

Las empresas ven la luz al final del túnel

ÁNGEL LABORDA

EL PAÍS - NEGOCIOS - Economía - 17-10-2010

Como hemos señalado en varias ocasiones, la evolución de una economía y sus perspectivas a corto y largo plazo se cuecen en las cocinas de las empresas, es decir, en las cuentas de resultados y en las estrategias empresariales. Las cosas empezarán a ir bien cuando las empresas vuelvan a ganar dinero, o mejor dicho, cuando alcancen una rentabilidad adecuada. Veamos cómo anda la cocina empresarial con la información disponible a partir de la contabilidad trimestral del sector de las empresas no financieras, que elabora el INE, y la central de balances del Banco de España.

El punto de partida de los resultados de las empresas es el valor añadido bruto (VAB), que se obtiene restando al valor de la producción el de los insumos, o consumos intermedios, utilizados en el proceso productivo. El VAB de las sociedades no financieras españolas supone algo más del 50% del VAB/rentas mixtas del conjunto de la economía. El resto se lo reparten los hogares, en los que contablemente se incluyen las empresas unipersonales, con un 25%; las administraciones públicas, con un 15%, y las sociedades financieras, con un 6,5%. En 2009 el VAB a precios corrientes de las sociedades no financieras descendió un 3,3%, frente a una caída del VAB total del 1,6%. Seguramente es la primera caída desde que se dispone de contabilidad nacional. No obstante, hay otras fuentes estadísticas que nos dicen que la cosa fue bastante peor. Según la central de balances, este agregado disminuyó un 8,9%, cifra mucho más acorde con otros indicadores de ventas o cifras de negocios. La noticia buena es que en el primer semestre de 2010 el VAB empieza a

recuperarse y crece un 1,4%. Los datos de la central de balances son incluso mejores, pues esta tasa alcanza un 6,4%. Da la impresión de que la contabilidad nacional infraestimó la recesión, pero ahora infraestima la recuperación.

Si del VAB se restan los gastos de personal y los impuestos sobre la producción netos de subvenciones, se obtiene el excedente bruto de explotación, que constituye la base fundamental de los beneficios. Debido al fuerte ajuste de plantillas, los gastos de personal se redujeron más que el VAB en 2009, lo que permitió que el excedente no cayera, simplemente se estancó, según la contabilidad nacional. Pero la central de balances nos dice que se redujo un 10%, si bien los datos no son directamente comparables, pues a este nivel ya empieza a haber diferencias metodológicas entre ambas estimaciones. En el primer semestre de 2010, los gastos de personal han continuado disminuyendo, lo que unido a la recuperación del VAB se ha traducido en una recuperación importante del excedente: un 8,3% según la contabilidad nacional y un 14% según la central de balances.

A partir de aquí, las presentaciones de ambas estadísticas se separan y no son comparables. De la primera cabe destacar que la renta disponible bruta (beneficios no distribuidos después de impuestos, o ahorro empresarial) sigue aumentando fuertemente. A ello contribuye, además de la recuperación señalada del excedente de explotación, la disminución de los intereses pagados, al reducirse los tipos de interés, y de los impuestos sobre la renta de las sociedades. Por su parte, la inversión en capital fijo registró una intensa caída en 2008 y 2009 y su crecimiento en 2010 todavía es modesto, lo que se ha traducido en un rápido recorte del déficit, o necesidad de financiación, desde el 11% del PIB en

2007 al 0,7% en los cuatro últimos trimestres. Ello está permitiendo que la deuda bruta de las empresas se estabilice, aunque sigue siendo muy alta.

Por lo que respecta a la central de balances, el resultado ordinario neto, que es el indicador de resultados más relevante, pues recoge los beneficios recurrentes, también se recupera. No obstante, la ratio entre este resultado y los activos netos, es decir, la rentabilidad ordinaria del activo neto, sigue siendo inferior a la media de 2009, lo mismo que la diferencia entre esta rentabilidad y el coste de los recursos ajenos. Las empresas, pues, empiezan a levantar cabeza, pero aún les queda tiempo para estar en plena forma.