

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2011 Y AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

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

### Rasgos generales<sup>1</sup>

La información remitida por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (en adelante, CBT) revela una contracción de la actividad productiva en 2011, tras la ligera recuperación experimentada el ejercicio anterior. Los datos recopilados por la CBT, que suponen un avance de los que más adelante se publicarán a partir de la información anual, constatan que, en el conjunto del año, el VAB disminuyó un 1 %, frente al 2,9 % que había crecido en 2010 para dicha muestra. Esta recaída es coherente con la debilidad mostrada por la demanda nacional en este período, ya que ha afectado en mayor medida a sectores que, como el de comercio y hostelería o el de información y comunicaciones, están más ligados al comportamiento del consumo privado. La actividad exterior de las empresas colaboradoras, por su parte, mantuvo un mayor dinamismo, si bien fue perdiendo pujanza a medida que avanzaba el año.

Los gastos de personal crecieron en 2011 un 0,6 %, frente a la disminución del 1,2 % registrada en el ejercicio precedente. Este cambio de signo obedece principalmente a la reducción en el ritmo de destrucción de puestos de trabajo observada en el promedio del año para esta muestra de empresas. Por tipo de contrato, siguió siendo el de carácter temporal en el que se concentró fundamentalmente el ajuste de plantillas, con una reducción del 6,9 %, mientras que el personal fijo apenas presentó variaciones, creciendo un 0,6 %. Por sectores, en casi todos se registraron disminuciones del número medio de trabajadores, aunque más moderadas que en el año anterior. Como excepción, cabe resaltar la rama de comercio y hostelería por ser la única en la que aumentó el empleo, un 2,1 %. Por su parte, las remuneraciones medias aumentaron un 1,1 %, un ritmo ligeramente superior al de 2010 (0,9 %).

La contracción de la actividad productiva, junto con el ligero aumento de los gastos de personal, hizo que el resultado económico bruto disminuyera un 2,3 % en 2011, mientras que en el año anterior este mismo excedente había crecido un 6,9 %. Los ingresos y gastos financieros aumentaron un 7,6 % y un 9,6 %, respectivamente, por la tendencia alcista que durante la primera mitad del ejercicio mantuvieron los tipos de interés, que se fueron transmitiendo progresivamente a los resultados de las sociedades. Las variaciones de endeudamiento no tuvieron un impacto apreciable sobre los gastos financieros, dada la reducida apelación a nuevos recursos realizada por las empresas, en un contexto de fuerte atonía inversora. En el caso de los ingresos financieros, el incremento registrado en 2011 se vio algo mitigado por el comportamiento menos expansivo de los dividendos recibidos, pues tan solo avanzaron un 2,2 %, frente al 10,8 % que lo habían hecho el año previo. Finalmente, las amortizaciones y provisiones de explotación aumentaron un 3,3 %, algo menos que el ejercicio anterior, cuando esta partida se había incrementado un 4,8 %.

El resultado ordinario neto (RON) disminuyó un 7 % en 2011, retroceso que contrasta con el aumento del 8,9 % registrado el año precedente. La negativa evolución de los beneficios

<sup>1</sup> El presente artículo se ha elaborado a partir de una muestra de 749 empresas que, hasta el 12 de marzo de 2012, enviaron sus datos a la Central de Balances. Este agregado representa, en términos del VAB, un 12 % respecto al del total del sector de sociedades no financieras.

ordinarios se tradujo en una reducción de los niveles de rentabilidad, que afectó de forma generalizada a todos los sectores de actividad analizados. Por otro lado, la ratio que mide el coste de la financiación se elevó hasta el 3,5 %, tres décimas más que en 2010. El efecto conjunto de la caída de los niveles de rentabilidad y el incremento del coste financiero provocó un descenso del diferencial entre ambas, hasta situarse en el 2 %, algo más de un punto por debajo respecto al año anterior. Este dato supone, además, el menor valor registrado desde 1997, cuando la distancia entre ambas ratios se estrechó hasta el 1,1 %.

Por último, el análisis de los gastos e ingresos atípicos muestra que durante 2011 estas partidas ejercieron un impacto negativo sobre los resultados del ejercicio. Así, la rúbrica que contiene los resultados obtenidos por enajenación de activos recogió algunas cuantiosas minusvalías generadas en operaciones de venta de acciones. A ello hay que añadir la existencia, dentro de la partida que incluye el resto de resultados atípicos, de elevadas dotaciones extraordinarias a provisiones asociadas a procesos de regulación de empleo, que han afectado a algunas grandes empresas de la muestra. Todo ello ha llevado a que el resultado del ejercicio registrara una disminución del 19,8 %. Expresados los beneficios en porcentaje sobre el VAB, se produjo un descenso de cinco puntos respecto a 2010, situándose en un 21,1 %.

En resumen, en 2011 se interrumpió la suave recuperación de la actividad de las empresas del año anterior, que volvió a una senda de contracción. Esta recaída afectó a todas las ramas productivas, aunque fueron aquellas más ligadas al consumo privado las que registraron retrocesos más intensos. En consonancia con la atonía mostrada por la actividad productiva, las empresas siguieron sin crear empleo, si bien, en el promedio del ejercicio, se redujo la intensidad de los ajustes de plantillas, mientras que las remuneraciones medias se aceleraron algo. Por otro lado, tanto los ingresos como los gastos financieros aumentaron, como consecuencia principalmente del alza de los tipos de interés. Todo ello desembocó en un deterioro de los beneficios ordinarios de las sociedades y, con ello, de la rentabilidad del activo neto, así como en una disminución del diferencial entre esta ratio y el coste de la financiación ajena.

## Actividad

La muestra de empresas colaboradoras con la CBT registró en 2011 una reducción del VAB del 1 %, lo que supone un retorno a una evolución contractiva de la actividad, después de la ligera recuperación experimentada el año anterior, que llevó a que este mismo excedente creciera un 2,9 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Este comportamiento se debió en gran medida a la debilidad mostrada por la demanda nacional, en un contexto en el que la actividad exterior mantuvo una contribución más positiva, aunque fue perdiendo fuerza progresivamente a medida que avanzaba el año. El cuadro 2 confirma que las exportaciones ganaron importancia relativa, llegando a suponer un 13,4 % respecto al total de las ventas, un punto porcentual más que en 2010.

Al descender a un análisis por ramas productivas (véase cuadro 3), se observa que el menor dinamismo de la actividad se extendió a todos los sectores. No obstante, fue en el de comercio y hostelería y en el de información y comunicaciones en los que se registraron las disminuciones más intensas, al verse afectados más directamente por la caída del consumo privado. Así, el primero experimentó en 2011 una reducción del VAB de un 2,2 %, frente al 3,2 % que había crecido el año anterior. En el sector de información y comunicaciones el descenso del VAB fue más acusado, del 5,3 %, contracción idéntica a la registrada en 2010. Además de por la debilidad del consumo, la existencia de un entorno de fuerte competencia y reducción de márgenes en el sector de telecomunicaciones, consecuencia de las estrategias comerciales adoptadas por las grandes empresas en los

**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) (a)		
	2010	2009	2010	I a IV 2009 / I a IV 2008	I a IV 2010 / I a IV 2009	I a IV 2011 / I a IV 2010
Número de empresas		9.836	8.347	806	813	749
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		31,0	29,1	12,7	13,2	12,0
<b>CUENTA DE RESULTADOS:</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-12,9	4,8	-13,7	8,5	9,0
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	147,7	-13,2	4,5	-13,5	9,3	11,7
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	65,8	-15,5	6,5	-16,6	11,6	14,4
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	93,4	-18,6	8,8	-23,1	17,0	21,0
<i>Otros gastos de explotación</i>	22,6	-6,6	1,5	-5,7	8,5	-0,1
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	34,2	-7,8	1,6	-7,9	2,9	-1,0
3 Gastos de personal	19,7	-3,3	-0,3	-1,9	-1,2	0,6
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	14,5	-13,7	4,3	-13,0	6,9	-2,3
4 Ingresos financieros	5,0	-19,3	2,4	-15,2	3,9	7,6
5 Gastos financieros	4,3	-29,0	-2,2	-31,2	1,5	9,6
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,5	-5,1	1,5	-1,4	4,8	3,3
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	8,7	-13,9	8,9	-8,8	8,9	-7,0
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,5	—	—	—	—	—
7* Estructura sobre VAB (7 / S.1)		4,5	-1,5	7,9	-2,7	-2,2
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,9	3,8	38,5	-25,4	45,8	-97,4
8* Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-4,5	-2,7	-7,8	-3,9	-6,1
9 Impuestos sobre beneficios	1,1	31,2	30,2	—	20,4	-43,6
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 - 9]	6,2	44,6	-15,7	50,9	-14,6	-19,8
S. 4* Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		20,4	18,0	30,4	26,1	21,1
<b>RENTABILIDADES</b>						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	6,2	6,1	6,2	6,3	5,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,5	3,3	3,3	3,2	3,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	8,7	8,8	8,8	9,0	7,4
R.4 Diferencia rentabilidad - coste financiero (R.1 - R.2)	R.1 - R.2	2,7	2,9	2,9	3,1	2,0

FUENTE: Banco de España.

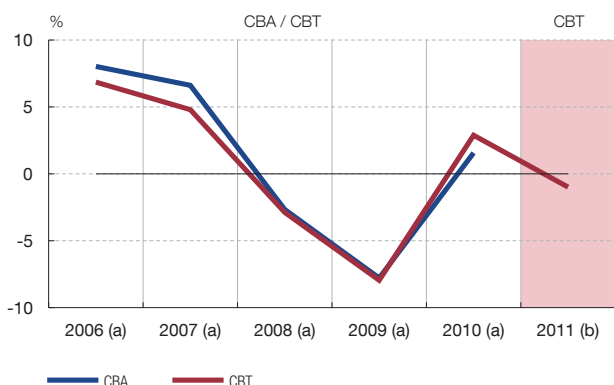
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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 los ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación (5.1) y no otros gastos financieros (5.2).

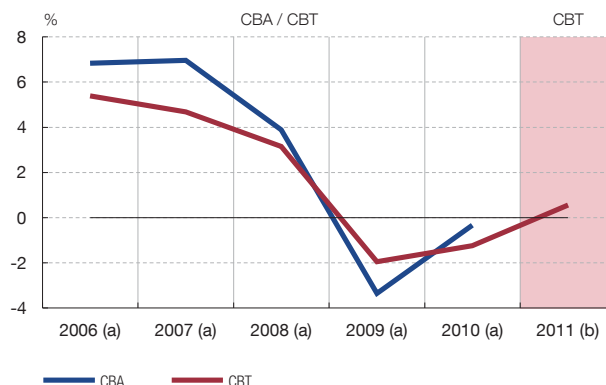
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

últimos años, explica también la magnitud de las disminuciones experimentadas en este agregado. En el resto de ramas productivas se registraron tasas de variación positivas del VAB, aunque muy reducidas. Así, en el sector industrial se incrementó un 0,1 %, lejos en cualquier caso del 20,7 % que había crecido en 2010, y ello a pesar del comportamiento más expansivo mostrado por este agregado los primeros trimestres, gracias al impulso de la actividad exterior. Sin embargo, este componente de la demanda fue perdiendo intensidad a medida que avanzaba el año, de modo que las exportaciones de las empresas industriales pasaron de crecer un 26,7 % en el primer trimestre de 2011, a hacerlo tan solo

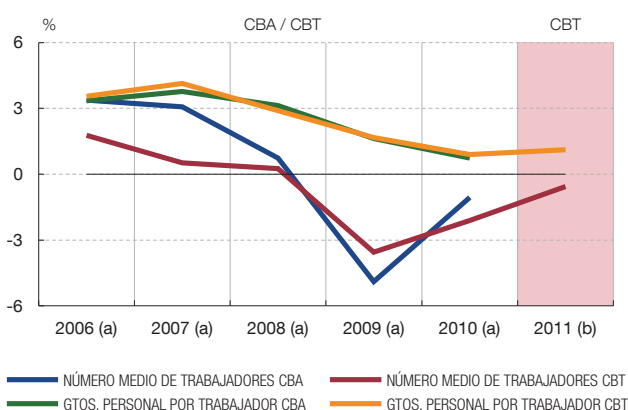
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



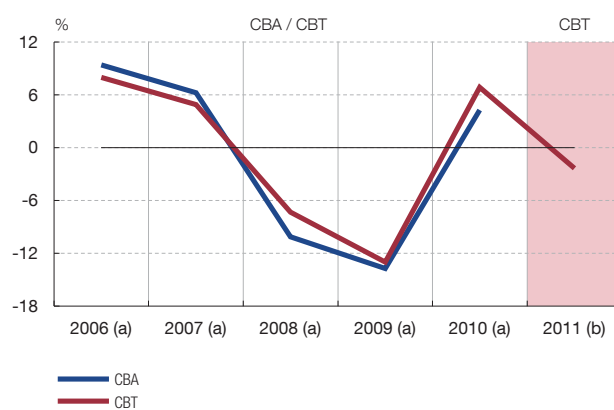
GASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación



EMPRESAS NO FINANCIERAS

		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Número de empresas	CBA	9.276	9.321	9.639	9.836	8.347	—
	CBT	832	851	819	806	813	749
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	33,2	33,7	31,4	31,0	29,1	—
	CBT	14,4	14,2	13,0	12,7	13,2	12,0

FUENTE: Banco de España.

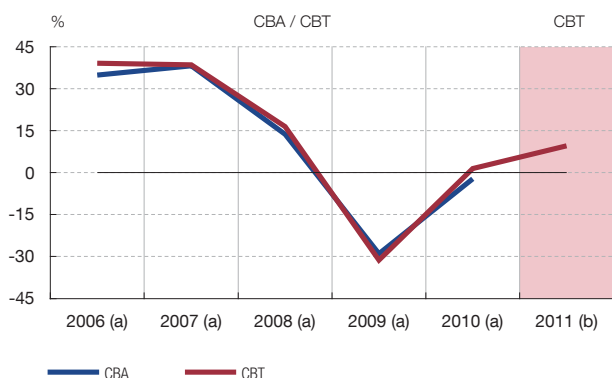
a Datos de 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b Media de los cuatro trimestres de 2011 sobre igual período de 2010.

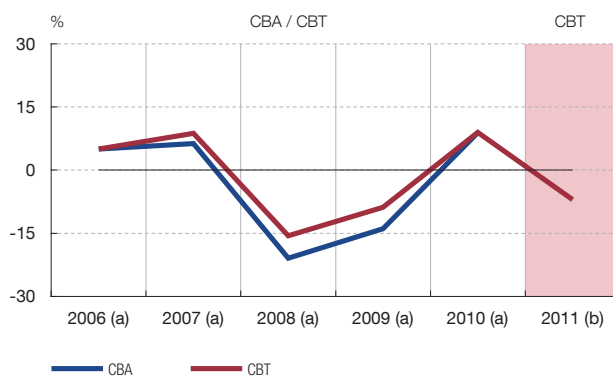
un 1,1 % en los últimos tres meses. Los subsectores de otras industrias manufactureras, industria de la alimentación, bebidas y tabaco, y fabricación de productos minerales y metálicos, fueron los que acumularon las mayores caídas del VAB: del 7,9 %, 6,8 % y 3,4 %, respectivamente.

Por su parte, la rama de energía mostró en 2011 un moderado crecimiento del VAB, del 0,8 %, muy por debajo del 9 % que había aumentado el ejercicio anterior, condicionado por la pérdida de dinamismo en el subsector de energía eléctrica, gas y agua, y, especialmente, en el de refinado de petróleo. Este último vio cómo su VAB se reducía un 5,6 % en 2011, tasa que contrasta fuertemente con el incremento del 85,5 % registrado un año

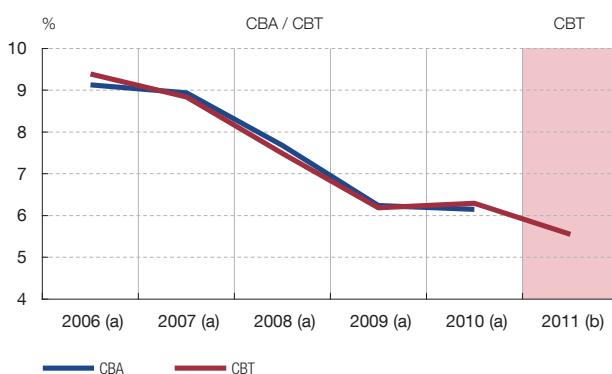
**GASTOS FINANCIEROS**  
Tasas de variación



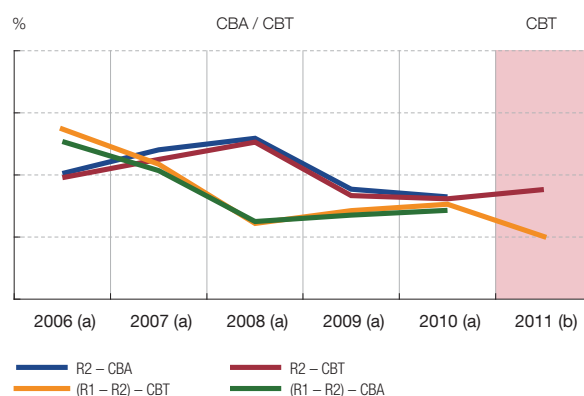
**RESULTADO ORDINARIO NETO**  
Tasas de variación



**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**

		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Número de empresas	CBA	9.276	9.321	9.639	9.836	8.347	—
	CBT	832	851	819	806	813	749
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	33,2	33,7	31,4	31,0	29,1	—
	CBT	14,4	14,2	13,0	12,7	13,2	12,0

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2006, 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.

antes. Por otro lado, las empresas de energía eléctrica, gas y agua presentaron un incremento del VAB de un 1,5 %, menor que el del ejercicio anterior, cuando había crecido un 4,2 %. Tanto la evolución de la demanda eléctrica, un 1,1 % inferior a la del año previo, como el incremento de costes explican la desaceleración de la actividad en este subsector. Finalmente, el agregado que aglutina al resto de sectores experimentó un crecimiento moderado del VAB, del 1,2 %, mejorando sin embargo respecto al dato de 2010, cuando este excedente se redujo un 1 %, por el efecto contractivo experimentado en ese año por los sectores de la construcción e inmobiliario.

Por último, el gráfico 2 presenta, para los dos últimos ejercicios, los percentiles de la distribución de las empresas según la evolución del VAB. Esta información muestra que en

**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) (a)	
		2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011
Total empresas		8.347	8.347	749	749
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.347	8.347	713	713
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	68,5	65,6	82,0	82,6
	Total exterior	31,5	34,4	18,0	17,4
	Países de la UE	17,0	17,0	12,8	12,8
	Terceros países	14,5	17,4	5,2	4,7
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	85,1	83,3	87,6	86,6
	Total exterior	14,9	16,7	12,4	13,4
	Países de la UE	10,1	11,2	8,2	9,1
	Terceros países	4,8	5,5	4,2	4,2
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior). Tasas de variación	Industria	22,9	1,1	16,5	25,0
	Resto de empresas	39,3	-24,8	-	44,5

FUENTE: Banco de España.

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

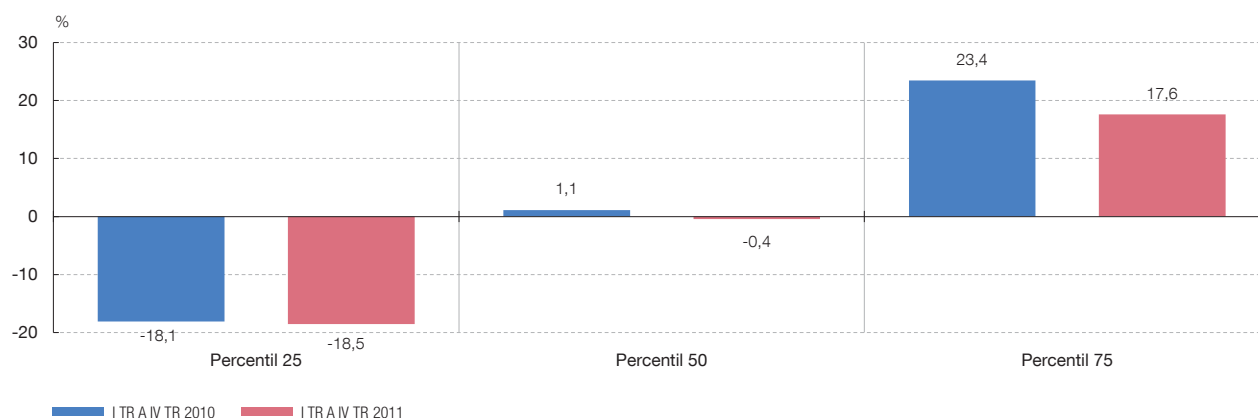
**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**  
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior. Porcentajes

CUADRO 3

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011
<b>TOTAL</b>	<b>-7,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	-11,4	-3,8	—	—	-7,1	-4,3	—	—	-6,2	-3,1	—	—	1,0	1,3	—	—
Medianas	-8,7	0,9	4,9	0,8	-5,7	-2,0	-3,3	-1,6	-4,1	-0,7	-1,3	0,0	1,7	1,3	2,0	1,6
Grandes	-7,6	1,8	2,8	-1,1	-4,7	-0,8	-2,1	-0,5	-3,1	-0,2	-1,2	0,6	1,6	0,6	0,8	1,1
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-6,6	7,6	9,0	0,8	-1,9	-2,1	-2,3	-1,8	0,7	0,5	0,3	0,4	2,6	2,6	2,6	2,2
Industria	-16,1	8,6	20,7	0,1	-7,1	-2,4	-2,4	-0,1	-6,8	-0,1	-0,9	1,8	0,3	2,3	1,5	1,9
Comercio y hostelería	-6,4	1,8	3,2	-2,2	-5,1	-0,5	-0,8	2,1	-3,9	0,5	0,2	2,5	1,3	1,0	1,1	0,4
Información y comunicaciones	-5,3	-4,9	-5,3	-5,3	-2,8	-1,7	-1,7	-0,4	-0,8	-0,3	0,6	2,2	2,0	1,4	2,4	2,6
Resto de actividades	-4,3	-2,3	-1,0	1,2	-4,4	-0,6	-3,0	-2,4	-2,2	-1,1	-2,9	-1,5	2,3	-0,5	0,1	1,0

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.

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Anual			Central de Balances Trimestral (a)		
	2008	2009	2010	I a IV 2009	I a IV 2010	I a IV 2011
Número de empresas	9.639	9.836	8.347	806	813	749
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	32,1	57,4	48,6	57,3	49,5	48,2
Se mantienen o suben	67,9	42,6	51,4	42,7	50,5	51,8
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	42,1	54,7	46,6	62,4	56,0	53,1
Se mantienen o suben	57,9	45,3	53,4	37,6	44,0	46,9

FUENTE: Banco de España.

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

todos ellos tuvo lugar un retroceso de las tasas de variación del VAB con respecto a lo observado en 2010, que fue más acusado en el percentil 75 (para este grupo de empresas, el VAB creció un 17,6 %, casi 6 pp menos que un año antes). En conjunto, los resultados de 2011 evidencian un comportamiento algo menos heterogéneo que en el año anterior, reduciéndose el grado de dispersión del indicador entre las sociedades, como ilustra, por ejemplo, la reducción de la distancia entre los percentiles extremos.

**Empleo y gastos de personal**

Los gastos de personal crecieron en 2011 un 0,6 %, en tanto que en el año precedente habían disminuido un 1,2 % (véase cuadro 3). La moderada aceleración de estos gastos es consecuencia principalmente del menor ritmo de destrucción de empleo mostrado en el ejercicio pasado por las empresas que configuran la muestra de la CBT, ya que las remuneraciones medias crecieron un 1,1 %, solo dos décimas por encima de lo que lo habían hecho en 2010.

Los datos sobre número medio de trabajadores confirman que las empresas siguieron reduciendo en 2011 sus plantillas, aunque a menor ritmo que en periodos anteriores. Así, la tasa de variación del empleo en este ejercicio refleja una caída del 0,6 %, un punto y medio menos que la registrada un año antes. Los datos del cuadro 4 permiten verificar

	Total empresas CBT I a IV 2011	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	749	378	371
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>			
Situación inicial I a IV 2010 (miles)	675	343	332
Tasa I a IV 2011 / I a IV 2010	-0,6	4,8	-6,1
Fijos			
Situación inicial I a IV 2010 (miles)	573	299	274
Tasa I a IV 2011 / I a IV 2010	0,6	4,2	-3,5
No fijos			
Situación inicial I a IV 2010 (miles)	102	44	58
Tasa I a IV 2011 / I a IV 2010	-6,9	8,7	-18,8

FUENTE: Banco de España.

también esta pauta, pues, si bien en 2011 siguió siendo mayoritario el número de sociedades con disminución de sus plantillas medias, este porcentaje (que fue del 53,1 %) ha continuado la tendencia de progresiva disminución desde el máximo alcanzado en 2009, cuando un 62,4 % de las empresas de esta muestra registraron reducciones de empleo. Esta evolución desvela la existencia dentro de la muestra de la CBT de un elevado y creciente porcentaje de sociedades que en estos dos últimos años han conseguido mantener o incrementar sus plantillas. Un análisis más detallado de este agregado sugiere que ciertos aspectos asociados a la solidez patrimonial, a la moderación en el crecimiento de los salarios medios o a un mayor peso de la actividad exterior han podido influir positivamente, favoreciendo la creación de puestos de trabajo (véase recuadro 1). Distinguiendo por tipo de contrato, siguió siendo en el empleo de carácter temporal en el que se concentró el peso principal del ajuste, con una disminución del 6,9 % en 2011 (véase cuadro 5), mientras que los trabajadores con contrato fijo presentaron un ligero crecimiento del 0,6 %. Si se desciende a un análisis por ramas de actividad, se observan disminuciones de empleo generalizadas, aunque más moderadas que las del año anterior (véase cuadro 3). Como excepción, cabe destacar el sector de comercio y hostelería, por ser el único que consiguió presentar una variación positiva del número medio de trabajadores, de un 2,1 %.

Las remuneraciones medias crecieron un 1,1 %, lo que supone un ligero incremento respecto del 0,9 % que habían aumentado el año anterior (véase cuadro 3). Este repunte es más evidente en algunas ramas, como la industrial, en la que los salarios medios se elevaron un 1,9 %, casi medio punto por encima de lo que lo habían hecho en 2010. En otros agregados, como el de energía o el de información y comunicaciones, las remuneraciones por empleado mantuvieron incrementos elevados, por encima del 2 %, aunque en una línea similar a la del ejercicio anterior. En sentido contrario, destaca el sector de comercio y hostelería, por ser en el que los costes salariales crecieron de forma más contenida, un 0,4 %.

### Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En línea con la evolución contractiva de la actividad, también el resultado económico bruto experimentó en 2011 un descenso, del 2,3 %, que contrasta con el crecimiento de este excedente en 2010, que fue de un 6,9 %.

Los ingresos financieros presentaron un incremento del 7,6 % en 2011, gracias al impacto que sobre esta partida tuvieron los mayores intereses recibidos, en un contexto de subidas



Una de las consecuencias más negativas de la crisis que afecta a la economía española en los últimos años es la destrucción de puestos de trabajo, que fue especialmente intensa en 2009, pero que ha continuado en 2010 y en 2011. Los datos más recientes de la Central de Balances Trimestral (CBT) confirman esta pauta que se observa para la economía en su conjunto, reflejando una caída del empleo medio del 2,1 % en 2010 y del 0,6 % en 2011. Sin embargo, un análisis más detallado de este agregado desvela que esta evolución ha sido compatible con la existencia de una determinada proporción de sociedades para las que, en estos mismos años, el número medio de trabajadores no varió o incluso aumentó, lo que ilustra la elevada heterogeneidad en las decisiones de contratación dentro del sector empresarial. Concretamente, alrededor del 12 % de las empresas colaboradoras con la CBT mantuvieron sus plantillas estables en cada uno de los dos últimos ejercicios, al tiempo que el porcentaje de las que las aumentaron se situó en el 32 % en 2010 y en el 35 % en 2011. En este contexto, el objetivo de este recuadro es analizar las diferencias entre las compañías que mantienen o incrementan el empleo y las que lo reducen en términos de un conjunto de variables económicas y financieras, presentándose un desglose sectorial para las ramas mejor representadas en la muestra (energía, industria, comercio e información y comunicaciones). Este ejercicio resulta de utilidad para entender qué características son las que habrían contribuido durante los últimos dos años a la mayor resistencia en las cifras de empleo de un grupo de sociedades frente a las otras.

El gráfico 1 presenta, para cada rama de actividad, la proporción de empresas que aumentaron, mantuvieron y redujeron sus plantillas medias en 2010 y en 2011. Se observa que, al igual que ocurre para el conjunto de la muestra, la pérdida agregada de empleo en la mayoría de los sectores fue compatible con la existencia de un porcentaje elevado de sociedades en las que no se registraron reducciones de personal. Es destacable la evolución en las compañías energéticas, donde esta cifra se situó en torno a un 60 % en ambos ejercicios. Si solo se consideran aquellas en las que aumentó el número de trabajadores, el dato es superior al 25 % en todos los casos, destacando la rama de información y comunicaciones, en la que se alcanzó el 47 % en 2011.

Pasando al análisis de las características de las empresas, se observa que, en general, la rentabilidad del activo de las que mantuvieron o incrementaron sus plantillas es mayor que la de aquellas que las redujeron. Así, en 2010 y 2011 la rentabilidad mediana del primer grupo resultó claramente superior a la del segundo (4,8 % frente al 3 % en el primer año, y 5,5 % frente al 3,2 % en el último), repitiéndose el mismo patrón en prácticamente todas las ramas de actividad consideradas (véase gráfico 2). El sector industrial, en los dos ejercicios, y el de información y comunicaciones, en el último, son los que presentan un contraste más evidente entre ambas muestras, con un diferencial de la ratio mediana de más de 3 pp.

El análisis de la ratio que relaciona el nivel de los recursos ajenos con los excedentes ordinarios (definidos como el resultado económico bruto más los ingresos financieros) evidencia también un

comportamiento claramente diferenciado entre ambos grupos, observándose que las sociedades con caídas en el empleo presentan, en general, unos niveles más elevados en este indicador. De nuevo, este patrón se detecta en todas las ramas, con la única excepción del sector energético (véase gráfico 3).

Por otra parte, se observa que la proporción de empresas con situación financiera menos favorable (entendiendo por tales aquellas en las que su resultado económico bruto después de ingresos y gastos financieros es negativo) es inferior en el grupo de las que crean o no varían el empleo. Así, mientras que, en los dos años analizados, el porcentaje de sociedades en esa situación ascendió al 22 % entre las firmas que no destruyeron puestos de trabajo, entre aquellas que sí lo hicieron fue del 27 % y del 29 % en 2010 y 2011, respectivamente. También en este caso el comportamiento diferencial entre ambos grupos se extiende a la mayoría de las ramas (véase gráfico 4).

También se aprecian diferencias significativas para los dos grupos de empresas en la evolución de la remuneración media por trabajador. Así, para las firmas de la CBT que aumentaron o mantuvieron el número de trabajadores, el incremento mediano del gasto por empleado fue del 0,7 % en 2010, mientras que para las que redujeron su plantilla fue del 2,5 %, patrón que también se registró en el pasado año (0,5 % frente al 2,4 %, respectivamente) y que se detecta en todas las ramas de actividad consideradas (véase gráfico 5). Este resultado refleja probablemente los efectos favorables para la creación de empleo asociados a la moderación salarial, aunque no puede descartarse que las diferencias entre ambos grupos sean también, en parte, consecuencia de cambios en la composición del empleo según su remuneración (por ejemplo, si el que se destruye y/o el nuevo que se crea presentan unos niveles salariales inferiores al promedio).

Por último, se ha estudiado la importancia relativa de la actividad exterior en las dos muestras analizadas, observándose que, en los dos últimos ejercicios, las empresas que mantuvieron o incrementaron sus plantillas presentaron una proporción de ventas al exterior superior a la de las que destruyeron empleo (véase gráfico 6), con la única excepción del sector de energía en 2011 (en el que ocurrió lo contrario) y del comercio en 2010 (en el que apenas se aprecian diferencias).

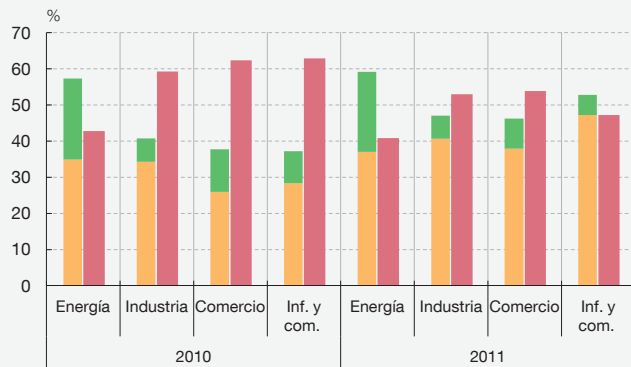
En resumen, la información de la Central de Balances evidencia que, a pesar del actual contexto de crisis económica y de reducción del número de trabajadores, durante 2010 y 2011 un porcentaje no despreciable de sociedades lo han mantenido o incluso aumentado. Las compañías que están en esta situación se caracterizan por presentar, en comparación con las que muestran disminuciones en sus plantillas, rentabilidades más elevadas, menores niveles de deuda en relación con los resultados de explotación generados, una situación financiera menos vulnerable, menores aumentos en sus costes medios de personal y un mayor peso de la actividad exportadora. Aunque basados solo en un análisis bivariante y sin que, por tanto, se puedan extraer conclusiones firmes en términos de causalidad,

dad, estos resultados sugieren una conexión positiva entre la solidez patrimonial de las empresas, la moderación salarial y

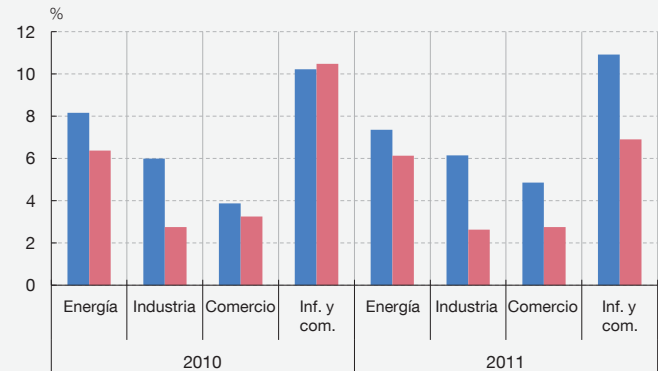
la presencia en mercados exteriores, por un lado, y la creación de empleo, por otro.

INDICADORES DE EMPRESAS SEGÚN VARIACIÓN EN EL EMPLEO MEDIO (a)

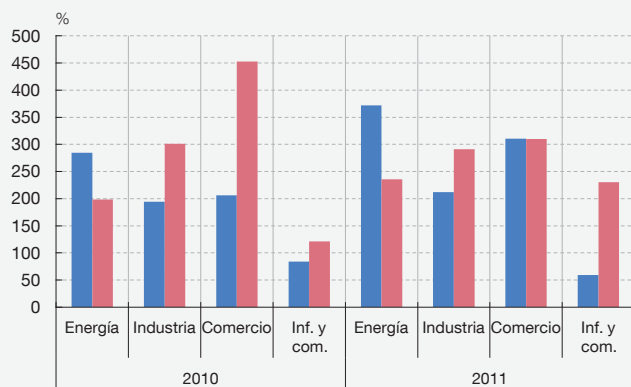
1 PORCENTAJE DE EMPRESAS SEGÚN VARIACIÓN EN EL NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS



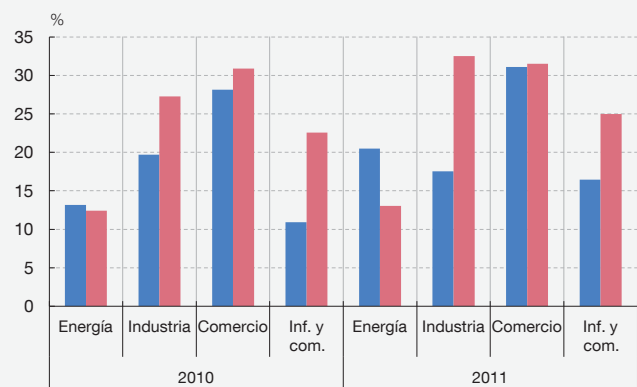
2 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (b)



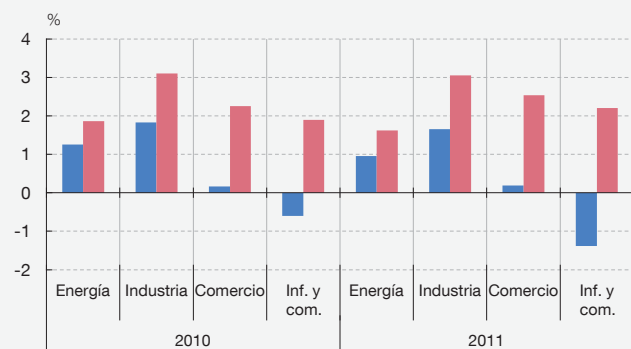
3 ENDEUDAMIENTO (c)



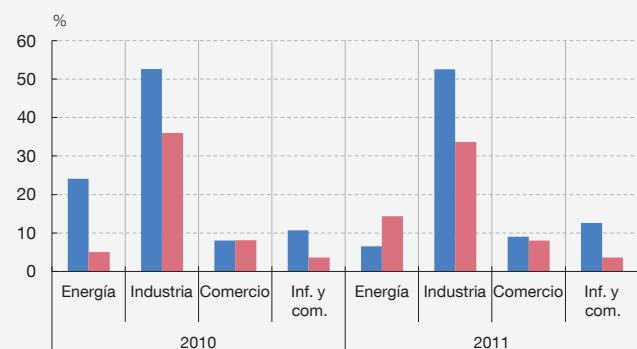
4 PORCENTAJE DE EMPRESAS CON SITUACIÓN FINANCIERA MENOS FAVORABLE (d)



5 VARIACIÓN DE LA REMUNERACIÓN MEDIA POR EMPLEADO (b)



6 PESO DE LAS EXPORTACIONES SOBRE LAS VENTAS (b)

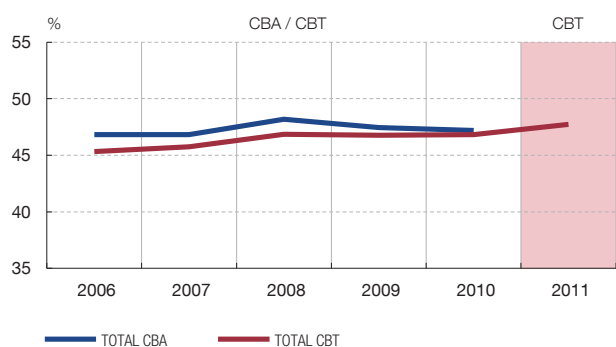


■ EMPRESAS CON AUMENTO O ESTABILIDAD EN EL NÚMERO DE EMPLEADOS ■ EMPRESAS CON DISMINUCIÓN EN EL NÚMERO DE EMPLEADOS  
 ■ EMPRESAS CON AUMENTO EN EL NÚMERO DE EMPLEADOS ■ EMPRESAS SIN VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE EMPLEADOS

FUENTE: Banco de España.

- a No incluye holdings.
- b Mediana del indicador.
- c Mediana de la ratio calculada como (Recursos ajenos con coste / REB + Ingresos financieros).
- d Empresas cuyos resultados de explotación después de ingresos y gastos financieros (REB + Ingresos financieros - Gastos financieros) son negativos.

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



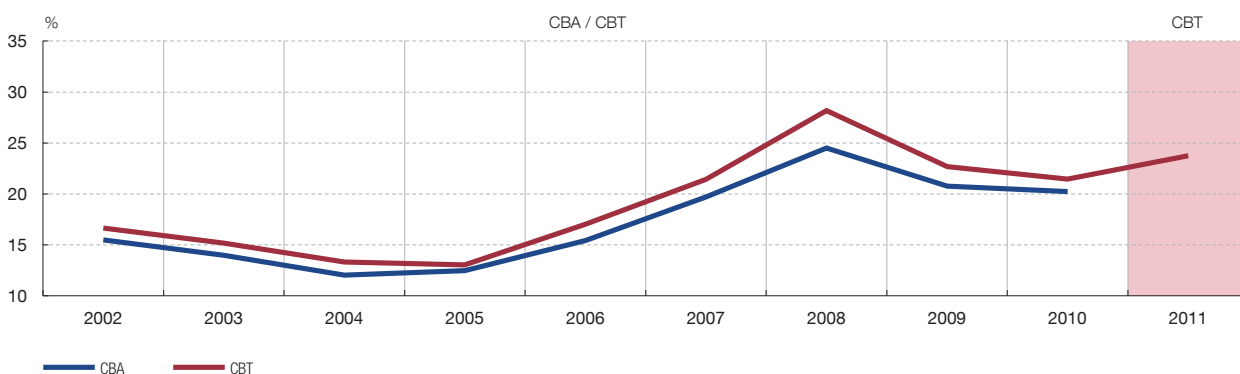
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + Ingresos financieros) (b)  
Ratios



	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CBA	46,8	46,8	48,2	47,5	47,2	47,7
CBT	45,3	45,8	46,9	46,8	46,8	47,7

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CBA	416,4	427,0	492,6	584,5	576,7	576,7
CBT	530,1	531,6	583,8	682,1	671,3	680,1

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



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CBA	15,5	14,0	12,0	12,5	15,4	19,7	24,5	20,8	20,2	20,2
CBT	16,7	15,2	13,3	13,0	17,0	21,4	28,2	22,7	21,4	23,8

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).

de tipos de interés durante la primera mitad del ejercicio, en tanto que los dividendos recibidos se desaceleraron notablemente, creciendo tan solo un 2,2%, frente al 10,8% registrado el ejercicio precedente.

Los gastos financieros también aumentaron en el período analizado (un 9,6%), tras el suave incremento que experimentaron en 2010 (1,5%), provocando que la ratio que mide la carga financiera repuntase (véase gráfico 3), después de dos años de descensos consecutivos. El incremento de esta partida está en línea con la evolución alcista que han mostrado los tipos de interés durante la primera mitad del año, y que ha llevado a que el coste financiero de las empresas se situara, en promedio del ejercicio, en el 3,5%, tres

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

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 (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011	2009	2010	I a IV 2010	I a IV 2011
<b>TOTAL</b>	<b>-13,7</b>	<b>4,3</b>	<b>6,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-13,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>-7,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>5,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,0</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	-23,8	-5,9	—	—	-42,6	6,2	—	—	3,7	3,7	—	—	-0,9	0,2	—	—
Medianas	-16,8	4,1	15,4	2,1	-22,7	18,2	39,4	8,7	4,7	5,0	5,8	6,4	0,8	1,7	2,7	3,1
Grandes	-13,3	4,5	6,6	-2,5	-12,9	8,4	8,3	-7,5	6,4	6,2	6,3	5,5	2,8	2,9	3,1	2,0
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-9,9	11,1	11,6	1,0	-17,1	5,3	-0,4	-11,7	6,7	6,2	6,4	5,4	3,1	2,9	3,1	2,0
Industria	-30,2	25,5	92,4	-2,9	-51,0	73,4	-	-4,7	4,0	6,1	4,6	3,7	0,4	2,4	0,7	-0,4
Comercio y hostelería	-10,7	4,4	8,7	-10,4	-4,3	5,2	14,7	-10,1	6,9	7,9	7,5	5,6	3,2	4,2	4,3	1,8
Información y comunicaciones	-7,5	-7,2	-7,2	-8,3	-15,0	-8,7	-10,4	-11,4	22,0	23,3	27,1	24,4	17,2	19,1	22,7	20,1
Resto de actividades	-10,2	-5,8	3,6	6,6	33,3	1,7	38,2	17,6	5,2	4,8	5,1	4,7	1,9	1,6	2,0	1,2

FUENTE: Banco de España.

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

décimas más que en 2010. La información del cuadro 6 confirma que fue la variación debida al coste la principal causa de crecimiento de los gastos financieros en 2011, mientras que los cambios en el endeudamiento tuvieron un efecto prácticamente inapreciable, como consecuencia de la reducida apelación a nueva financiación ajena. Ello es coherente con el clima de atonía inversora existente en la economía española, y así lo corroboran también los datos que proporciona la CBT sobre la evolución de la formación bruta de capital fijo para esta muestra de empresas, que revela un fuerte descenso, de un 19% aproximadamente, en este flujo de inversión en 2011. A pesar de la estabilidad de los pasivos ajenos, repuntaron levemente tanto la ratio E1, que relaciona las deudas con coste financiero respecto al total del activo neto, como, en menor medida, la E2, que aproxima la capacidad de reembolso, como consecuencia de la caída de los denominadores de estos indicadores (véase gráfico 3).

		Central de Balances Trimestral (a)			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a IV 2010	I a IV 2011	I a IV 2010	I a IV 2011
Número de empresas		813	749	813	749
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0	30,4	30,2	34,6	34,7
	0 < R ≤ 5	24,8	23,8	17,5	16,0
	5 < R ≤ 10	14,8	15,3	10,7	11,0
	10 < R ≤ 15	7,4	8,3	7,9	8,6
	15 < R	22,7	22,4	29,3	29,7
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		6,3	5,6	9,0	7,4

FUENTE: Banco de España.

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

La evolución descrita ha provocado que el resultado ordinario neto disminuyera en 2011 un 7 %, cuando el año anterior había crecido un 8,9 %. El deterioro de los beneficios ordinarios ha traído como consecuencia una merma de los niveles de rentabilidad empresarial. Así, la ratio que aproxima la rentabilidad del activo neto se redujo siete décimas, hasta el 5,6 %, mientras que la de los recursos propios experimentó una disminución más acusada, situándose en un 7,4 %, frente al 9 % registrado en 2010. Por sectores, en todos sin excepción se apreció el mismo patrón descendente (véase cuadro 7). No obstante, la caída de las rentabilidades medias en el agregado ha sido compatible con un ligero desplazamiento en la distribución de este indicador hacia niveles de rentabilidad algo más elevados (véase cuadro 8). A este hecho hay que añadir también el comportamiento más favorable que se observa en las empresas de tamaño mediano, que vieron cómo su rentabilidad del activo creció en 2011 hasta el 6,4 %, seis décimas más que el año anterior. Todo ello sugiere que los datos agregados se encuentran en este caso influidos por el comportamiento de las empresas de mayor dimensión. Por último, el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste financiero se redujo en algo más de un punto porcentual, hasta el 2 %. Este valor es el más reducido que se ha registrado en la muestra trimestral desde 1997, año en el que se situó en un 1,1 %. El empeoramiento de este indicador fue generalizado para todos los sectores de actividad, llegando en algún caso —como en el industrial— a presentar valores negativos (–0,4 %).

Finalmente, el análisis de los gastos e ingresos atípicos desvela que estos ejercieron una influencia negativa sobre el resultado final del ejercicio. Por un lado, la partida destinada a registrar los resultados por enajenaciones de activos recogió el pasado año importantes minusvalías generadas en operaciones de venta de acciones. A ello hay que añadir que, dentro del epígrafe que engloba al resto de resultados atípicos, se han contabilizado cuantiosas dotaciones extraordinarias, con el fin de provisionar los gastos asociados a procesos de reestructuración de plantillas. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio se redujo un 19,8 % en 2011, lo que supone, si se expresa este excedente en relación con el VAB del ejercicio, una pérdida de cinco puntos respecto al nivel de 2010, llevándole a situarse en un 21,1 %.

13.3.2012.

