

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

La información remitida por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) revela que la actividad productiva de estas compañías presentó un mayor dinamismo en el primer trimestre de 2014, continuando con el perfil de progresiva mejoría observado en los últimos meses del año anterior. Concretamente, el valor añadido bruto (VAB) aumentó un 2,1 %, en términos interanuales, frente al descenso de un 6,9 % en el mismo período de 2013. El repunte fue bastante generalizado por sectores, en un contexto en el que se observó una evolución más favorable de la demanda nacional y en el que las ventas al exterior siguieron ejerciendo un efecto positivo sobre la cifra de negocios.

Los gastos de personal avanzaron un 0,1 %, frente al descenso del 1,6 % observado en los tres primeros meses del año previo. Esta evolución resultó de una disminución en el ritmo de caída interanual del empleo (0,9 %, algo más de 1,5 puntos por debajo de lo que se había reducido un año antes) y de un crecimiento del 1 % de las remuneraciones medias, idéntico al del mismo período de 2013. El resultado económico bruto (REB) aumentó un 4,1 %, frente al descenso del 11,6 % registrado un año antes. En cambio, los ingresos financieros disminuyeron un 9,1 %, influidos por la evolución negativa de los dividendos recibidos, que fue parcialmente compensada por el ascenso de los ingresos por intereses. Los gastos financieros también se redujeron algo (un 2,7 %), como consecuencia principalmente del retroceso, en términos interanuales, de la deuda de las empresas, ya que los costes medios de financiación apenas experimentaron cambios significativos.

Las amortizaciones de explotación crecieron un 5,2 %, afectadas por la actualización de balances realizada el año anterior por algunas grandes empresas. Ello, junto con los descensos de los gastos e ingresos financieros, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) creciera un 1,7 %, dato que mejora significativamente el experimentado un año antes, cuando este excedente se contrajo un 16,4 %. Por su parte, las ratios de rentabilidad aumentaron ligeramente respecto al mismo período del año previo, de modo que la que se calcula respecto al activo neto se situó en el 3,6 % (una décima más que en 2013) y la medida en relación con los recursos propios se elevó dos décimas, hasta el 3,7 %. El coste de la financiación ajena se redujo una décima, alcanzando el 3,4 %, con lo que el diferencial entre la rentabilidad del activo y este indicador registró un valor positivo (del 0,1 %) en el primer trimestre de 2014, ligeramente por encima del dato del año anterior, que fue prácticamente nulo.

La reducción experimentada por los pasivos ajenos en 2013 ha tenido continuidad en los primeros meses de 2014. De este modo, descendió algo la ratio E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) en comparación con los valores alcanzados al cierre del ejercicio anterior. Ello explica, asimismo, la ligera disminución de la ratio E2 (que pone en relación la deuda con la suma del REB más los ingresos financieros), influida también por el curso favorable de los beneficios empresariales. Por su parte, la ratio de carga financiera por intereses mostró también un retroceso moderado en el primer trimestre, tanto por la caída

<sup>1</sup> Este artículo ha sido elaborado con la información trimestral suministrada por las 753 empresas colaboradoras que, hasta el 11 de junio, enviaron sus datos a la Central de Balances. Esta muestra representa, en términos de VAB, un 14,6 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

de los gastos financieros como por el aumento de los excedentes ordinarios, que constituyen el denominador de este indicador.

Finalmente, durante el primer trimestre de 2014 los gastos e ingresos atípicos no tuvieron un impacto significativo sobre los resultados, a diferencia de lo ocurrido el año previo, en el que se produjeron algunos gastos de elevada cuantía, principalmente por minusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio aumentó un 49,3 %. En relación con el VAB, se situó en un 17,7 %, superando claramente el 12,1 % registrado un año antes por las mismas empresas.

#### Actividad

Durante el primer trimestre de 2014 el VAB de las empresas colaboradoras con la CBT aumentó, en términos interanuales, un 2,1 %, frente al retroceso del 6,9 % experimentado un año antes (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta positiva evolución se produjo en un contexto de progresiva mejoría de la demanda nacional y de continuidad en el dinamismo de las exportaciones. Así, el detalle de la cifra de negocios según destino evidencia cómo las operaciones con el exterior crecieron un 5,5 %, frente al ascenso del 3,1 % en el primer trimestre del pasado ejercicio. Por su parte, las ventas interiores cayeron un 2,2 %, descenso claramente menor que el experimentado un año antes, que fue del 8,1 %. De este modo, el peso de la actividad con el resto del mundo siguió aumentando, llegando a suponer un 20,1 % respecto al total de las ventas (más de un punto superior al del mismo período de 2013) (véase cuadro 2).

El desglose sectorial evidencia que el aumento del VAB fue bastante generalizado, afectando a casi todas las ramas de actividad (véase cuadro 3). La única excepción fue la de las empresas de información y comunicaciones, donde se registró un descenso de esta variable de un 6,3 %, frente al 3,5 % que se había reducido en el primer trimestre de 2013. En el sector de comercio y hostelería creció un 13,8 %, que contrasta fuertemente con la caída del 13,1 % del mismo período del ejercicio precedente. En la rama de industria el incremento fue de un 5,5 %, frente al retroceso del 3,4 % de un año antes. Esta positiva evolución se extendió a prácticamente todos los subsectores industriales, y más intensamente en los de industria de la alimentación, bebidas y tabaco, fabricación de material de transporte y fabricación de productos minerales y metálicos, en los que los aumentos fueron del 20,1 %, 9 % y 6,3 %, respectivamente. En la rama de energía, el VAB se elevó también, aunque de forma más leve (un 0,3 %), en tanto que en el primer trimestre de 2013 había descendido un 8,1 %. Este ligero repunte estuvo propiciado por la recuperación en las sociedades del subsector de producción de energía eléctrica, gas y agua, en las que dicho indicador ascendió un 3,8 %, cuando un año antes había descendido un 5,9 %. En sentido contrario, el VAB del subsector de refino de petróleo experimentó una fuerte contracción (de un 39,7 %), más intensa incluso que la que ya se había producido un año antes (del 32,5 %). Por último, en el grupo que engloba al resto de actividades el incremento fue del 1 %, frente al descenso del 5 % de un año antes, siendo las compañías del sector de transporte las que presentaron una evolución más favorable.

El gráfico 2 evidencia que el mayor dinamismo del VAB se observó en todos los cuartiles de la distribución, con aumentos sustanciales en las tasas de crecimiento respecto a los valores registrados en el primer trimestre de 2013. Ello sugiere que la mejoría de la actividad ha afectado a la mayoría de las empresas de esta muestra, si bien persiste una elevada heterogeneidad en la evolución de esta variable, como ilustra, por ejemplo, que la distancia intercuartílica (diferencia entre los percentiles 75 y 25) se mantenga en el entorno de los 30 puntos porcentuales (pp).

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

CUADRO 1

	Estructura CBA	Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT)		
		2012	2011	2012	I a IV TR 2013/ I a IV TR 2012 (a)	ITR 2013/ ITR 2012
<b>BASES</b>						
NÚMERO DE EMPRESAS		10.066	8.454	822	868	753
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		31,5	28,8	12,8	14,0	14,6
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	3,7	-1,2	-3,1	-3,5	-2,6
<i>De ella:</i>						
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	145,8	3,7	-0,3	-3,4	-6,0	-1,6
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,9	6,3	0,2	-2,7	-2,1	-4,5
<i>De ellos:</i>						
Compras netas	92,6	5,4	-0,3	-6,4	-3,2	-2,9
Otros gastos de explotación	22,9	0,5	0,6	1,3	-0,9	0,7
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31,1	-1,3	-4,1	-4,1	-6,9	2,1
3 Gastos de personal	18,7	0,6	-2,4	-1,7	-1,6	0,1
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]	12,4	-4,0	-6,5	-6,4	-11,6	4,1
4 Ingresos financieros	5,5	6,1	3,0	17,0	17,1	-9,1
5 Gastos financieros	4,6	12,1	-1,1	-4,5	-3,8	-2,7
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	7,1	0,8	9,3	-1,7	0,2	5,2
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	6,2	-10,7	-17,0	4,5	-16,4	1,7
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-5,3	-86,1	—	25,3	-61,1	—
7' En porcentaje sobre el VAB (7 / S.1)		-2,2	-16,9	-15,6	-5,6	0,4
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-1,7	-60,0	-32,3	39,4	9,0	47,6
8' En porcentaje sobre el VAB (8 / S.1)		-4,2	-5,5	-3,8	-3,2	-1,0
9 Impuestos sobre beneficios	0,2	-53,9	-73,2	—	-11,4	30,2
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	-1,0	-21,0	—	128,1	-37,6	49,3
S. 4' En porcentaje sobre el VAB (S.4 / S.1)		13,3	-3,1	13,7	9,3	17,7
<b>RENTABILIDADES</b>	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,4	5,2	6,8	3,5	3,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,7	3,7	3,5	3,5	3,4
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	7,0	6,5	9,6	3,5	3,7
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	1,7	1,4	3,3	0,0	0,1

FUENTE: Banco de España.

NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

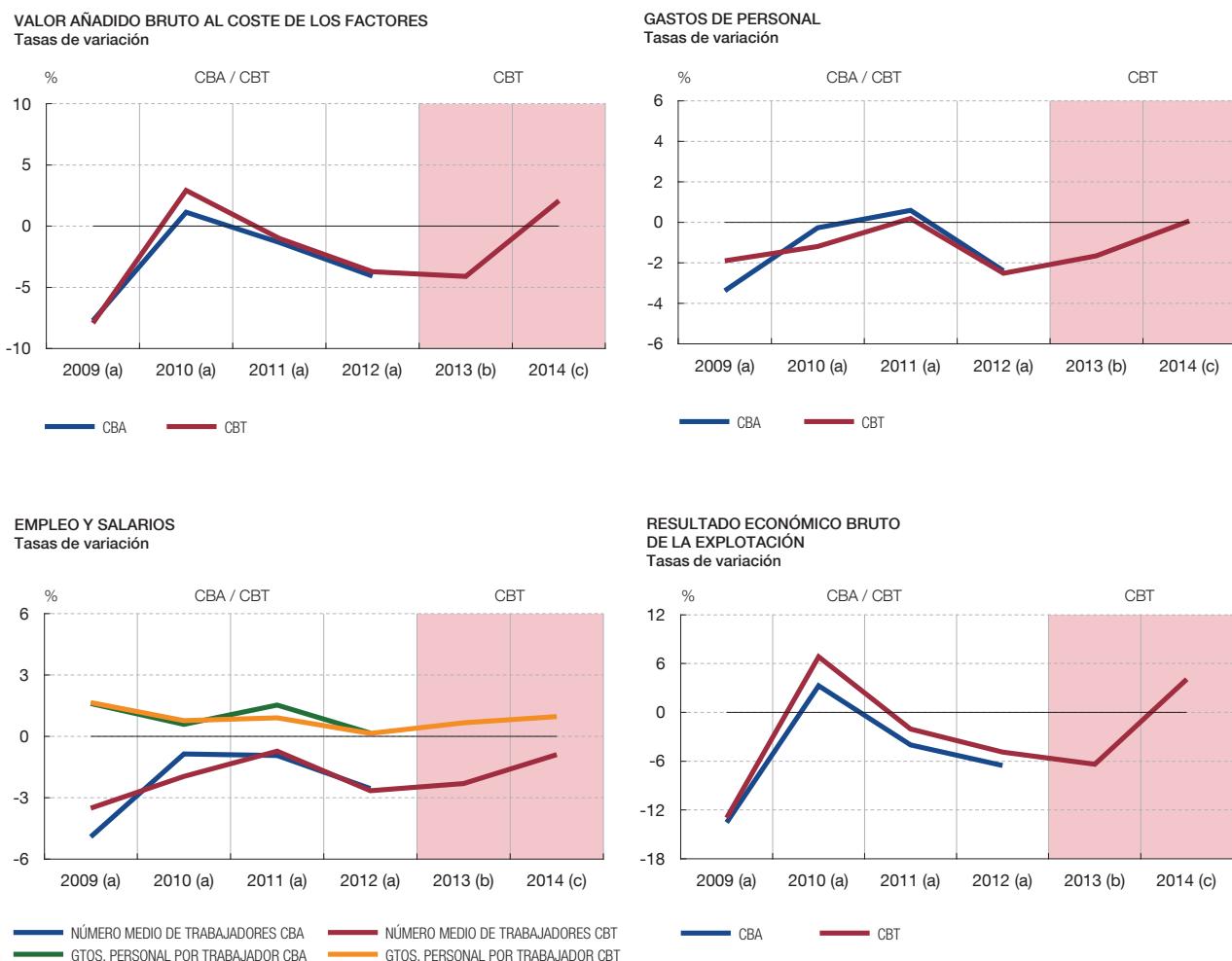
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros gastos financieros (5.2).

**Empleo y gastos de personal**

Los gastos de personal crecieron ligeramente (un 0,1 %) durante el primer trimestre de 2014, frente a la caída del 1,6 % registrada en el mismo período del año anterior. La evolución de esta partida es consecuencia de la reducción del 0,9 % del empleo medio, compensada por el crecimiento del 1 % en las remuneraciones medias (véase cuadro 3).

La caída interanual del empleo fue en torno a 1,5 puntos inferior tanto a la observada en el mismo período de 2013 como en comparación con la registrada en el conjunto del año previo (2,6 % y 2,3 % respectivamente). Por tipo de contrato, cabe destacar el comportamiento del empleo de carácter temporal, que creció un 1 % (véase cuadro 4), siendo así el

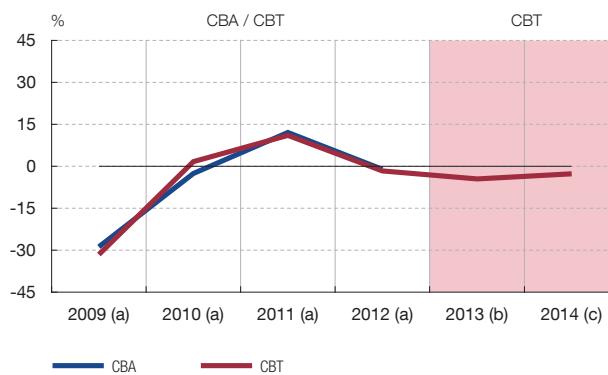
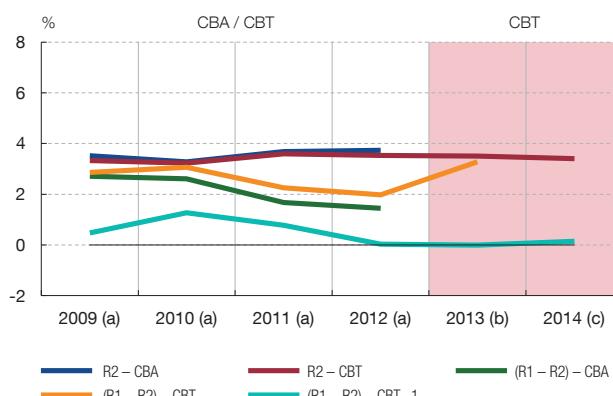


Empresas no financieras que colaboran	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Número de empresas	CBA	9.870	10.135	10.066	8.454	—
	CBT	796	805	818	838	753
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	31,0	31,7	31,5	28,8	—
	CBT	12,7	13,1	13,5	13,6	12,8
						14,6

FUENTE: Banco de España.

- a) Datos de 2009, 2010, 2011 y 2012, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b) Media de los cuatro trimestres de 2013 sobre igual período de 2012.
- c) Datos del primer trimestre de 2014 sobre igual período de 2013.

primer trimestre desde 2008 en que esta partida presenta un aumento interanual. En cambio, el número de trabajadores con contrato fijo siguió reduciéndose, afectado aún por los ajustes de plantilla realizados en algunas grandes empresas de la muestra, y cayó un 1,2 %, tasa idéntica a la registrada en el mismo período del ejercicio precedente. Por su parte, el cuadro 5 muestra que en el primer trimestre de 2014 un 54,4 % de las empresas de la muestra trimestral destruyó empleo, porcentaje dos puntos superior al dato del mismo período del ejercicio previo, aunque muy similar al registrado en el conjunto de 2013. El desglose sectorial desvela que en casi todos los casos siguió cayendo el número medio de trabajadores, en términos interanuales, aunque de forma más contenida que un año antes, excepto en el sector de la energía, en el que las plantillas medias disminuyeron un

GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variaciónRESULTADO ORDINARIO NETO  
Tasas de variaciónRENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)  
RatiosCOSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)  
Ratios

## Empresas no financieras que colaboran

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Número de empresas	CBA	9.870	10.135	10.066	8.454	—
	CBT	796	805	818	838	753
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	31,0	31,7	31,5	28,8	—
	CBT	12,7	13,1	13,5	13,6	12,8
						14,6

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2009, 2010, 2011 y 2012, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.

b Media de los cuatro trimestres de 2013. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2012.

c Datos del primer trimestre de 2014. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2013.

2,6 %, casi 0,5 puntos más que en 2013 (véase cuadro 3). En las ramas de industria, comercio y hostelería, e información y comunicaciones se registraron descensos, pero más moderados que el año previo. Finalmente, el sector que engloba al resto de actividades fue el que mostró un comportamiento más expansivo, con un incremento del número medio de trabajadores de un 0,2 %, influido principalmente por la positiva evolución del subsector de otros servicios.

Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 1 %, tasa idéntica a la del primer trimestre del año pasado. El desglose por ramas de actividad desvela, sin embargo, que en prácticamente todos los sectores analizados se observó una evolución más moderada de los salarios medios, salvo en el de comercio y hostelería, en el que los gastos de personal

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

CUADRO 2

	Central de Balances Anual (CBA)	Central de Balances Trimestral (CBT)	
		I a IV TR 2013 (a)	I TR 2013
		I TR 2014	
<b>Total empresas</b>	<b>8.454</b>	<b>822</b>	<b>753</b>
Empresas que informan sobre procedencia/destino	8.454	763	701
Porcentaje de las compras netas, según procedencia			
España	64,9	78,8	78,1
Total exterior	35,1	21,2	21,9
Países de la UE	15,0	17,3	17,0
Terceros países	20,0	3,9	5,0
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino			
España	80,3	81,2	81,0
Total exterior	19,7	18,8	19,0
Países de la UE	12,4	13,8	14,1
Terceros países	7,3	5,1	4,8
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación			
Industria	19,4	8,5	11,1
Resto de empresas	0,5	27,2	73,6
			-39,1

FUENTE: Banco de España.

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

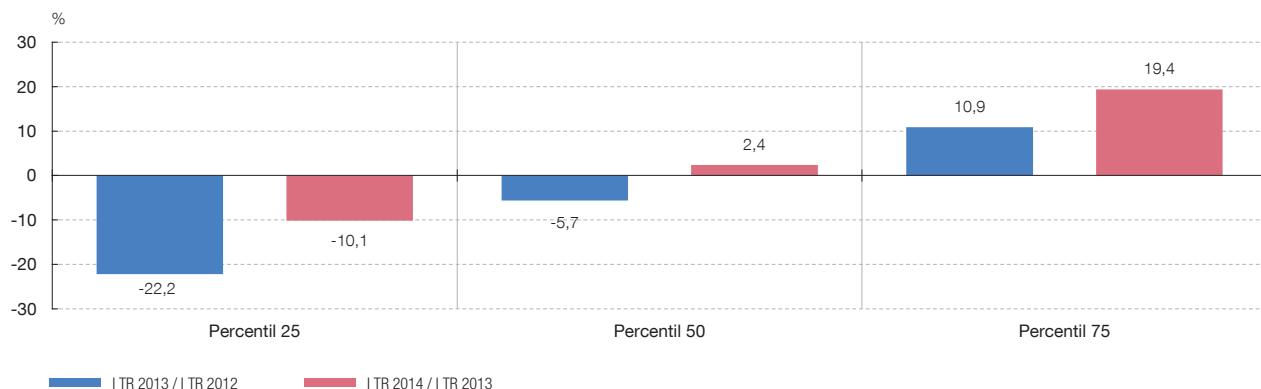
VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS  
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 3

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014
<b>Total</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-6,9</b>	<b>2,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
Tamaños																
Pequeñas	-7,6	—	—	—	-5,2	—	—	—	-4,2	—	—	—	1,1	—	—	—
Medianas	-4,2	-4,1	-10,1	2,2	-3,3	-4,6	-4,6	-1,1	-2,8	-3,1	-3,5	-0,8	0,5	1,6	1,2	0,3
Grandes	-4,0	-4,1	-6,8	2,1	-2,4	-2,2	-2,5	-0,9	-2,3	-1,6	-1,5	0,1	0,1	0,6	1,0	1,0
Detalle por actividades																
Energía	0,6	-9,2	-8,1	0,3	-3,3	-1,3	-2,2	-2,6	-1,3	0,3	1,0	-1,3	2,0	1,6	3,3	1,4
Industria	-4,8	-3,3	-3,4	5,5	-2,2	-2,4	-2,7	-0,2	-1,4	-1,4	-1,9	0,2	0,8	1,0	0,8	0,5
Comercio y hostelería	-4,9	1,0	-13,1	13,8	-1,5	-2,4	-1,8	-1,4	-1,2	-1,4	-2,0	3,0	0,3	1,0	-0,2	4,5
Información y comunicaciones	-7,0	-5,0	-3,5	-6,3	-2,5	-4,3	-4,6	-3,3	-0,8	-4,5	-3,8	-4,2	1,8	-0,3	0,8	-1,0
Resto de actividades	-3,9	-2,0	-5,0	1,0	-3,3	-2,0	-2,8	0,2	-4,1	-1,7	-1,4	0,3	-0,9	0,4	1,4	0,0

FUENTE: Banco de España.

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



FUENTE: Banco de España.

por trabajador crecieron un 4,5 %, como consecuencia del aumento del componente variable asociado a estas remuneraciones. Del resto de ramas productivas, cabe destacar la de información y comunicaciones y la que engloba al resto de actividades, por ser en las que estos costes presentaron una evolución más contenida, con tasas del -1 % y del 0 %, respectivamente. Finalmente, los sectores de energía e industria mostraron aumentos del 1,4 % y del 0,5 %, respectivamente.

#### Resultados, rentabilidad y endeudamiento

El REB creció un 4,1 %, frente a la reducción del 11,6 % registrada en el mismo período del año anterior. Al descender al detalle sectorial, se observa que, al igual que ocurre con el VAB, la mejoría fue bastante generalizada, con la excepción de la rama de información y comunicaciones, en la que el REB se contrajo un 7,2 %, casi cuatro puntos más que el año previo. Del resto de sectores, destacan el de industria y el de comercio y hostelería, por ser en los que este excedente aumentó más intensamente (un 17,8 % y un 34,3 %, respectivamente).

Los ingresos financieros, por su parte, disminuyeron un 9,1 %, influidos por los menores dividendos recibidos, que descendieron un 17,1 % y fueron parcialmente compensados por el aumento de un 1,8 % de los ingresos por intereses.

Las operaciones de desendeudamiento que se registraron a lo largo de 2013 han tenido continuidad durante los primeros meses de 2014. En la CBT esta evolución ha venido muy influida por algunos de los principales grupos empresariales, que han venido acometiendo en los últimos años importantes amortizaciones de deuda (véase recuadro 1). En línea con estos desarrollos, la ratio E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) se redujo algo en el primer trimestre, situándose en el 45,6 %, cuatro décimas menos que en diciembre de 2013 (véase gráfico 3). Asimismo, la ratio de deuda sobre los excedentes ordinarios (E2) también disminuyó ligeramente, debido tanto a la evolución descendente de la deuda como al curso favorable de los beneficios (denominador de este indicador). El detalle por sectores muestra que la caída de estas ratios afectó principalmente a las ramas de energía e industria, mientras que la de comercio y hostelería y la de información y comunicaciones mostraron un ligero crecimiento o estabilidad durante los tres primeros meses de 2014.

Esta evolución descendente del endeudamiento y, en menor medida, el ligero recorte del coste medio de los fondos (que pasó del 3,5 % al 3,4 %) contribuyeron a la disminución de un

	Total empresas CBT I TR 2014	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	753	343	410
Número de trabajadores			
Situación inicial I TR 2013 (miles)	801	226	575
Tasa I TR 2014 / I TR 2013	-0,9	8,1	-4,4
Fijos	Situación inicial I TR 2013 (miles)	682	178
	Tasa I TR 2014 / I TR 2013	-1,2	6,0
No fijos	Situación inicial I TR 2013 (miles)	119	48
	Tasa I TR 2014 / I TR 2013	1,0	16,0
			-9,1

FUENTE: Banco de España.

## GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral			
	2011	2012	I a IV TR 2012 (a)	I a IV TR 2013 (a)	I TR 2013	I TR 2014
Número de empresas	10.066	8.454	838	822	868	753
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	43,6	56,1	55,4	50,2	52,5	45,0
Se mantienen o suben	56,4	43,9	44,6	49,8	47,5	55,0
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	43,7	50,1	56,5	54,2	52,4	54,4
Se mantienen o suben	56,3	49,9	43,5	45,8	47,6	45,6

FUENTE: Banco de España.

a Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

2,7 % de los gastos financieros (véase cuadro 6). Ello, junto con el curso favorable de los beneficios ordinarios, propició una reducción de la ratio que mide la carga financiera, que se situó en el 23,2 % respecto al REB y los ingresos financieros (cuatro décimas menos que en 2013).

Por su parte, las amortizaciones de explotación se incrementaron un 5,2 %, debido en gran medida a las mayores dotaciones realizadas por algunas grandes empresas que durante 2013 se habían acogido a la actualización de balances. Esta evolución, junto con la de la actividad de explotación y de los gastos e ingresos financieros, determinó que el RON obtenido por las empresas creciera un 1,7 % en el primer trimestre de 2014, frente a la disminución del 16,4 % del mismo período del ejercicio precedente. La ratio que aproxima la rentabilidad del activo neto aumentó ligeramente, situándose en el 3,6 %, una décima más que el año anterior, mientras que la de los recursos propios se elevó dos décimas, hasta el 3,7 % (véase cuadro 7). El desglose sectorial de la ratio de rentabilidad del activo neto pone de manifiesto la existencia de una elevada heterogeneidad. Así, en la rama de industria y en la de comercio y hostelería se observó un claro incremento de

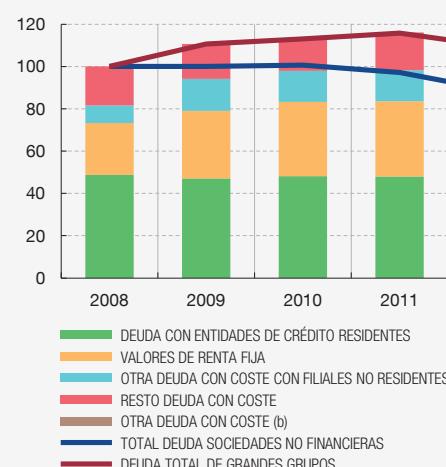
En este recuadro se analiza la evolución del endeudamiento de los grandes grupos de empresas no financieras desde el inicio de la crisis, utilizando la información de la CBA entre los años 2008 a 2012 (último ejercicio disponible) y la de la CBT para 2013<sup>1</sup>. En total, se han seleccionado 20

1 El análisis se centra exclusivamente en la deuda de las empresas residentes de los grupos. Para evitar duplicidades, se netean los importes de deuda entre empresas del mismo grupo en España.

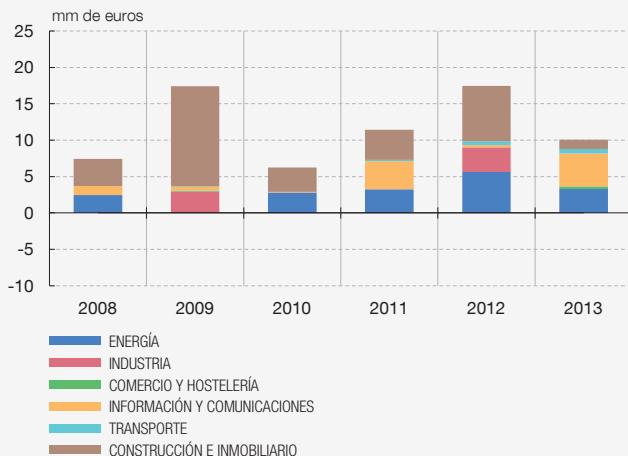
grandes grupos de sociedades cuyos recursos ajenos con coste representan alrededor del 20 % de la deuda del sector empresarial español. Dado que la CBT contiene una muestra más reducida de empresas que la CBA, el análisis para 2013 se ha realizado con la información de un menor número de grupos —un total de 15—, que, no obstante, representan, en términos de deuda, un 17 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

ANÁLISIS DEL ENDEUDAMIENTO DE GRANDES GRUPOS ESPAÑOLES (a)

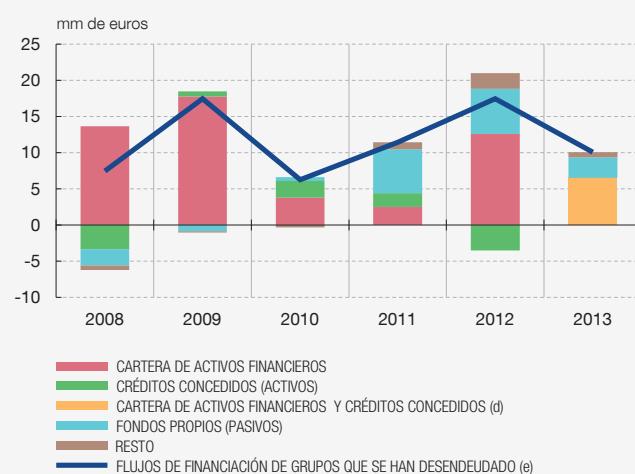
1 DEUDA DE GRANDES GRUPOS Y DEL CONJUNTO DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS (2008=100)



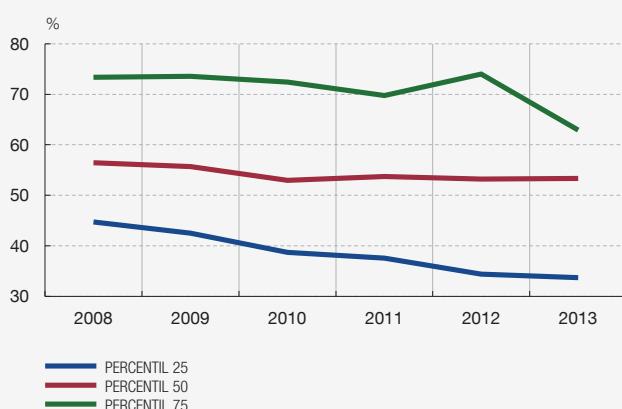
2 FLUJOS DE FINANCIACIÓN DE LOS GRUPOS DE EMPRESAS (CAMBIADO DE SIGNO) QUE HAN DISMINUIDO SU DEUDA. DETALLE POR SECTORES



3 FLUJOS DE LOS GRUPOS DE EMPRESAS QUE HAN DISMINUIDO SU DEUDA (c)



4 DISTRIBUCIÓN DE LA RATIO DE ENDEUDAMIENTO DE GRANDES GRUPOS (f)



FUENTE: Banco de España.

- a Hasta el año 2012, los resultados provienen de la CBA. Los del año 2013 provienen de la CBT, estando los correspondiente a los gráficos 1 y 2 enlazados con el dato del período anterior.  
b Incluye otra deuda con coste de filiales no residentes y el resto de deuda con coste, al no disponerse de tal detalle para la base de datos de la CBT.  
c En las barras del gráfico, un signo positivo (negativo) de las partidas de activos significa un descenso (aumento). Un signo positivo (negativo) de las partidas de pasivo significa un aumento (descenso).  
d Incluye cartera de activos financieros y créditos concedidos, al no disponerse de tal detalle para la base de datos de la CBT.  
e Cambiados de signo.  
f Ratio de endeudamiento definida como Recursos ajenos con coste / Activo neto.

En el gráfico 1 se observa cómo la deuda de los grandes grupos presentó, hasta 2011, un comportamiento más dinámico que el del sector de empresas no financieras. Así, el saldo de la financiación de estos grupos mostró un aumento continuado que contrasta con la evolución estable, los primeros años, y descendente, desde 2010, de los recursos ajenos del conjunto del sector empresarial. En los grandes grupos empresariales los procesos de desendeudamiento se iniciaron en 2012, y desde este ejercicio hasta finales de 2013 la deuda en estas compañías descendió un 8,7 %, manteniéndose aún ligeramente por encima de los niveles de 2008. De acuerdo con la información del primer trimestre de 2014, esta pauta habría tenido continuidad durante los primeros meses del año en curso, aunque el ritmo de contracción se habría moderado.

Por otra parte, el gráfico 1 también revela un cambio en la composición de la deuda de los grandes grupos españoles, de modo que la financiación obtenida a través de la emisión de valores ha ido ganando importancia relativa, en detrimento de la proveniente de las entidades de crédito. Concretamente, entre 2008 y 2013 el peso de los valores de renta fija casi se duplicó —pasó del 24,5 % al 42,4 %—, intensificándose esta tendencia creciente en el último año, en el que la proporción que representan las emisiones de valores aumentó en 7,3 pp. Este comportamiento responde, posiblemente, a las condiciones de financiación más ventajosas que han obtenido estas empresas acudiendo directamente a los mercados, en lugar de recurrir a los intermediarios financieros, en un contexto de progresiva recuperación de la confianza de los inversores internacionales en la economía española.

Esta evolución de la deuda del conjunto de los grupos empresariales es el resultado de un comportamiento heterogéneo de las sociedades que lo conforman. Un análisis desagregado desvela que, durante todo el período analiza-

do, han existido grupos que se han desendeudado. El descenso acumulado de la deuda de estos grupos ha sido de 70 mm de euros. El desglose por sectores revela que, a lo largo de todo este período, la rama en la que se ha producido un importe más elevado de estas operaciones es la construcción y servicios inmobiliarios (33,9 mm de euros), lo que es coherente con el hecho de que esta ha sido una de las más afectadas por la crisis, lo que le ha llevado a tener una mayor necesidad de ajustar sus balances<sup>2</sup> (véase gráfico 2). En segundo lugar en importancia se encuentra la energía, con 17,4 mm de euros, y en tercero, el sector de información y comunicaciones, con 10,5 mm de euros, habiéndose registrado casi la mitad de esta cifra en el último ejercicio. En promedio entre 2008 y 2012, 7 de los 20 grupos de la CBA analizados redujeron su endeudamiento en alguno de estos años, afectando estos procesos a 12 de ellos en 2012. En 2013, con datos de la CBT, 12 de los 15 grupos disminuyeron su saldo de financiación ajena.

En el gráfico 3 se observa que la principal contrapartida del desendeudamiento de los grupos que redujeron sus recursos ajenos durante los últimos años fue la venta de acciones y participaciones y, en menor medida, el aumento de sus fondos propios.

Por último, el gráfico 4 presenta la evolución de los cuartiles de la distribución de la ratio de deuda sobre activos para los grupos empresariales analizados en este recuadro. Se observa cómo entre 2008 y 2013 estos indicadores mostraron una tendencia descendente, que es más clara en los extremos de la distribución (percentiles 25 y 75) que en la mediana. La información del primer trimestre de 2014 de la CBT evidencia una continuidad de esta pauta.

2 Cabe destacar que, para 2013, el sector construcción y servicios inmobiliarios está infrarrepresentado en la muestra de la CBT, por lo que el flujo correspondiente a esta rama de actividad podría cambiar cuando la información proveniente de la CBA esté disponible para dicho año.

este indicador, hasta el 4,4 % y el 9 %, respectivamente, frente al 2,7 % y al 7,7 % registrado un año antes. En cambio, en la de información y comunicaciones esta ratio descendió más de 4 pp, situándose en el 15,3 %. En el sector de la energía y en el que engloba al resto de actividades esta variable presentó escasas variaciones en comparación con el ejercicio precedente. Esta evolución agregada de la rentabilidad vino, además, acompañada de un desplazamiento de la distribución hacia los segmentos con niveles más altos (superiores al 10 %) (véase cuadro 8). El ligero ascenso de la rentabilidad agregada del

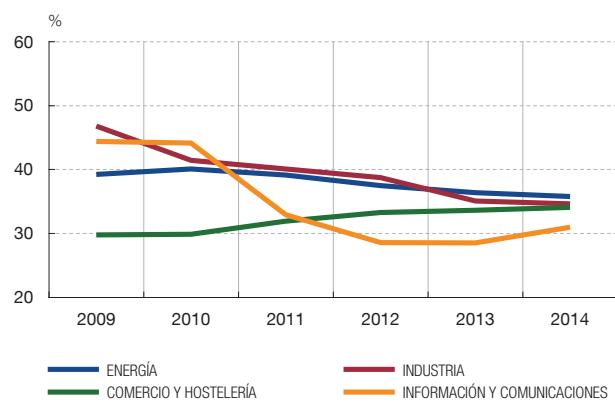
## RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 3

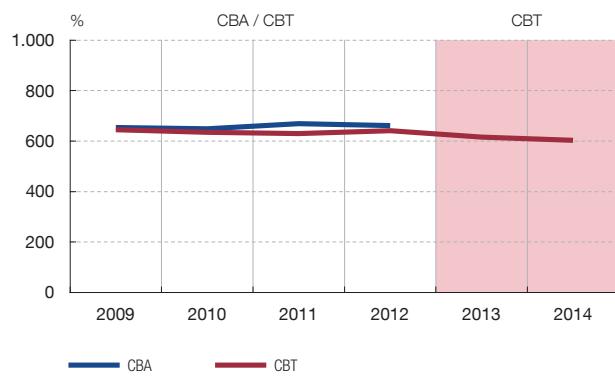
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
TOTAL EMPRESAS



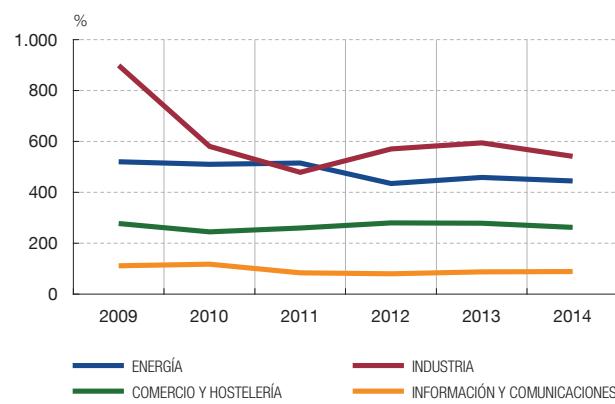
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)  
TOTAL EMPRESAS



E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



## CARGA FINANCIERA POR INTERESES

TOTAL EMPRESAS

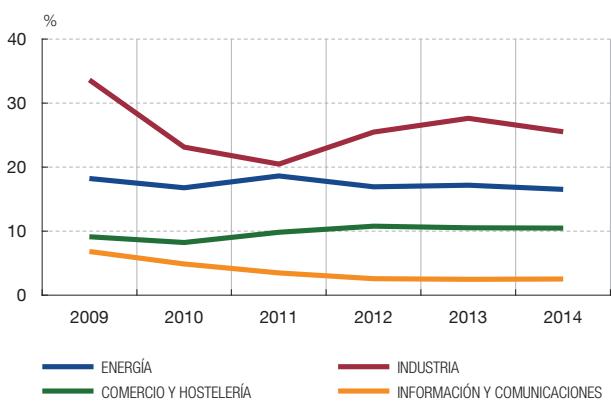
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



## CARGA FINANCIERA POR INTERESES

DESGLOSE POR SECTOR. CBT

(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



FUENTE: Banco de España.

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

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

	CBA 2012 / 2011	CBT (a)	
		I a IV TR 2013 / I a IV TR 2012	I TR 2014 / I TR 2013
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>-1,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>-2,7</b>
A Intereses por financiación recibida	-2,0	-2,1	-4,0
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	1,5	1,4	-0,6
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-3,5	-3,5	-3,4
B Otros gastos financieros	0,9	-2,4	1,3

FUENTE: Banco de España.

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

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

DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

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

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014
<b>Total</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,4</b>	<b>-11,6</b>	<b>4,1</b>	<b>-17,0</b>	<b>4,5</b>	<b>-16,4</b>	<b>1,7</b>	<b>5,2</b>	<b>6,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>1,4</b>	<b>3,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
Tamaños																
Pequeñas	-19,3	—	—	—	-42,4	—	—	—	2,2	—	—	—	-1,7	—	—	—
Medianas	-7,2	-5,7	-19,9	7,2	-7,1	-2,5	-28,3	11,4	4,8	5,2	4,1	5,1	1,1	2,4	1,4	2,4
Grandes	-6,3	-6,4	-11,3	4,0	-17,4	4,7	-16,0	1,4	5,2	6,8	3,4	3,5	1,5	3,3	0,0	0,1
Detalle por actividades																
Energía	1,5	-12,3	-10,8	0,9	11,4	-14,1	-25,4	-1,8	6,4	6,3	4,2	4,0	2,7	2,7	0,4	0,5
Industria	-10,2	-7,1	-6,5	17,8	-14,1	17,1	-35,3	108,9	5,7	3,9	2,7	4,4	1,9	-0,5	-1,7	1,3
Comercio y hostelería	-12,5	4,8	-25,6	34,3	-21,5	8,1	-30,4	24,0	6,6	10,5	7,7	9,0	2,7	6,6	3,5	4,3
Información y comunicaciones	-10,9	-5,3	-3,4	-7,2	-17,7	0,5	3,6	-10,1	16,1	21,7	19,9	15,3	11,8	19,3	17,7	11,1
Resto de actividades	-3,1	-2,6	-13,5	2,6	-59,0	63,0	41,6	—	3,8	6,1	1,7	1,9	0,0	0,1	-1,6	-1,4

FUENTE: Banco de España.

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

activo, junto con el leve descenso del coste de la financiación ajena en el conjunto de la muestra, hizo que el diferencial entre ambos indicadores se situara en valores positivos, aunque reducidos (del 0,1 %), algo por encima de los registrados el ejercicio anterior, que fueron muy próximos al valor nulo.

Por último, en los tres primeros meses del año en curso el importe de los gastos e ingresos atípicos fue reducido, lo que contrasta con lo sucedido en el ejercicio previo, en el que se registraron cuantiosas minusvalías vinculadas con operaciones de venta de activos de naturaleza financiera, así como, en menor medida, diferencias negativas generadas

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	I TR 2013	I TR 2014	I TR 2013	I TR 2014
Número de empresas	868	753	868	753
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad				
R <= 0	34,8	32,0	39,4	36,9
0 < R <= 5	27,6	26,7	18,8	18,1
5 < R <= 10	13,2	12,7	10,8	10,1
10 < R <= 15	6,1	7,4	6,8	6,8
15 < R	18,2	21,1	24,2	28,2
Pro memoria: Rentabilidad media	3,5	3,6	3,5	3,7

FUENTE: Banco de España.

por la evolución de los tipos de cambio en operaciones en moneda extranjera y también indemnizaciones asociadas a procesos de ajuste de plantilla en algunas grandes empresas. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio creció, en el primer trimestre de 2014, un 49,3 %, en términos interanuales. En porcentaje sobre el VAB, aumentó hasta el 17,7 %, muy por encima del 12,1 % registrado un año antes por las mismas empresas.

12.6.2014.

