

IAEC 2007

Informe anual de l'empresa catalana 2007

Anàlisi detallada del 2006

Equip de treball¹:

Oriol Amat i Salas
Catedràtic d'Economia Financera i Comptabilitat, UPF

Teresa Obis i Artal
Professora Titular d'Organització d'Empreses, UAB

Enric Genescà i Palau
Enginyer Industrial

¹ Els autors agraeixen a Enric Genescà i Garrigosa els suggeriments fets.

1. Introducció

En aquesta edició de l'Informe anual es presenten les principals conclusions que es desprenen de l'anàlisi econòmico-financera de l'empresa catalana per als anys 2006 i 2007. L'anàlisi es fonamenta en les bases de dades trimestral i anual de la Central de Balanços del Banc d'Espanya (CBBE), que aquest remet regularment al Departament d'Economia i Finances de la Generalitat de Catalunya.

La base trimestral, que arriba fins al quart trimestre del 2007, la integra una mostra de 144 empreses catalanes, que representen un 21,08% de les de tot l'Estat. A la base anual, el nombre d'empreses de la CBBE que han contestat el darrer qüestionari –que correspon a l'any 2006– i que tenen la seu social a Catalunya és de 1.996, cosa que representa un 26,4% de la mostra de tot l'Estat. En aquesta mostra es troben més representades les empreses industrials que no les de serveis o les de la construcció, i les empreses grans tenen també un pes superior al que els correspon, biaixos que s'accentuen a la mostra de la base trimestral. Cal tenir present que s'han actualitzat les dades de les bases trimestral i anual dels darrers exercicis, cosa que explica que, per a alguns conceptes, els valors que figuren en aquest informe no coincideixin exactament amb els seus homòlegs d'edicions anteriors.

A l'apartat 2 s'analitza la situació econòmico-financera de l'empresa catalana durant els anys 2006 i 2007, el primer a partir de la informació provinent de la base de dades anual (cba) i el segon a partir de la trimestral (cbt). La informació de la base anual permet, també, estudiar les tendències observades en les principals partides i ràtios en el període 1995-2006. Per elaborar aquest apartat, les empreses del sector de l'energia s'han exclòs tant de la base trimestral com de l'anual, ja que a la seva sobre-representació s'afegeixen dos elements que agreugen la distorsió: el procés de reestructuració del sector i els canvis de domicili social d'algunes empreses importants. Aquesta exclusió afecta a 33 empreses del sector de l'energia. El quadre 1 mostra la composició de la mostra de 1.963 empreses privades catalanes de la base de dades anual en què s'ha basat l'elaboració d'aquest informe.

Quadre 1

A l'apartat 3 s'analitzen els resultats i la situació econòmico-financera de les empreses catalanes desagregant la mostra de la base anual per sectors i dimensions. En el mateix apartat també es compara l'evolució i la situació de l'empresa catalana amb la de la resta d'Espanya, utilitzant en aquest cas tant dades de la base anual com de la trimestral.

En l'apartat 4 es resumeixen les principals conclusions obtingudes de l'anàlisi efectuada.

L'apartat 5 se centra en una anàlisi monogràfica de la inversió i el finançament de l'empresa catalana.

L'annex recull, per a cadascun dels principals agregats sectorials i per dimensions, els quadres i gràfics que permeten analitzar la seva situació econòmico-financera i la seva evolució en els darrers anys. L'estructura formal dels quadres i els gràfics per a cada agregat de l'annex reproduceix l'estructura de l'apartat 2.

Finalment, el llibre inclou un CD amb els estats comptables agregats i les principals ràtios per a les agrupacions sectorials i per dimensions, amb mostra suficient per al període 2001-2006. El CD també inclou un annex, on s'explicita l'estructura i el contingut dels quadres, i un altre amb la descripció de l'estructura sectorial de la CBBE i la correspondència amb la CCAE-93.

2. Anàlisi econòmico-financera de les empreses catalanes

2.1. Trets bàsics de l'evolució econòmica de l'empresa catalana

L'evolució recent de l'economia catalana fins a l'any 2006 s'ha caracteritzat per un creixement sostingut de l'activitat. El creixement del Producte Interior Brut² va ser del 3,9% a l'any 2006, la taxa més alta des de l'any 1999. Tot indica que a l'any 2006 es va tocar sostre i que a partir d'aleshores el PIB ha iniciat una desacceleració. Les dades del 2007 així ho confirmen, ja que el creixement ha estat menor, tot i que ha seguit essent molt elevat (3,1%). En el 2008 ha continuat la desacceleració i en el primer trimestre

² Font: IDESCAT.

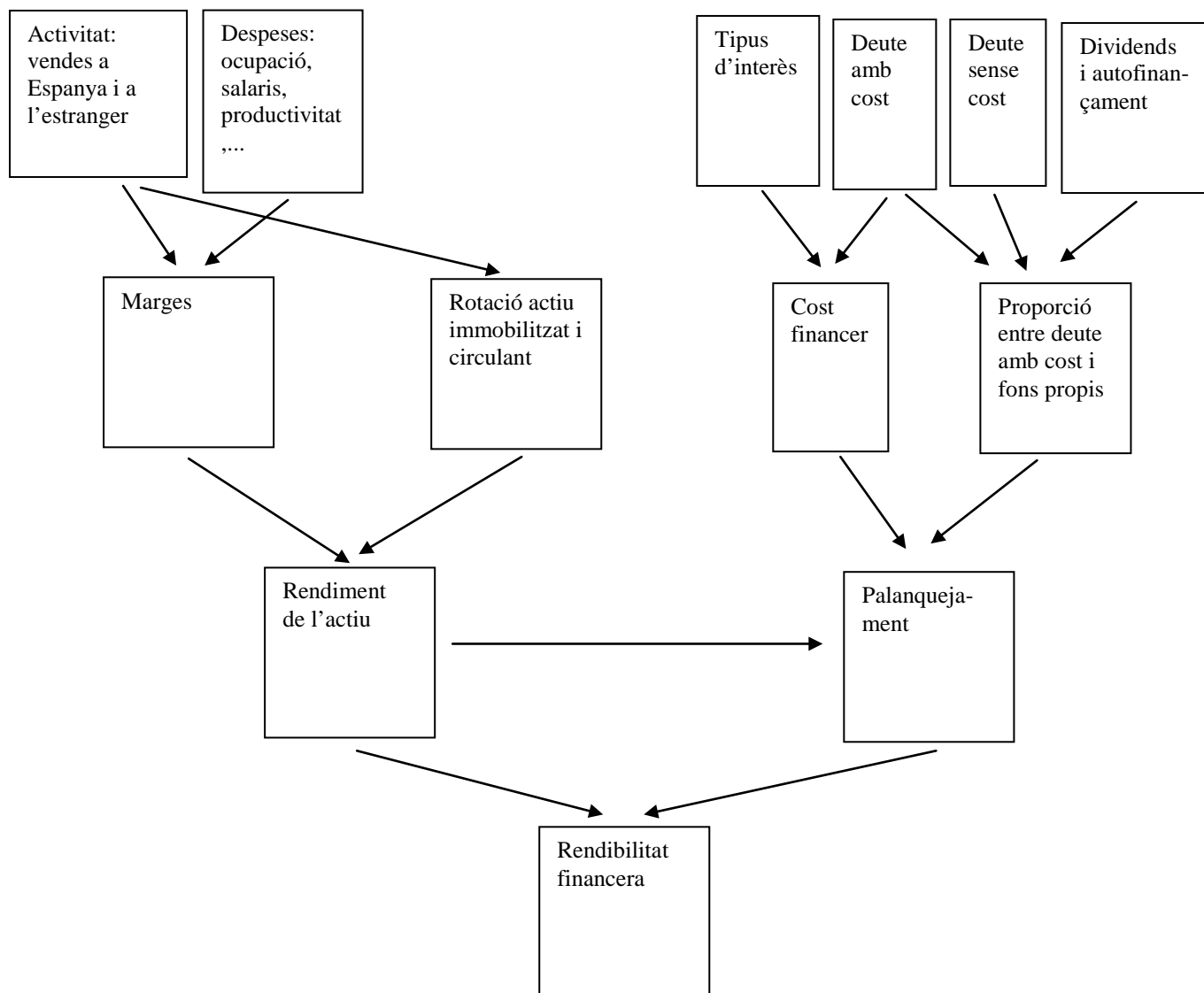
l'increment del PIB català ha estat del 2,8%. Segons la mostra d'empreses privades catalanes de la CBBE (sector energètic exclòs), a l'any 2006 el volum de negoci i altres ingressos de les empreses catalanes va créixer un 9,2% nominal. Aquesta taxa, és molt positiva comparada amb el 5,2% del 2005. De tota manera, per a l'any 2007, a partir de la base trimestral, s'observa una reducció d'aquesta taxa fins el 6,5%.

En relació amb l'aportació exterior al creixement de l'empresa catalana, cal destacar que durant l'any 2006 ha continuat el progressiu deteriorament de la balança comercial amb l'estranger. Tot i així, a l'any 2006 les exportacions es recuperen de manera significativa (9,1%) dels valors negatius observats en anys anteriors. En canvi, les importacions, en el 2006 presenten un creixement del 11,1%. Malgrat aquestes dades positives del 2006, les dades de la mostra trimestral 2007, reflexen una caiguda de les exportacions del -0,7% i, en canvi, les importacions segueixen creixent (9,1%).

En aquest marc, l'anàlisi econòmico-financera de les empreses catalanes s'inicia amb l'anàlisi de l'activitat i la generació de valor afegit. Posteriorment es descriu l'estructura econòmica de l'empresa catalana, entesa com la demanda de factors productius, treball i capital. A continuació, s'estudia la inversió en actius immobilitzats i circulants. Després s'analitza el cost dels factors, la productivitat i la competitivitat. Seguidament, s'estudia l'estructura financera. Els apartats finals es dediquen a l'anàlisi dels resultats, la rendibilitat i la creació de riquesa. L'anàlisi conclou amb un resum de les principals tendències.

Per tant, com es visualitza al requadre 1, l'anàlisi està estructurada en diferents etapes que permeten comprovar els inductors de l'evolució de la rendibilitat financera, que es un dels principals objectius de les empreses:

Requadre 1. Factors que influeixen en la rendibilitat financera



Requadre 2. Descripció de les bases de dades utilitzades

La informació que contenen les bases de dades utilitzades és fonamentalment econòmic-financera i prové de l'agregació dels qüestionaris trimestral i anual tramesos al Banc d'Espanya per un grup d'empreses no financeres de diferents localitzacions, dimensions i sectors d'activitat. El qüestionari trimestral (balanç i compte de resultats) és més senzill que l'annual. Cada trimestre, les empreses responen el qüestionari del

trimestre corrent i el de l'homòleg de l'any anterior. Això permet que el càlcul dels percentatges de variació es basi en les mateixes mostres d'empreses. A la base de dades trimestral, les ràtios i els percentatges anuals són una mitjana ponderada, segons el nombre d'empreses o el volum d'activitat, dels quatre trimestres. La base anual permet fer una anàlisi més detallada de la situació econòmico-financera de les empreses privades catalanes per als exercicis 2006 i anteriors. Per a cada any, es disposa dels estats comptables del període corrent i de l' immediatament anterior, cosa que permet calcular els percentatges de variació a partir de les mateixes mostres d'empreses. Ara bé, quan es comparen ràtios o percentatges de dues bases diferents (2005-2006 amb 2004-2005, per exemple) cal tenir en compte que les respectives mostres també ho són i que, en conseqüència, les diferències observades es poden deure tant al canvi de mostra com al canvi de tendència.

Tant a la base trimestral com a l'anual, per als principals agregats es disposa d'una estimació del valor de l'actiu immobilitzat a preus corrents. Això comporta, d'una banda, introduir a l'actiu una partida d'ajust de preus que afecta principalment l'immobilitzat material i, de l'altra, aplicar al passiu un ajust pel mateix import en els fons propis. L'ús dels valors corrents en lloc dels comptables té uns avantatges clars, com, per exemple, evitar el trencament en les tendències que es produeix en els exercicis en què hi ha actualitzacions. Des del nostre punt de vista, però, l'avantatge principal és que soluciona el càlcul de les ràtios en què en el numerador hi ha una partida d'un estat de fluxos (resultats, o bé l'origen i l'aplicació de fons) i en el denominador una partida del balanç. Si en valorar la segona s'utilitzen criteris comptables, tal com és habitual, el numerador i el denominador estan en bases monetàries diferents: el primer a preus corrents i el segon a preus històrics. Si aquest darrer es valora a preus corrents, s'obté una estimació més precisa d'aquestes ràtios, ja que els dos elements del quocient estan en la mateixa base monetària.

2.2. Activitat i valor afegit

El nivell d'activitat desenvolupat per l'empresa catalana en el seu conjunt mostra en els últims exercicis una evolució positiva i estable. El panorama de 2006 és més favorable

que el del 2005, tant en volum de negoci com de producció. Per a l'any 2007 les dades de la base trimestral, integrada per un conjunt molt menor d'empreses, mostren que es manté el creixement de l'activitat i del valor afegit.

Quadre 2

L'any 2006, el creixement del valor afegit brut al cost dels factors és molt superior al de l'exercici anterior (6,2% *versus* 2,5%). Aquest creixement es manté el 2007, d'acord amb la base trimestral corresponent (+6,3%) (quadre 2).

L'evolució de les vendes al mercat interior i a l'exterior en els últims anys ha tendit a igualar-se, cosa que es molt favorable si tenim en compte l'evolució dels anys anteriors (gràfic 1). Des del 1998 al 2004, amb l'excepció del 2000, les taxes de creixement de les vendes al mercat espanyol són sensiblement superiors a les de les vendes a l'estranger, i les taxes de creixement dels darrers anys són similars a les dels últims noranta. En canvi les vendes a l'estranger han mostrat una major debilitat del 2001 al 2004. Per tant, la nota positiva es que a partir de l'any 2005 les vendes a l'estranger de les empreses analitzades registren una taxa de variació positiva, dada molt més favorable que la dels anys anteriors. El darrer trimestre del 2006 va ser el primer des de l'any 2001 en que el saldo amb l'estranger va ser positiu³. Si aquesta darrera dada es confirma en els propers anys es podria recuperar la intensitat exportadora perduda al llarg dels darrers anys.

Gràfic 1

En cas de que no es mantingui aquesta recuperació, voldria dir que les empreses catalanes seguirien perdent competitivitat a nivell internacional; que és el mateix que està succeint a nivell de tota l'economia espanyola. D'acord amb dades de la Cambra de Comerç de Barcelona⁴ des de l'any 1985 fins l'any 1998 la quota catalana en l'exportació mundial va tenir una tendència ascendent. En canvi, des de l'ingrés a la zona euro l'any 1999, la quota catalana en l'exportació mundial ha quedat estabilitzada

³ Font: IDESCAT.

⁴Cambra Oficial de Comerç, Indústria i Navegació de Barcelona, "Competitivitat i canvis en el patró exportador català", *Vincles*, març 2007.

en un 0,58% i com a conseqüència de l'augment de les importacions, la taxa de cobertura (calculada com el percentatge que representen les exportacions sobre les importacions) ha anat reduint-se de manera constant. Entre els motius que expliquen aquesta evolució estan la deslocalització industrial cap a d'altres països amb mà d'obra més barata i l'augment de la renda que fa que augmenti la demanda de productes de gamma alta que no es fabriquen al nostre país. Malauradament, les dades de la base trimestral de l'any 2007 indiquen que la variació de les vendes a l'estranger torna a ser molt menor que la variació de les vendes a Espanya.

Quant a les compres, el 2006 augmenta la intensitat compradora de l'empresa catalana, tant de productes provinents de l'estat espanyol com de productes provinents de l'estranger. La base trimestral també reflecteix per al 2007 un major increment de les compres a l'estranger (9,1%) En canvi, les compres a Espanya experimenten un creixement molt menor (3,4%).

La distribució geogràfica de l'activitat pels sectors energètic, sobretot, i també en els sectors industrial i de serveis mostra un nivell d'activitat creixent basat en una major intensitat de l'activitat a Espanya. A l'any 2006, les vendes a Espanya han crescut globalment, situant-se en el 6,9% en el sector industrial i en el 8,1% en el de serveis. Les vendes a l'exterior donen taxes de variació encara més altes en el sector industrial (8,8%) i en el sector serveis (9,7%). Aquestes dades posen de manifest una millora de competitivitat internacional dels productes catalans en els mercats exteriors.

Les taxes de variació de les compres a Espanya mostren un creixement en el cas del sector industrial (9%) i en el sector serveis (10,1%). Tot i així, les compres a l'estranger han augmentat més (11,2% en el sector industrial i 10,9 en el sector serveis).

2.3. Estructura econòmica

El dinamisme de l'activitat productiva ha crescut significativament en l'exercici 2006 i es consolida la recuperació de l'activitat després d'un any, el 2002, en què es registrà una desacceleració. Per altra banda, durant l'any 2006 el creixement de les vendes ha estat lleugerament superior a la producció. El 2007 les vendes tornen a créixer menys (4,9%) que la producció (8,3%).

A l'any 2006 l'ocupació ha crescut a taxes positives (2,4%), essent el col·lectiu dels treballadors no fixos el que absorbeix bona part de l' increment. La base trimestral mostra un taxa positiva (1,7%), encara que menor, en l'increment de l'ocupació. Això explica que la taxa d'atur a Catalunya segueixi baixant. Un altre element a afegir és que en els darrers anys la taxa de creació d'empreses⁵ a Catalunya ha estat la més alta d'Espanya, per davant de Madrid.

Pel que fa a l'evolució de l'estructura de l'ocupació a l'empresa catalana, es detecta una tendència a llarg termini de substitució d'ocupació fixa per ocupació temporal. En el període 1996-2006 es va reduir en 3 punts la proporció d'ocupació fixa sobre el total. En l'exercici 2006 ha continuat la mateixa tendència.

Gràfic 2

Quadre 3

Aquesta política de personal de les empreses té avantatges i inconvenients. Per una banda, en el costat positiu de la balança cal destacar la flexibilitat que aporta a les empreses. Però per altra banda, és una política que no està exempta de riscos, ja que, en la mesura en què la mà d'obra especialitzada és la més difícil de substituir, una política de contractes no fixos complica l'especialització dels treballadors i pot tenir conseqüències negatives en la productivitat.

L'evolució de les taxes de variació de l'ocupació i del valor afegit en termes reals és similar, encara que amb un desfasament temporal de dos exercicis aproximadament. No obstant això, la tendència seguida per l'ocupació és més estable (gràfic 3). En el 2006 la taxa de creixement de l'ocupació és del 2,5%, superior a la del exercici precedent. Aquesta evolució és molt similar a la del valor afegit, amb un increment del 2,4% en termes reals. En el quadre 7 es pot apreciar l' increment de variació dels salaris. Per l'any 2007, la base trimestral mostra una continuïtat d'aquest comportament.

⁵ Segons el Sistema d'Informació i Seguiment de Demografia Empresarial a Catalunya (SISDEC) del Departament de Treball de la Generalitat de Catalunya, la taxa de creixement empresarial anual del 2006 va ser del 3,2%.

Gràfic 3

L'any 2006 el valor de la producció del sector serveis augmenta un 7%, una mica per sota del 7,6% de la indústria. El major creixement de la producció s'observa en el sector energètic (23%), tot i que el creixement d'aquest sector s'explica en bona mesura pels increments en les compres i els consums intermedis (del 29,2%). Pel que fa a l'ocupació, les empreses de serveis presenten la variació més positiva (4,9% el 2006, després d'haver assolit el 4,6% el 2005). En canvi, en els sectors industrial i energètic es redueix el nombre mitjà de treballadors per empresa.

Les diferències per dimensió d'empresa també són significatives. En el 2006 l'increment de la producció de les empreses grans arriba al 9%, davant del 7,2% de les mitjanes i del 5,3% de les petites. Les taxes de variació de les compres són diferents per als tres col·lectius, 9,9% (grans), 8,9% (mitjanes) i 5,3% (petites). L'evolució de l'ocupació en els tres grups d'empreses és positiu per a les grans (3%) i les mitjanes (0,7%) i, en canvi, es negativa per a les petites (-0,4%).

2.4. Inversió

En el 2006, la taxa de variació per fluxos externs de l'immobilitzat net d'explotació és del 9,5% i la de l'immobilitzat material del 8,6%. Ambdues taxes excedeixen lleugerament les corresponents a l'amortització. Tanmateix, en els últims exercicis s'observa una desacceleració de les taxes de variació dels fluxos externs dels immobilitzats d'explotació. El 2007, la base trimestral mostra taxes de variació més reduïdes.

Requadre 3. Definició de conceptes de rotació i d'inversió

Rotació dels actius d'explotació: és una mesura que relaciona el valor de la producció i les partides de l'actiu d'explotació. El concepte representa el nombre de vegades que una determinada partida d'actiu es plasma en la producció o vendes, i és un indicador d'eficiència en la gestió dels actius o dels recursos de capital. Garantit el funcionament operatiu i comercial de l'empresa, qualsevol increment en la rotació de l'actiu s'interpreta com una millora d'eficiència i redundarà en un increment de la rendibilitat de l'actiu, suposant constant el marge. Per tant, una millor rotació es pot interpretar com un ús més eficient dels actius de l'empresa. Quan es calcula per a l'immobilitzat d'explotació, s'utilitza com a numerador el valor afegit, per tal de reflectir una mesura

de productivitat aparent equivalent a la del factor treball. Les taxes de variació, en tot cas, es reconstrueixen a partir de les taxes de variació del numerador i del denominador en la mateixa mostra.

Inversió com a percentatge de variació del saldo a preus corrents: es calcula com la diferència entre el saldo absolut d'un actiu, valorat a preus corrents, en dos anys consecutius sobre el valor de l'actiu corresponent en el període inicial.

Inversió per fluxos externs: es calcula com el quocient entre la inversió realitzada en el període, obtinguda de l'estat de fluxos –equivalent a un estat d'origen i aplicació de fons– i el saldo de la mateixa partida de l'any anterior valorada a preus corrents. Es considera la millor mesura relativa indicadora de la taxa d'inversió, ja que en basar-se en fluxos nets, no reflecteix variacions degudes a determinats ajustaments purament comptables que afectarien la inversió mesurada com a variació de saldos.

Inversió FBC de l'immobilitzat material: pretén oferir un paral·lelisme de definició amb les xifres de formació bruta de capital de la Comptabilitat Nacional. La dada que s'ofereix és la taxa de variació entre els fluxos d'inversió de l'any present respecte a l'anterior, obtinguts de l'estat de fluxos. Es compararia amb la dada macroeconòmica de variació de la formació bruta de capital fix.

Immobilitzat per ocupat: És el quocient entre el valor d'immobilitzat a preus corrents i el nombre d'ocupats. És, per tant, una mesura de dotació d'immobilitzat per ocupat, indicador de la intensitat del capital de l'empresa i del seu procés productiu.

El seu interès econòmic rau en el grau de substitució que existeix entre els factors de producció, capital (immobilitzat) i treball (ocupats), per la qual cosa aquesta ràtio mesura la demanda relativa dels factors. Alhora serà determinant dels valors oferts per altres indicadors, per exemple la mateixa rotació de l'actiu. D'altra banda, està fortament condicionat per la tecnologia productiva, ja que no totes les activitats requereixen la mateixa dotació en immobilitzat per al seu desenvolupament, i d'aquí la notable diferència sectorial o industrial en aquesta mesura.

Immobilitzat net d'explotació: inclou l'immobilitzat material i l'immobilitzat immaterial nets d'amortitzacions i provisions.

Actiu circulant net d'explotació: existències, clients, altres deutors d'explotació menys proveïdors i altres creditors d'explotació sense cost.

Actius financers: immobilitzat financer més actius financers i líquids a curt termini.

La taxa corresponent a la formació bruta de capital va ser positiva l'any 2005 (+2,8%), però en el 2006 tornà a ser negativa (-1,0%). Aquesta dada negativa del 2006 s'interpreta com que l'economia empresarial catalana aposta menys per la via de la inversió en capital productiu.

La intensitat de capital es pot interpretar com el grau de tecnificació dels processos industrials. En aquest sentit, l'immobilitzat per treballador és un indicador de la tecnificació del procés productiu, i la dotació de recursos de capital als treballadors defineix un procés productiu alternatiu als més intensius en mà d'obra. A les dues últimes files del quadre 4 es presenten les taxes de creixement anual de l'immobilitzat

per treballador, que són positives tant per als actius immobilitzats d'exploració com per al material. De tota manera, les taxes del 2006 són inferiors a les de 2005.

Quadre 4

La inversió en capital de caràcter intangible que havia presentat una evolució negativa en els anys 2004 i 2005 (~~-5,8% i 6,7%, respectivament~~), ha tornat a ser favorable en el any 2006 ja que ha augmentat en un 11,7%. Aquesta evolució pot afectar positivament a la competitivitat futura. Malgrat aquest augment significatiu, la ràtio de despeses en R+D sobre el valor afegit se situa en un 2,5% l'any 2006, per sota dels anys anteriors (2,6% l'any 2005). Els pagaments per transferència de tecnologia sobre el valor afegit que varen seguir una trajectòria descendent, des de l'1,1% de 2000 al 0,7% del 2005, han tornat a incrementar-se en un 6,9% l'any 2006. No obstant això, la ràtio de cobraments per transferència de tecnologia sobre pagaments pel mateix concepte ha seguit elevat l'any 2006 (22,7%).

La inversió en actius circulants continua la trajectòria descendent observada en anys anteriors (quadre 4), consolidant-se amb això l'argument que l'ús creixent de les noves tècniques de gestió, basades en l'optimització d'aquests actius sota l'òptica de la seva rendibilitat, té el seu reflex en els comptes anuals.

La inversió en actius financers (quadre 4) ha tingut un creixement superior (10,5%) que la inversió en actius reals (9,5%). Això es podria explicar, almenys en part, per la major creació de filials i subsidiàries.

Aquest increment de la variació de la inversió en actius financers s'ha produït tant en les empreses grans (10,46%), com en les mitjanes (12,03%) i petites (6,41%). Si l'anàlisi es fa per sectors, es comprova que també s'ha incrementat en les empreses industrials (18,56%), i en les empreses de serveis (5,32%). En canvi, en les empreses del sector de l'energia hi ha hagut una reducció (-5,34%).

2.5. Cost dels factors i productivitat

L'objectiu d'aquest apartat és analitzar l'evolució dels costos dels factors i de la productivitat de les empreses catalanes, distingint entre factor treball i capital.

D'una banda, els anys 2006 i 2007 els costos unitaris dels factors de producció assoleixen valors molt similars als observats en anys anteriors. La taxa de variació dels costos de personal per treballador ha crescut fins el 3,63% nominal, mentre que en termes reals la variació és quasi nul·la. El salari percebut pels treballadors segueix la mateixa evolució (3,77% nominal el 2006 i -0,17 real).

D'altra banda, l'evolució dels costos unitaris de finançament creix a l'any 2006 després d'una sèrie d'anys en que es va anar reduint per l'impacte de la reducció nominal dels tipus d'interès. En el 2006 el cost unitari del finançament aliè és del 4,11% en termes nominals, i del 0,49% en termes reals.

Quadre 5

En l'exercici 2006 la productivitat del treball –el quocient entre el valor afegit en termes reals i el nombre de treballadors– es manté en relació amb l'any anterior (gràfic 4). Segons les dades de la base trimestral, l'any 2007 la productivitat es manté en nivells similars.

Gràfic 4

Pel que fa al cost laboral unitari (CLU), que es defineix com les despeses de personal sobre el valor afegit i s'explica per la diferència entre les taxes de variació del cost laboral per ocupat i de la productivitat, mostra a partir del 2000 una clara tendència a la baixa. Les dades trimestrals corresponents a l'any 2007 confirmen que els valors es mantenen en nivells similars.

El gràfic 5 mostra el comportament dels components de la productivitat laboral i el CLU per períodes. En el període 1997/2001 el valor afegit augmenta a una taxa mitjana anual del 5,3% en termes reals, taxa que disminueix al 2,3% en el període 2001/2005. En el 2006 la taxa de creixement segueix amb un valor positiu (2,5%), si bé el 2007, segons la base trimestral, baixa fins el 1,9%.

Gràfic 5

Pel que fa a l'evolució de la productivitat laboral, en el període 2001/2005 la taxa de creixement anual en termes reals és negativa (-0,6% de mitjana anual); en el 2006 puja en un 0,1% i en el 2007 torna a tenir un creixement real positiu (0,2%).

Finalment, el cost laboral per ocupat, que va experimentar una variació positiva del 1997 al 2000, presenta variacions negatives del 2001 al 2005, i també en el 2007.

Gràfic 6

El comportament de la productivitat de la inversió s'estima, com en informes anteriors, mitjançant el de la seva rotació: com major és la rotació de la inversió, major és la seva contribució a la generació de valor pel mateix volum d'inversió.

En el període 2001/2005 la taxa mitjana de variació anual de la rotació de l'actiu net, l'immobilitzat i el circulat va ser negativa, a l'igual que en el subperíode anterior (1997-2001). En el 2006 la taxa de variació de la rotació de l'actiu net va ser positiva (3,5%) i en el 2007, segons la base trimestral, també presenta un creixement positiu del 2,4%. Això s'explica per l'augment de la rotació del circulat. En el 2006 la taxa de variació de la rotació de l'actiu immobilitzat, que constitueix l'actiu físic més específic i que, per tant, hauria de ser el que permetés obtenir rendibilitats diferencials a l'empresa, té un valor negatiu (-1,8%).

L'actiu circulat es pot descompondre en clients, existències i proveïdors (amb signe negatiu). El gràfic 7 permet veure l'evolució de la ràtio del valor de cada un d'aquests elements sobre el valor de la producció. Del 2003 al 2006 s'observa un cert augment del pes de les existències i també del termini de pagament als proveïdors. En el 2007, segons dades de la base trimestral, l'important augment de la ràtio proveïdors sobre el

valor de la producció –que s’explica per l’augment del període de pagament als proveïdors– determina la disminució de la ràtio global del circulant.

Gràfic 7

La productivitat laboral per sectors reflecteix una evolució dispar des de finals dels anys noranta.

En el període 1997-2003 la productivitat laboral de la indústria va ser negativa. En el 2004 va millorar i en el 2005 va tornar a disminuir. En canvi, en el 2006 la productivitat laboral ha tornat a augmentar tant en el sector industrial, com en el sector serveis i en el de l’energia.

2.6. Estructura financera

L’estructura financera de l’empresa és la resultant de les polítiques de captació de recursos amb què finançar la inversió i l’activitat i de materialització d’aquells recursos en diferents actius, i, per tant, de la seva anàlisi es poden derivar conclusions sobre la gestió dels recursos financers de les empreses catalanes.

L’estructura de l’actiu de l’empresa catalana en els anys 2005 i 2006 (gràfic 8) mostra que es segueix reduint el pes de l’immobilitzat d’explotació, com en anys anteriors. En canvi, l’immobilitzat financer augmenta molt lleugerament (+0,1%, de 36,9% a 37%). La reducció del pes de l’immobilitzat d’explotació es compensa amb l’augment del circulant, tant el d’explotació, com sobretot el de fora de l’explotació.

Gràfic 8

El gràfic 9 compara l’estructura del passiu dels anys 2005 i 2006 i permet constatar l’evolució estable del pes relatiu dels fons propis, que es mantenen per sobre del 38%. En contrapartida, augmenten els deutes a llarg termini. En canvi, els deutes a curt termini es redueixen lleugerament. Com recull el quadre 5, el cost del finançament en

termes reals en els últims anys ha estat pràcticament zero, tot i l'augment dels tipus d'interès en el darrer any.

Gràfic 9

El gràfic 10 informa de l'estat d'origen i aplicació de fons⁶, es a dir, del finançament i de les inversions efectuades:

-Els orígens consisteixen en augments de passiu i reduccions d'actiu. En el 2006, els orígens principals de fons han estat l'autofinançament (43,6%) i els recursos aliens a llarg termini (38,9%). Altres orígens han estat els fons propis (6,3%), les provisions (1%) i reduccions d'actius com els circulants d'explotació (7,5%) i els actius líquids (2,8%). En conjunt, es tracta d'uns orígens que es poden qualificar de conservadors perquè predomina l'autofinançament i els deutes a llarg termini.

-Les aplicacions consisteixen en augments d'actiu i reduccions de passiu. En el 2006, els fons s'han destinat preferentment a invertir en immobilitzat financer (39,9%) i immobilitzat d'explotació (26,7%). També s'ha invertit en actius circulants aliens a l'explotació (18,3%) i en disminuir els recursos aliens a curt termini (15,1%). Per tant, les empreses han apostat, essencialment, per l'inversió en immobilitzat.

De l'anterior es desprén que en el 2006 les empreses catalanes analitzades han seguit una estratègia financera que ha primat l'autofinançament i els deutes a llarg termini i, en conseqüència, la seva situació patrimonial ha guanyat solidesa. Els fons obtinguts s'han destinat a invertir en immobilitzat i circulants aliè a l'explotació, ja que el circulants d'explotació s'ha reduït.

⁶ Per tal d'entendre el funcionament d'aquest estat comptable cal recordar que els orígens (augments de passiu i reduccions d'actiu) són iguals a 100 i coincideixen amb les aplicacions (augments d'actiu i reduccions de passiu). A la figura 10 s'ha seguit el format del balanç de situació posant en un cantó els actius (tant si augmenten com si es redueixen) i en l'altre cantó els passius (tant si augmenten com si es redueixen).

Gràfic 10

Gràfic 11

Els canvis observats en l'estructura del passiu determinen el fort increment dels costos financers en els dos últims exercicis (un 19,0% en el 2006 i un 31,7% en el 2007, segons la base trimestral). Aquests augments s'expliquen, més aviat, per l'augment del cost unitari del finançament i no per l'augment de l'endeutament. El gràfic mostra el perfil evolutiu d'ambdues partides, que en els dos últims exercicis coincideix. Entre el 2001 i el 2003 les taxes de variació dels costos financers cauen fortament, com a conseqüència de la disminució del volum d'endeutament i, fonamentalment, dels costos nominals unitaris del finançament aliè. Aquesta tendència canvia en els últims exercicis, sobretot com a conseqüència de l'augment del cost unitari del finançament aliè (quadre [8](#)).

Quadre 6

2.7. Resultats i creació de riquesa

La rendibilitat de l'empresa mesura la seva capacitat de generació de beneficis per unitat monetària d'inversió, i per tant és un indicador del benefici generat per l'empresa a partir dels recursos disponibles. El gràfic 12 presenta l'evolució de la rendibilitat de l'actiu de l'empresa catalana des de 1996, a partir del resultat ordinari net i del resultat net total. Des de l'any 2000 les partides que no s'inclouen en el resultat ordinari tenen un impacte negatiu sobre la rendibilitat de l'actiu. L'any 2007, la rendibilitat ordinària de l'actiu és del 8,8%, però com que els resultats extraordinaris sobre l'actiu assoleixen -0,3%, la rendibilitat neta total de l'actiu baixa lleugerament fins al 8,4%.

En el quadre 7 es pot comprovar que el resultat net de les empreses va augmentar l'any 2006 (15,1%). Entre les causes es pot destacar que el valor afegit i els ingressos

financers varen augmentar més que les despeses de personal i les amortitzacions. Les dades trimestrals del 2007 indiquen que el resultat net va seguir creixent (7,0%).

Gràfic 12

Quadre 7

El quadre 8 mostra l'evolució de la rendibilitat dels accionistes (rendibilitat financera) i els seus determinants. A l'any 2006 la rendibilitat econòmica de l'empresa catalana s'ha situat en el 8,7%, i segons les dades de la base trimestral ha augmentat fins el 9,5% en el 2007. La rendibilitat econòmica és igual al producte del marge (resultat ordinari abans d'interessos i impostos sobre valor de la producció) per la rotació (valor de la producció sobre l'actiu net) i, tal com es pot veure en el requadre [1](#), és el determinant clau de la rendibilitat financera. El 2006 es produeix un lleuger augment de la rotació (gràfic 6), i del marge (quadre 7), i el 2007 el marge [disminueix lleugerament i la rotació augmenta](#). De fet, l'evolució en els tres últims exercicis (2005, 2006 i 2007) mostra una rendibilitat econòmica estabilitzada al voltant del 8%. Tot això apunta al fet que l'empresa catalana continua en la via de generació de valor.

Quadre 8

Requadre 4. Definició de conceptes i ràtios

Rendibilitat de l'actiu net a preus corrents (rendibilitat econòmica)

A la base anual la rendibilitat de l'actiu net, o rendibilitat econòmica, és igual al resultat ordinari abans d'interessos i d'impostos de l'exercici dividit per la mitjana dels valors inicial i final del període de l'actiu net a preus corrents. El resultat ordinari, numerador d'aquesta ràtio, és igual al resultat net abans d'impostos i d'interessos menys la diferència entre els ingressos i les despeses no financeres de fora de l'explotació. En excloure l'efecte d'aquestes partides (resultats i provisions extraordinàries, resultats de la cartera de valors, de la venda d'immobilitzat, etc.) s'obté un coneixement més precís dels aspectes substancials de la gestió empresarial. El denominador d'aquesta ràtio és igual a la mitjana dels valors inicial i final del període de l'actiu, net de proveïdors i d'altres passius sense cost. En aquest càlcul, els immobilitzats d'explotació es valoren a preus corrents.

A la base trimestral, la rendibilitat econòmica corresponent a cada trimestre és igual al resultat ordinari d'aquest trimestre multiplicat per quatre i dividit per l'actiu net mitjà a preus corrents. La ràtio corresponent a cada any és igual a la mitjana de les quatre ràtios trimestrals, ponderades, cadascuna, pel nombre d'empreses de les respectives mostres. Cada base trimestral és integrada per les dades corresponents al trimestre corrent, l'anterior i els mateixos dos trimestres de l'any anterior. Això fa que quan es comparen les ràtios del 2006 amb les del 2005 s'estiguin comparant les ràtios

corresponents a les mateixes mostres d'empreses.

Rendibilitat dels recursos propis (rendibilitat financera)

Aquesta ràtio és igual al resultat ordinari abans d'impostos dividit per la mitjana dels valors inicial i final dels recursos propis actualitzats. A la base trimestral, per calcular aquesta ràtio se segueix un procediment semblant al que s'ha descrit en el paràgraf anterior.

Cost nominal unitari del finançament aliè

És igual al valor dels interessos del finançament rebut sobre la mitjana dels valors inicial i final de l'endeutament amb cost.

Palanquejament nominal

És igual a la diferència entre la rendibilitat de l'actiu net a preus corrents i el cost nominal unitari del finançament aliè.

Palanquejament real

És igual a la rendibilitat de l'actiu net a preus corrents, menys el cost real del finançament aliè. El cost real del finançament aliè és igual al nominal (interessos del finançament rebut sobre l'endeutament amb cost) deflactat per l'índex de preus corresponent. De fet, en calcular la ràtio de rendibilitat sobre valors de l'actiu a preus corrents, el numerador i el denominador estan a la mateixa base monetària i, en conseqüència, la ràtio és real. Per aquest motiu és aconsellable comparar-lo amb l'interès real.

Ràtio d'endeutament

És igual a la relació de saldos mitjans entre els recursos aliens amb cost i el passiu remunerat. El passiu remunerat és igual als fons propis més l'endeutament amb cost. El seu valor coincideix amb el de l'actiu net.

La relació entre les ràtios de resultats pot expressar-se matemàticament – mitjançant una expressió que deriva del compte de resultats, seguint la nota metodològica elaborada pel Banc d'Espanya:

R1 = Rendibilitat ordinària de l'actiu net (rendibilitat econòmica)

R2 = Despeses financeres sobre recursos aliens amb cost (cost del deute)

R3 = Rendibilitat ordinària dels recursos propis (rendibilitat financera)

R4 = R1 – R2 (Palanquejament)

R5 = Recursos aliens amb cost sobre passiu remunerat (endeutament)

R6 = Recursos aliens sobre recursos propis ($R6 = R5 / (1 - R5)$)

Relació entre les ràtios de resultats:

$R3 = R1 + (R1 - R2) R6$

L'any 2006 els recursos generats per les empreses catalanes (quadre 7) han augmentat. L'autofinançament s'ha mantingut tot i l'augment de la distribució de dividendes. En el 2007, tornen a augmentar els recursos generats.

L'any 2006, si es diferencien les empreses per la seva dimensió, en l'evolució del valor afegit destaca el creixement del valor afegit generat per la gran empresa, amb un increment del +14,2% davant del 6,4% i del 11,5% de les mitjanes i petites, respectivament. Per sectors, destaca el de serveis, amb un augment dels recursos generats del 26,5% davant del 16,4% i el 1,4% dels sectors de la energia i l'indústria.

A l'any 2006, les taxes de variació dels dividendes distribuïts són positives en tots els sectors, especialment en els sectors serveis i energètic. En canvi, hi han diferències si tenim en compte la dimensió de les empreses, ja que les empreses grans varen augmentar molt els dividendes, mentre que les empreses petites i mitjanes els varen reduir..

L'accionista pot veure potenciats els seus resultats mitjançant l'endeutament sempre que el palanquejament sigui positiu. Això es dona quan l'empresa genera amb els actius finançats amb recursos aliens una rendibilitat superior al seu cost. En aquest cas, el deute es rendible i augmenta la rendibilitat dels accionistes. La rendibilitat financera a l'any 2006 es del 11,8% (quadre 8). Aquest percentatge és molt superior a la rendibilitat de les inversions sense risc, com el deute públic a llarg termini, per exemple, que és una mica superior al 4%. Per tant, l'empresa catalana manté una bona capacitat de generació de riquesa per als seus accionistes.

Al gràfic 13 figuren les rendibilitats econòmica i financera i la relació de palanquejament. S'aprecia clarament que el diferencial positiu entre la rendibilitat financera (corresponent als fons propis) i la rendibilitat econòmica (corresponent a l'actiu net es manté constant, de l'entorn dels 3 punts percentuals, des de 1998.

Gràfic 13

3. Anàlisi de l'empresa catalana per sectors, per dimensions i comparació amb la resta d'Espanya

3.1. Anàlisi de l'empresa catalana per sectors: industrial, serveis i energètic

L'any 2006 l'activitat desenvolupada pels principals sectors ha continuat creixent, sobretot en els sectors industrials i de serveis. En el sector energètic el volum de la producció i el volum de negoci també ha crescut considerablement. Per tant, ha seguit el fort dinamisme en els volums de producció i de vendes. La taxa de variació del valor afegit brut també ha augmentat en els sectors industrial, de serveis i energètic.

La productivitat laboral ha augmentat en el 2006, en tots els sectors. Això es molt positiu, especialment tenint en compte que les despeses de personal per treballador, en termes reals, han augmentat especialment en el sector industrial (1,1%) i també en l'energia i els serveis (0,3% i 0,3%, respectivament). Això, s'explica entre d'altres motius perquè el cost laboral unitari s'ha reduït en el sector de l'energia (-7,8%) i en els serveis (-0,6%). En canvi, en l'indústria ha augmentat lleugerament (0,2%).

El nombre de treballadors per empresa ha augmentat en el sector serveis. En canvi, en els sectors industrial i energia s'ha reduït.

Quadre 9

Les inversions en immobilitzat han augmentat considerablement l'any 2006 en tots els sectors, i també les inversions en circulat, encara que menys.

Quadre 10

En el 2006 s'ha produït una reducció dels marges i del resultat net, en el sector industrial. Això ha repercutit en una reducció de l'autofinançament, que s'ha vist agreujat per un augment del dividend repartit als accionistes. En el cas de les empreses de serveis, l'important augment dels recursos generats ha permès un creixement de l'autofinançament tot i l'augment dels dividends. El mateix ha succeït en les empreses energètiques, tot i que en aquest cas a l'augmentar més els dividends que els recursos generats, l'autofinançament ha crescut menys, proporcionalment.

Quadre 11

L'increment del resultat, afavoreix que el palanquejament sigui favorable i això explica que en el 2006 l'empresa catalana mantingui uns bons nivells de rendibilitat en els diferents sectors d'activitat. La rendibilitat financera ha estat del 10,2% en el sector industrial, del 12,1% en el sector serveis i del 8,8% en el sector energètic. Això posa de manifest que hi ha una gran capacitat de generació de riquesa, en línia amb la dels exercicis anteriors.

Quadre 12

3.2. Anàlisi de l'empresa catalana per dimensions: petites, mitjanes i grans

L'anàlisi per dimensions de l'any 2006 permet verificar que l'activitat desenvolupada ha continuat creixent tant en les empreses grans, com en les mitjanes i petites, amb percentatges superiors als de l'any anterior. El creixement de la xifra de negoci ha estat més significatiu en el cas de les empreses mitjanes i les grans. El valor afegit brut ha crescut més en les empreses grans que en les mitjanes i petites. Això s'explica en bona part per l'evolució de les compres.

El nombre de treballadors per empresa en les empreses petites s'ha reduït, mentre que en les empreses mitjanes i grans ha augmentat.

El valor afegit per treballador augmenta en les empreses petites i grans i, en canvi, en les empreses mitjanes cau un 1,1% l'any 2006.

El cost per treballador, en termes reals, s'ha reduït en les empreses petites, mentre que en les empreses mitjanes ha crescut. Conseqüentment, el cost laboral unitari disminueix en les petites i augmenta en les mitjanes.

Quadre 13

Les inversions en immobilitzat han augmentat considerablement l'any 2006 tant en les empreses petites, com en les mitjanes i les grans. En les mitjanes és on més han augmentat aquestes inversions. Les inversions en circulat han augmentat en les empreses petites i, en canvi, s'han reduït en les empreses grans. El finançament

d'aquestes inversions s'ha fet essencialment amb deute ja que els increments dels fons propis han estat molt reduïts.

Quadre 14

A l'any 2006 s'ha produït un augment dels marges i del resultat net en les empreses grans i les petites, sobretot com a conseqüència de l'augment del valor afegit. En canvi, en les empreses mitjanes aquests resultats han evolucionat menys favorablement, tot i que també han seguit augmentant.

Això ha repercutit en un increment dels recursos generats en les empreses grans que ha permès augmentar els dividendes repartits als accionistes. En les empreses mitjanes i petites, tot i l'increment dels recursos generats, els dividendes repartits s'han reduït, i això ha fet augmentar l'autofinançament més enllà de l'increment dels recursos generats. Aquesta política és una mostra de prudència i confiança empresarial, i ha permès finançar les inversions sense descapitalitzar l'empresa.

Quadre 15

En totes les dimensions d'empresa el palanquejament favorable explica que en el 2006 es mantinguin uns bons nivells de rendibilitat financera. La rendibilitat financera ha estat del 9,2% en les empreses petites, del 9,5% en les empreses mitjanes i del 12,3% en les empreses grans. Això posa de manifest que a mesura que augmenta la dimensió es genera, proporcionalment, més riquesa per als accionistes.

Quadre 16

3.3. Comparació de les empreses de Catalunya amb les de la resta d'Espanya

Durant els anys analitzats l'economia espanyola ha experimentat un creixement sostingut molt important, al voltant del 4% anual del Producte Interior Brut, que és superior al de la mitja dels països de la Unió Europea. A l'igual que a Catalunya, en el conjunt d'Espanya l'evolució positiva del PIB va assolir el valor més alt a l'any 2006 (amb un 4%) i en el 2007 ja ha començat a reduir-se el percentatge de creixement. En el

darrer trimestre del 2007 el PIB va créixer un 3,5% i en el primer trimestre del 2008 el creixement ha caigut fins el 2,7%.

El comportament de les mostres d'empreses de Catalunya i de la resta d'Espanya és molt similar, cosa que posa de manifest l'homogeneïtat dels mercats en què treballen aquestes empreses. De tota manera, hi han algunes diferències a considerar.

Durant l'any 2006, a diferència d'anys anteriors, l'increment del volum de negoci de les empreses va créixer menys a les empreses de la resta d'Espanya (8,9%) que a les empreses catalanes (9,2%). En canvi, l'any 2007, les empreses catalanes han crescut menys en volum de negoci (6,5%) que les empreses de la resta d'Espanya (7%). El contrari ha succeït amb el volum de producció (8,3% a Catalunya i 7,9% a la resta d'Espanya). En canvi, el valor afegit ha crescut més a les empreses de la resta d'Espanya, tant en el 2006 com en el 2007. En relació amb el valor afegit, a les empreses de la resta d'Espanya els passa el mateix que a les empreses catalanes, i és que com que les compres creixen més que el volum de la producció, el valor afegit creix menys que el volum de la producció.

El nombre de treballadors per empresa ha crescut més a les empreses de la resta d'Espanya, a l'any 2006. En canvi, en el 2007, succeeix el contrari i creix més en les empreses catalanes. La productivitat laboral, mesurada en base al valor afegit per treballador, ha augmentat menys en el 2006 en les empreses catalanes (0,1%) que en les empreses de la resta d'Espanya (0,6%). El mateix va succeir el 2007, ja que l'augment de les empreses catalanes (0,2%) va ser menor que el de les empreses espanyoles (1,2%).

Quadre 17

Tant en el 2006 com en el 2007, les inversions en immobilitzat material han crescut menys en les empreses catalanes que en les empreses de la resta d'Espanya. El mateix succeeix amb la dotació d'immobilitzat material per ocupat.

Quadre 18

En el 2006, les taxes de variació dels [recursos generats](#) de les empreses catalanes són superiors a les de les empreses de la resta d'Espanya i en el 2007, passa el [contrari](#). Entre els motius que expliquen això hi ha determinades despeses que són més elevades

a les empreses catalanes: despeses de personal i, sobretot, les amortitzacions i provisions, entre d'altres.

Quadre 19

Tot i l'augment del cost del finançament, el deute és rendible tant per a les empreses catalanes com per a les empreses de la resta d'Espanya, ja que la rendibilitat econòmica és molt superior als tipus d'interès. En el 2007, tot i que les empreses de la resta d'Espanya tenen una rendibilitat econòmica més baixa, a l'estar més endeutades que les empreses catalanes, gaudeixen d'una rendibilitat financera més elevada.

Quadre 20

En resum, les empreses catalanes tenen un perfil econòmic i financer similar al de les empreses de la resta d'Espanya, encara que les segones estan realitzant un esforç inversor en immobilitzat més important i es financen més amb deute. Aquesta diferència és una moneda de dos cares. Per una banda, les empreses catalanes tenen una política financera més conservadora que els hi aporta una major solvència financera. Per l'altra, les empreses de la resta d'Espanya treuen més profit de l'entorn actual de baixos tipus d'interès i generen una major rendibilitat financera. De tota manera, la rendibilitat financera de les empreses catalanes es prou satisfactòria com ja s'ha assenyalat anteriorment.

4. Resum de les principals tendències

En general, l'any 2006 ha estat un bon any per a les empreses catalanes. En línia amb l'evolució del PIB, l'activitat desenvolupada per l'empresa catalana ha continuat mostrant un fort dinamisme, tal i com va succeir en exercicis anteriors, amb increments importants en els volums de producció i de vendes en tots els grans sectors i dimensions empresarials.

Durant l'any 2006 les vendes a l'estranger han evolucionat molt positivament cosa que posa de manifest que s'ha produït una millora en la competitivitat exterior de les empreses catalanes. Per altra banda, les importacions han crescut més, mantenint la tendència dels anys anteriors. Per tant, ha continuat el progressiu deteriorament de la balança comercial amb l'estranger. El dinamisme de l'activitat empresarial es recolza fonamentalment en la demanda de l'economia espanyola. A l'any 2007 les exportacions experimenten una desacceleració en el creixement, que segueix sent menor al creixement de les importacions.

La productivitat laboral ha seguit augmentant lleugerament a l'any 2006. També es constata un augment de la dotació d'immobilitzat per ocupat, que podria redundar en millores en la productivitat del treball en la mesura que es vagi incrementant el grau d'ús de la capacitat productiva. Cal tenir en compte que la taxa de variació dels costos de personal per treballador en termes reals es negativa.

En relació amb la productivitat del capital, en el 2006 la rotació de l'actiu net ha millorat. Això es deu principalment a la major rotació de l'actiu circulat. En canvi, l'actiu fix ha seguit reduint la seva rotació.

Un altre aspecte positiu que cal destacar és l'increment de la inversió en recerca i desenvolupament, que ha trencat la tendència dels anys anteriors en que s'havien produït reduccions en aquest tipus d'inversió tant important per a garantir la innovació i la competitivitat futura de les empreses.

Els costos unitaris de finançament han crescut a l'any 2006 després d'una sèrie d'anys en que es van anar reduint per l'impacte de la reducció nominal dels tipus d'interès.

Tot i l'augment del cost del finançament, el deute és rendible per a les empreses ja que la rendibilitat econòmica és molt superior als tipus d'interès. Per tant, l'efecte palanquejament ha contribuït a mantenir un diferencial de més de 3 punts entre la rendibilitat financera i la rendibilitat econòmica. A més, les empreses han tendit a substituir deute amb cost per deute sense cost.

En el 2006 s'ha produït un increment dels marges i del resultat net. Això ha repercutit en una millora dels recursos generats que s'han destinat en part a augmentar els dividendes. Tot i l'augment dels dividendes, l'augment dels recursos generats ha permès que segueixi augmentant l'autofinançament i que es mantingui el bon nivell de recursos propis dels anys anteriors. Aquesta política és una mostra de prudència i confiança empresarial, i ha permès finançar les inversions sense descapitalitzar l'empresa.

L'any 2006 l'empresa catalana manté uns bons nivells en tots els indicadors de rendibilitat. Això posa de manifest que hi ha una gran capacitat de generació de riquesa, en línia amb la dels exercicis anteriors. Segons la base trimestral, el 2007 aquests indicadors de rendibilitat es mantenen en els nivells de l'exercici precedent.

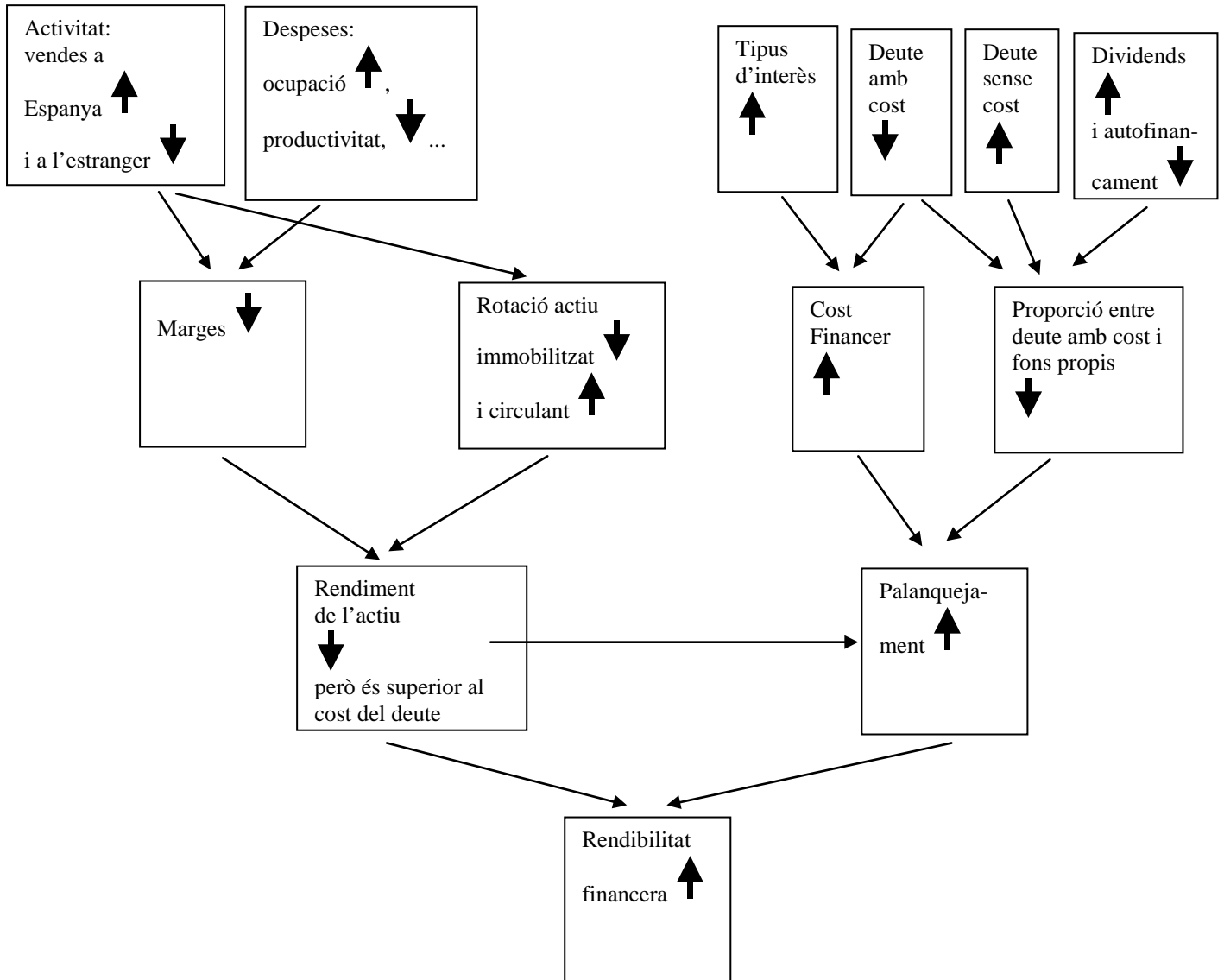
Si considerem la dimensió de les empreses, les empreses grans són les que augmenten més la xifra de negoci i compten amb una rendibilitat més elevada.

A nivell sectorial, les empreses industrials han tingut una evolució dels marges i la rendibilitat menys favorables que les empreses de serveis i les energètiques.

L'evolució de les empreses catalanes es molt similar a les de la resta d'Espanya, tot i que aquestes obtenen una rendibilitat financera una mica més elevada com a conseqüència de que aprofiten l'efecte palanquejament favorable i s'endeuten més.

En resum, com es visualitza al requadre 5, l'empresa catalana ha mantingut en el 2006 un bon nivell de rendibilitat financera gràcies essencialment a l'augment de l'activitat per les vendes a Espanya i a l'impacte positiu del palanquejament, que ha compensat l'increment dels tipus d'interès. Això també s'ha vist beneficiat de l'evolució positiva de la productivitat laboral i de l'actiu. En el 2007 (veure requadre 6) es manté aquesta tendència positiva.

Requadre 5. Factors que expliquen l'evolució de la rendibilitat financera l'any 2006



Requadre 6. Factors que expliquen l'evolució de la rendibilitat financera l'any 2007

