CUADRO 3

**Estructura y tasas de variación**

		CENTRAL DE BALANCES ANUAL (CBA)		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (CBT) (a)	
		2006	2007	I a III 07	I a III 08
Total empresas		6.766	6.766	720	720
Empresas que informan sobre procedencia/destino		6.766	6.766	674	674
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	68,1	67,4	78,4	79,3
	Total exterior	31,9	32,6	21,6	20,7
	Países de la UE	17,1	18,1	15,4	14,9
	Terceros países	14,7	14,6	6,2	5,8
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	84,6	85,0	91,3	90,9
	Total exterior	15,4	15,0	8,7	9,1
	Países de la UE	10,1	10,0	6,4	6,8
	Terceros países	5,3	5,0	2,3	2,3
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-9,8	-17,0	-18,8	58,4
	Resto de empresas	-4,2	-6,7	-2,9	9,3

FUENTE: Banco de España.

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

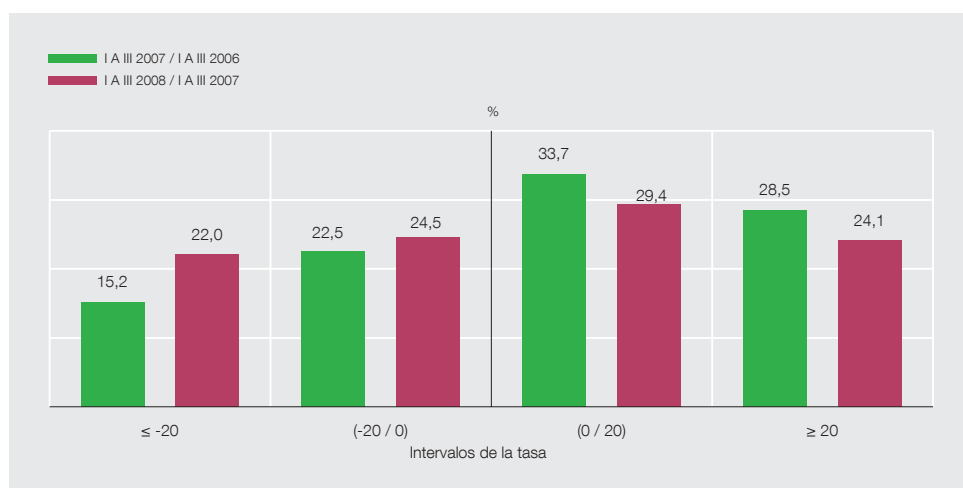


FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (Informe mensual de precios).

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

ración de las importaciones, lo que contribuyó positivamente al crecimiento del producto. El sector de transporte y comunicaciones, que también había registrado una evolución positiva en 2007 (creció un 7%, frente al 3,8% de 2006), ha sufrido una desaceleración en su VAB, hasta situarse en valores negativos, con una caída del -0,1% para los tres primeros trimestres de 2008. Entre las causas que explican esta evolución están, además del ya mencionado deterioro del consumo privado, el impacto negativo que los elevados precios de los carburantes han tenido sobre los costes de las empresas de transportes. Finalmente, el sector de la energía tuvo en los períodos considerados una evolución contraria a la de los demás sectores productivos; el crecimiento más moderado de su VAB en 2007 (1,3%) ha venido seguido de una evolución intensamente expansiva en los meses transcurridos de 2008 (10,1%), lo que se explica principalmente por el comportamiento de los precios en los distintos subsectores que lo componen. Así, las empresas de refino de petróleo han reflejado un extraordinario crecimiento del VAB en 2008 (24,4%), sobre todo por el fuerte impacto de la evolución alcista de los precios del petróleo sobre su actividad (véase gráfico 2). También las empresas de electricidad, gas y agua contribuyeron positivamente al crecimiento del sector de la energía en 2008, con aumentos del VAB de casi un 8%, no tan intensos como el de las empresas de refino, pero muy por encima del 3,4% registrado en el mismo período del año anterior y del 5% al que había crecido en el conjunto de 2007. Esta evolución ha sido consecuencia de la evolución positiva que han experimentado tanto las empresas del subsector del gas como las del sector eléctrico, favorecidas por los menores costes de producción soportados en los últimos trimestres y por el moderado crecimiento de la demanda eléctrica (un 2%, según datos de Red Eléctrica).

Por último, si se analiza el gráfico 3, que recoge la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB con independencia de su tamaño, y del sector al que pertenecen, se observa, como principal conclusión, una fuerte reducción en el porcentaje de empresas que registraron crecimientos en esta variable. Así, mientras que en los tres primeros trimestres de 2007 el 62,2% de las empresas tenía crecimientos en su VAB, en el mismo período de 2008 este porcentaje se ha reducido hasta el 53,5%. Además, hay que resaltar que el segmento que ha experimentado una mayor variación ha sido el que agrupa a las empresas con reduc-



FUENTE: Banco de España.

ciones del VAB superiores al 20%; en él se encuadra el 22% de las empresas en los primeros nueve meses de 2008, frente al 15,2% que estaba en este mismo rango en igual período de 2007. Todo ello confirma la situación de deterioro de la actividad productiva que está atravesando la mayoría de las empresas en 2008.

### **Empleo y gastos de personal**

Durante 2007, los gastos de personal presentaron una tasa de variación ligeramente inferior a la del año previo (6,1%, frente al 6,9% de 2006), por la desaceleración tanto en la creación de puestos de trabajo como en las remuneraciones medias. Efectivamente, las empresas de la muestra CBA tuvieron crecimiento del empleo a una tasa del 2,8% en 2007, frente al 3,4% del año anterior, y de sus remuneraciones medias del 3,2%, ligeramente menor que el 3,4% de 2006. Por el contrario, los gastos de personal en los datos de la CBT hasta septiembre de 2008 se han acelerado en seis décimas con respecto a los de los primeros nueve meses de 2007, y se han situado en el 5%. Este aumento se debe al incremento de las remuneraciones medias, en un contexto de menor dinamismo de las plantillas de las empresas que forman la muestra de la Central de Balances Trimestral, que crecieron el 0,8% en los tres primeros trimestres de 2008, al igual que ocurriría en el mismo período del año anterior con el que se le compara. Como se ha comentado en el epígrafe dedicado a la actividad productiva, hay que resaltar la distinta composición sectorial de la muestra de empresas de la CBT, respecto del total poblacional. Efectivamente, la menor representación de las actividades de la construcción e inmobiliaria en la muestra CBT, por tratarse de sectores más atomizados, se refleja en una evolución del empleo menos negativa que la de otras estadísticas (véase recuadro 2, sobre la evolución de las pequeñas empresas). El cuadro 2.A, que facilita el detalle de las variables por tamaño, naturaleza y sector de actividad, permite observar una caída del empleo tanto en las empresas de la muestra CBA de pequeña dimensión en 2007 como en las empresas medianas en 2008. No obstante, dicha caída no se ha reflejado en los datos de los tres primeros trimestres de las grandes empresas de la CBT<sup>3</sup>. Por lo que respecta a las remuneraciones medias, comenzaron a acelerarse a lo largo de 2008, hasta registrar, transcurridos los tres primeros trimestres, un incremento del 4,2%, seis décimas superior al del mismo período del año anterior.

3. La realización de importantes expedientes de ajustes de plantillas en 2007 por algunas de estas empresas contribuye a explicar este resultado.

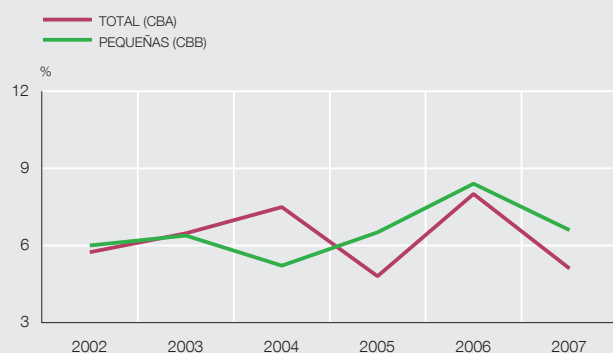
Las bases de datos CBA y CBT facilitan el estudio de las empresas no financieras españolas de mayor dimensión, al ser un estrato de la población bien representado en sus muestras. Para completar el estudio de las de tamaño pequeño (de menos de 50 empleados) y los sectores de actividad más atomizados en los que este estrato de tamaño es preponderante (lo que sucede en el sector de servicios y en el de la construcción), la Central de Balances mantiene la base de datos creada a partir de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles (CBBE/RM, o CBB), con quienes se mantiene un acuerdo de colaboración con este fin. El alcance de dicho acuerdo y los resultados agregados de las PYME españolas son el objeto de la publicación del anejo a la monografía anual de la Central de Balances, difundida a la par que este artículo; este recuadro ofrece una síntesis del mismo. La información de este agregado va referida a un amplio número de empresas (véase gráfico adjunto: de casi 560.000 empresas en 2006 y algo más de 100.000 empresas en 2007, ejercicio del que aún siguen recibiendo datos), lo que compensa, de alguna manera, el retraso con el que se obtiene esta información. Las dos bases de datos anuales (CBA y CBB) se complementan así, al ir referidas a un estrato de población diferente, permitiendo alcanzar una amplia cobertura del total de la población, por encima del 52% del VAB para 2006 (33,5% del VAB a partir de la CBA y 19,4% con la CBB).

Según los resultados de la CBB, el conjunto de las pequeñas empresas españolas experimentó en 2007 una clara desaceleración de su actividad, al registrarse un crecimiento del VAB de un 6,6%, casi dos puntos menos que el de 2006 (8,4%). Esta pérdida de dinamismo, similar a la que presenta la CBA para este mismo período, se ha percibi-

## RESULTADOS DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS

### VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES

Tasas de variación



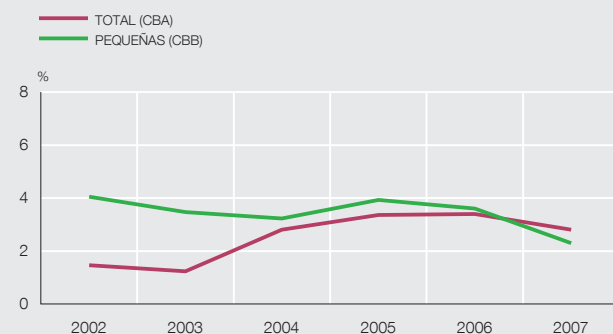
### GASTOS FINANCIEROS

Tasas de variación



### EMPLEO

Tasas de variación



### GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR

Tasas de variación



		2002	2003	2004	2005	2006	2007
Número de empresas	CBA	8.420	8.834	9.063	9.139	9.217	6.766
	CBB (a)	319.881	375.055	441.851	522.143	558.770	102.444
% del PIB del sector sociedades no financieras	CBA	29,0	29,9	32,3	32,8	33,5	27,4
	CBB (a)	13,8	14,8	16,4	18,8	19,4	3,6

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 la CBB).

do de forma generalizada en todos los sectores de actividad, si bien cabe destacar que fue en los de construcción, inmobiliario y hostelería donde se dejó notar con una mayor intensidad. Por su parte, los gastos de personal aumentaron un 6,5%, tasa sensiblemente inferior a la de 2006 (8,3%), fundamentalmente por la ralentización en los datos de empleo, que pasaron de aumentar un 3,6% hasta el 2,3% registrado en 2007, en un contexto en el que las remuneraciones medias mantuvieron un ritmo de crecimiento moderado (3,8%), ligeramente menor que el del año precedente. Por sectores, fueron los de construcción, inmobiliario y hostelería los que registraron en 2007 una mayor ralentización en la creación de empleo, en línea con la evolución de la actividad que se dio en esos agregados. Como consecuencia de la desaceleración de la actividad productiva, también el resultado económico bruto registró en 2007 incrementos menores que los del año anterior (6,9%, frente al 8,7%). Por otro lado, los gastos financieros de las pequeñas empresas crecieron en 2007 de forma extraordinaria, con una tasa del 33,1%, que se explica, en parte, por la traslación a las empresas de las subidas de los tipos de interés. Este hecho, junto con el incremento de las amortizaciones y provisiones de explotación, que crecieron un 8,6% como consecuencia sobre todo del fuerte aumento

de las variaciones para provisiones de tráfico, explica que el resultado ordinario neto en 2007 presentase una tasa negativa del -2,6%, que contrasta con el aumento del 10% que había presentado este excedente el año anterior. La ratio que mide la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (única que es posible calcular con la información disponible en la CBB) se situó en el 8,1%, solo una décima menos que el valor alcanzado en 2006. En la mayoría de los sectores se mantuvo una tendencia similar, manteniendo o incluso incrementando ligeramente los niveles de rentabilidad, salvo en los de construcción e inmobiliario, únicos en los que esta ratio presentó valores inferiores en 2007, como consecuencia del deterioro que a lo largo de este año comenzó a mostrar la actividad en esos sectores productivos.

En resumen, el agregado de pequeñas empresas que componen la base CBB experimentó en 2007 una desaceleración de su actividad productiva, lo que mermó su capacidad de generar excedentes y de crear nuevos puestos de trabajo, en comparación con la situación existente en 2006. Esta negativa evolución, que se produjo en la mayoría de los sectores productivos, afectó más intensamente a los de la construcción e inmobiliario.

Descendiendo a un análisis sectorial, cabe destacar en ambos ejercicios el sector del comercio, que, a pesar del clima de mayor ralentización de los procesos de creación de nuevos puestos de trabajo, ha sido el que ha mantenido un mayor dinamismo, gracias fundamentalmente al impacto positivo que ha tenido la apertura de nuevos centros realizados por las grandes superficies. Con ello el empleo ha crecido en este agregado un 2,9% en 2007, y un 2,1% en los tres primeros trimestres del año en curso. También el sector de la energía ha mostrado desde 2007 una evolución positiva en la creación de empleo, lo que se ha reflejado en tasas de variación crecientes, del 0,6% en 2007 y del 1,7% en 2008. Ello se ha debido principalmente al cambio de tendencia experimentado por las empresas del sector de electricidad, gas y agua, que parecen haber finalizado o atenuado notablemente los ajustes de plantilla que venían realizando en años anteriores, como consecuencia de la reorganización y liberalización al que ha estado sometido este sector. Por el contrario, tanto los sectores de industria como el de transporte y comunicaciones tuvieron una peor evolución en la creación de empleo. Así, la industria redujo sus plantillas en los primeros tres trimestres de 2008 (-0,4%); por su parte, el sector de transporte y comunicaciones destruyó empleo en 2008 (-0,9%), debido fundamentalmente a los significativos ajustes de plantilla que algunas grandes empresas de este sector se han visto obligadas a acometer en los últimos años.

El análisis de las remuneraciones medias para los distintos sectores de actividad, en 2007, indica que prácticamente todos ellos mantuvieron un comportamiento homogéneo, con crecimientos moderados y similares a los registrados el año anterior. El sector de transportes y comunicaciones, sin embargo, fue una excepción, ya que en 2007 presentó un incremento de los costes salariales del 4,1%, superando el 3,6% que había crecido el año anterior, por el impacto que las retribuciones variables han tenido en algunas grandes empresas del sector. Los datos de la CBT para los tres primeros trimestres de 2008 muestran una aceleración de los gastos de personal por trabajador en casi todos los sectores de actividad, hecho

	CENTRAL DE BALANCES ANUAL		CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (a)			
	2006	2007	I a IV 06	I a IV 07	I a III 07	I a III 08
Número de empresas	9.217	6.766	830	834	850	720
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	25,5	26,2	27,0	27,6	27,4	27,7
Se mantienen o suben	74,5	73,8	73,0	72,4	72,6	72,3
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	30,9	31,6	39,4	37,2	37,0	42,6
Se mantienen o suben	69,1	68,4	60,6	62,8	63,0	57,4
GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR	100	100	100	100	100	100
Crecimiento menor que la inflación (b)	42,6	39,2	48,0	46,0	44,4	50,5
Crecimiento mayor o igual que la inflación (b)	57,4	60,8	52,0	54,0	55,6	49,5

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.

probablemente relacionado con la existencia de cláusulas de revisión salarial, en un contexto de subidas de precios. El cuadro 2.B, que analiza por separado las empresas que crean empleo y las que lo destruyen, confirma una vez más que en estas últimas los costes salariales han crecido con mayor intensidad: un 4,6%, frente al 3,8% que aumentaron en el agregado de empresas que han mantenido o incrementado sus plantillas en 2008.

### Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La desaceleración de la actividad productiva, junto con el incremento registrado por los gastos de personal, llevó a que el resultado económico bruto ralentizara su crecimiento en 2007 y a que se hiciera negativo en 2008, en comparación con el de los períodos inmediatamente anteriores (se pasó del 9,3% de 2006, al 4,2% de 2007 y al -1,8% de los tres primeros trimestres de 2008). En este contexto, las partidas de naturaleza financiera siguieron cobrando importancia en la cuenta de resultados de las empresas, si bien en los últimos trimestres analizados han crecido con mayor moderación. Así, en 2007 los gastos y los ingresos financieros aumentaron un 38,7% y un 31,5%, respectivamente, mientras que en los nueve primeros meses de 2008 estos mismos conceptos presentaron unas tasas de variación del 28,7% y 26,9%. La explicación a esta evolución se encuentra, en primer lugar, en la tendencia al alza de los tipos de interés, que se ha trasladado en forma de mayores intereses, tanto pagados como recibidos. También han contribuido, en el caso de los ingresos, los dividendos recibidos de filiales, principalmente extranjeras, que explican aproximadamente la mitad del incremento de los ingresos financieros en los dos períodos que son objeto de análisis. Por último, la apelación a recursos adicionales de financiación también influyó sobre la evolución de los gastos financieros, en mayor medida en el año 2007, lo que queda patente en el siguiente cuadro, que permite analizar el peso que cada una de las causas mencionadas ha tenido sobre el crecimiento de los gastos financieros:

	2007 / 2006	I a III 08 / I a III 07
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>38,7%</b>	<b>28,7%</b>
A Intereses por financiación recibida	41,9%	28,0%
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	+18,3%	+16,9%
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+23,6%	+11,1%
B Comisiones y descuentos por pronto pago	-3,2%	+0,7%

La Central de Balances Trimestral (CBT) constituye un indicador adelantado de las principales tendencias que se registran en el sector de sociedades no financieras, ofreciendo una información de coyuntura que permite analizar la evolución de la actividad, así como la de los costes, los excedentes y las rentabilidades de dichas sociedades. Por su parte, la Central de Balances Anual (CBA) presenta una información más detallada, con la que es posible realizar análisis más profundos y diversos, pero tiene el inconveniente del mayor desfase temporal con el que su información está disponible, en comparación con la de la CBT. En cualquier caso, ambas bases de datos persiguen objetivos distintos, aunque complementarios, y mantienen un fondo común. De hecho, es posible realizar un enlace entre las dos bases de datos, construyendo una cuenta de resultados homogénea y compatible con las dos aproximaciones (este es precisamente el

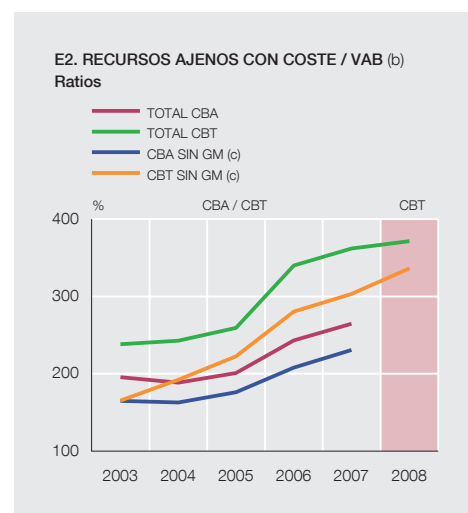
formato con el que se ha elaborado el cuadro 1 del artículo). Obviamente, este enlace requiere una reducción de los detalles existentes en la CBA, para aproximarse a la información disponible en la encuesta trimestral. Sin embargo, la renuncia a estos detalles no supone una merma significativa en las 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 adjunto, que presenta la estructura de la cuenta de resultados del año 2007, obtenida con todos los conceptos existentes en la CBA. En ella se han destacado, precediéndolos 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 2007
Número de empresas	6.766
Cobertura total nacional	27,4%
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>	
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	138,6
1.2 (-) Consumos (sector comercio e inmobiliario)	41,2
1.a Restantes conceptos (no disponibles en la CBT)	2,5
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	69,2
De ellos:	
2.1 Compras netas	41,0
2.2 Otros gastos de explotación	27,4
2.b Restantes conceptos (no disponibles en la CBT)	0,8
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 - 2)	30,8
3 Gastos de personal	15,6
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1 - 3)	15,2
4 Ingresos financieros	4,4
5 Gastos financieros	4,2
6 Amortizaciones y provisiones de explotación	5,6
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO (S.2 + 4 - 5 - 6)	9,8
7 Ingresos y gastos extraordinarios	4,8
8 Restantes rúbricas (provisiones e impuestos)	6,1
S.4 RESULTADO NETO (S.3 + 7 - 8)	8,4

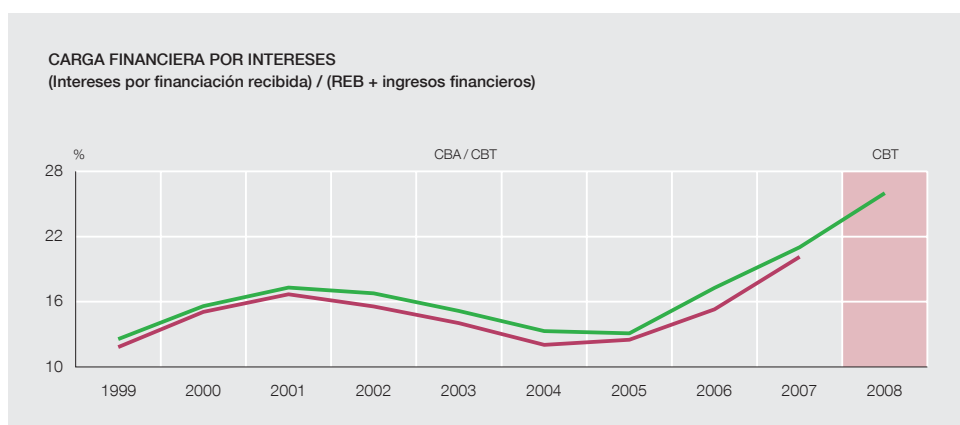
FUENTE: Banco de España.

El cuadro anterior permite confirmar que el crecimiento de los gastos financieros se debe tanto al impacto que sobre los costes financieros han tenido las subidas de los tipos de interés como a la entrada de nueva financiación ajena. No obstante, en este último caso su importancia ha ido decreciendo, pues, mientras que en 2007 este factor explicaba prácticamente la mitad del incremento, en los tres primeros trimestres de 2008 su peso se ha reducido, por la menor entrada de financiación externa en las empresas de la muestra.

Como complemento a este análisis, el gráfico 4 facilita las ratios de posición financiera. La E1 (relación entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) muestra una evolución muy es-



	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CBA	195,8	188,4	200,9	243,3	264,8	
CBT	238,2	242,9	259,5	339,8	362,0	371,6
CBA sin GM	165,0	163,0	176,0	208,0	230,7	
CBT sin GM	165,3	192,2	222,3	280,4	303,0	336,1



	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	15,3	20,1	
CBT	12,6	15,6	17,3	16,8	15,2	13,3	13,1	17,3	21,0	26,0

FUENTE: Banco de España.

- a. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
- b. Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).
- c. GM = Empresas de la muestra pertenecientes a los principales grupos multinacionales colaboradores. No incluye las grandes empresas del sector de la construcción.



**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).**

CUADRO 5

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

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

	RESULTADO ECONÓMICO BRUTO				RESULTADO ORDINARIO NETO				RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)				DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08	2007	I a IV 07	I a III 07	I a III 08
Total	4,2	5,9	4,7	-1,8	5,9	10,5	0,2	-3,6	8,9	8,9	7,8	7,6	4,1	4,4	3,4	2,5
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	2,2	—	—	—	0,5	—	—	—	6,8	—	—	—	2,0	—	—	—
Medianas	7,0	8,2	5,2	-0,3	0,5	2,6	-0,8	4,2	8,2	7,8	7,7	7,4	3,4	3,4	3,6	2,5
Grandes	4,0	5,8	4,7	-1,8	6,5	10,7	0,2	-3,8	8,9	8,9	7,8	7,6	4,1	4,4	3,4	2,5
<b>DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA</b>																
Energía	0,3	1,9	-1,8	11,3	-0,9	1,4	-5,0	10,3	8,7	9,0	8,4	8,5	4,4	4,8	4,3	4,0
Industria	12,7	12,5	19,8	-16,1	11,0	7,0	28,8	-40,7	9,8	8,8	9,0	5,9	4,8	4,3	4,5	0,9
Comercio y reparación	5,1	4,9	1,4	-18,2	1,9	0,1	-1,5	-6,7	10,7	7,2	7,0	5,9	5,9	2,5	2,5	1,7
Transportes y comunicaciones	8,0	6,1	5,9	-2,6	28,1	12,5	10,6	-1,2	10,0	12,1	12,4	11,7	5,5	7,8	8,1	7,1

FUENTE: Banco de España.

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

table para 2007 y de ligera reducción en los tres primeros trimestres de 2008. Además, las operaciones de financiación de mayor dimensión realizadas en 2007, vinculadas a procesos de toma de participación en otras empresas no financieras residentes y no residentes, se financiaron sin alterar el equilibrio entre recursos ajenos y fondos propios, contribuyendo a que el nivel de endeudamiento de las empresas se mantuviera en valores muy similares durante todo el período analizado. Por su parte, la E2 (que pone en relación la deuda contraída con respecto al valor añadido bruto) muestra una clara tendencia al alza, más evidente en los últimos trimestres de 2008, que se explica en mayor medida por la reducción del VAB (denominador de esta ratio) que por el crecimiento de los recursos ajenos.

El intenso crecimiento experimentado por los ingresos financieros en 2007 (31,5%), muy superior al del año anterior, y la reducción de las amortizaciones y provisiones de explotación permitieron que el resultado ordinario neto (RON) presentase en ese período una evolución más positiva que la del resultado económico bruto (REB), creciendo un 5,9%, siete décimas más que en 2006. En 2008, sin embargo, el aumento de los ingresos financieros se moderó (26,9%) y se situó por debajo de la evolución de los gastos financieros, con lo que se acentuó la caída del REB, haciendo que el RON sufriera una contracción del -3,6%.

La evolución conjunta de RON más la de los gastos financieros (que forman el numerador de la ratio de rentabilidad del activo neto) ha supuesto una reducción de los niveles de rentabilidad, tanto en 2007 como en los tres primeros trimestres del año en curso. En concreto, la ratio de rentabilidad del activo neto (R.1) fue del 8,9% en 2007 (una décima por debajo de la del año anterior), y del 7,6% en los tres primeros trimestres de 2008, lo que representa una reducción de dos décimas en comparación con el nivel alcanzado por esta ratio un año antes. Como, al mismo tiempo, el coste de la financiación (aproximada por la ratio de intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste) aumentó tanto en 2007 como en 2008, la rentabilidad de los recursos propios (R.3) reflejó una disminución, que fue algo más suave en

**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 07	I a III 08	I a III 07	I a III 08
Número de empresas		850	720	850	720
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0%	22,3	25,2	27,4	33,0
	0% < R <= 5%	20,2	22,6	13,9	14,5
	5% < R <= 10%	17,8	16,7	13,3	12,0
	10% < R <= 15%	10,9	9,7	9,3	8,4
	15% < R	28,8	25,7	36,1	32,1
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		7,8	7,6	11,0	9,7

FUENTE: Banco de España.

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

2007 (pasó del 13,2% al 12,5%) y más clara y acentuada en 2008, cuando esta ratio se redujo desde un 11% hasta el 9,7%. Por sectores, y en lo que se refiere al año 2008, solo el de la energía aumentó sus rentabilidades, por las razones que se han mencionado al analizar la actividad productiva, mientras que en el resto de agregados se aprecia la misma tendencia decreciente que en el total de la muestra. Por otra parte, la ratio que mide el coste de la financiación ajena (R.2) se mantuvo en la misma senda de crecimientos continuados en la que lleva inmersa desde 2004, como consecuencia de la traslación a las empresas de las sucesivas subidas experimentadas por los tipos de interés. Ello ha provocado que en el tercer trimestre de 2008 esta ratio se situara en un 5,1%, más de medio punto por encima del valor registrado un año antes, alcanzando los niveles previos a 2002. En consecuencia, el diferencial entre la rentabilidad del activo neto y el coste financiero se redujo casi un punto en 2007, hasta situarse en el 4,1, y en casi otro punto en los datos de la CBT para enero-septiembre de 2008, pasando del 3,4 de 2007 al 2,5. Por sectores de actividad, la mayor contracción en este margen de rentabilidad se ha concentrado en 2008 en las empresas industriales (hasta llegar al 0,9) y en las de comercio (con un 1,7), lo que da una idea de la intensidad con la que se ha deteriorado el diferencial (véase cuadro 5).

Finalmente, el comportamiento de los resultados extraordinarios ha permitido mejorar la evolución del resultado neto, gracias, fundamentalmente, a la contribución positiva de algunas importantes plusvalías generadas en operaciones de ventas de activos, principalmente financieros, así como al positivo impacto que las menores dotaciones extraordinarias a provisiones de cartera han tenido sobre el excedente final. Así, en 2007, el efecto de las distintas partidas de ingresos y gastos extraordinarios permitió que el beneficio creciese un 9,8%, superando el incremento del RON (5,9%), pero por debajo del aumento que el resultado neto final había presentado en 2006 (18,5%). En 2008, la existencia de cuantiosas plusvalías por ventas de activos financieros, generadas sobre todo en el segundo trimestre de este año, han provocado un excepcional aumento del resultado neto final, haciendo que creciera casi un 25,7%, lo que contrasta con la evolución de la actividad ordinaria, medida por el RON, y confirma, una vez más, la alta volatilidad de este excedente. Si se excluyeran las dos principales operaciones que afectan al período, realizadas por grupos multinacionales españoles, la tasa de variación

del resultado neto alcanzaría el 3,7%. Si se expresa el resultado final en porcentaje sobre el VAB, también se observa una tendencia similar, pues la evolución conjunta de ambas partidas (aumento del resultado neto y desaceleración del VAB) lleva a que esta ratio se sitúe en 2008 en el 43,1%, valor máximo registrado en toda la serie trimestral y que no puede considerarse representativa, al venir afectada por las operaciones descritas realizadas por algunas de las grandes empresas multinacionales de la muestra.

15.11.2008.