

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

Rasgos básicos¹

La información remitida por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) revela que la actividad productiva de estas compañías volvió a contraerse durante el primer trimestre de 2013, y lo hizo a un ritmo más intenso que el observado en el mismo período del ejercicio anterior. Concretamente, el valor añadido bruto (VAB) se redujo el 5,8 % en términos interanuales, mientras que en el primer trimestre de 2012 esta variable descendió un 3,6 %. El retroceso fue generalizado por sectores, en un contexto en el que continuó la caída de la demanda nacional y en el que las ventas al exterior siguieron ejerciendo un efecto positivo sobre la cifra de negocios.

Los gastos de personal disminuyeron un 1,5 %, frente al descenso del 1 % observado en el primer trimestre de 2012. Esta evolución resultó de la intensificación en la caída del empleo (fue del 3 %, el doble de lo que se había reducido un año antes), que se vio parcialmente compensada por el repunte de las remuneraciones medias (aumentaron un 1,5 %, frente al 0,5 % del mismo período de 2012), que se explica fundamentalmente por la elevación de las bases máximas de cotización a la Seguridad Social. Así, la tasa de variación interanual de los sueldos y salarios, concepto que no incluye las cotizaciones sociales a cargo del empleador, fue, en el primer trimestre de 2013, del 0,6 %.

El resultado económico bruto (REB) se contrajo un 9,5 %, evolución más negativa que la de un año antes, cuando este excedente descendió un 5,9 %. En cambio, los ingresos financieros registraron un notable aumento (30,4 %), impulsados por los mayores dividendos recibidos, en tanto que los ingresos por intereses disminuyeron el 7,9 %. Los gastos financieros también se redujeron (un 2,3 %), como consecuencia principalmente del retroceso, en términos interanuales, de la deuda de las empresas, ya que los costes financieros apenas experimentaron cambios significativos.

El resultado ordinario neto (RON) retrocedió el 11 %, frente al descenso del 38,1 % en el mismo período del año previo. Esta evolución de los beneficios ordinarios se tradujo en una nueva disminución de los niveles de rentabilidad, tanto respecto al activo neto, que cayó seis décimas, hasta el 3 %, como en relación con los recursos propios, ratio que descendió hasta el 2,6 %, 1 punto porcentual (pp) por debajo del valor alcanzado el ejercicio anterior. Por su parte, el coste de la financiación ajena se mantuvo bastante estable, en torno al 3,5 %, con lo que el diferencial entre la rentabilidad del activo y este indicador siguió reduciéndose, hasta presentar, en el primer trimestre de 2013, un valor ligeramente negativo (-0,5 %).

La reducción experimentada por los pasivos ajenos en 2012 no ha tenido continuidad en los primeros meses de 2013, registrándose un cierto aumento, aunque los niveles siguen por debajo de los observados en el mismo período del año pasado. De este modo, se elevó algo la ratio E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) en comparación con los valores alcanzados al cierre del ejercicio anterior. Ello explica, asimismo, el ligero

¹ Este artículo ha sido elaborado con la información trimestral suministrada por las 704 empresas colaboradoras que, hasta el 12 de junio, enviaron sus datos a la Central de Balances. Esta muestra representa, en términos de VAB, un 12,2 % respecto del total del sector de sociedades no financieras.

ascenso de la ratio E2 (que pone en relación la deuda con la suma del resultado económico bruto más los ingresos financieros), afectada esta última también por el curso desfavorable de los beneficios empresariales. Por su parte, la ratio de carga financiera por intereses mostró también un incremento moderado, pues la disminución registrada por los gastos financieros en el primer trimestre fue algo menor que la de los excedentes ordinarios, que constituyen el denominador de este indicador.

Finalmente, el análisis de los gastos e ingresos atípicos pone de manifiesto que su evolución durante el primer trimestre de 2013 tuvo un impacto negativo sobre los resultados del ejercicio. Así, durante este período se produjeron algunas importantes minusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros, a lo que hay que añadir el efecto negativo de otros resultados atípicos (básicamente, diferencias negativas de cambio e indemnizaciones por despidos). Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio disminuyó el 48,2 %. En relación con el VAB, se situó en un 6,3 %, unos 5 pp menos que en el mismo período del año anterior. Este es además, dentro de la serie publicada por la CBT, el menor valor registrado por este indicador para un primer trimestre.

Actividad

Durante el primer trimestre de 2013 el VAB de las empresas colaboradoras con la CBT se redujo un 5,8 %, frente al retroceso del 3,6 % de un año antes (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta evolución se produjo en un contexto de continuidad en la caída de la demanda nacional, y de aumentos de las exportaciones, aunque se desaceleraron en comparación con lo ocurrido en el mismo período de 2012. Así, el detalle de la cifra de negocios según destino evidencia cómo las operaciones con el exterior crecieron un 3 %, frente al ascenso del 9,5 % en el primer trimestre del pasado ejercicio. Por su parte, las ventas interiores cayeron un 6,6 %. De este modo, el peso de la actividad con el resto del mundo llegó a suponer un 16,8 % respecto al total de las ventas (casi 1,5 puntos más que el año anterior) (véase cuadro 2).

El desglose sectorial evidencia que el retroceso del VAB fue generalizado (véase cuadro 3). En la energía se registró la mayor caída (un 7,8 %, frente al 1 % que había descendido un año antes). Dentro de esta rama destacan las disminuciones experimentadas en el subsector de producción de energía eléctrica, gas y agua (un 5,5 %) y en las sociedades de refino de petróleo (32,5 %). Los descensos en los sectores de comercio y hostelería y de información y comunicaciones fueron también elevados (6 % y 4,9 %, respectivamente), afectados por la debilidad del consumo. En la industria la contracción fue del 3,6 %, observándose una pauta negativa en casi todos los subsectores, que fue más acusada en la industria de la alimentación, bebidas y tabaco, en la química, y en la de fabricación de productos informáticos y electrónicos, con reducciones del 8,3 %, 6,6 % y 5,2 %, respectivamente. Por último, el grupo que engloba al resto de actividades reflejó un descenso del 4,6 %, siendo las compañías de otros servicios y de la construcción e inmobiliarias las que presentaron una evolución más desfavorable.

El gráfico 2 evidencia que el menor dinamismo del VAB se observó en todos los cuartiles de la distribución, con descensos en las tasas de crecimiento de entre 1 pp y 2 pp, respecto a los valores registrados en el primer trimestre de 2012. Por otra parte, estos datos muestran cómo dentro del sector de empresas no financieras existe una elevada heterogeneidad en la evolución de esta variable, como ilustra, por ejemplo, que la distancia intercuartílica (diferencia entre los percentiles 75 y 25) se sitúe por encima de los 30 pp.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal descendieron un 1,5 % durante el primer trimestre de 2013, medio punto porcentual más de caída que en el mismo período del año anterior. La disminución de esta partida es consecuencia de la reducción del 3 % del empleo medio en las empresas

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 | Central | | Central | | |
|---|------------------|-------------|-------|--------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | CBA | de Balances | | de Balances | | |
| | 2011 | 2010 | 2011 | I a IV TR 2012/ I a IV TR 2011(a) | I TR 2012/ I TR 2011 | I TR 2013/ I TR 2012 |
| Número de empresas | | 10.107 | 8.408 | 823 | 874 | 704 |
| Cobertura total nacional (% sobre VAB) | | 31,4 | 28,2 | 12,7 | 14,0 | 12,2 |
| CUENTA DE RESULTADOS | | | | | | |
| 1 Valor de la producción (incluidas subvenciones) | 100,0 | 4,4 | 4,4 | 1,3 | 3,9 | -5,1 |
| <i>De ella:</i> | | | | | | |
| <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i> | 146,5 | 4,3 | 4,4 | 2,4 | 7,4 | -5,3 |
| 2 Consumos intermedios (incluidos tributos) | 67,9 | 6,1 | 7,3 | 3,7 | 7,4 | -4,8 |
| <i>De ellos:</i> | | | | | | |
| <i>Compras netas</i> | 94,6 | 8,0 | 6,7 | 4,8 | 9,6 | -6,1 |
| <i>Otros gastos de explotación</i> | 21,9 | 1,8 | 0,1 | 0,0 | 0,8 | -1,8 |
| S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2] | 32,1 | 1,1 | -1,4 | -4,1 | -3,6 | -5,8 |
| 3 Gastos de personal | 18,9 | -0,1 | 0,4 | -2,4 | -1,0 | -1,5 |
| S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3] | 13,1 | 3,1 | -3,9 | -5,6 | -5,9 | -9,5 |
| 4 Ingresos financieros | 5,4 | 4,8 | 6,1 | -7,5 | -51,2 | 30,4 |
| 5 Gastos financieros | 4,9 | -2,4 | 11,8 | 0,4 | 2,5 | -2,3 |
| 6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación | 6,6 | 1,5 | 0,3 | -1,8 | 0,7 | 0,7 |
| S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6] | 7,1 | 8,6 | -9,6 | -12,7 | -38,1 | -11,0 |
| 7 Resultado por enajenaciones y deterioro | -0,5 | - | -39,0 | - | - | -93,4 |
| 7' Estructura sobre VAB (7 / S.1) | | -0,9 | -1,7 | -18,2 | -3,0 | -6,5 |
| 8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados | -1,5 | 35,3 | -70,8 | 7,4 | - | -56,7 |
| 8' Estructura sobre VAB (8 / S.1) | | -2,6 | -4,6 | -6,3 | -3,6 | -4,6 |
| 9 Impuestos sobre beneficios | 0,5 | 35,8 | -54,6 | - | -50,3 | -20,1 |
| S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9] | 4,6 | -11,7 | -17,3 | -71,4 | -58,3 | -48,2 |
| S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1) | | 17,6 | 14,3 | 6,3 | 11,4 | 6,3 |
| RENTABILIDADES | | | | | | |
| | Fórmulas (b) | | | | | |
| R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos) | (S.3 + 5.1) / AN | 5,9 | 5,5 | 5,4 | 3,6 | 3,0 |
| R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste | 5.1 / RAC | 3,3 | 3,6 | 3,6 | 3,6 | 3,5 |
| R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos) | S.3 / PN | 8,3 | 7,2 | 7,1 | 3,6 | 2,6 |
| R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2) | R.1 – R.2 | 2,6 | 1,8 | 1,9 | 0,0 | -0,5 |

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.

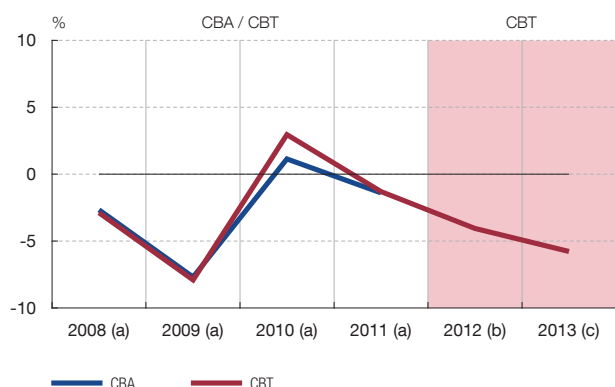
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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).

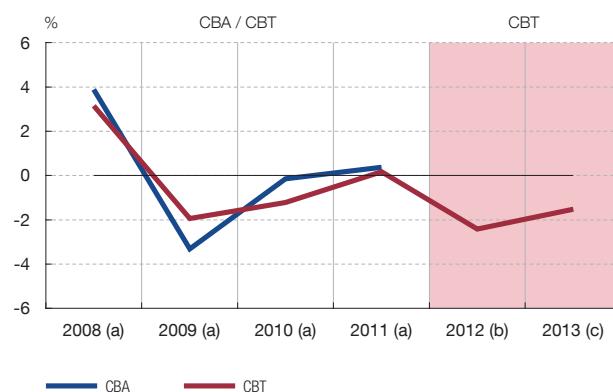
que configuran la muestra de la CBT, compensada en parte por el crecimiento del 1,5 % en las remuneraciones medias (véase cuadro 3).

La caída del empleo medio fue el doble de la observada durante el mismo período de 2012 y cuatro décimas más elevada de la registrada en el conjunto del año anterior. En línea con esta evolución, el cuadro 4 muestra que en el primer trimestre de 2013 aumentó el número de empresas que destruyeron empleo, elevándose hasta situarse en el 60 % de la muestra trimestral, casi 1,5 puntos más que el porcentaje de sociedades que estaban en esta situación en el mismo período del ejercicio previo. Por tipo de contrato,

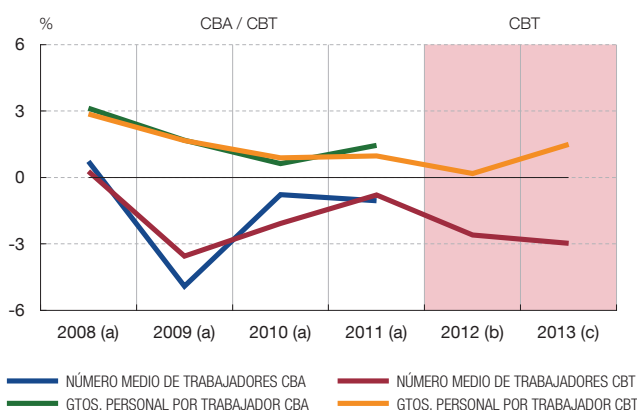
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



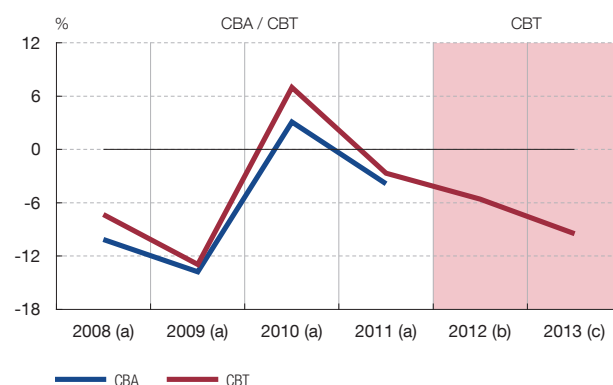
GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



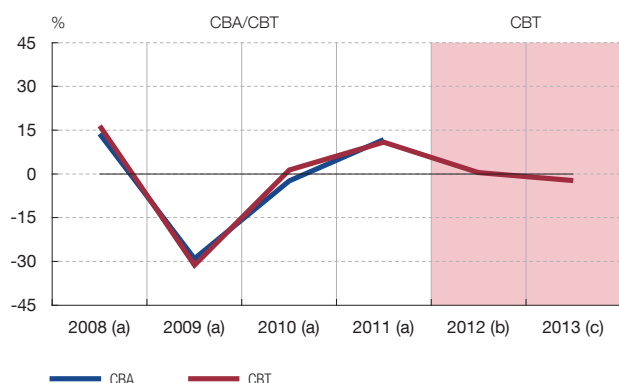
| Empresas no financieras que colaboran | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|-----|-------|-------|--------|-------|------|------|
| Número de empresas | CBA | 9.639 | 9.792 | 10.107 | 8.408 | — | — |
| | CBT | 819 | 805 | 813 | 824 | 823 | 704 |
| Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras | CBA | 31,3 | 30,2 | 31,4 | 28,2 | — | — |
| | CBT | 12,9 | 12,6 | 13,0 | 12,9 | 12,7 | 12,2 |

FUENTE: Banco de España.

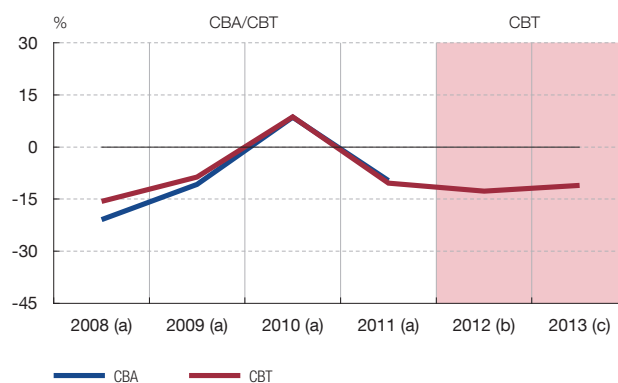
- a Datos de 2008, 2009, 2010 y 2011, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b Media de los cuatro trimestres de 2012 sobre igual período de 2011.
- c Datos del primer trimestre de 2013 sobre igual período de 2012.

continuó siendo el de carácter temporal en el que se concentró el grueso del ajuste, con descensos del 14,5 % (véase cuadro 5). Por su parte, el número de trabajadores con contrato fijo se redujo un 1,4 %, tasa más moderada pero que supone una de las contracciones más intensas sufridas por este tipo de empleo en los últimos años. El desglose sectorial desvela que las disminuciones del número medio de trabajadores fueron generalizadas, siendo especialmente acusadas en la energía, del 6,1 % (véase cuadro 3). La rama de información y comunicaciones también registró un retroceso superior al de la media, del 4,5 %. Finalmente, en los agregados de industria, comercio y hostelería, y el que engloba al resto de actividades, las contracciones fueron algo más moderadas (1,5 %, 2,2 % y 2,8 %, respectivamente).

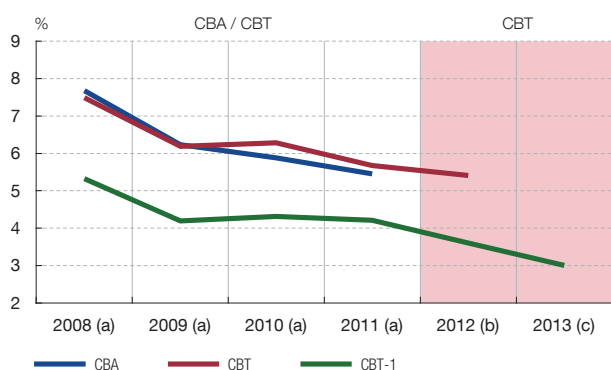
GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



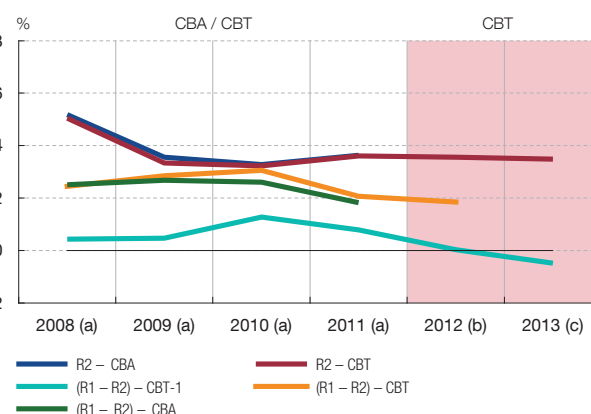
RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



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 que colaboran | 2008 2009 2010 2011 2012 2013 | | | | | | |
|---|-------------------------------|------|-------|-------|--------|-------|------|
| | Número de empresas | CBA | 9.639 | 9.792 | 10.107 | 8.408 | — |
| | CBT | 819 | 805 | 813 | 824 | 823 | 704 |
| Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras | CBA | 31,3 | 30,2 | 31,4 | 28,2 | — | — |
| | CBT | 12,9 | 12,6 | 13,0 | 12,9 | 12,7 | 12,2 |

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2008, 2009, 2010 y 2011, 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 2012. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2011.
- c Datos del primer trimestre de 2013. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2012.

Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 1,5 %, incremento superior al registrado en el primer trimestre del año pasado (0,5 %). Este repunte se explica fundamentalmente por el aumento en las cotizaciones sociales, que se elevaron como consecuencia del ascenso de las bases máximas de cotización a la Seguridad Social. Así, la tasa de variación interanual de los sueldos y salarios, concepto que no incluye las cotizaciones sociales a cargo del empleador, fue, en el primer trimestre de 2013, del 0,6 %.

Descendiendo a un análisis por ramas productivas, cabe destacar la de energía, por ser en la que los gastos de personal por trabajador crecieron con mayor intensidad, un 3,4 %.

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) | | |
|---|-------------------|---------------------------------|--------------------------------------|-----------|-----------|
| | | 2011 | I a IV TR 2012 (a) | I TR 2012 | I TR 2013 |
| Total empresas | | 8.408 | 823 | 704 | 704 |
| Empresas que informan sobre procedencia/destino | | 8.408 | 772 | 662 | 662 |
| Porcentaje de las compras netas, según procedencia | España | 65,6 | 81,2 | 81,2 | 80,0 |
| | Total exterior | 34,4 | 18,8 | 18,8 | 20,0 |
| | Países de la UE | 15,8 | 13,9 | 13,9 | 14,3 |
| | Terceros países | 18,6 | 4,9 | 5,0 | 5,7 |
| Porcentaje de la cifra de negocios, según destino | España | 82,1 | 84,3 | 84,5 | 83,2 |
| | Total exterior | 17,9 | 15,7 | 15,5 | 16,8 |
| | Países de la UE | 11,6 | 10,5 | 10,6 | 11,2 |
| | Terceros países | 6,3 | 5,2 | 5,0 | 5,6 |
| Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación | Industria | 27,9 | 38,0 | 96,1 | 4,1 |
| | Resto de empresas | -15,5 | 34,8 | 34,2 | 31,1 |

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 3

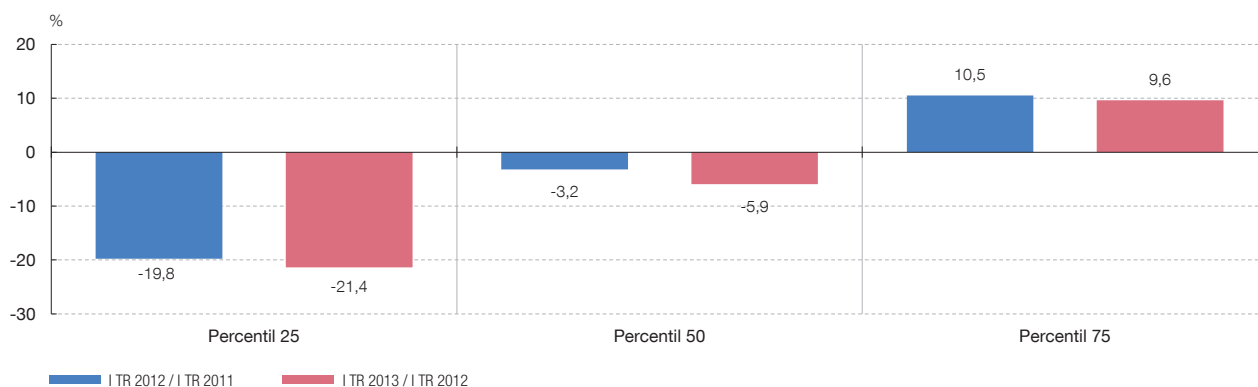
| | Valor añadido bruto al coste de los factores | | | | Trabajadores (media del período) | | | | Gastos de personal | | | | Gastos de personal por trabajador | | | |
|--------------------------------|--|--------------------|-------------|-------------|----------------------------------|--------------------|-------------|-------------|--------------------|--------------------|-------------|-------------|-----------------------------------|--------------------|------------|------------|
| | CBA | | CBT | | CBA | | CBT | | CBA | | CBT | | CBA | | CBT | |
| | 2011 | I a IV TR 2012 (a) | I TR 2012 | I TR 2013 | 2011 | I a IV TR 2012 (a) | I TR 2012 | I TR 2013 | 2011 | I a IV TR 2012 (a) | I TR 2012 | I TR 2013 | 2011 | I a IV TR 2012 (a) | I TR 2012 | I TR 2013 |
| TOTAL | -1,4 | -4,1 | -3,6 | -5,8 | -1,1 | -2,6 | -1,5 | -3,0 | 0,4 | -2,4 | -1,0 | -1,5 | 1,4 | 0,2 | 0,5 | 1,5 |
| TAMAÑOS | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pequeñas | -6,4 | — | — | — | -3,7 | — | — | — | -1,7 | — | — | — | 2,1 | — | — | — |
| Medianas | -0,9 | -8,0 | -5,6 | -11,1 | -1,9 | -4,2 | -4,1 | -4,4 | 0,1 | -4,6 | -3,3 | -3,1 | 2,1 | -0,3 | 0,9 | 1,3 |
| Grandes | -1,3 | -3,9 | -3,5 | -5,6 | -0,9 | -2,5 | -1,3 | -2,9 | 0,5 | -2,3 | -0,9 | -1,5 | 1,4 | 0,2 | 0,4 | 1,5 |
| DETALLE POR ACTIVIDADES | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Energía | -1,0 | -0,3 | -1,0 | -7,8 | -2,0 | -3,0 | -1,7 | -6,1 | 0,7 | -0,6 | -1,8 | -2,9 | 2,7 | 2,5 | -0,1 | 3,4 |
| Industria | -1,6 | -9,8 | -10,9 | -3,6 | -1,2 | -3,1 | -2,5 | -1,5 | 0,7 | -2,3 | -0,5 | -0,2 | 1,9 | 0,8 | 2,0 | 1,3 |
| Comercio y hostelería | -0,1 | -4,1 | -2,4 | -6,0 | -0,4 | -0,1 | 0,5 | -2,2 | 1,6 | 1,0 | 1,5 | -0,4 | 2,0 | 1,1 | 1,0 | 1,8 |
| Información y comunicaciones | -5,6 | -7,5 | -7,4 | -4,9 | 0,6 | -6,1 | -4,8 | -4,5 | 1,6 | -4,5 | -3,1 | -4,4 | 1,0 | 1,8 | 1,8 | 0,2 |
| Resto de actividades | -0,2 | -2,5 | -0,5 | -4,9 | -1,5 | -3,1 | -1,6 | -2,8 | -0,8 | -4,0 | -1,4 | -1,0 | 0,7 | -0,8 | 0,2 | 1,8 |

FUENTE: Banco de España.

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

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

GRÁFICO 2



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 | | | |
|-------------------------------------|---------------------------|-------|--------------------------------|--------------------|-----------|-----------|
| | 2010 | 2011 | I a IV TR 2011 (a) | I a IV TR 2012 (a) | I TR 2012 | I TR 2013 |
| Número de empresas | 10.107 | 8.408 | 824 | 823 | 874 | 704 |
| GASTOS DE PERSONAL | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Caen | 49,1 | 44,0 | 49,0 | 60,1 | 56,2 | 57,1 |
| Se mantienen o suben | 50,9 | 56,0 | 51,0 | 39,9 | 43,8 | 42,9 |
| NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Caen | 47,0 | 43,7 | 53,9 | 60,4 | 58,6 | 60,0 |
| Se mantienen o suben | 53,0 | 56,3 | 46,1 | 39,6 | 41,4 | 40,0 |

FUENTE: Banco de España.

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

En sentido opuesto, destaca el sector de información y comunicaciones por presentar el menor incremento de las remuneraciones medias (0,2 %). En el resto de agregados analizados, esta rúbrica mostró un avance relativamente homogéneo, con unas tasas de crecimiento que oscilaron en torno al 1,5 %.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

El resultado económico bruto descendió el 9,5 %, reducción más de 3,5 puntos superior a la registrada en el mismo período del año anterior (5,9 %). Los ingresos financieros, por su parte, crecieron un 30,4 %, al verse favorecidos por la positiva evolución de los dividendos percibidos, que aumentaron sustancialmente en este período en comparación con el primer trimestre de 2012. Por el contrario, los ingresos por intereses recibidos se redujeron un 7,9 %.

Los gastos financieros también disminuyeron (un 2,3 %), frente al aumento del 2,5 % experimentado un año antes. El cuadro 6 muestra que, de este retroceso, 1,8 pp se explican por el descenso en los pagos por intereses, y los 0,5 pp restantes, por la caída en otros gastos financieros. A su vez, la contracción de los pagos por intereses resultó casi exclusivamente del retroceso interanual del endeudamiento (1,6 pp), ya que las variaciones

| | Total empresas CBT I TR 2013 | Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores | Empresas que disminuyen el número de trabajadores |
|-------------------------------------|------------------------------------|--|--|
| Número de empresas | 704 | 323 | 381 |
| NÚMERO DE TRABAJADORES | | | |
| Situación inicial I TR 2012 (miles) | 660 | 240 | 420 |
| Tasa I TR 2013 / I TR 2012 | -3,0 | 4,1 | -7,0 |
| Fijos | | | |
| Situación inicial I TR 2012 (miles) | 580 | 217 | 363 |
| Tasa I TR 2013 / I TR 2012 | -1,4 | 4,6 | -5,0 |
| No fijos | | | |
| Situación inicial I TR 2012 (miles) | 80 | 23 | 57 |
| Tasa I TR 2013 / I TR 2012 | -14,5 | -1,0 | -20,0 |

FUENTE: Banco de España.

ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS Porcentajes

CUADRO 6

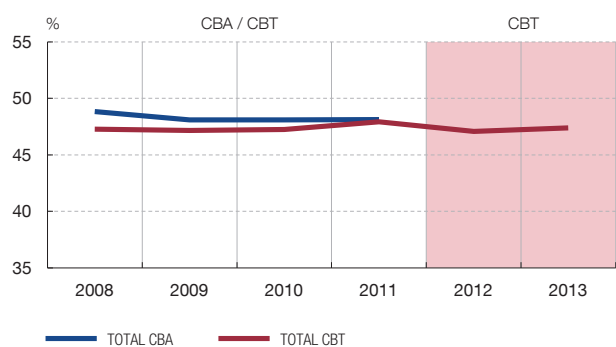
| | CBA | CBT | |
|--|-------------|------------------------------------|--------------------------|
| | 2011 / 2010 | I a IV TR 2012 / I a IV TR 2011 | I TR 2013 / I TR 2012 |
| Variación de los gastos financieros | 11,8 | 0,4 | -2,3 |
| A Intereses por financiación recibida | 13,1 | -0,2 | -1,8 |
| 1 Variación debida al coste (tipo de interés) | 11,0 | -1,0 | -0,2 |
| 2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero | 2,1 | 0,8 | -1,6 |
| B Otros gastos financieros | -1,3 | 0,6 | -0,5 |

FUENTE: Banco de España.

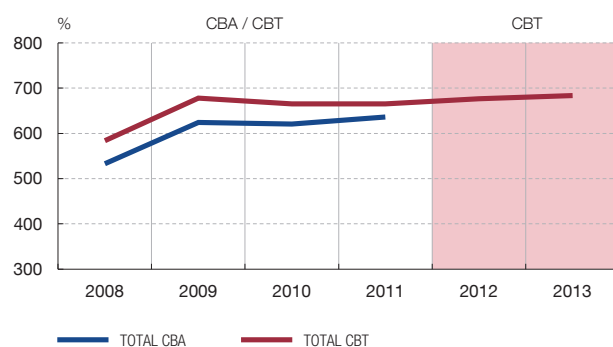
debidas al coste medio de la financiación ajena fueron prácticamente inapreciables (0,2 pp), manteniéndose esta ratio en valores en torno al 3,5 %. La reducción que experimentó el endeudamiento es, asimismo, coherente con el contexto de atonía inversora en que continúa inmersa la economía española, y 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 sustancial en este período.

Las operaciones de desendeudamiento que se registraron en 2012 no han tenido continuidad durante los primeros meses de 2013, observándose un leve repunte de los pasivos ajenos, aunque su saldo sigue estando por debajo de los niveles del mismo período del año anterior. Como se aprecia en el gráfico 3, ello llevó a que la ratio E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) se elevara algo en el primer trimestre, situándose en el 47,4 % (tres décimas más que en diciembre de 2012). La ratio de deuda sobre los excedentes ordinarios (E2) se incrementó en mayor medida debido al curso desfavorable de los beneficios (denominador de este indicador). El detalle por sectores muestra que el aumento de estas ratios afectó de forma generalizada a las principales ramas de actividad analizadas, con la excepción de la de información y comunicaciones, que fue la única que continuó reflejando un descenso durante los tres primeros meses de 2013, en línea con la tendencia que este agregado venía registrando en ejercicios anteriores (véase recuadro 1).

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



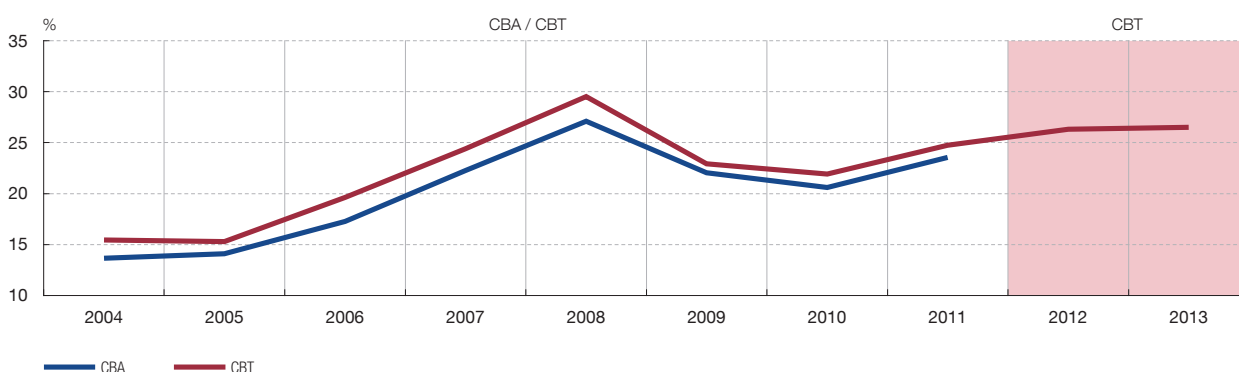
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)
Ratios



| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----|------|------|------|------|------|------|
| CBA | 48,8 | 48,1 | 48,1 | 48,1 | | |
| CBT | 47,3 | 47,2 | 47,2 | 47,9 | 47,1 | 47,4 |

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CBA | 532,6 | 624,0 | 620,3 | 636,1 | | |
| CBT | 583,8 | 677,6 | 665,4 | 665,3 | 676,8 | 683,7 |

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



| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| CBA | 13,7 | 14,1 | 17,3 | 22,3 | 27,1 | 22,0 | 20,6 | 23,6 | | |
| CBT | 15,4 | 15,3 | 19,6 | 24,4 | 29,5 | 22,9 | 21,9 | 24,8 | 26,3 | 26,5 |

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 «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

Por su parte, la ratio que mide la carga financiera se elevó ligeramente, situándose en el 26,5 % respecto al REB y los ingresos financieros (dos décimas más que en 2012). Ello se explica porque la reducción de los gastos financieros fue algo inferior a la caída de los excedentes ordinarios (denominador de esta ratio).

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 11 % en el primer trimestre de 2013, frente al 38,1 % que había disminuido un año antes. Ello se tradujo en nuevos retrocesos 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 %, mientras que la de los recursos propios descendió hasta el 2,6 %, 1 pp por debajo

El volumen de deuda del conjunto de las sociedades no financieras ha presentado, desde los niveles máximos alcanzados en 2009, una

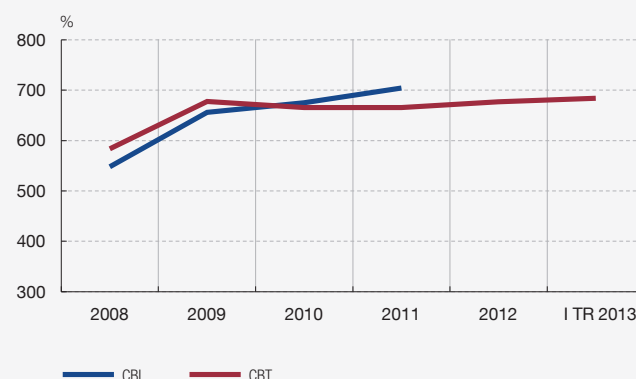
tendencia descendente. Sin embargo, esta evolución puede esconder comportamientos diferenciados, que solo se ponen de manifiesto

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO (a)

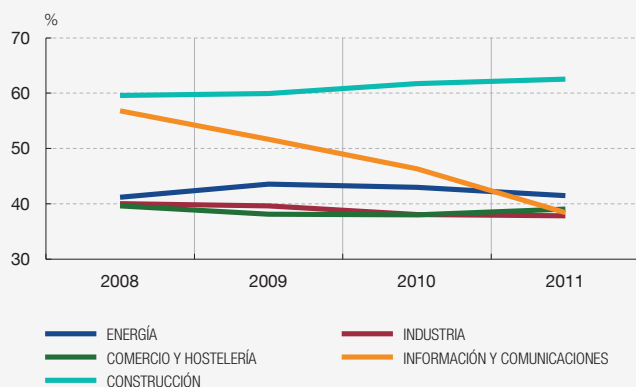
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO. TOTAL EMPRESAS (b)



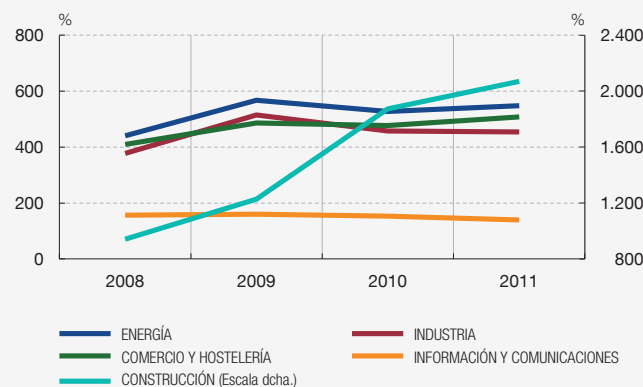
2 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (RESULTADO ECONÓMICO BRUTO + INGRESOS FINANCIEROS). TOTAL EMPRESAS (c)



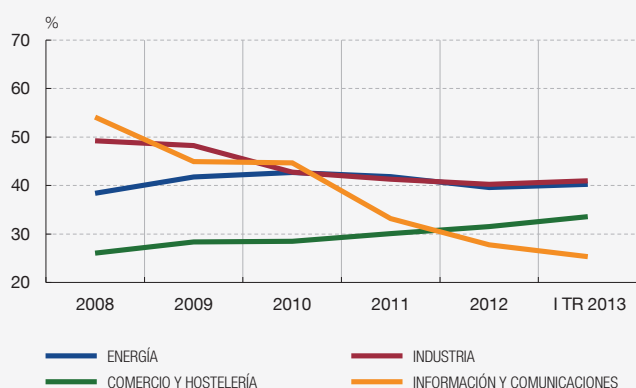
3 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO. DESGLOSE POR SECTOR. CBI (b)



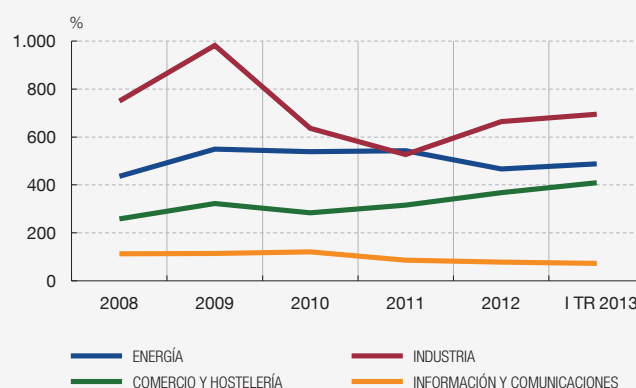
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (RESULTADO ECONÓMICO BRUTO + INGRESOS FINANCIEROS). DESGLOSE POR SECTOR. CBI (c)



5 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO. DESGLOSE POR SECTOR. CBT



6 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (RESULTADO ECONÓMICO BRUTO + INGRESOS FINANCIEROS). DESGLOSE POR SECTOR. CBT



FUENTE: Banco de España.

- a Las ratios están enlazadas a partir del resultado del penúltimo año de cada base de datos, para evitar saltos por cambios en la composición de las muestras en cada ejercicio.
- b La ratio de endeudamiento está calculada a partir de saldos finales con ajuste a precios corrientes. Se ha aproximado el ajuste por inflación del inmovilizado material y de los recursos propios, que constituyen su contrapartida.
- c La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada), en los grupos empresariales más importantes.

al realizar un estudio más desagregado. El objetivo de este recuadro es analizar la evolución reciente del endeudamiento empresarial durante los últimos años (desde 2008 hasta el primer trimestre de 2013), con un desglose por ramas de actividad. Para ello se utiliza la muestra de la CBI¹, que contiene más de 600.000 empresas, en media, por año, y que proporciona un elevado nivel de representatividad (cerca del 50 % respecto del VAB del total del sector de sociedades no financieras), si bien está disponible con cierto retardo, de modo que, actualmente, solo llega hasta 2011. El ejercicio se completa con la base de datos trimestral (CBT), que ofrece información más reciente —hasta el primer trimestre de este año—, pero en la que la cobertura es más reducida (en torno al 15 % del VAB del total del sector) y con un sesgo hacia las sociedades de mayor dimensión.

El gráfico 1 muestra que la ratio de deuda con coste sobre activo neto (E1) para el conjunto de las sociedades de la CBI descendió ligeramente entre 2008 y 2011. En la muestra de la CBT, en la que las grandes empresas están sobrerrepresentadas, sin embargo, esta ratio evolucionó de forma más estable durante dicho período, presentando incluso un cierto repunte en 2011, lo que refleja el mayor dinamismo de los pasivos ajenos de las compañías de mayor dimensión, comparativamente menos afectadas por la crisis que las pymes. Al expresar el nivel de deuda respecto al resultado económico bruto y los ingresos financieros (ratio E2, véase gráfico 2), se observa cómo, para el conjunto de la muestra de la CBI, este indicador creció en todo el horizonte temporal, de forma muy pronunciada en 2009, y más suavemente desde entonces, como consecuencia, principalmente, de la evolución contractiva de los excedentes (denominador de la ratio). En la CBT también se aprecia un intenso ascenso de este indicador en 2009, observándose posteriormente una cierta estabilización, a pesar del mayor crecimiento de los recursos ajenos, gracias al menor deterioro de los resultados, en comparación con el registrado por las empresas de tamaño más reducido.

Los dos siguientes gráficos presentan la evolución de las dos ratios de endeudamiento anteriores para los principales sectores de actividad², a partir de la información anual de la CBI. El gráfico 3 revela, en primer lugar, que las ramas de construcción e información y comunicaciones partían, en 2008, de los niveles de endeudamiento, medidos por la ratio E1, más elevados, del 59,4 % y del 56,8 %, respectivamente. En la primera de ellas, además, este indicador siguió aumentando en los años siguientes, a pesar de los procesos de desendeudamiento registrados en estas sociedades, debido a que los activos (denominador de la ratio) descendieron en mayor medida como consecuencia fundamentalmente del reconocimiento de importantes minusvalías. En cambio, en el sector de información y comunicaciones se aprecia un fuerte descenso en esta ratio, de unos 20 pp, hasta situarse en un 38,4 % en 2011. En las ramas de energía, industria, y comercio y hostelería este

indicador mantuvo un comportamiento más estable, oscilando en torno al 40 %. En el caso de la ratio E2 (véase gráfico 4), el sector de la construcción fue de nuevo el que presentó el nivel más elevado, y con una tendencia marcadamente creciente, por el fuerte deterioro que registraron los excedentes (denominador de este indicador) en esta rama, alcanzando en 2011 cotas superiores al 2.000 %. El sector de información y comunicaciones, por el contrario, fue el que mantuvo durante todo el período los valores más reducidos —por debajo del 200 %—, y con una evolución ligeramente descendente. Las restantes ramas presentaron un comportamiento muy parejo, partiendo en 2008 de unos niveles cercanos al 400 %, que se fueron elevando hasta situarse, en 2011, entre 80 pp y 100 pp por encima del valor inicial.

Por último, los gráficos 5 y 6 presentan, para la muestra de la CBT, la evolución de las ratios E1 y E2 por sectores hasta el primer trimestre de 2013³. Al comparar los resultados con los obtenidos con la CBI para el período común (hasta 2011), se observa que tanto el nivel como el curso de ambas ratios fueron muy similares en las ramas de energía e información y comunicaciones, al ser sectores dominados por empresas de mayor dimensión y, por lo tanto, bien representados en la CBT. En el caso del comercio y hostelería, en cambio, los valores obtenidos a partir de la CBT son más reducidos tanto en la E1 como en la E2, si bien en este último caso con un perfil muy similar al que se deduce de la información anual. Por último, el sector industrial es en el que se aprecian mayores diferencias entre ambas bases de datos. En particular, en la CBT se obtienen para esta rama valores iniciales sensiblemente superiores a los de la base de datos anual, si bien esta diferencia se ha ido reduciendo progresivamente en ambas ratios, aproximándose a los niveles de la CBI, especialmente en el caso de la E1.

El análisis de la información trimestral más reciente apunta a que, desde 2011, la ratio E1 descendió ligeramente en 2012, estabilizándose en el primer trimestre de 2013, en los sectores de energía e industria; siguió aumentando en el de comercio y hostelería y descendió en el de información y comunicaciones. La E2, por su parte, afectada por la evolución negativa de los excedentes ordinarios, siguió mostrando incrementos en las ramas de industria y de comercio y hostelería, y caídas muy suaves en la de información y comunicaciones. En el sector de energía descendió en 2012, trayectoria que, sin embargo, no se ha prolongado durante los tres primeros meses de este año.

En resumen, el análisis de las ratios de endeudamiento por sectores desvela la existencia de una elevada heterogeneidad tanto en los niveles como en la evolución de estos indicadores durante los últimos años. Así, la rama de la construcción destaca por ser la que presenta unos mayores niveles para estas ratios, y que además no se han corregido a pesar de los procesos de desendeudamiento debido al reconocimiento de importantes minusvalías y al fuerte deterioro de los resultados (que han ejercido un efecto negativo sobre los denominadores). Por el contrario, en el sector de información y comunicaciones estas ratios se han reducido significativamente.

1 La base de datos denominada «Central de Balances Integrada» (CBI) se obtiene al fusionar la Central de Balances Anual (CBA) con la información de los depósitos que realizan las compañías en los Registros Mercantiles (CBB).

2 Los *holdings* no se incluyen en el detalle sectorial, aunque sí están incluidos en el total de la muestra, dado que no siempre es posible sectorizarlo por realizar actividades en más de una rama.

3 El sector de la construcción no se presenta, por no estar bien representado en la CBT.

**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**

CUADRO 7

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 | |
| | 2011 | I a IV TR 2012 (a) | I TR 2012 | I TR 2013 | 2011 | I a IV TR 2012 (a) | I TR 2012 | I TR 2013 | 2011 | I a IV TR 2012 (a) | I TR 2012 | I TR 2013 | 2011 | I a IV TR 2012 (a) | I TR 2012 | I TR 2013 |
| TOTAL | -3,9 | -5,6 | -5,9 | -9,5 | -9,6 | -12,7 | -38,1 | -11,0 | 5,5 | 5,4 | 3,6 | 3,0 | 1,8 | 1,9 | 0,0 | -0,5 |
| TAMAÑOS | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pequeñas | -19,4 | – | – | – | -37,3 | – | – | – | 3,0 | – | – | – | -0,8 | – | – | – |
| Medianas | -2,9 | -13,0 | -9,0 | -22,3 | 4,2 | -19,7 | -6,5 | -34,1 | 5,5 | 5,6 | 5,5 | 4,2 | 2,0 | 2,2 | 2,2 | 1,5 |
| Grandes | -3,7 | -5,4 | -5,8 | -9,1 | -10,3 | -12,5 | -39,2 | -10,1 | 5,5 | 5,4 | 3,6 | 3,0 | 1,8 | 1,8 | 0,0 | -0,5 |
| DETALLE POR ACTIVIDADES | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Energía | -1,7 | -0,2 | -0,7 | -9,3 | -11,8 | 12,9 | -0,3 | -21,6 | 5,6 | 6,3 | 5,2 | 4,4 | 2,1 | 2,7 | 1,6 | 0,6 |
| Industria | -5,2 | -22,7 | -28,3 | -11,0 | 2,0 | -60,2 | -81,2 | -90,4 | 6,2 | 3,1 | 2,3 | 1,7 | 2,3 | -1,2 | -1,9 | -2,7 |
| Comercio y hostelería | -3,3 | -14,1 | -8,1 | -14,9 | -0,8 | -8,8 | 7,4 | -21,8 | 8,2 | 4,8 | 8,5 | 6,5 | 4,1 | 1,1 | 4,6 | 1,8 |
| Información y comunicaciones | -9,5 | -8,8 | -9,5 | -5,2 | -13,9 | -9,2 | -10,9 | 0,7 | 19,6 | 22,6 | 20,9 | 20,0 | 15,7 | 19,7 | 17,9 | 17,7 |
| Resto de actividades | 1,8 | 0,2 | 1,6 | -12,5 | -30,0 | -34,7 | – | 51,8 | 4,0 | 4,4 | 1,7 | 1,2 | 0,5 | -0,5 | -1,8 | -2,1 |

FUENTE: Banco de España.

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

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 2012 | I TR 2013 | I TR 2012 | I TR 2013 | |
| Número de empresas | 874 | 704 | 874 | 704 | |
| Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad | R ≤ 0 | 32,8 | 35,8 | 40,3 | 40,6 |
| | 0 < R ≤ 5 | 28,3 | 27,9 | 17,0 | 18,9 |
| | 5 < R ≤ 10 | 13,6 | 13,1 | 11,3 | 10,6 |
| | 10 < R ≤ 15 | 8,4 | 6,7 | 8,2 | 7,2 |
| | 15 < R | 16,9 | 16,5 | 23,3 | 22,7 |
| PRO MEMORIA: Rentabilidad media | 3,6 | 3,0 | 3,6 | 2,6 | |

FUENTE: Banco de España.

del valor registrado en el primer trimestre de 2012. El desglose sectorial pone de manifiesto que esta negativa evolución afectó a todos los agregados sin excepción, siendo el de comercio y hostelería el que registró la caída más acusada, al situarse la ratio de la rentabilidad del activo en el 6,5 %, frente al 8,5 % de un año antes. Asimismo, 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 2013 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

casi nula variación del coste de la financiación ajena, provocó que el diferencial entre ambos indicadores se redujera nuevamente, presentando para el conjunto de la muestra un valor ligeramente negativo, del -0,5 %. Los datos sectoriales desvelan además que en el caso de los agregados de industria y el de resto de actividades este diferencial se situó en valores inferiores al -2 %.

Por último, los gastos e ingresos atípicos ejercieron una influencia negativa sobre el excedente final. Tras este comportamiento se encuentra, por una parte, el reconocimiento de importantes minusvalías que afloraron en operaciones de venta de activos de naturaleza financiera. Adicionalmente, se registraron cuantiosas indemnizaciones asociadas a procesos de ajuste de plantilla que tuvieron lugar en algunas grandes empresas, así como diferencias negativas generadas por la evolución de los tipos de cambio en operaciones en moneda extranjera. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio retrocedió, en el primer trimestre de 2013, un 48,2 %. Expresando este excedente en porcentaje sobre el VAB, se observa, asimismo, un nuevo descenso en este indicador hasta el 6,3 %, unos cinco puntos menos de la cifra de un año antes. Este valor supone, asimismo, un nuevo mínimo dentro de la serie publicada por la CBT (que se inicia en 1994) para un primer trimestre.

12.6.2013.