

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

Rasgos básicos¹

La información recopilada por la Central de Balances Trimestral (en adelante, CBT) muestra que la actividad de las empresas se siguió contrayendo durante el primer trimestre de 2012, prolongándose la trayectoria descendente observada a lo largo del año anterior. Ello tuvo su reflejo en una reducción interanual del valor añadido bruto (VAB) del 4,2 %, mientras que en el primer trimestre de 2011 este excedente apenas había experimentado variaciones apreciables. El deterioro afectó de forma generalizada a todos los sectores, en un contexto de caída de la demanda nacional y de desaceleración de las exportaciones.

Los gastos de personal descendieron un 1,4 % durante los tres primeros meses del año, frente a la evolución prácticamente nula registrada en el mismo período de 2011. Esta evolución resultó de una intensificación en la caída del empleo² (del 1,7 %), que se vio parcialmente compensada por un incremento de las remuneraciones medias de un 0,3 %, siete décimas menos que en el primer trimestre del año anterior. Por tipo de contrato, el descenso del empleo se concentró en el de carácter temporal, que experimentó una fuerte contracción (del 12,4 %), mientras que el fijo permaneció prácticamente estable, con una leve disminución del 0,2 %.

El resultado económico bruto (REB) se contrajo un 6,5 %, frente al crecimiento del 0,1 % registrado un año antes. Por su parte, los ingresos financieros reflejaron una sensible disminución, principalmente por los menores dividendos recibidos, que se redujeron fuertemente (un 81,3 %), tras el excepcional incremento que habían experimentado en el primer trimestre de 2011. Los gastos financieros aumentaron un 2,8 %, debido al aumento de los tipos de interés, que se fue trasladando progresivamente a los costes financieros de las empresas, ya que el endeudamiento apenas varió. El efecto conjunto del empeoramiento de la actividad productiva y de la evolución adversa de los gastos financieros (especialmente, de los ingresos de esta naturaleza) llevó a que el resultado ordinario neto (RON) disminuyera un 40,9 %, desarrollo que contrasta con el avance del 21,2 % registrado por este excedente en el mismo período del año previo. El descenso de los beneficios ordinarios provocó un deterioro de los niveles de rentabilidad en las empresas, tanto respecto al activo neto como en relación con los recursos propios, situándose ambas ratios en el 3,6 %, 0,6 y 1,3 puntos porcentuales menos, respectivamente, que en el primer trimestre de 2011. Por otro lado, el coste de la financiación ajena repuntó ligeramente, hasta el 3,5 %, una décima por encima del nivel registrado en el mismo período del ejercicio previo, con lo que el diferencial entre la rentabilidad del activo y este indicador se redujo ocho décimas, presentando un valor casi nulo en el primer trimestre de 2012 y llegando en el caso de algún sector, como el industrial, a registrar importes negativos.

¹ Este artículo se ha elaborado con la información trimestral que, hasta el 12 de junio, han suministrado a la Central de Balances 712 empresas colaboradoras. Esta muestra representa, en términos de VAB, un 12,3 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

² La información sobre empleo de la CBT es un dato medio que se calcula teniendo en cuenta las horas realmente trabajadas, por lo que las variaciones de esta partida pueden recoger cambios tanto en el número de empleados como en la jornada media de trabajo.

Finalmente, el análisis de los resultados atípicos pone de manifiesto que su evolución durante el primer trimestre de 2012 tuvo un impacto fuertemente negativo sobre los resultados del ejercicio. Ello se debió al reconocimiento de importantes minusvalías y deterioros de las carteras de activos financieros, intensificándose el descenso de los beneficios empresariales, que, en el período analizado, se redujeron en un 64,2% en comparación con los generados en el primer trimestre de 2011. Si se expresa el excedente final poniéndolo en relación con el VAB, el porcentaje obtenido hasta marzo de 2012 pasó a representar tan solo un 10%, lejos del alcanzado un año antes (26,6%), y convirtiéndose además, dentro de la serie publicada por la CBT, en el valor mínimo obtenido para un primer trimestre desde 1994.

En resumen, durante los tres primeros meses de 2012 la actividad de las empresas colaboradoras con la CBT se siguió contrayendo, en un contexto de caída de la demanda interior y de desaceleración de las exportaciones. El deterioro fue bastante generalizado, alcanzando a todas las ramas productivas, y se tradujo también en una intensificación de la destrucción de empleo, afectando fundamentalmente al de carácter temporal. Por otro lado, los ingresos financieros experimentaron un importante retroceso, consecuencia de los menores dividendos recibidos respecto al mismo período del año anterior. Todo ello se plasmó en una significativa merma de los beneficios empresariales y de los niveles de rentabilidad del activo, lo que, unido al ligero repunte experimentado por el coste de la financiación ajena, llevó a un nuevo descenso del diferencial entre estos dos indicadores.

Actividad

La información recopilada por la CBT pone de manifiesto que durante el primer trimestre de 2012 el VAB se redujo un 4,2% (véanse cuadro 1 y gráfico 1), intensificándose la tendencia negativa observada a lo largo del año anterior. El detalle de la cifra de negocios según destino muestra que las operaciones con el exterior siguieron siendo la partida más dinámica, con un incremento del 5,1%, lo que en cualquier caso supone una desaceleración frente al 14,3% que habían aumentado un año antes. Ello, sin embargo, permitió que este componente ganara importancia relativa, hasta llegar a suponer un 14,8% respecto al total de las ventas (un punto más que el año anterior), en detrimento de las interiores, que disminuyeron un 3%, hasta representar un 85,2% (véase cuadro 2).

El desglose sectorial evidencia que el deterioro de la actividad fue generalizado, alcanzando a todas las ramas productivas (véase cuadro 3). Entre ellas, fue en la industria en la que el VAB cayó con mayor intensidad (un 12,5%), lo que contrasta con el ascenso del 15% un año antes. Esta pauta negativa se observa en todos los subsectores industriales sin excepción, si bien se detecta en mayor medida en los de otras industrias manufactureras, fabricación de productos minerales y metálicos, e industria química, con reducciones del 20,1%, 15,3% y 14,3%, respectivamente. Por su parte, el agregado de información y comunicaciones experimentó también una fuerte contracción, con un descenso del VAB de un 7%, que refleja la debilidad del consumo. Este factor explica asimismo el comportamiento de las empresas de comercio y hostelería, en las que este agregado descendió un 1,3%. En el sector de la energía retrocedió un 1,5%, resultado de la disminución experimentada por el subsector de producción de energía eléctrica, gas y agua, en el cual el VAB se redujo un 2%, desarrollo que se vio compensado parcialmente por el incremento observado en las sociedades de refino de petróleo (del 7,8%). Por último, el grupo que engloba al resto de actividades reflejó un descenso de la actividad productiva del 3,1%, siendo las compañías de las ramas de transporte y de la construcción e inmobiliarias las que presentaron una evolución más desfavorable.

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

CUADRO 1

BASES	Estructura CBA	Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT)		
	2010	2009	2010	I a IV TR 2011/ I a IV TR 2010 (a)	I TR 2011/ I TR 2010	I TR 2012/ I TR 2011
Número de empresas		9.836	8.347	802	841	712
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		31,0	29,1	12,8	14,2	12,3
CUENTA DE RESULTADOS						
1 Valor de la producción (incluidas subvenciones)	100,0	-12,9	4,8	8,7	9,1	4,7
<i>De ella:</i>						
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	147,7	-13,2	4,5	10,4	9,7	7,9
2 Consumos intermedios (incluidos tributos)	65,8	-15,5	6,5	13,8	14,0	8,8
<i>De ellos:</i>						
Compras netas	93,4	-18,6	8,8	20,3	22,3	11,5
Otros gastos de explotación	22,6	-6,6	1,5	-0,6	0,7	0,7
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	34,2	-7,8	1,6	-1,4	-0,1	-4,2
3 Gastos de personal	19,7	-3,3	-0,3	0,1	-0,2	-1,4
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	14,5	-13,7	4,3	-2,8	0,1	-6,5
4 Ingresos financieros	5,0	-19,3	2,4	6,9	91,8	-54,9
5 Gastos financieros	4,3	-29,0	-2,2	10,8	16,8	2,8
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,5	-5,1	1,5	2,0	3,9	2,3
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,7	-13,9	8,9	-6,6	21,1	-40,9
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,5	-	-	-	-	-
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		4,5	-1,5	-4,9	0,0	-3,6
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,9	3,8	38,5	-99,9	-	-
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-4,5	-2,7	-6,5	0,0	-3,7
9 Impuestos sobre beneficios	1,1	31,2	30,2	-54,3	-1,4	-44,8
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	6,2	44,6	-15,7	-26,7	24,1	-64,2
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		20,4	18,0	19,5	26,6	10,0
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	6,2	6,1	5,7	4,2	3,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,5	3,3	3,6	3,4	3,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	8,7	8,8	7,5	4,9	3,6
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,7	2,9	2,1	0,8	0,1

FUENTE: Banco de España.

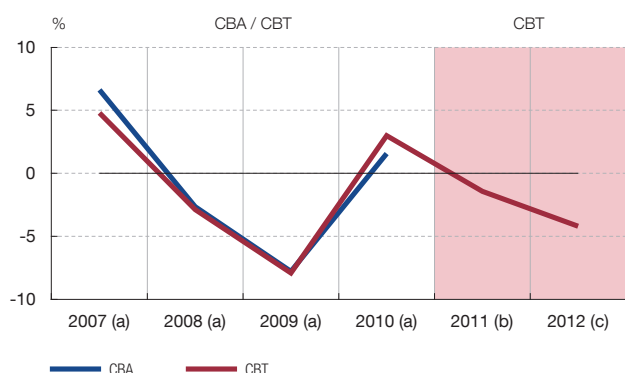
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

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

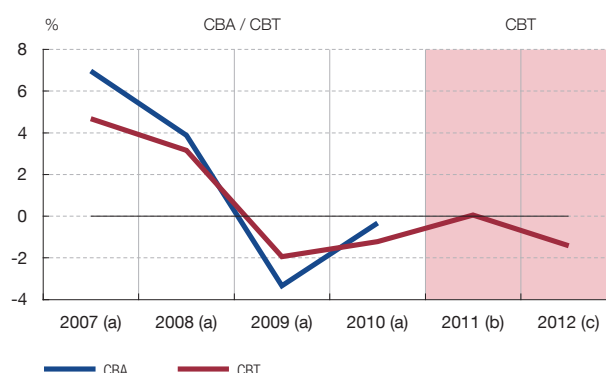
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros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

El gráfico 2 permite observar la evolución de los percentiles de la distribución de las empresas según sus variaciones en el VAB. La principal conclusión que se obtiene es que el empeoramiento de la actividad productiva afectó de forma generalizada a las empresas que configuran esta muestra, ya que todos los cuartiles se redujeron, destacando la caída del percentil 75 (por encima del cual se sitúa el 25 % de las empresas de la muestra con mayores incrementos de VAB), que se situó, en el primer trimestre de 2012, en el 10,1 %, más de nueve puntos por debajo del valor registrado un año antes.

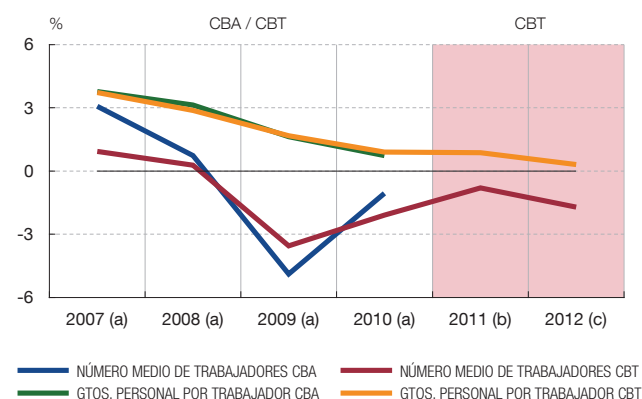
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



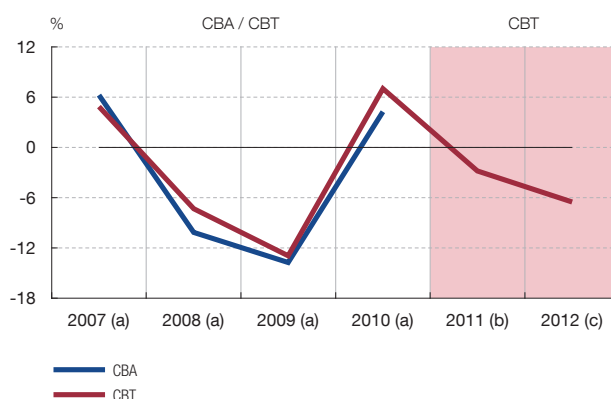
GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



EMPRESAS NO FINANCIERAS		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Número de empresas	CBA	9.321	9.639	9.836	8.347	—	—
	CBT	851	819	805	811	802	712
% del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	33,7	31,4	31,0	29,1	—	—
	CBT	14,2	13,0	12,7	13,2	12,8	12,3

FUENTE: Banco de España.

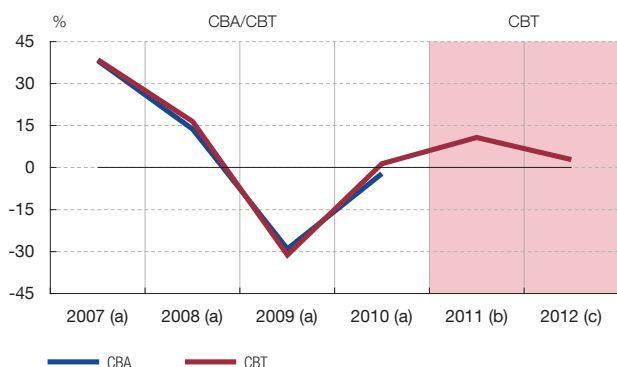
- a Datos de 2007, 2008, 2009 y 2010 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b Media de los cuatro trimestres de 2011 sobre igual período de 2010.
- c Datos del primer trimestre de 2012 sobre igual período de 2011.

Empleo y gastos de personal

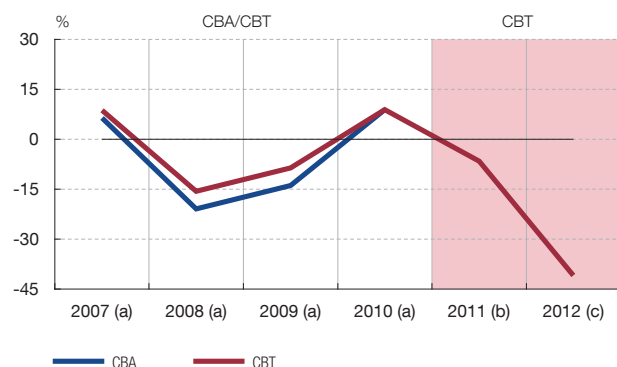
Los gastos de personal descendieron un 1,4 % durante el primer trimestre de 2012, frente a la variación prácticamente nula experimentada en el mismo período del año anterior. La disminución de esta partida es consecuencia de la caída registrada por el empleo medio en las empresas que configuran la muestra de la CBT, compensada en parte por el crecimiento del 0,3 % en las remuneraciones medias (véase cuadro 3).

Efectivamente, durante los tres primeros meses del año se intensificó la caída del empleo medio, con una reducción del 1,7 %, medio punto por encima de la observada durante el mismo período de 2011, y casi un punto más que la registrada en el conjunto del año anterior. En línea con esta evolución, el cuadro 4 muestra que en el primer

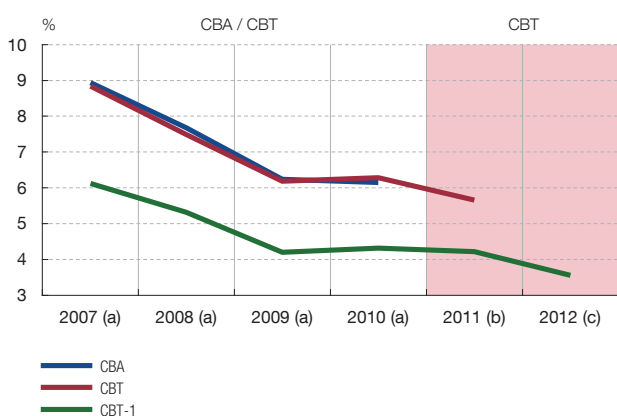
GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



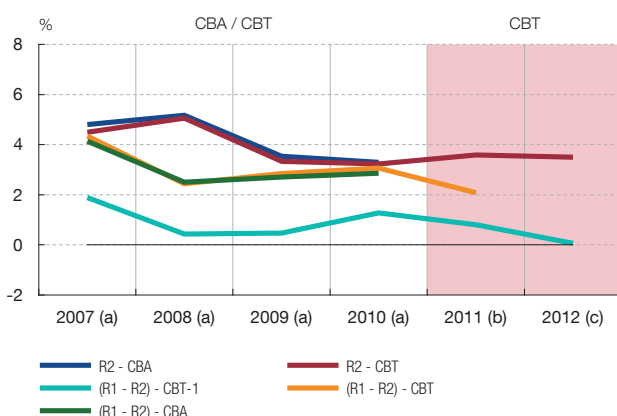
RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios



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



EMPRESAS NO FINANCIERAS		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Número de empresas	CBA	9.321	9.639	9.836	8.347	—	—
	CBT	851	819	805	811	802	712
% del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	33,7	31,4	31,0	29,1	—	—
	CBT	14,2	13,0	12,7	13,2	12,8	12,3

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2007, 2008, 2009 y 2010 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 2011. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2010.
- c Datos del primer trimestre de 2012. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2011.

trimestre de 2012 aumentó de forma significativa el número de empresas que destruyeron empleo, elevándose hasta un 55,8 % de la muestra trimestral, más de cinco puntos por encima del porcentaje de sociedades que estaban en esta situación en el mismo período del ejercicio previo. Con ello, además, se rompe la tendencia, observada en los dos últimos años, de progresivo aumento en la proporción de compañías que habían conseguido mantener o incrementar el número medio de trabajadores. Por tipo de contrato, continuó siendo el de carácter temporal en el que se concentró el grueso del ajuste, con descensos del 12,4 % (véase cuadro 5), mientras que el número de trabajadores con contrato fijo apenas cambió (su tasa de variación fue ligeramente negativa, del -0,2 %). El desglose sectorial desvela que las disminuciones de empleo

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)		
		2010	I a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	
Total empresas		8.347	802	712	712	
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.347	763	671	671	
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,6	82,6	81,3	81,5	
	Total exterior	34,4	17,4	18,7	18,5	
	Países de la UE	17,0	12,5	13,8	13,2	
	Terceros países	17,4	4,8	4,9	5,3	
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	83,3	86,3	86,2	85,2	
	Total exterior	16,7	13,7	13,8	14,8	
	Países de la UE	11,2	9,5	10,2	10,3	
	Terceros países	5,5	4,2	3,6	4,5	
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	1,1	29,0	32,0	30,4	
	Resto de empresas	-24,8	35,6	18,5	18,2	

FUENTE: Banco de España.

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

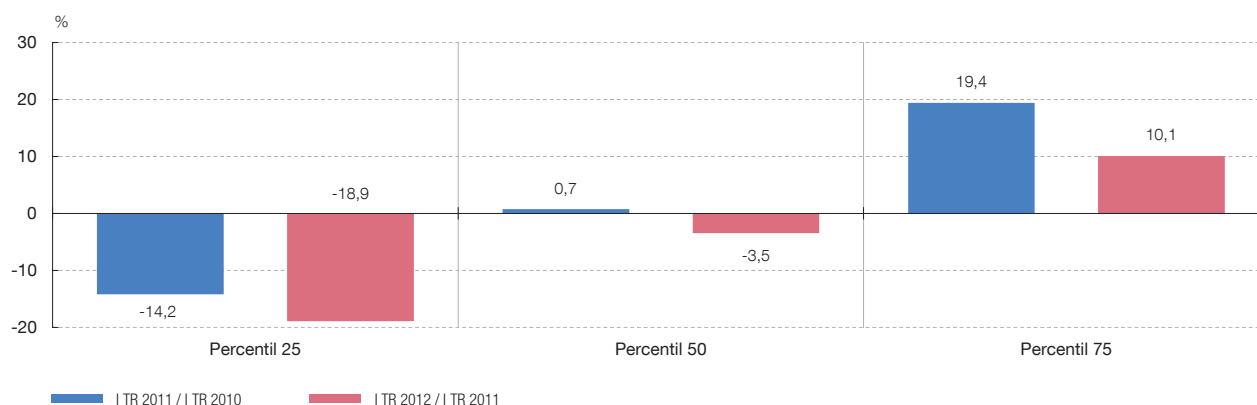
VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR. DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

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	
	2010	I a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	2010	I a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	2010	I a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	2010	I a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012
TOTAL	1,6	-1,4	-0,1	-4,2	-1,1	-0,8	-1,2	-1,7	-0,3	0,1	-0,2	-1,4	0,7	0,9	1,0	0,3
Tamaños																
Pequeñas	-3,8	—	—	—	-4,3	—	—	—	-3,1	—	—	—	1,3	—	—	—
Medianas	0,9	-0,4	10,1	-9,1	-2,0	-1,6	-1,4	-3,8	-0,7	-0,4	-0,1	-2,4	1,3	1,2	1,3	1,4
Grandes	1,8	-1,5	-0,4	-4,0	-0,8	-0,8	-1,2	-1,6	-0,2	0,1	-0,2	-1,4	0,6	0,9	1,0	0,3
Detalle por actividades																
Energía	7,6	-0,5	3,4	-1,5	-2,1	-1,9	-1,7	-0,5	0,5	0,1	1,6	-2,2	2,6	2,1	3,4	-1,7
Industria	8,6	1,0	15,0	-12,5	-2,4	0,0	-0,8	-2,4	-0,1	1,9	2,4	-1,1	2,3	1,9	3,2	1,4
Comercio y hostelería	1,8	-1,7	-3,6	-1,3	-0,5	1,7	1,4	0,9	0,5	2,0	1,4	1,5	1,0	0,2	0,0	0,6
Información y comunicaciones	-4,9	-5,4	-6,4	-7,0	-1,7	-0,1	0,0	-4,6	-0,3	2,2	2,9	-3,4	1,4	2,3	2,9	1,3
Resto de actividades	-2,3	-0,1	-2,1	-3,1	-0,6	-2,7	-3,4	-2,8	-1,1	-2,2	-3,5	-2,0	-0,5	0,5	-0,1	0,8

FUENTE: Banco de España.

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



FUENTE: Banco de España.

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

CUADRO 4

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral			
	2009	2010	I a IV TR 2010 (a)	I a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012
Número de empresas	9.836	8.347	811	802	841	712
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	57,4	48,6	47,4	47,1	46,5	54,5
Se mantienen o suben	42,6	51,4	52,6	52,9	53,5	45,5
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	54,7	46,6	53,7	51,1	50,2	55,8
Se mantienen o suben	45,3	53,4	46,3	48,9	49,8	44,2

FUENTE: Banco de España.

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

fueron bastante generalizadas, siendo el de información y comunicaciones en el que la reducción fue más intensa, de un 4,6 % (véase cuadro 3). En sentido contrario, destaca la rama de comercio y hostelería por ser el único agregado en el que creció el número medio de trabajadores (un 0,9 %), tasa en cualquier caso menor que la registrada un año antes (1,4 %).

Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 0,3 %, incremento inferior tanto al registrado en el primer trimestre del año anterior (1 %) como en 2011 en su conjunto (0,9 %). Descendiendo a un análisis por ramas productivas, cabe destacar la de energía, en la que los salarios descendieron un 1,7 %, evolución que se vio afectada por la caída del componente variable de las remuneraciones en algunas grandes empresas de este sector. En el resto de agregados, los gastos de personal por trabajador presentaron un avance relativamente homogéneo, con unas tasas de crecimiento que oscilaron en torno al 1 %.

Resultados, rentabilidades y endeudamiento

En línea con la evolución contractiva de la actividad en el primer trimestre de 2012, también el resultado económico bruto experimentó un descenso (del 6,5 %), mientras que en el mismo período del año anterior había registrado una leve crecimiento (del 0,1 %).

	Total empresas CBT I TR 2012	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	712	315	397
Número de trabajadores			
Situación inicial I TR 2011 (miles)	652	247	405
Tasa I TR 2012 / I TR 2011	-1,7	5,6	-6,2
Fijos			
Situación inicial I TR 2011 (miles)	571	221	350
Tasa I TR 2012 / I TR 2011	-0,2	5,6	-3,9
No fijos			
Situación inicial I TR 2011 (miles)	81	27	55
Tasa I TR 2012 / I TR 2011	-12,4	5,3	-21,1

FUENTE: Banco de España.

Los ingresos financieros descendieron un 54,9 %, condicionados por la evolución de los dividendos percibidos, que disminuyeron más de un 80 % tras el extraordinario incremento que habían registrado en el primer trimestre de 2011. Por el contrario, los ingresos por intereses recibidos crecieron un 20,1 %.

Por su parte, los gastos financieros aumentaron un 2,8 %, lejos del incremento registrado un año antes, que fue del 16,8 %. A pesar de la desaceleración de estos gastos, la ratio que mide la carga financiera aumentó más de seis puntos en comparación con los niveles alcanzados el año anterior, situándose en el 30,5 % del REB y de los ingresos financieros (véase gráfico 3). Ello se explica por la importante contracción de los ingresos (denominador de esta ratio). La información del cuadro 6 muestra que los intereses soportados por las empresas aumentaron un 2,7 %, elevando el coste medio de la financiación ajena hasta el 3,5 %, una décima más que en el mismo período del año previo. Las variaciones de los gastos financieros debidas a los cambios en el endeudamiento con coste no ejercieron en este caso una influencia relevante sobre la evolución de esta partida, ya que estos pasivos apenas variaron. Este comportamiento es, asimismo, coherente con el contexto de atonía inversora de la economía española, y que también se confirma con los datos que proporciona la muestra de la CBT, según los cuales la formación bruta de capital fijo registró una disminución del 21,9 % en los tres primeros meses de 2012.

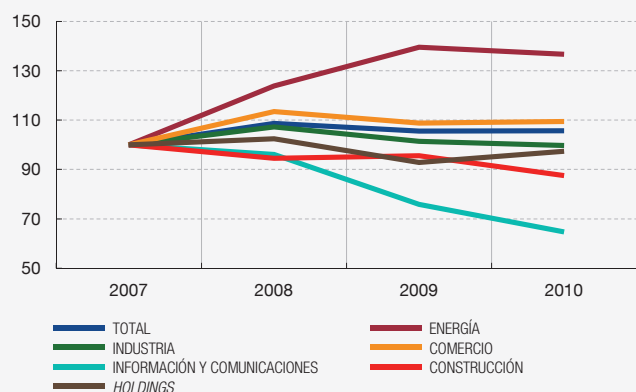
El leve crecimiento registrado por los pasivos exigibles llevó a que la ratio E1, que mide el nivel de deuda en función del total del activo neto, también ascendiera ligeramente —tres décimas—, hasta situarse en un 47,5 %, aunque manteniéndose en unos niveles similares a los de ejercicios previos (véase gráfico 3). La aparente estabilidad que ha mostrado esta ratio durante los últimos años para el total de la muestra, esconde, sin embargo, una notable dispersión sectorial, ya que, mientras que en algunas ramas, como la de información y comunicaciones, el endeudamiento se ha reducido desde los niveles máximos alcanzados en 2008, en otras, como la de comercio, se ha observado una tendencia alcista en este mismo período (para mayor detalle, véase recuadro 1). El estancamiento de la deuda durante el primer trimestre de 2012, junto con el retroceso de los excedentes ordinarios, se tradujo en un repunte de la ratio E2, que pone en relación los recursos ajenos con coste respecto al resultado económico bruto y los ingresos financieros, lo que revela el aumento en el grado de presión financiera soportado por el sector.

Los recursos ajenos de las sociedades no financieras crecieron a un ritmo muy alto durante los años previos a la crisis, de modo que su endeudamiento llegó a alcanzar cotas muy elevadas tanto desde una perspectiva temporal como en comparación con otros países desarrollados. El proceso de desendeudamiento se inició en 2009, año en el que la financiación de este sector em-

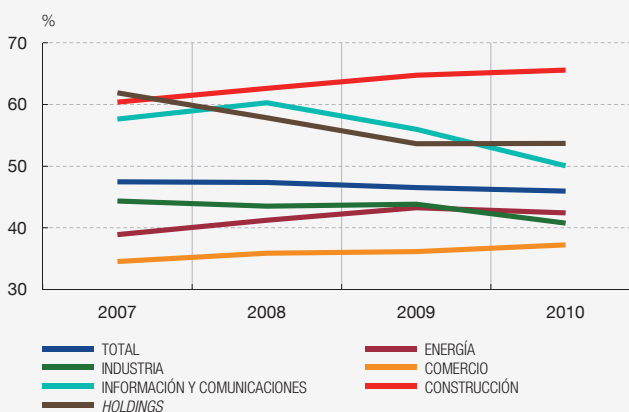
pezó a contraerse ligeramente tras un proceso previo de fuerte desaceleración.

En este recuadro se revisa la evolución reciente del endeudamiento de las sociedades no financieras, con un desglose según sector, tamaño y grado de apalancamiento (deuda sobre activos)

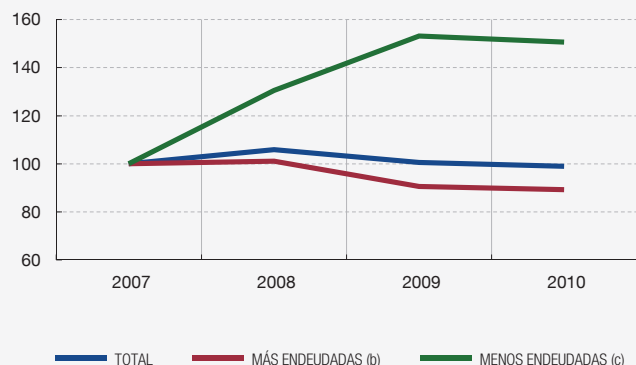
1 EVOLUCIÓN DEL NIVEL DE DEUDA. POR SECTOR
2007=100



2 RATIO DE ENDEUDAMIENTO. POR SECTOR (a)



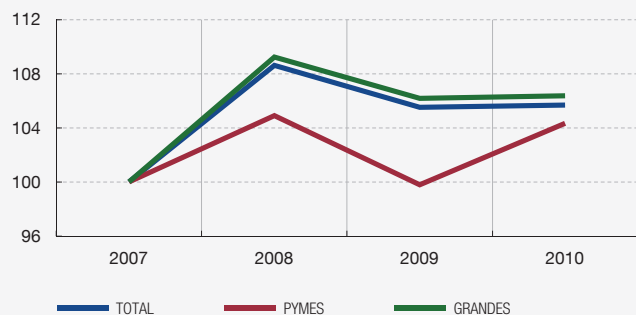
3 EVOLUCIÓN DEL NIVEL DE DEUDA. POR NIVEL DE ENDEUDAMIENTO
2007 = 100



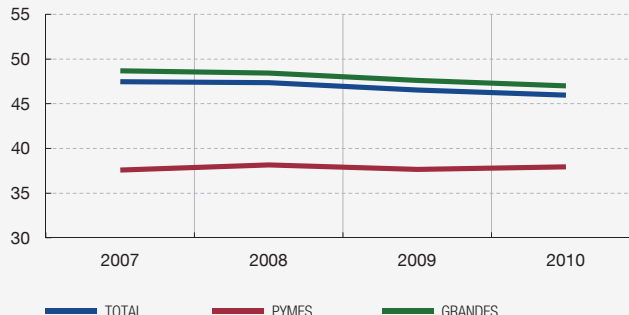
4 RATIO DE ENDEUDAMIENTO. POR NIVEL DE ENDEUDAMIENTO (a)



5 EVOLUCIÓN DEL NIVEL DE DEUDA. POR TAMAÑO



6 RATIO DE ENDEUDAMIENTO. POR TAMAÑO (a)



FUENTE: Banco de España.

- a Ratio definida como el cociente entre el total de deuda con coste y el activo neto.
- b Empresas cuya ratio de endeudamiento era en 2007 mayor que la ratio mediana del sector al que pertenecen.
- c Empresas cuya ratio de endeudamiento era en 2007 menor o igual que la ratio mediana del sector al que pertenecen.

de las compañías, con el fin de estudiar las principales características del proceso de desendeudamiento de estas empresas. Para ello, se han utilizado las bases de datos de la Central de Balances (CBA y CBB¹), configurándose una muestra de 180.000 empresas existentes en todo el período analizado, que abarca desde 2007 hasta 2010, último año para el que se dispone de esta información.

La evolución de los niveles de deuda para el total de la muestra replican bastante bien la evolución de esta variable para el sector empresarial que se obtiene a partir de las cuentas financieras de la economía española: crecimiento en 2008, ligera contracción en 2009 y estabilización en 2010. El desglose por sectores evidencia una importante heterogeneidad que parece estar relacionada con el grado inicial de endeudamiento (véanse gráficos 1 y 2). Así, en las ramas de actividad que presentaban antes de la crisis (en 2007) una ratio de apalancamiento comparativamente más elevada —como la construcción², el sector de información y comunicaciones y los *holdings*—, los recursos ajenos han tendido a reducirse desde 2008 (y en algunas desde 2007). En cambio, en el resto de sectores analizados, que partían de unas ratios de endeudamiento más moderadas, dichos pasivos han mostrado un mayor dinamismo, observándose incluso un incremento en el caso de la energía.

Esta evolución de la deuda entre 2007 y 2010 se ha traducido, en general, en una progresiva reducción de las ratios de apalancamiento en las ramas productivas más endeudadas al inicio del período y en una cierta estabilización o ligero aumento en las que partían de unos niveles inferiores de dicha ratio, dándose así lugar a una cierta convergencia sectorial en este indicador. La excepción a este patrón es la construcción, en la que la reducción de sus niveles de deuda ha sido insuficiente para contrarrestar el descenso de su activo neto (denominador de la ratio) asociado a las importantes pérdidas acumuladas por estas empresas, de modo que la ratio de apalancamiento ha tendido a elevarse.

La información disponible en la CBT, que, a diferencia de la muestra anterior, contiene fundamentalmente grandes empresas y en la que algún sector, como el de la construcción, no se encuentra bien representado, apunta a que en 2011 y en el primer trimestre de 2012 se habría prolongado el patrón observado en años anteriores, con tendencia a la reducción de la deuda en las ramas con mayores niveles de apalancamiento y mantenimiento o aumento en las menos endeudadas. Así, por ejemplo, los recursos ajenos de las compañías de la rama de información y comunicaciones

continuaron contrayéndose, mientras que estos pasivos se incrementaron algo para las que operan en el sector de comercio.

Esta relación entre la evolución del endeudamiento y el grado de apalancamiento inicial también parece observarse si, dentro de cada sector, se separan las empresas en función de esta última variable. Así, tal como se aprecia en los gráficos 3 y 4, las compañías que presentaban en 2007 una ratio de apalancamiento por debajo de la mediana de su sector aumentaron sensiblemente su apelación a recursos ajenos durante el período analizado, mientras que las que presentaban unos niveles superiores los redujeron. El resultado de todo ello es una cierta convergencia entre las ratios de endeudamiento de los dos grupos de sociedades.

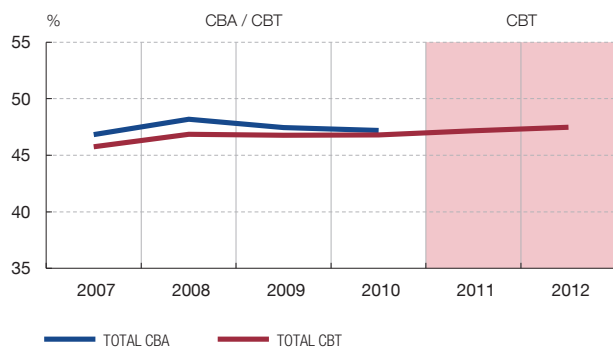
Por último, el desglose por tamaño de las empresas muestra también algunas diferencias en la evolución de la deuda y la ratio de apalancamiento en función de esta característica (véanse gráficos 5 y 6). Así, aunque durante 2008 y 2009 el perfil de los recursos ajenos mostró una pauta similar en las empresas grandes en comparación con las pymes (incremento en 2008 y contracción en 2009), el ascenso en el primero de esos años fue más moderado y el descenso en el segundo más acusado en las de menor dimensión, de modo que los niveles de deuda de estas eran en esta última fecha inferiores a los observados en 2007, mientras que en las grandes estos pasivos mostraron un incremento en el conjunto de este período. Ello tuvo lugar a pesar de que las compañías de menor tamaño presentaban unas ratios de apalancamiento más reducidas, lo que seguramente refleja el mayor impacto que tuvo la crisis sobre su situación económica y financiera. Esta situación se corrigió en parte en 2010, ya que la deuda de las pymes se elevó, mientras que la de las empresas grandes se estancó. Estos desarrollos, junto con el curso de los activos, llevaron a que la ratio de apalancamiento de las compañías de mayor dimensión, con valores sistemáticamente más elevados, tendieran a reducirse progresivamente durante el período analizado, mientras que para las pequeñas y medianas este indicador mostró una senda más estable.

En definitiva, la evidencia presentada en este recuadro muestra que la evolución reciente del endeudamiento de las sociedades no financieras se caracteriza por una elevada heterogeneidad en función del sector de actividad, el tamaño y el grado de apalancamiento. En particular, se ha visto que las compañías que partían de una proporción de recursos ajenos más elevada en los balances son las que han reducido más intensamente estos pasivos, lo que seguramente refleja la mayor necesidad de ajuste que, en general, presentaban, al estar sometidas a mayor presión financiera. Por el contrario, las menos endeudadas habrían podido aumentar su recurso a la financiación ajena durante el período analizado, al disponer de mayor margen para ello y al ser percibidas, en promedio, como más solventes por parte de los prestamistas.

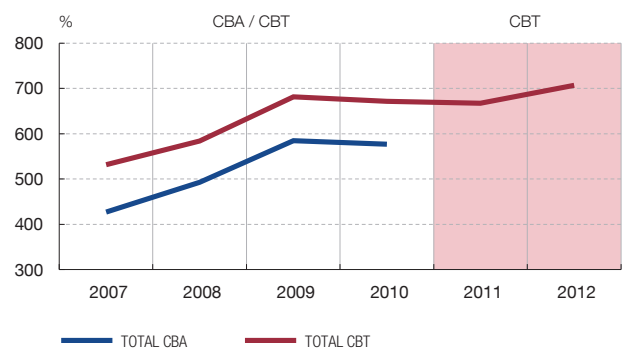
1 La CBA contiene información de las empresas que colaboran anualmente con la Central de Balances, y en la que tienen un peso destacado las de mayor dimensión. La CBB incluye la información de las compañías pequeñas procedente de los registros mercantiles.

2 El sector de la construcción incluye las promotoras inmobiliarias.

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



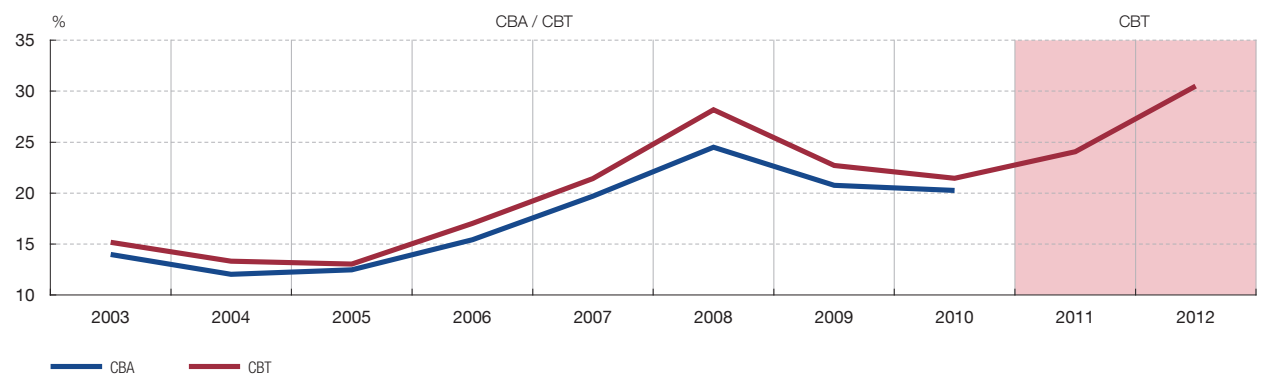
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)
Ratios



	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CBA	46,8	48,2	47,5	47,2		
CBT	45,8	46,9	46,8	46,8	47,2	47,5

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CBA	427,0	492,6	584,5	576,7		
CBT	531,5	583,8	681,6	671,1	667,2	707,0

CARGA FINANCIERA POR INTERESES
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CBA	14,0	12,0	12,5	15,4	19,7	24,5	20,8	20,2		
CBT	15,2	13,3	13,0	17,0	21,4	28,2	22,7	21,4	24,1	30,5

FUENTE: Banco de España.

- a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
- b Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).

El desarrollo de la actividad de explotación y de los gastos e ingresos financieros determinó que el resultado ordinario neto obtenido por las empresas se redujera un 40,9 % en el primer trimestre de 2012, lo que trajo como consecuencia una merma de los niveles de rentabilidad ordinaria (véase cuadro 7). Así, la ratio que aproxima la rentabilidad del activo neto cayó seis décimas, hasta situarse en el 3,6 %, mientras que la de los recursos propios descendió también hasta el 3,6 %, un punto y tres décimas por debajo del valor alcanzado un año antes. El desglose sectorial pone de manifiesto que esta negativa evolución se concentró especialmente en las ramas de la industria y en la que engloba al resto de actividades, situándose la ratio de la rentabilidad del activo en el 1,9 % y en el 1,4 %, respectivamente, frente al 4,1 % y al 2,3 % de un año antes. Por el contrario, en las de energía, comercio e información y comunicaciones, dicho indicador se mantuvo estable o incluso

	CBA	CBT	
	2010 / 2009	I a IV TR 2011 / I a IV TR 2010	I TR 2012 / I TR 2011
Variación de los gastos financieros	-2,2	10,8	2,8
A Intereses por financiación recibida	-2,8	11,9	3,0
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-6,9	12,0	2,7
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	4,1	-0,1	0,3
B Otros gastos financieros	0,6	-1,1	-0,2

FUENTE: Banco de España.

**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	
	2010	I TR a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	2010	I TR a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	2010	I TR a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012	2010	I TR a IV TR 2011 (a)	I TR 2011	I TR 2012
TOTAL	4,3	-2,8	0,1	-6,5	8,9	-6,6	21,1	-40,9	6,1	5,7	4,2	3,6	2,9	2,1	0,8	0,1
Tamaños																
Pequeñas	-5,9	—	—	—	6,2	—	—	—	3,7	—	—	—	0,2	—	—	—
Medianas	4,1	-0,4	26,7	-17,3	18,2	8,5	47,6	-19,5	5,0	6,5	6,5	5,6	1,7	3,2	3,7	2,4
Grandes	4,5	-2,9	-0,6	-6,2	8,4	-7,0	20,4	-41,6	6,2	5,6	4,2	3,5	2,9	2,1	0,8	0,0
Detalle por actividades																
Energía	11,1	-0,7	4,0	-1,4	5,3	-11,1	-6,4	0,1	6,2	5,5	4,9	5,3	2,9	2,1	1,7	1,7
Industria	25,5	-0,8	43,7	-30,7	73,4	53,9	-	-92,4	6,1	4,8	4,1	1,9	2,4	0,6	0,0	-2,4
Comercio y hostelería	4,4	-8,0	-10,0	-5,3	5,2	-8,7	-11,5	0,4	7,9	5,9	8,5	8,5	4,2	2,1	4,8	4,5
Información y comunicaciones	-7,2	-8,4	-10,2	-8,6	-8,7	-11,6	-16,5	-10,4	23,3	24,4	22,2	23,4	19,1	20,0	17,4	19,9
Resto de actividades	-5,8	4,4	1,4	-5,6	1,7	-6,9	-	-	4,8	4,8	2,3	1,4	1,6	0,1	-1,0	-1,9

FUENTE: Banco de España.

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

aumentó ligeramente. La información del cuadro 8, que presenta la distribución de las empresas en función de sus niveles de rentabilidad, revela que en el primer trimestre de 2012 se produjo un desplazamiento hacia los segmentos de rentabilidad más bajos (inferiores al 5%), lo que apunta a que el empeoramiento fue bastante generalizado. El descenso de la rentabilidad del activo, junto con la evolución ligeramente ascendente del coste de la financiación ajena, provocó que el diferencial entre ambos indicadores se estrechara nuevamente, presentando para el conjunto de la muestra un valor prácticamente nulo. Los datos sectoriales desvelan, además, que en el caso de los agregados de industria y en el de resto de actividades este diferencial se situó en valores negativos (en torno al -2%), como consecuencia del acusado impacto que el deterioro de la situación económica tuvo sobre estas dos ramas productivas.

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I TR 2011	I TR 2012	I TR 2011	I TR 2012
Número de empresas		841	712	841	712
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0	30,9	32,9	34,7	39,7
	0 < R <= 5	25,7	27,5	17,4	17,3
	5 < R <= 10	16,1	13,6	12,2	10,4
	10 < R <= 15	6,3	8,0	8,4	8,0
	15 < R	21,0	18,0	27,2	24,6
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		4,2	3,6	4,9	3,6

FUENTE: Banco de España.

Por último, al analizar la evolución de los gastos e ingresos atípicos, se observa que estos ejercieron una influencia negativa sobre el excedente final. Tras este comportamiento se encuentra el reconocimiento de importantes minusvalías, asociadas fundamentalmente a activos de naturaleza financiera, que han aflorado tanto a través de pérdidas generadas en operaciones de venta como por variaciones negativas del valor razonable. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio retrocedió, en el primer trimestre de 2012, un 64,2 %. Expresando este excedente en porcentaje sobre el VAB, se observa, asimismo, un fuerte descenso, que le llevó a suponer un 10 % en el período analizado, muy por debajo del 26,6 % que representaba un año antes. Este valor es el menor porcentaje registrado por dicha ratio para un primer trimestre desde 1994 para la serie publicada por la CBT.

12.6.2012.

