

Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2017

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino



22 de junio de 2017

La actividad productiva del conjunto de las empresas de la Central de Balances Trimestral avanzó en el primer trimestre de 2017 a un ritmo moderado, similar al registrado un año antes. Esta evolución estuvo fuertemente condicionada por el comportamiento negativo de algunas compañías de gran dimensión con peso elevado en esta muestra, lo que atenuó la evolución expansiva de la mayoría de las compañías. El empleo también mantuvo una tendencia creciente, que se extendió a la mayor parte de las empresas. El favorable comportamiento de los gastos e ingresos financieros impulsó el incremento de los beneficios ordinarios, lo que permitió que los niveles agregados de rentabilidad ordinaria volvieran a elevarse. En cambio, la de los ingresos y gastos atípicos ejerció un impacto negativo, lo que llevó a que el resultado final se contrajera respecto al nivel alcanzado en el mismo trimestre del ejercicio anterior. El recuadro evidencia que la mejoría de la rentabilidad de los últimos años se recoge en todos los percentiles de la distribución, si bien ha sido más intensa en las empresas menos rentables, con lo que la dispersión de esta variable en la muestra se ha reducido. Además, los valores de esta distribución ya habían recuperado, en el primer trimestre de 2017, los niveles previos a la crisis.

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General de Economía y Estadística

Rasgos básicos¹

Durante el primer trimestre de 2017, el valor añadido bruto (VAB) del conjunto de la muestra de empresas de la Central de Balances Trimestral (CBT) aumentó, en términos nominales, un 1,1 % en comparación con el mismo período de 2016, tasa muy similar a la registrada un año antes (1,0 %). No obstante, la evolución de este excedente se ha visto influida por el comportamiento desfavorable de algunas compañías muy grandes que tienen un peso destacado en esta muestra, concentradas sobre todo en el sector de la energía. Excluyendo esta rama, el VAB creció un 4,6 %, muy por encima del incremento del 1,8 % registrado por este mismo agregado el año anterior. Asimismo, la mediana de la distribución de esta variable, con un avance del 3,9 % (tres décimas más que en el primer trimestre de 2016), también evidencia una evolución más favorable que la que se desprende del dato agregado.

Por su parte, el empleo de la muestra registró un incremento interanual del 1,5 % durante los tres primeros meses de 2017, dato ligeramente inferior al del año previo (1,7 %). Por tipo de contrato, siguió siendo el temporal el que creció con más fuerza (un 8,1 %), en tanto que el fijo avanzó muy moderadamente (0,3 %).

El resultado ordinario neto (RON) aumentó, en términos interanuales, un 10,9 %, impulsado por la favorable evolución tanto de los ingresos financieros (por los mayores dividendos percibidos) como de los gastos de esta misma naturaleza, que se redujeron gracias al descenso de los costes medios de financiación. El curso de las partidas no recurrentes, en cambio, ejerció un impacto negativo sobre el resultado final, debido principalmente a las menores plusvalías generadas en operaciones de ventas de activos financieros. Ello llevó a que este excedente se contrajera un 28,7 % en comparación con el mismo período del año anterior. Expresado en términos de porcentaje sobre el VAB, el resultado del ejercicio descendió algo más de 7 puntos porcentuales (pp), hasta situarse en el 22,2 %.

La positiva evolución de los beneficios ordinarios permitió que la ratio de rentabilidad del activo aumentara una décima, hasta el 3,2 %, y la de los recursos propios creciera medio punto, hasta el 3,9 %, respecto al nivel alcanzado un año antes. Esta tendencia expansiva es más evidente en el caso de la rentabilidad mediana, que mostró un incremento más intenso, y vino acompañado de un nuevo desplazamiento de la distribución de esta variable hacia valores más elevados. El crecimiento de la rentabilidad agregada del activo, junto con un nuevo descenso en el coste medio de financiación, llevó a que el diferencial entre ambas ratios se ampliara cinco décimas, situándose en 0,9 pp.

Por último, los recursos ajenos de las empresas de la muestra crecieron ligeramente en los tres primeros meses del año, aunque su peso en relación con los activos apenas varió. En cambio, la ratio de deuda sobre los beneficios de explotación aumentó levemente, pues el incremento del numerador fue algo más intenso que el de los excedentes ordinarios. A pesar de ello, la ratio de carga financiera, que se calcula como el cociente entre los

¹ Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 865 empresas que, hasta el 13 de junio pasado, enviaron sus datos a la CBT. Esta muestra representa, en términos de VAB, el 13 % respecto al total del sector de sociedades no financieras, según la información que suministra la Contabilidad Nacional.

gastos financieros y los resultados, siguió descendiendo, como consecuencia principalmente de los menores pagos de intereses, aunque lo hizo a menor ritmo que en períodos precedentes. En cualquier caso, las variaciones de estos tres indicadores fueron reducidas, de modo que el grado medio de presión financiera soportada por las compañías no varió sustancialmente en comparación con el cierre del ejercicio anterior.

Desde una perspectiva más amplia, el recuadro incluido al final del este artículo presenta la distribución estadística de una serie de indicadores económicos y financieros de la CBT desde 2008 hasta el primer trimestre de 2017. El análisis de esta información señala la mejoría generalizada del sector empresarial, más acusada, en promedio, en la parte de la distribución que recoge la situación de las sociedades con una posición menos favorable.

Actividad

La información recopilada por la CBT evidencia que, durante el primer trimestre de 2017, el VAB agregado de las empresas de esta muestra aumentó un 1,1 % en relación con el mismo período de 2016 (véanse cuadro 1 y gráfico 1), incremento muy similar al registrado el año anterior (1,0 %). Esta evolución está, no obstante, muy influida por el negativo comportamiento registrado por algunas grandes compañías, pertenecientes en buena parte a la rama de la energía. Eliminando el efecto de este sector, se observa que el VAB creció más intensamente (un 4,6 %), superando claramente el dato del año previo (1,8 %). También la información del gráfico 2, que presenta la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB, evidencia una clara mejoría en todos los percentiles respecto al ejercicio anterior, situándose, además, la mediana en el 3,9 %, tasa muy superior a la que presenta el valor medio. Por último, el desglose por tamaños revela que los incrementos del VAB fueron más intensos en el segmento de empresas medianas, en las que este excedente creció un 11,6 %, frente al avance del 1 % registrado por las de mayor dimensión (véase cuadro 2).

La evolución de la actividad productiva tuvo lugar en un contexto en el que tanto las compras como las ventas al resto del mundo ganaron importancia. Así, en el primer caso, las importaciones pasaron a suponer un 29,3 % respecto del total de las compras realizadas por las empresas de esta muestra, casi un punto más que el año anterior (véase cuadro 3). Por su parte, las ventas al exterior pasaron a suponer un 21,4 % respecto al total de la cifra neta de negocios, siete décimas más que en el primer trimestre de 2016.

Por sectores, se observa una fuerte heterogeneidad, pues mientras que en algunos, como el de la industria o el del resto de actividades, se registraron incrementos sustanciales del VAB, en el resto hubo descensos (véase cuadro 2). Así, en la industria este excedente creció un 15,8 %, tendencia que se extendió a la mayoría de sus subsectores, destacando por su intensidad los aumentos registrados en los de refino de petróleo (58,3 %), fabricación de productos minerales y metálicos (39,4 %) o industria química (12,1 %). Por su parte, en el sector que aglutina al resto de actividades se incrementó un 7,7 %, favorecido por el buen comportamiento de las empresas de transporte y de otros servicios. En cambio, en la rama de la energía el VAB descendió un 12,1 %, debido principalmente a los mayores costes de producción soportados por algunas de sus principales compañías, en un contexto de ascenso de precios de las materias primas. Por su parte, en las empresas de comercio y hostelería y las de información y comunicaciones también se registraron descensos en esta variable, aunque más moderados: del 3,6 % y del 2 %, respectivamente.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal aumentaron, durante el primer trimestre de 2017, un 1,7 % en términos interanuales (véase cuadro 2). El crecimiento de esta partida es consecuencia,

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 CBI	Central de Balances Integrada (CBI)			Central de Balances Trimestral (CBT)		
		2015	2014	2015	I a IV TR 2016 / I a IV TR 2015 (a)	I TR 2016 / I TR 2015	I TR 2017 / I TR 2016
BASES							
Número de empresas		639.084	529.546		952	1.008	865
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		47,7	45,2		13,8	14,2	13,0
CUENTA DE RESULTADOS							
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)		100,0	2,0	2,4	-2,6	-5,8	10,3
<i>De ella:</i>							
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación		148,4	3,5	1,2	-3,9	-7,0	12,2
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)		64,3	1,6	0,0	-5,7	-9,0	15,0
<i>De ellos:</i>							
Compras netas		40,6	2,0	-2,0	-4,9	-11,4	20,5
Otros gastos de explotación		24,0	1,2	3,9	-4,9	-4,9	4,1
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		35,7	2,9	6,9	4,0	1,0	1,1
3 Gastos de personal		23,2	2,4	3,6	0,9	2,3	1,7
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]		12,4	3,9	13,6	7,3	-0,5	0,5
4 Ingresos financieros		3,4	-16,3	-9,2	16,5	-20,6	22,9
5 Gastos financieros		3,2	-6,5	-9,0	-9,4	-10,1	-11,6
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación		5,8	-6,7	1,3	-0,2	0,4	2,7
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]		6,9	8,4	25,4	24,7	-4,4	10,9
7 Resultado por enajenaciones y deterioro		-2,0	80,2	—	—	2,5	-86,8
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)			-1,7	-5,6	12,9	11,3	1,6
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados		-0,4	—	—	28,5	—	-59,7
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)			0,5	-1,1	-3,1	-0,8	-2,4
9 Impuestos sobre beneficios		0,8	45,6	18,2	—	-52,8	1,8
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]		3,8	—	-9,2	225,0	4,5	-28,7
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)			12,1	10,5	34,4	29,4	22,2
RENTABILIDADES	Fórmulas (b)						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,4	4,6	6,0	3,1	3,2	
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,5	3,2	2,7	2,7	2,3	
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	5,0	5,5	8,5	3,4	3,9	
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	0,9	1,4	3,3	0,4	0,9	

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).

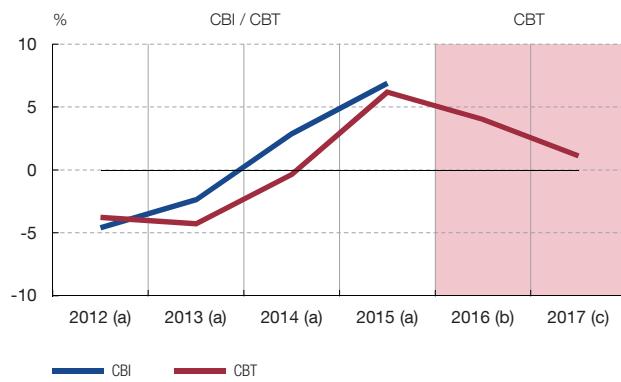
principalmente, de la positiva evolución del empleo, en un contexto en el que las remuneraciones medias presentaron una variación prácticamente nula (0,1 %).

El crecimiento del empleo agregado de la CBT en el primer trimestre de 2017 (un 1,5 %) supone una ligera moderación respecto al ritmo observado un año antes en esta misma muestra, que fue del 1,7 %. Sin embargo, los datos del cuadro 4 revelan que esta evolución fue compatible con un aumento del porcentaje de empresas que incrementaron sus plantillas, que se situó en el 48,4 % (frente al 45,9 % registrado un año antes), cifra además que volvió a ser superior a la proporción de las que destruyeron empleo (35,6 %).

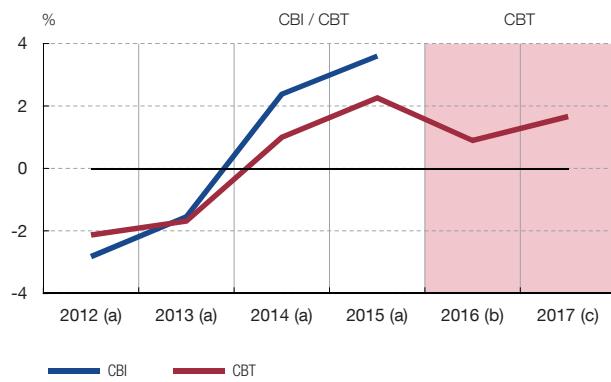
RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES

GRÁFICO 1

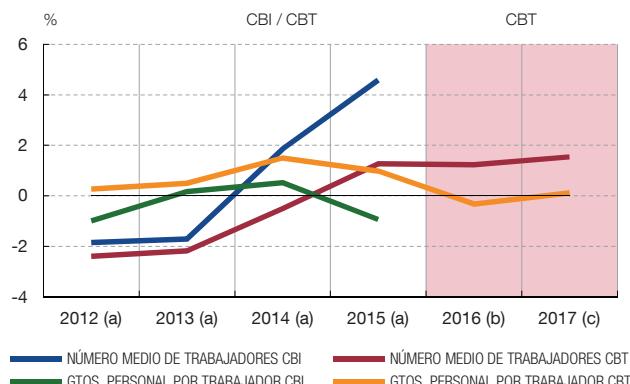
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES Tasas de variación



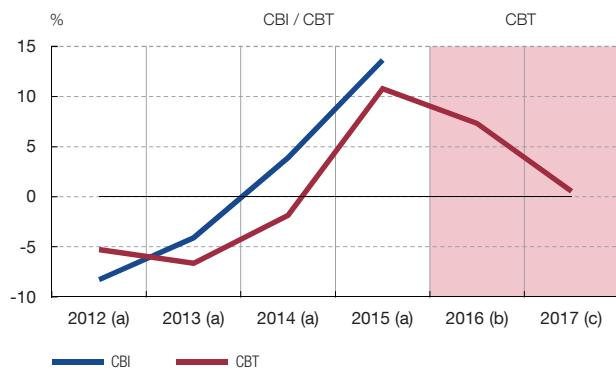
2 GASTOS DE PERSONAL Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN Tasas de variación



Empresas no financieras que colaboran

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Número de empresas	CBI	629.926	627.102	639.084	529.546	—
	CBT	840	842	888	984	952
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	47,5	47,5	47,7	45,2	—
	CBT	12,2	11,9	13,3	14,1	13,8
						13,0

FUENTE: Banco de España.

a) Datos de 2012, 2013, 2014 y 2015, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b) Media de los cuatro trimestres de 2016 sobre igual período de 2015.

c) Datos del primer trimestre de 2017 sobre igual período de 2016.

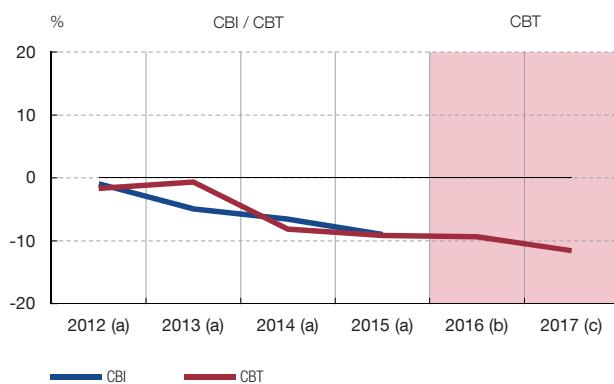
Por tipo de contrato, se observa que la recuperación del empleo sigue caracterizándose por ser más intensa en el de carácter temporal, que aumentó un 8,1 % (véase cuadro 5). Los empleos fijos de esta muestra, en cambio, avanzaron muy moderadamente (la tasa fue de un 0,3 %), dato que está en parte afectado por los ajustes de plantilla que han tenido lugar en algunas grandes empresas con un peso elevado en la CBT.

Por sectores, se observa también una cierta dispersión en la evolución del empleo, aunque menos marcada que en el caso del VAB. Así, en las ramas de industria, comercio y hostelería, y la que engloba al resto de actividades se observaron incrementos en el número medio de trabajadores, con tasas del 1,9 %, 2,8 %, y 2,3 %, respectivamente. El sector de energía, por su parte, presentó una variación de sus plantillas ligeramente negativa (del 0,6 %), mientras que el de información y comunicaciones registró un importante descenso (de un 4 %).

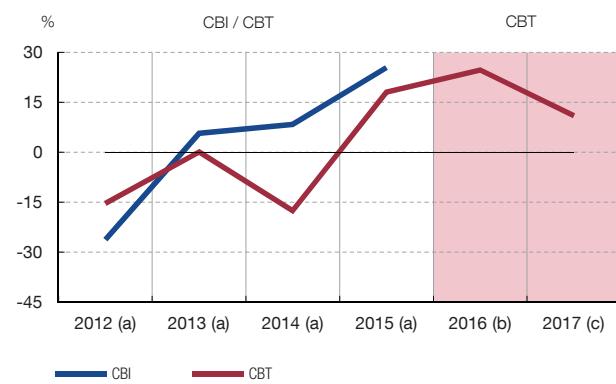
RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES (cont.)

GRÁFICO 1

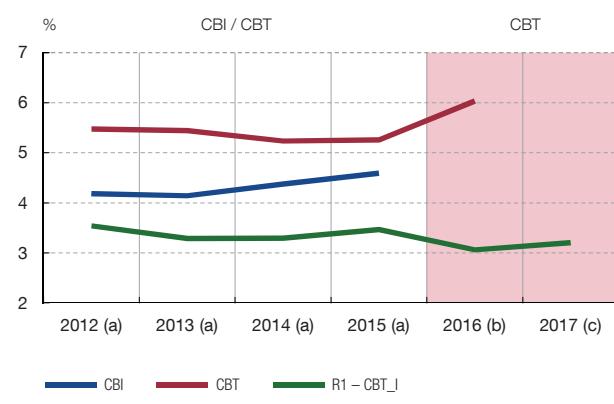
5 GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



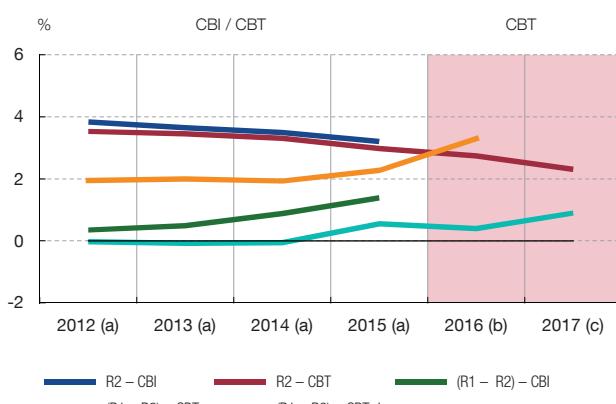
6 RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



7 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios



8 COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1-R.2)
Ratios



Empresas no financieras que colaboran

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Número de empresas						
CBI	629.926	627.102	639.084	529.546	—	—
CBT	840	842	888	984	952	865
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras						
CBI	47,5	47,5	47,7	45,2	—	—
CBT	12,2	11,9	13,3	14,1	13,8	13,0

FUENTE: Banco de España.

- a) Datos de 2012, 2013, 2014 y 2015, a partir de las empresas de la CBI 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 2016. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2015.
c) Datos del primer trimestre de 2017. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2016.

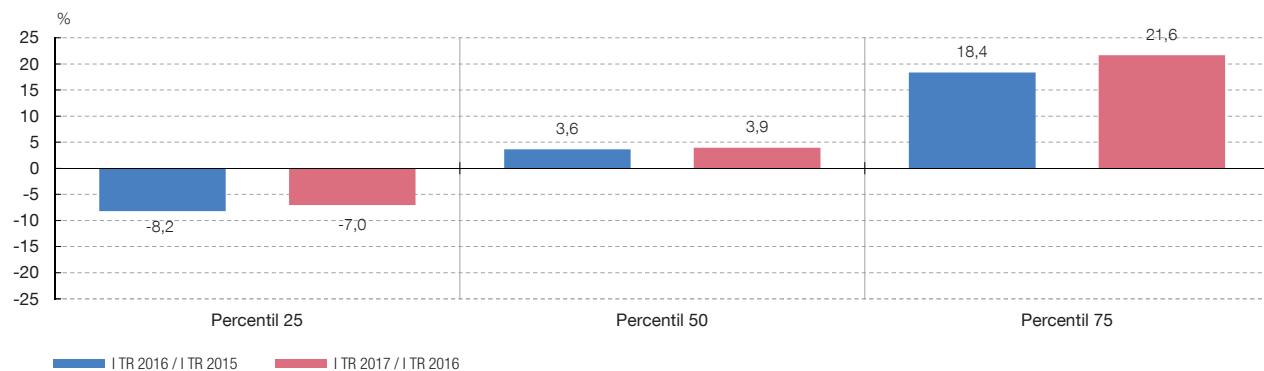
Las remuneraciones medias del conjunto de la muestra de la CBT apenas variaron durante el primer trimestre de 2017, con una tasa interanual del 0,1 %, medio punto menos que el año previo. No obstante, este dato agregado es el resultado de una evolución heterogénea por sectores. Así, en las ramas de industria, comercio y hostelería, y resto de actividades los salarios medios aumentaron por encima de la media (un 1,7 %, 1,1 % y 0,6 %, respectivamente), en tanto que en la de energía prácticamente no variaron y en el sector de información y comunicaciones descendieron un 2,1 %.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

La evolución del VAB y de los gastos de personal llevó a que, en el primer trimestre de 2017, el resultado económico bruto (REB) del agregado de la muestra de la CBT presentara

PERCENTILES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR
AÑADIDO BRUTO

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

CUADRO 2

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

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador				
	CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT		
	I a IV 2015		I a IV TR 2016 (a)		I a IV 2015		I a IV TR 2016 (a)		I a IV 2015		I a IV TR 2016 (a)		I a IV 2015		I a IV TR 2016 (a)		
	Total	6,9	4,0	1,0	1,1	4,6	1,2	1,7	1,5	3,6	0,9	2,3	1,7	-0,9	-0,3	0,6	0,1
TAMAÑOS																	
Pequeñas	8,1	—	—	—	6,0	—	—	—	4,9	—	—	—	—	-1,0	—	—	—
Medianas	6,5	2,9	2,0	11,6	4,4	3,5	4,2	5,2	4,5	3,4	5,0	6,7	0,1	-0,1	0,8	1,4	
Grandes	6,5	4,0	1,0	1,0	3,7	1,2	1,7	1,5	2,9	0,9	2,3	1,6	-0,8	-0,3	0,6	0,1	
DETALLE POR ACTIVIDADES																	
Energía	-0,2	0,5	-2,2	-12,1	0,2	0,0	0,3	-0,6	0,4	-1,6	0,5	-0,6	0,2	-1,6	0,3	0,0	
Industria	11,8	5,8	-4,9	15,8	3,3	1,9	2,0	1,9	2,7	2,7	3,6	3,6	-0,6	0,7	1,6	1,7	
Comercio y hostelería	7,6	7,5	5,2	-3,6	4,5	2,0	2,3	2,8	4,1	2,0	2,8	3,9	-0,3	0,1	0,4	1,1	
Información y comunicaciones	2,4	2,4	2,6	-2,0	5,1	-3,3	0,7	-4,0	2,2	0,3	3,4	-6,0	-2,8	3,7	2,6	-2,1	
Resto de actividades	6,1	4,0	4,0	7,7	5,5	1,6	1,6	2,3	4,4	0,1	1,4	2,8	-1,0	-1,4	-0,2	0,6	

FUENTE: Banco de España.

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

un ligero aumento interanual (del 0,5%), frente al descenso de similar intensidad registrado un año antes. Al igual que en el caso del VAB, el curso de este excedente en los primeros meses de 2017 se ha visto muy influido por la negativa evolución de algunas empresas de elevada dimensión, pertenecientes la mayoría al sector energético. Excluyendo esta rama de la muestra, el REB habría crecido un 8,2 %. Asimismo, el desglose por tamaños revela que, mientras que el REB del conjunto de las compañías grandes se elevó ligeramente (un 0,4 %), el de las de tamaño mediano aumentó el 26,4 % (véase cuadro 6).

Por sectores, se observa, asimismo, un comportamiento dispar, con fuertes incrementos del REB en algunas ramas, como la de industria (32,5 %) o la del resto de actividades

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 3

	Central de Balances Anual (CBA)	Central de Balances Trimestral (CBT)		
		I a IV TR 2016 (a)	I TR 2016	I TR 2017
Total empresas	8.991	952	865	865
Empresas que informan sobre procedencia/destino	8.991	890	809	809
Porcentaje de las compras netas, según procedencia				
España	64,1	68,5	71,6	70,7
Total exterior	35,9	31,5	28,4	29,3
Países de la UE	17,8	23,0	18,8	17,5
Terceros países	18,0	8,5	9,6	11,8
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino				
España	76,9	76,9	79,3	78,6
Total exterior	23,1	23,1	20,7	21,4
Países de la UE	14,7	16,9	14,6	14,7
Terceros países	8,4	6,2	6,0	6,7
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación				
Industria	103,3	3,1	9,2	4,1
Resto de empresas	50,4	-51,3	—	-33,2

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 4

	Central de Balances Integrada (a)		Central de Balances Trimestral (b)			
	2014	2015	I a IV TR 2015 (a)	I a IV TR 2016 (a)	I TR 2016	I TR 2017
Número de empresas	441.839	365.999	984	952	1.008	865
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	41,2	39,0	35,7	38,4	36,2	32,9
Se mantienen o suben	58,8	61,0	64,3	61,6	63,8	67,1
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	22,2	28,7	39,1	38,5	38,5	35,6
Se mantienen	50,3	28,7	15,6	15,1	15,6	16,0
Suben	27,5	42,6	45,3	46,4	45,9	48,4

FUENTE: Banco de España.

a Para el cálculo de estos porcentajes se han excluido las empresas que no tienen empleo en ninguno de los dos ejercicios.
b Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

(18,8 %), que coexistieron con importantes descensos en otras, como fue el caso de la energía (16,3 %) o la de comercio y hostelería (13,9 %).

Los ingresos financieros del conjunto de la muestra aumentaron, en el primer trimestre de 2017, un 22,9 %, dato que contrasta con la reducción del 20,6 % del año anterior. El crecimiento registrado en los primeros meses de 2017 se vio impulsado sobre todo por el fuerte incremento de los dividendos cobrados (de un 32,9 %) y, en menor medida, por los intereses recibidos (que crecieron un 6 %).

	Total empresas CBT I TR 2017	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	865	557	308
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I TR 2016 (miles)	869	477	392
Tasa I TR 2017 / I TR 2016	1,5	7,2	-5,3
Fijos	727	392	335
	0,3	4,9	-5,1
No fijos	141	85	57
	8,1	17,7	-6,4

FUENTE: Banco de España.

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

CUADRO 6

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)						
	CBI		CBT	CBI		CBT	CBI		CBT	CBI		CBT				
	2015	I a IV TR 2016 (a)	ITR 2016	ITR 2017	2015	I a IV TR 2016 (a)	ITR 2016	ITR 2017	2015	I a IV TR 2016 (a)	ITR 2016	ITR 2017				
Total	13,6	7,3	-0,5	0,5	25,4	24,7	-4,4	10,9	4,6	6,0	3,1	3,2	1,4	3,3	0,4	0,9
TAMAÑOS																
Pequeñas	19,6	—	—	—	62,9	—	—	—	2,7	—	—	—	-0,3	—	—	—
Medianas	12,0	1,8	-6,0	26,4	29,0	5,5	-3,0	52,2	6,4	7,0	3,7	5,3	3,1	5,1	2,0	3,6
Grandes	12,4	7,3	-0,4	0,4	20,0	24,8	-4,4	10,8	5,1	6,0	3,1	3,2	1,8	3,3	0,4	0,9
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-0,5	1,2	-3,2	-16,3	3,2	2,6	2,7	-26,8	4,8	5,6	3,4	2,8	1,2	2,6	0,3	0,0
Industria	31,1	9,5	-15,1	32,5	46,6	21,0	-25,3	54,3	7,9	9,8	6,0	8,2	4,8	7,4	3,7	5,9
Comercio y hostelería	17,3	16,2	8,9	-13,9	34,9	32,1	5,9	-6,9	7,0	13,9	9,6	8,3	3,6	11,4	7,2	6,3
Información y comunicaciones	2,8	3,8	2,1	0,7	0,9	18,4	3,7	3,5	9,8	19,0	14,7	14,2	6,6	17,2	12,9	12,8
Resto de actividades	11,5	11,7	10,8	18,8	24,8	70,2	-78,9	—	3,1	4,2	1,1	1,3	0,0	1,5	-1,5	-0,8

FUENTE: Banco de España.

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

Los gastos financieros, por su parte, disminuyeron un 11,6 %, como consecuencia fundamentalmente de los menores costes medios de financiación (véase cuadro 7). La deuda con coste no varió en comparación con el nivel del primer trimestre de 2016, con lo que su contribución a la evolución de los gastos financieros fue prácticamente nula.

El desarrollo favorable de los ingresos y gastos financieros hizo que el RON creciera, en el primer trimestre de 2017, a un mayor ritmo que el REB (un 10,9 %), frente al descenso del 4,4 % que había mostrado un año antes. En cambio, la evolución de los gastos e

ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS

CUADRO 7

Porcentajes	CBI		CBT	
	2014 / 2015	I a IV TR 2016 / I TR 2015	I TR 2017 / I TR 2016	
Variación de los gastos financieros	-9,0	-9,4	-11,6	
A Intereses por financiación recibida	-9,1	-7,4	-13,0	
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-8,4	-6,5	-13,0	
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-0,7	-0,9	0,0	
B Otros gastos financieros	0,1	-2,0	1,4	

FUENTE: Banco de España.

ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS

CUADRO 8

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	I TR 2016	I TR 2017	I TR 2016	I TR 2017
Número de empresas	1008	865	1008	865
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad				
R <= 0	27,5	23,0	31,8	26,8
0 < R <= 5	27,4	27,6	17,1	18,5
5 < R <= 10	15,0	17,7	13,0	12,9
10 < R <= 15	8,5	9,6	8,6	9,7
15 < R	21,5	22,1	29,4	32,0
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana	3,8	4,9	5,1	6,7

FUENTE: Banco de España.

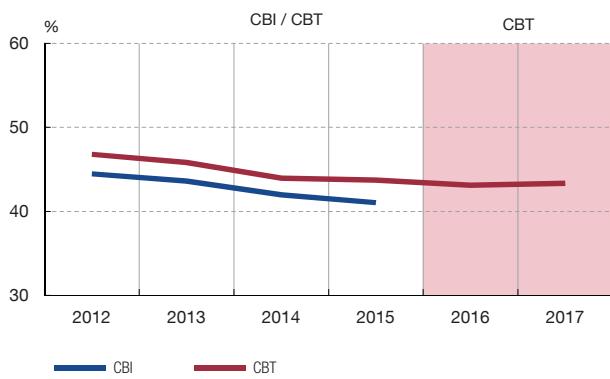
ingresos atípicos ejerció un impacto negativo sobre el excedente final, debido principalmente a las menores plusvalías por ventas de acciones contabilizadas este año, concepto que en 2016 había supuesto importes muy elevados. Ello llevó a que el resultado del ejercicio se redujese un 28,7 %. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó en un 22,2 %, frente al 29,4 % del mismo período de 2016 (véase cuadro 1).

El avance de los resultados ordinarios se tradujo en un incremento de las ratios de rentabilidad agregadas en el primer trimestre de 2017. Concretamente, la del activo creció una décima en comparación con un año antes, situándose en el 3,2 %, y la de los recursos propios se elevó medio punto porcentual, hasta el 3,9 %. La mejoría de la rentabilidad empresarial es más evidente si se observa la distribución del valor de estas variables, que aparece en el cuadro 8. Así, esta información pone de manifiesto un aumento de la rentabilidad mediana de algo más de 1 pp, en el caso de la del activo neto (hasta el 5,0 %), y superior a 1,5 pp en la de los recursos propios (alcanzando el 6,8 %). Además, se observa un descenso en el porcentaje de sociedades que durante los tres primeros meses de 2017 presentan registros negativos en su rentabilidad, y un desplazamiento de la distribución de este indicador hacia niveles más altos. Esta positiva evolución supone una prolongación de la tendencia de mejora que la rentabilidad viene mostrando desde 2013, afectando a todos los percentiles de la distribución, pero de manera más intensa a aquellos que recogen la situación de las empresas situadas en la parte más baja de la

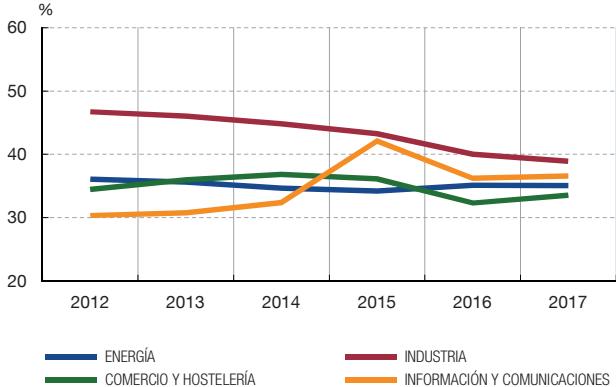
RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 3

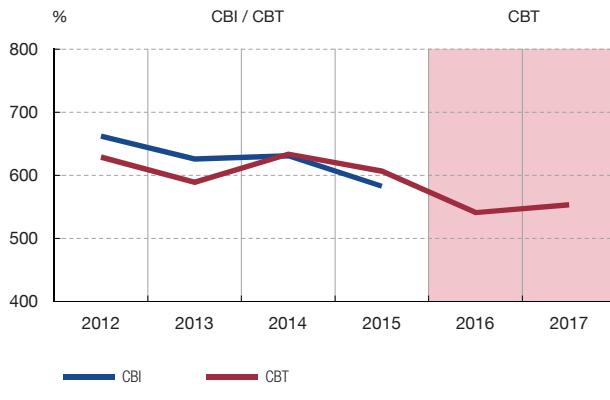
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



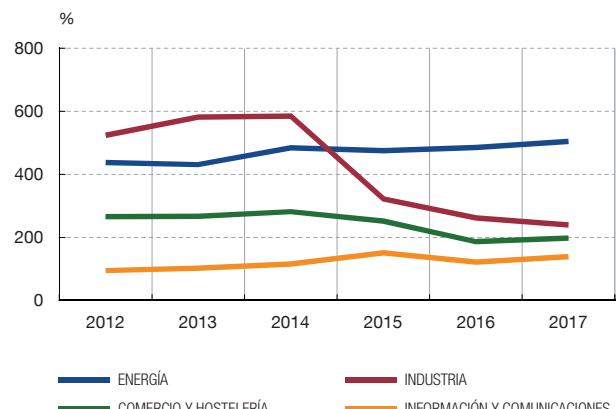
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



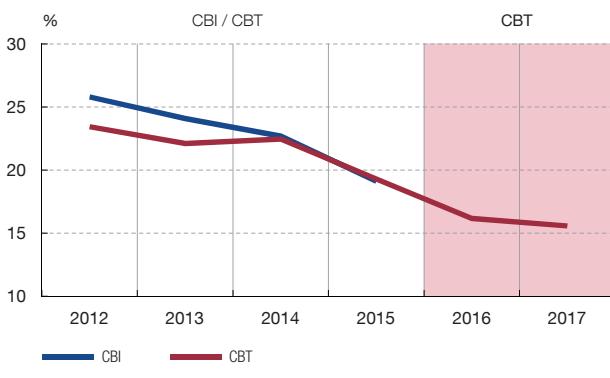
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + Ingresos financieros) (c)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



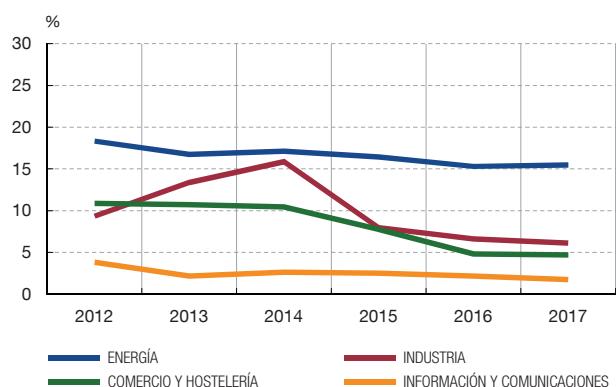
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + Ingresos financieros) (c)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



5 CARGA FINANCIERA POR INTERESES
TOTAL EMPRESAS
(Intereses por financiación recibida) / (REB + Ingresos financieros) (c)



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
(Intereses por financiación recibida) / (REB + Ingresos financieros) (c)



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 Concepto calculado a partir de los saldos finales de balance. Incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).
- c Los gastos e ingresos incluidos en estas ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.

misma, que habían registrado también un deterioro más acusado durante la crisis (véase cuadro 1).

El desglose de la rentabilidad del activo por sectores de actividad evidencia también una evolución heterogénea, similar a la ya comentada al analizar el REB o el RON (véase cuadro 6). En particular, son destacables los aumentos que este indicador registró en los sectores de industria y en el de «resto de actividades», pasando del 6 % al 8,2 % en el primer caso, y del 1,1 % al 1,3 % en el segundo. En los demás agregados se observaron descensos, de en torno a 0,5 pp en los sectores de energía y de información y comunicaciones, y algo superior a 1 pp en la rama de comercio y hostelería.

Por su parte, el coste medio de la financiación ajena descendió cuatro décimas en el primer trimestre de 2017, hasta el 2,3 %. La evolución ligeramente ascendente de la rentabilidad del activo, junto con la disminución de los costes financieros, propició que continuara ampliándose el diferencial entre ambas ratios, hasta situarse en 0,9 pp, cinco décimas más que un año antes. Por ramas de actividad, la mejoría de este indicador se evidenció en la de industria y en la que engloba al resto de actividades, mientras que descendió en la de energía y en la de comercio (véase cuadro 6).

Por último, la ratio de endeudamiento E1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) creció dos décimas en el primer trimestre de 2017, hasta situarse en el 43,3 %. Por su parte, la ratio E2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y los ingresos financieros) también aumentó ligeramente, situándose en un 553,3 % (frente al 541 % registrado al final de 2016), debido a que el incremento de la deuda fue superior al de los excedentes ordinarios. En cambio, la carga financiera por intereses siguió descendiendo, como consecuencia de los menores gastos financieros, aunque lo hizo a un ritmo más moderado que en ejercicios anteriores, reduciéndose seis décimas, hasta situarse en el 15,6 % (véase gráfico 3). En conjunto, la evolución de estos indicadores revela que el grado de presión financiera soportado por las empresas se habría mantenido en niveles similares a los del cierre del ejercicio anterior.

22.6.2017.

La información de la CBT evidencia, a partir de sus indicadores agregados, que en los últimos años se han producido una progresiva recuperación de la rentabilidad y una mejora de la posición patrimonial en el conjunto de sociedades que conforman esta muestra. En el presente recuadro se lleva a cabo un análisis desagregado de dichos indicadores, lo que ofrece una visión complementaria que permite enriquecer las conclusiones basadas en el enfoque agregado, determinando, por ejemplo, en qué medida esta mejoría ha sido más o menos generalizada o revelando el grado de heterogeneidad existente en la muestra. Para ello, se presenta la evolución de distintos percentiles de la distribución estadística de cuatro indicadores económicos y financieros, desde principios de 2008 hasta el primer trimestre de 2017.

El gráfico 1 evidencia que, a partir de 2013, la rentabilidad ordinaria de los recursos propios de las empresas de la CBT fue aumentando progresivamente, evolución que se extendió a todos los percentiles de la distribución. No obstante, la intensidad de este

incremento no fue la misma en todos los casos, de modo que la recuperación fue más acusada en la parte más baja de la distribución, en la que se había registrado también un deterioro más acusado durante la crisis. Así, el percentil 10 de esta variable aumentó más de 24 pp entre mediados de 2013 y el primer trimestre de 2017, mientras que la mediana correspondiente creció 5,7 pp en este mismo período. De este modo, la dispersión en los valores que presenta esta variable se ha reducido, y los últimos datos reflejan que en 2017 se habían recuperado unos niveles de rentabilidad similares a los que se observaban antes de la crisis en los distintos percentiles de la distribución.

Los gráficos 2 y 3 muestran la evolución del endeudamiento de las empresas de la CBT, tanto respecto al total activo (E1) como en relación con los excedentes ordinarios (E2). En el primer caso, el gráfico 2 refleja cómo la E1, bastante estable durante todo el período analizado, comenzó a registrar desde 2015 una tendencia ligeramente descendente en todos los percentiles, aunque más

Gráfico 1
RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS (a)

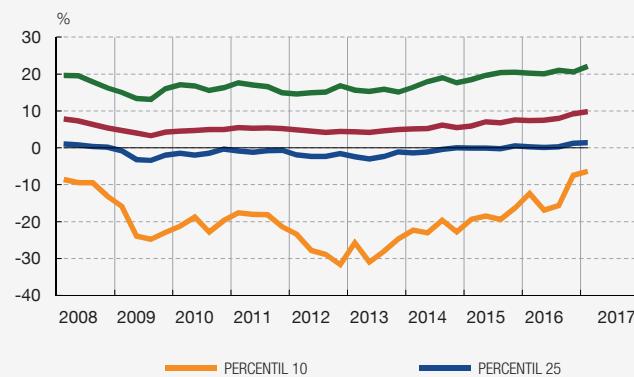


Gráfico 2
RATIO DE ENDEUDAMIENTO E1 (b)

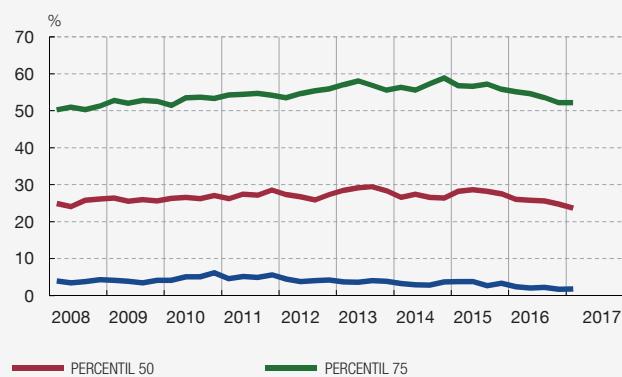
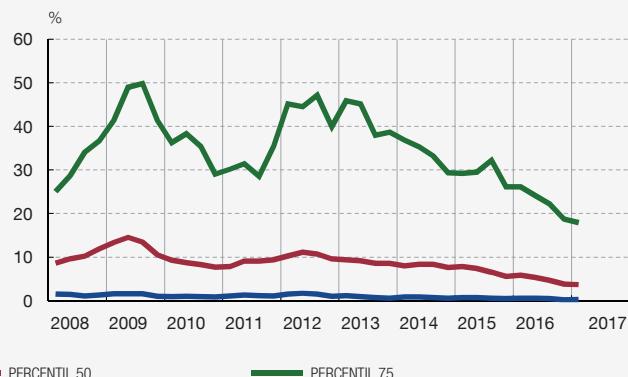


Gráfico 3
RATIO DE ENDEUDAMIENTO E2 (c)



Gráfico 4
CARGA FINANCIERA (d)



FUENTE: Banco de España.

- a La rentabilidad ordinaria de los recursos propios se calcula como RON / Recursos propios medios.
- b La ratio de endeudamiento E1 se calcula como Recursos ajenos con coste / Activo neto.
- c La ratio de endeudamiento E2 se calcula como Recursos ajenos con coste / (REB + Ingresos financieros),
- d La carga financiera se calcula como Intereses por financiación recibida / (REB + Ingresos financieros).

evidente en la mediana y especialmente en el percentil 75, lo que indica que las sociedades con mayor nivel de endeudamiento lo habrían reducido de forma algo más pronunciada que el resto. Por su parte, la ratio E2, que aproxima la capacidad de reembolso de la deuda con las rentas generadas, ha presentado una mayor variabilidad que la E1, dado el comportamiento más cíclico de su denominador (véase gráfico 3). Como consecuencia de la recuperación de los excedentes y de la caída de las deudas en los últimos años, este indicador ha reflejado desde 2013 una progresiva disminución, que de nuevo ha sido más acusada para el 25 % de las sociedades más endeudadas (percentil 75). No obstante, en el primer trimestre de 2017 este indicador se situaba todavía algo por encima de los niveles de principios de 2008.

La mejoría de la rentabilidad empresarial y el desendeudamiento se han producido en un contexto en el que los tipos de interés han descendido notablemente, lo que ha favorecido una importante disminución de la carga financiera. Los datos del gráfico 4 evidencian que la tendencia descendente que este indicador ha presentado desde 2013 para el conjunto del sector se ha registrado también de forma generalizada en toda la distribución, si bien ha sido más intensa en el grupo de las empresas que soportaban una mayor carga financiera (más de 28 pp en el percentil 75, frente a

5,7 pp en la mediana), estrechándose asimismo las distancias entre los distintos percentiles de la muestra. Esta evolución ha permitido que en 2017 la carga financiera soportada por las empresas fuera incluso inferior, en todos los percentiles, a la registrada en 2008.

Por sectores, se observa que el comportamiento descrito en estos indicadores se ha reflejado en la mayoría de ramas de actividad analizadas en la CBT, evidenciándose una mejoría generalizada en los últimos años, y más significativa en las empresas que, dentro de cada rama, partían de una situación más desfavorable.

En definitiva, el análisis de los microdatos de la CBT revela que la mejoría experimentada por los indicadores económicos y financieros agregados en estos últimos años se ha producido de forma generalizada dentro del sector empresarial, afectando a la mayoría de las sociedades y sectores. Además, la recuperación ha sido más acusada en aquellas sociedades que partían de una situación menos favorable, reduciéndose así la dispersión en esta muestra. La última información disponible, correspondiente al primer trimestre de 2017, evidencia que estos indicadores económicos y financieros se situaban en valores próximos o ya habrían alcanzado niveles similares a los existentes antes del inicio de la crisis.
