

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2014 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 básicos¹

La información remitida por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) evidencia que durante 2014 mejoró su actividad en comparación con el año anterior. El valor añadido bruto (VAB) mostró un ligero incremento —del 0,2 %—, frente al retroceso del 4,2 % observado un año antes. Además, debe tenerse en cuenta que la evolución de esta variable en 2014 estuvo muy condicionada por la fuerte contracción registrada en las sociedades de refino de petróleo (incluidas dentro de la rama de industria), donde se redujo casi un 60 %. Excluyendo este subsector, para el resto de la muestra el VAB creció un 0,9 % en 2014 (frente al descenso del 3 % registrado por este mismo agregado el año anterior).

Los gastos de personal aumentaron levemente en 2014 (un 0,5 %, tras el descenso del 1,7 % que habían presentado en 2013). El mayor dinamismo de esta partida en el período más reciente refleja fundamentalmente la evolución más favorable del empleo, aunque no se registra aún un incremento de las plantillas medias debido a la composición particular de esta muestra, en la que tienen un peso elevado algunas grandes empresas que han realizado ajustes importantes de sus plantillas. Por su parte, las remuneraciones medias registraron crecimientos moderados —del 1 %—, aunque algo superiores a los de 2013 (0,5 %).

Como consecuencia de la evolución de la actividad productiva y de los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) apenas varió en 2014 (excluyendo las empresas de refino, se registraría un aumento del 1,4 %), tras el descenso del 6,5 % que experimentó en 2013. Por su parte, los ingresos financieros se redujeron un 21,5 %, evolución que estuvo muy influida por el comportamiento de los dividendos recibidos. Los gastos financieros retrocedieron un 5,4 %, como consecuencia tanto del descenso de los niveles de deuda como de los costes de financiación.

La reducción de los pasivos ajenos se tradujo en disminuciones de la ratio de endeudamiento E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto). La ratio E2 (que pone en relación la deuda con la suma del REB más los ingresos financieros) y la de carga financiera (que se calcula como cociente de los gastos financieros entre la suma del REB y los ingresos financieros) experimentaron un leve ascenso en 2014, ya que la caída del denominador fue ligeramente superior al retroceso del numerador.

El fuerte descenso de los ingresos financieros llevó a que el resultado ordinario neto (RON) se contrajera en 2014 un 11,3 %, retroceso más intenso que el que presentó en 2013, cuando se redujo un 0,2 %. Como consecuencia del descenso de los beneficios ordinarios, las ratios de rentabilidad reflejaron disminuciones de 0,5 puntos porcentuales (pp) en el caso de la rentabilidad del activo, y de algo más de 1 pp en la de los recursos propios. El coste medio de la financiación cayó ligeramente —0,1 pp—, hasta el 3,4 %, si bien el descenso más acusado que experimentó la rentabilidad del activo neto llevó a que el diferencial entre ambas ratios se estrechara cuatro décimas, situándose en un 2 %.

¹ Este artículo ha sido elaborado con la información, correspondiente a 2014, proporcionada por las 800 empresas que han enviado sus datos a la CBT hasta el 11 de marzo pasado, y suponen el 12,6 % sobre el VAB generado por el total del sector, según los datos que suministra la Contabilidad Nacional para este período.

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 CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2013	2012	2013	I a IV TR 2012/ I a IV TR 2011	I a IV TR 2013/ I a IV TR 2012	I a IV TR 2014/ I a IV TR 2013
Número de empresas		596.927	433.557	833	835	800
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		44,70	44,40	12,2	11,8	12,6
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-3,0	-2,4	0,2	-2,9	-0,7
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	147,0	-2,0	-2,2	2,5	-3,4	1,4
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	66,5	-2,0	-2,1	2,0	-2,3	-1,1
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	42,9	-1,8	-3,8	2,1	-5,0	0,3
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,2	-1,8	-0,5	0,6	1,4	-0,9
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	33,5	-4,9	-2,9	-3,8	-4,2	0,2
3 Gastos de personal	22,5	-2,8	-2,0	-2,1	-1,7	0,5
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	11,1	-9,1	-4,5	-5,3	-6,5	-0,1
4 Ingresos financieros	5,0	-2,1	8,0	-10,4	13,9	-21,5
5 Gastos financieros	4,0	-1,0	-4,8	-1,6	-0,9	-5,4
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,3	6,3	-5,5	1,0	-0,9	-2,2
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	5,8	-27,8	7,6	-15,3	-0,2	-11,3
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-3,4	—	24,5	—	34,1	—
7' En porcentaje sobre el VAB (7 / S.1)		-12,3	-10,1	-23,1	-15,3	2,4
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,7	-73,6	47,7	16,6	-4,8	70,9
8' En porcentaje sobre el VAB (8 / S.1)		-4,4	-2,0	-5,0	-5,7	-1,5
9 Impuestos sobre beneficios	0,5	-62,0	87,4	—	—	27,2
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	1,3	—	—	-88,7	159,0	170,2
S. 4' En porcentaje sobre el VAB (S.4 / S.1)		-5,8	3,8	2,4	11,1	28,3
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,0	4,1	5,5	5,9	5,4
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,9	3,7	3,5	3,5	3,4
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	4,2	4,3	7,3	8,0	6,9
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	0,2	0,4	1,9	2,4	2,0
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA SIN SECTOR DE COQUERÍAS Y REFINO						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		-5,0	-2,5	-4,0	-3,0	0,9
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		-9,4	-3,4	-5,7	-4,1	1,4
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]		-28,4	10,6	-15,6	4,5	-7,4

FUENTE: Banco de España.

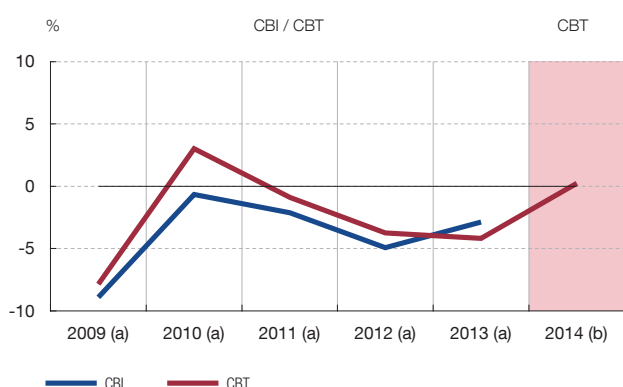
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

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

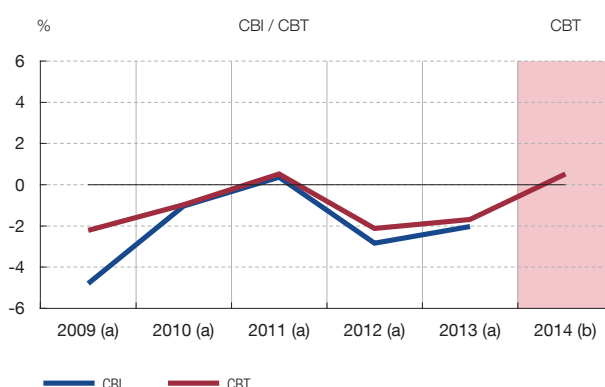
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros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

Sin embargo, el resultado del ejercicio se vio fuertemente impulsado en 2014 por el comportamiento de los ingresos y gastos de carácter atípico. Así, las menores pérdidas registradas en comparación con el año previo, unidas a la existencia de algunas importantes plusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros, llevaron a que el

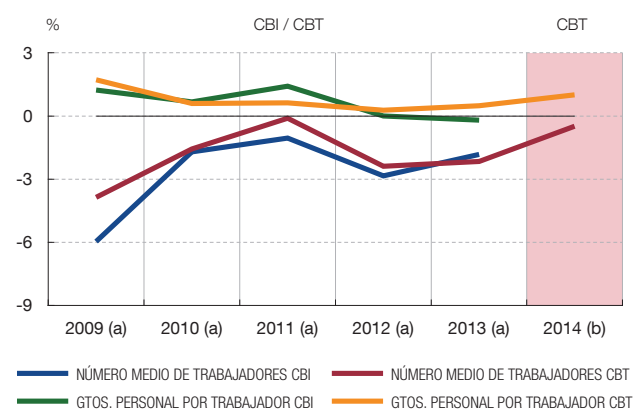
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



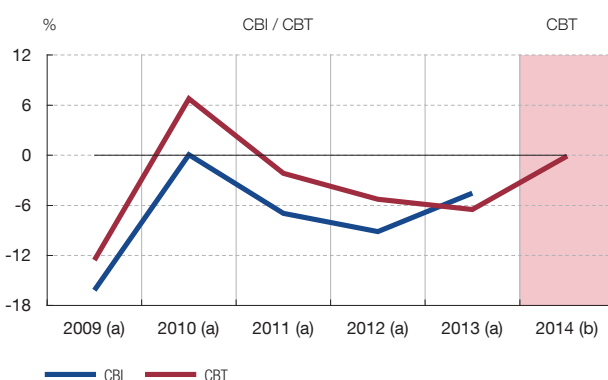
GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



Empresas no financieras		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Número de empresas	CBI	561.279	560.627	594.687	596.927	433.557	—
	CBT	790	799	813	833	835	800
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	41,8	42,4	44,7	44,4	37,4	—
	CBT	10,9	11,4	12,1	12,2	11,8	12,6

FUENTE: Banco de España.

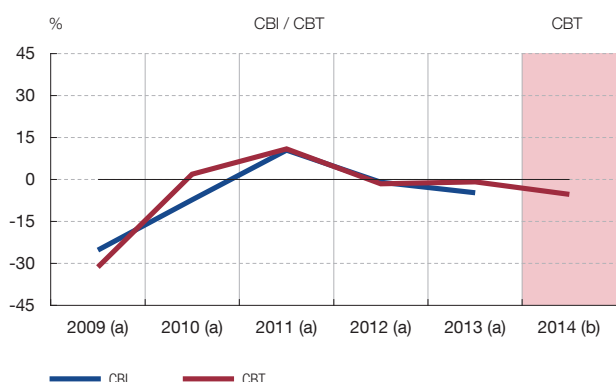
- a Datos de 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013, a partir de las empresas de la Central de Balances Integrada (CBI), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b Media de los cuatro trimestres de 2014 sobre igual período de 2013.

resultado final aumentara notablemente en 2014 —un 170 %—, si bien hay que tener en cuenta también el nivel históricamente reducido del que partía. Expresando los beneficios en términos de porcentaje sobre el VAB, dicho resultado se situó en el 28,3 %, muy por encima del 11,1 % obtenido el año anterior.

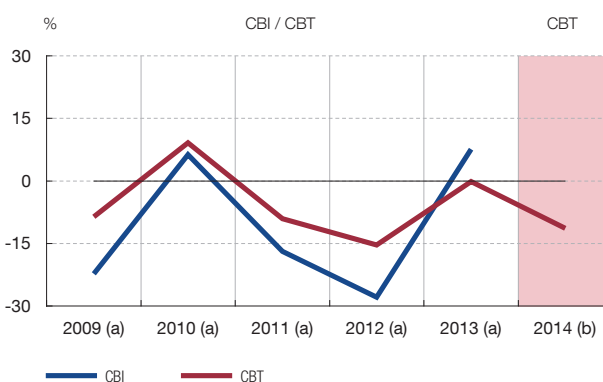
Actividad

La información de la CBT para 2014 evidencia una prolongación en la tendencia de paulatina recuperación de la actividad empresarial y una mejora en la mayoría de los sectores analizados. Para el conjunto de la muestra, el VAB aumentó ligeramente —un 0,2 %—, frente al descenso del 4,2 % registrado un año antes. Todo ello se produjo en un contexto de reactivación de la demanda interna y de mantenimiento del dinamismo de las exportaciones,

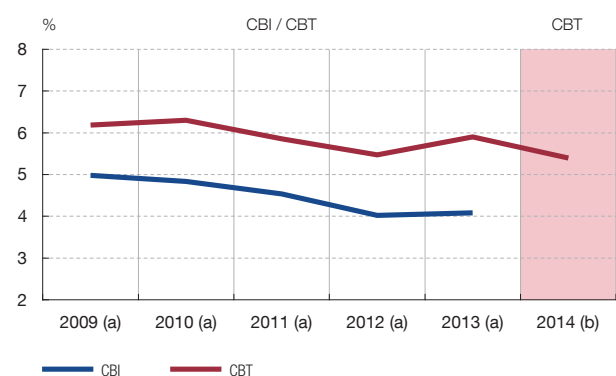
GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



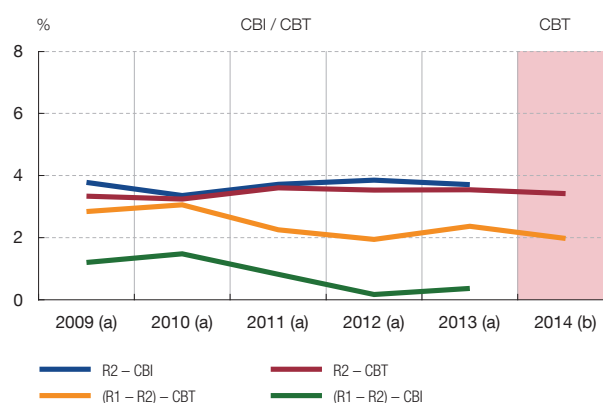
RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



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		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Número de empresas	CBI	561.279	560.627	594.687	596.927	433.557	—
	CBT	790	799	813	833	835	800
Porcentaje del VAB del sector	CBI	41,8	42,4	44,7	44,4	37,4	—
	CBT	10,9	11,4	12,1	12,2	11,8	12,6

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013, a partir de las empresas de la Central de Balances Integrada (CBI), y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.
- b Media de los cuatro trimestres de 2014. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2013.

que han seguido contribuyendo al crecimiento de la actividad. En línea con este desarrollo, el cuadro 3 ilustra cómo en 2014 las ventas al exterior —y, más concretamente, las que tuvieron como destino los países de la Unión Europea— siguieron ganando importancia relativa respecto al total de la cifra neta de negocios.

El análisis por sectores muestra que en 2014 casi todas las ramas presentaron una evolución más positiva, con la excepción de la de información y comunicaciones, única en la que el VAB se redujo más intensamente que el año previo (un 7,4 %, frente a la caída del 5,1 % registrada el ejercicio anterior) (véase cuadro 2). De entre los demás sectores, cabe

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

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2012	2013	I a IV	I a IV	2012	2013	I a IV	I a IV	2012	2013	I a IV	I a IV	2012	2013	I a IV	I a IV
			TR	TR			TR	TR			TR	TR			TR	TR
		2013	2014			2013	2014			2013	2014			2013	2014	
Total	-4,9	-2,9	-4,2	0,2	-2,8	-1,8	-2,2	-0,5	-2,8	-2,0	-1,7	0,5	0,0	-0,2	0,5	1,0
Tamaños (b)																
Pequeñas	-7,5	-2,4	—	—	-3,5	-1,7	—	—	-4,1	-2,6	—	—	-0,6	-1,0	—	—
Medianas	-4,4	-0,9	-2,0	3,8	-2,9	-1,3	-4,1	1,8	-2,6	-1,1	-2,1	2,2	0,3	0,1	2,1	0,4
Grandes	-3,8	-3,2	-4,2	0,2	-2,3	-2,0	-2,1	-0,5	-2,1	-1,8	-1,7	0,5	0,2	0,2	0,4	1,0
Detalle por actividades																
Energía	-1,5	-4,8	-3,6	4,0	-3,5	-2,7	-2,0	-2,7	-2,2	-1,3	-0,2	-1,6	1,3	1,5	1,8	1,1
Industria	-5,0	-2,1	-11,6	-1,4	-2,8	-1,6	-1,9	-0,3	-2,0	-0,9	-0,8	0,9	0,8	0,7	1,1	1,2
Comercio y hostelería	-5,4	-0,4	0,3	2,9	-1,8	-1,9	-2,6	-0,7	-1,9	-1,6	-1,8	2,5	0,0	0,3	0,8	3,1
Información y comunicaciones	-6,2	-5,2	-5,1	-7,4	-1,8	-2,7	-4,2	-1,6	-0,5	-5,2	-4,3	-0,3	1,4	-2,6	-0,1	1,3
Resto de actividades	-5,0	-3,6	-2,7	1,3	-3,6	-1,7	-1,4	0,4	-4,4	-2,4	-1,7	0,1	-0,8	-0,7	-0,3	-0,4

FUENTE: Banco de España.

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

b La clasificación por tamaños se realiza de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE, según la cual se considera pyme aquella empresa que no supere los 250 empleados, y que no rebase cierto nivel del activo o de cifra neta de negocios. Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni a las empresas públicas ni a aquellas que pertenezcan a un grupo empresarial que supere los límites mencionados. Todas las empresas que no se clasifican como pymes se han incluido en el grupo de las empresas grandes.

destacar el de energía y el industrial, por ser los que experimentaron una mejoría más evidente. Así, en la rama de energía el VAB creció un 4 %, tras el retroceder un 3,6 % en 2013. En la industria la contracción de este excedente se moderó sustancialmente (se situó en el 1,4 %, frente a la disminución del 11,1 % de un año antes). Además, esta evolución estuvo muy condicionada por el comportamiento observado para las empresas de refino, para las que el VAB registró fuertes descensos tanto en 2013 (del 52,5 %) como en 2014 (del 59,5 %). En el resto de ramas industriales creció un 3,8 %, frente a un descenso del 3,7 % en el ejercicio precedente, siendo la evolución particularmente positiva en algunos subsectores industriales, como el de industria química, fabricación de productos minerales y metálicos, o el de fabricación de material de transporte, en los que este excedente avanzó un 16,6 %, un 7,7 % y un 6,7 %, respectivamente. También la rama de comercio experimentó un notable avance, en línea con la mejoría del consumo, lo que llevó a que el VAB aumentara en 2014 un 2,9 %. Por último, en el grupo que aglutina al resto de actividades se produjo un incremento del 1,3 %, frente al descenso del 2,7 % del año anterior.

El gráfico 2 presenta los cuartiles de la distribución de la tasa de crecimiento del VAB de las empresas de la CBT en los dos últimos años. Se observa un aumento en todos ellos en 2014, evidenciando que la mejoría de la actividad ha sido generalizada, aunque más intensa en la parte baja de la distribución, donde se sitúan las empresas con una evolución menos favorable del VAB. Así, el percentil 25 se incrementó casi 6 pp, frente al aumento de 3 pp observado para la empresa mediana (cuya situación se recoge en el percentil 50).

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

CUADRO 3

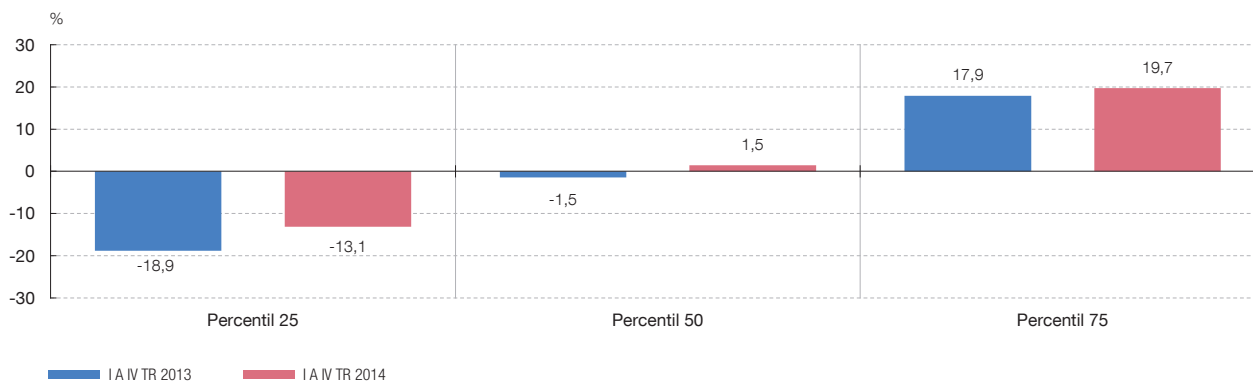
		Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014
Total empresas		8.250	8.250	800	800
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.250	8.250	729	729
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,7	64,8	75,1	72,7
	Total exterior	34,3	35,2	24,9	27,3
	Países de la UE	14,3	15,4	19,2	21,3
	Terceros países	20,1	19,8	5,7	6,0
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	79,6	78,2	81,2	80,6
	Total exterior	20,4	21,8	18,8	19,4
	Países de la UE	12,3	13,0	13,0	13,7
	Terceros países	8,1	8,8	5,8	5,7
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior). Tasas de variación	Industria	—	—	30,7	1,0
	Resto de empresas	71,7	—	40,0	-27,1

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de esta columna 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.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal se elevaron ligeramente en 2014 —un 0,5 %—, frente al descenso del 1,7 % del año anterior (véase cuadro 2). Esta evolución es consecuencia, principalmente, del positivo comportamiento del empleo, en tanto que las remuneraciones medias presentaron nuevamente un crecimiento moderado, aunque algo superior al registrado en 2013.

Las plantillas medias se redujeron un 0,5 % en 2014, retroceso mucho más moderado que el año previo (2,2 %). Este descenso que reflejan los datos de la CBT contrasta con la recuperación que evidencia el empleo en el conjunto de la economía, circunstancia que se debe a las características específicas de esta muestra, en la que tienen un peso

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

CUADRO 4

	Central de Balances Integrada (CBI)			Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2011	2012	2013	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014
Número de empresas	594.687	596.927	433.557	833	835	800
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	34,2	38,8	37,0	55,2	49,5	42,4
Se mantienen o suben	65,8	61,2	63,0	44,8	50,5	57,6
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	27,2	29,4	27,6	56,3	54,1	48,7
Se mantienen o suben	72,8	70,6	72,4	43,7	45,9	51,3

FUENTE: Banco de España.

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

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

CUADRO 5

	Total empresas CBT I a IV TR 2014	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	800	432	368
Número de trabajadores			
Situación inicial I a IV TR 2013 (miles)	843	320	523
Tasa I a IV TR 2014 / I a IV TR 2013	-0,5	6,0	-4,5
Fijos			
Situación inicial I a IV TR 2013 (miles)	712	254	458
Tasa I a IV TR 2014 / I a IV TR 2013	-1,2	3,8	-4,0
No fijos			
Situación inicial I a IV TR 2013 (miles)	131	66	65
Tasa I a IV TR 2014 / I a IV TR 2013	3,4	14,6	-7,9

FUENTE: Banco de España.

elevado algunas grandes empresas que acometieron ajustes importantes de sus plantillas en el período reciente. No obstante, cabe resaltar que los datos de la CBT correspondientes al tercer y al cuarto trimestre muestran ya tasas positivas de avance del empleo, y progresivamente más elevadas —del 0,1 % y del 0,5 %—, en términos interanuales. En línea con estos desarrollos, el porcentaje de empresas con caídas del número medio de trabajadores se redujo en 2014 casi 5,5 pp, hasta situarse en el 48,7 % (véase cuadro 4). Por tipo de contrato, se observa un incremento del empleo temporal, sobre el que desde el inicio de la crisis había recaído el grueso del ajuste de plantillas, del 3,4 % (véase cuadro 5). Por su parte, el personal con contrato fijo se siguió contrayendo (un 1,2 %), al verse afectado por los ya mencionados ajustes realizados en algunas grandes empresas, que están sobrerrepresentadas en esta muestra.

Descendiendo a un análisis por sectores de actividad, se observa que en la mayoría de ramas la caída en el número de empleados se moderó en 2014. Los sectores con una evolución más favorable fueron los de comercio y hostelería y el industrial, con descensos del 0,7 % y del 0,3 % (1,9 pp y 1,6 pp menos, respectivamente, que en 2013), y especialmente

	CBI	CBT	
	2013/2012	I a IV TR 2013/ I a IV TR 2012	I a IV TR 2014/ I a IV TR 2013
Variación de los gastos financieros	-4,8	-0,9	-5,4
A Intereses por financiación recibida	-5,1	-1,7	-3,8
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-2,9	1,6	-1,9
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-2,2	-3,3	-1,9
B Otros gastos financieros	0,3	0,8	-1,6

FUENTE: Banco de España.

el que aglutina al resto de actividades, que presentó un ligero incremento, del 0,4 % (frente al retroceso del 1,4 % del año anterior).

Por su parte, la senda de crecimiento moderado de las remuneraciones medias se prolongó, aumentando un 1 % en 2014, variación que es, no obstante, ligeramente superior a la observada el año anterior (0,5 %) (véase cuadro 2). Esta pauta se mantuvo en casi todas las ramas de actividad, con crecimientos de los costes salariales en torno al 1 %, con la excepción de la de comercio y hostelería, en la que estas remuneraciones registraron los incrementos más intensos —del 3,1 %—, influidas por el ascenso del componente variable de las retribuciones. En sentido contrario, en el agregado que aglutina al resto de actividades los costes salariales experimentaron un ligero descenso, del 0,4 %.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

Como consecuencia de la evolución del VAB y de los gastos de personal, el REB apenas varió en 2014 (cayó un 0,1 %), frente al descenso del 6,5 % que registró el año anterior. De nuevo, es relevante el impacto que sobre la evolución de este excedente tuvo el sector refino, sin el cual habría crecido un 1,4 % (frente a una caída del 4,1 % el año previo).

Los ingresos financieros se redujeron en 2014 un 21,5 %, por los menores dividendos recibidos (que descendieron un 27,1 %), mientras que los ingresos provenientes de intereses crecieron un 0,3 %. Por su parte, los gastos financieros se redujeron un 5,4 %, como consecuencia tanto de la caída de los costes medios de financiación como del descenso del endeudamiento (véase cuadro 6). Esta caída de los niveles de deuda ha sido, sin embargo, compatible con un repunte de la inversión en capital fijo (aproximada en esta base de datos por las adquisiciones netas de inmovilizado material), que creció tras varios años de descensos continuados. En esta misma línea, también aumentó el porcentaje de empresas cuya inversión neta (calculada sustrayendo a la inversión bruta los consumos de capital) fue positiva (véase recuadro 1).

En este contexto, la ratio de endeudamiento E1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) disminuyó en 2014 algo más de tres puntos, hasta situarse en el 44 % (véase gráfico 3). Por sectores, el industrial y el de comercio y hostelería fueron aquellos en los que se observó una evolución descendente más acusada, en tanto que el de información y comunicaciones fue el único que registró un incremento de sus niveles de deuda. Por su parte, tanto la ratio E2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y los ingresos financieros) como la que mide la carga financiera por intereses (que se calcula con el mismo denominador) crecieron ligeramente en 2014, pues la disminución del denominador fue algo más

Desde el comienzo de la crisis, y en línea con la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento que esta conllevó, la inversión empresarial en capital fijo se contrajo sustancialmente. Según muestran los datos de la Contabilidad Nacional, fue en 2013 un 27 % inferior a la de 2007. La información más reciente evidencia un incipiente cambio de tendencia en esta variable en 2014, cuando habría registrado, con datos hasta el tercer trimestre, un leve incremento. En esta misma línea, la inversión en activos fijos materiales —variable utilizada en la Central de Balances Trimestral como aproximación a la formación bruta de capital fijo (FBCF)— de las empresas colaboradoras con la CBT aumentó en 2014, hecho que no sucedía desde 2008. En este recuadro se analiza el comportamiento inversor de las empresas a partir de la información microeconómica de las bases de datos de la Central de Balances.

Más concretamente, se clasifican las sociedades en dos grupos, agregando, por un lado, aquellas empresas en las que la inversión neta —diferencia entre la FBCF y los consumos de capital— fue positiva y, por otro, las que registraron valores inferiores a cero, y a continuación se analizan los aspectos económicos y financieros que caracterizan a cada uno de estos dos grupos para establecer, si fuera posible, comportamientos diferenciados. Hasta 2013 se ha utilizado la Central de Balances Integrada (CBI), que contiene datos de unas 600.000 empresas, mientras que para 2014 únicamente está disponible la información trimestral, de la CBT, con una muestra de entre 800 y 1.000 empresas de tamaño grande, lo que hace que para este año solo sea posible estudiar el comportamiento de la inversión para el segmento de las sociedades de mayor dimensión.

Los gráficos 1 y 2 ofrecen, en primer lugar, información del número de empresas con inversión neta positiva respecto al total de empresas de la muestra, diferenciándolas en función de su tamaño. Se observa que este porcentaje, que se situaba en 2008 en torno al 40 % tanto en las más grandes como en las pymes, se ha reducido significativamente desde entonces. En el caso de las de menor dimensión, se estabilizó rápidamente en torno al 30 %, mientras que en las de mayor tamaño descendió hasta el 20 % en 2012, repuntando en los dos últimos años, hasta situarse en el 31 % en 2014. Los gráficos también muestran los flujos de activo y pasivo para este agregado de sociedades, lo que permite analizar, entre otros aspectos, cuáles han sido las principales fuentes de financiación utilizadas. Destaca, en primer lugar, que,

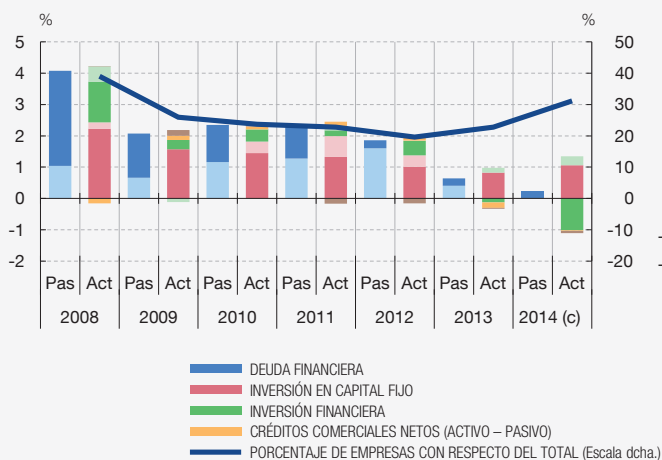
con independencia del tamaño, y a pesar de la contracción agregada del crédito bancario del sector, en todos los ejercicios se registra un incremento significativo de la deuda financiera en estas compañías. Asimismo, se observa cómo los fondos propios también constituyeron una fuente relevante de obtención de recursos, tanto en las pymes como en las más grandes, aunque fue cuantitativamente más importante en el caso de las empresas de mayor dimensión.

Los gráficos 3 y 4 muestran que las empresas con inversión neta positiva presentaban, en general, niveles de endeudamiento más reducidos y una menor carga financiera en el período previo a realizar la inversión que aquellas sociedades con flujos inferiores a cero. Ello parece indicar que la posición financiera puede haber sido también un factor condicionante de las posteriores decisiones de inversión.

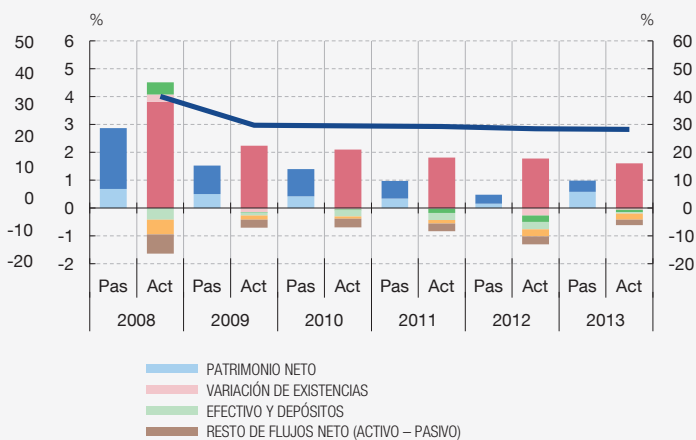
Finalmente, los gráficos 5 y 6 presentan la evolución de las ventas y del empleo para cada uno de los dos grupos objeto de estudio. En ellos se observa que las empresas con inversión neta positiva han tenido, a lo largo de todo el período analizado, un comportamiento más favorable en su cifra de negocios y una evolución más positiva de sus plantillas medias que aquellas en las que la inversión neta ha sido negativa. Además, el agregado de sociedades con un mayor dinamismo inversor registró en casi todos los ejercicios tasas de variación positivas tanto del empleo como de sus ventas, en contraposición con el grupo de empresas con inversión neta negativa, en las que estos indicadores reflejaron caídas en la mayoría de los años.

En resumen, la evidencia presentada en este recuadro apunta a que las diferencias en la situación financiera y la evolución económica de las empresas guarda una estrecha relación con su esfuerzo inversor. Así, las compañías que han realizado una inversión neta positiva han presentado, en general, una posición financiera más saneada y una evolución económica más dinámica que el resto. Además, pudieron financiarse tanto incrementando su endeudamiento como recurriendo a sus fondos propios, si bien esta última vía fue más utilizada por las compañías más grandes. Por último, hay que señalar también que los datos más recientes, correspondientes a 2014, muestran un cambio de tendencia de la inversión en activos fijos, que habría aumentado por primera vez en los últimos años.

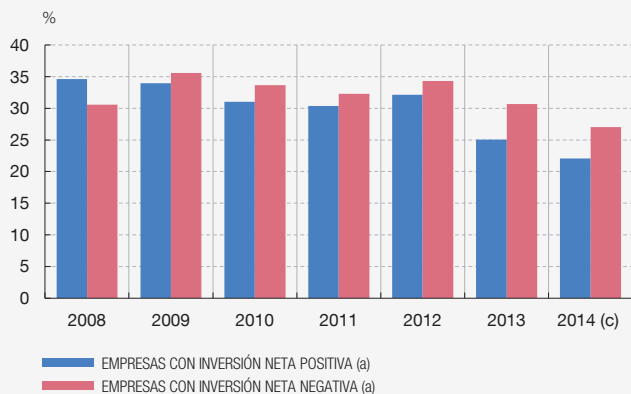
1 FLUJOS DE ACTIVO Y PASIVO DE EMPRESAS GRANDES CON INVERSIÓN NETA POSITIVA (a) (b)



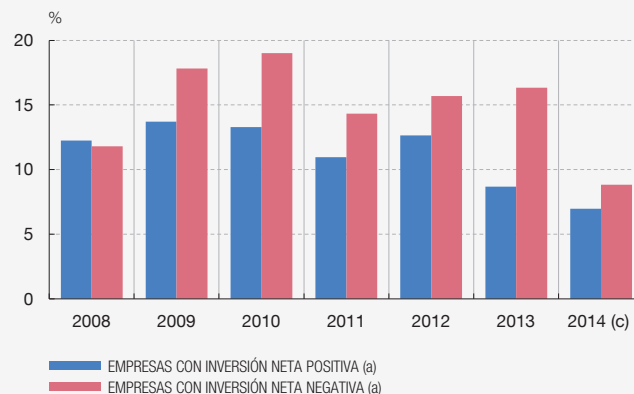
2 FLUJOS DE ACTIVO Y PASIVO DE PYMES CON INVERSIÓN NETA POSITIVA (a) (b)



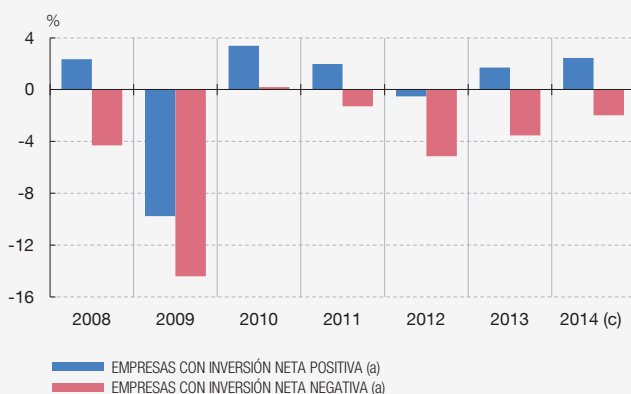
3 MEDIANA DE LA RATIO DE ENDEUDAMIENTO EN t-1 (d)



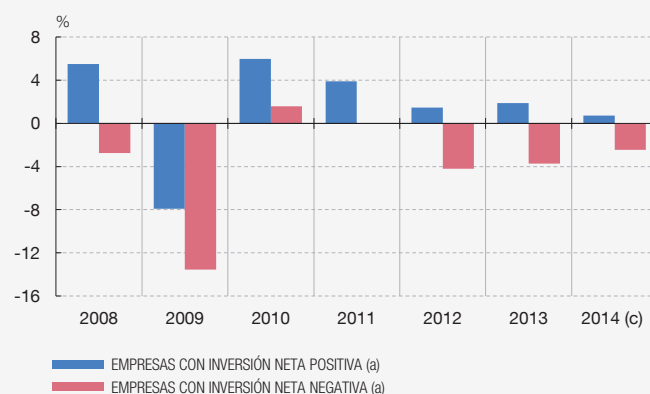
4 MEDIANA DE LA CARGA FINANCIERA POR INTERESES EN t-1 (e)



5 TASA DE CRECIMIENTO DE LAS VENTAS



6 TASA DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO



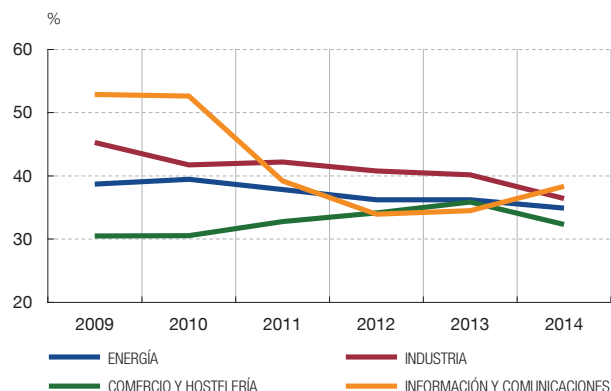
FUENTE: Banco de España.

- a Se entiende por inversión neta el flujo de formación bruta de capital fijo (material e inmaterial) neta de consumos de capital. En el caso de la CBT, la formación bruta de capital fijo se aproxima a partir de las adquisiciones netas de inmovilizado material. Se excluyen *holdings*.
- b Definición de tamaños en línea con la Recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE). Flujos en porcentaje del total activo del ejercicio anterior.
- c Datos acumulados de los cuatro trimestres de 2014 (CBT).
- d Ratio definida como recursos ajenos con coste / activo neto.
- e Ratio definida como gastos financieros / (resultado económico bruto de la explotación + ingresos financieros).

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



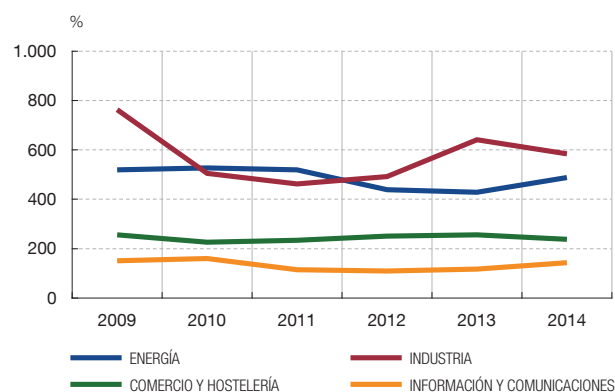
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



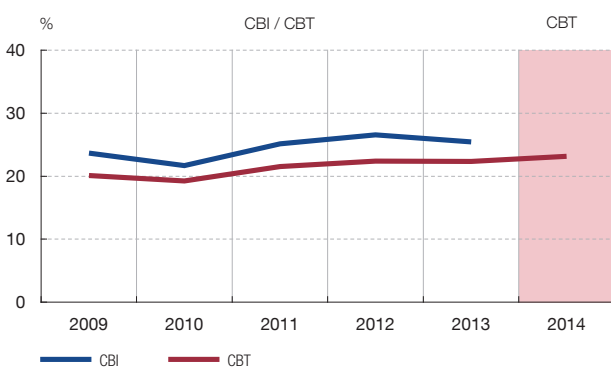
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)
TOTAL EMPRESAS



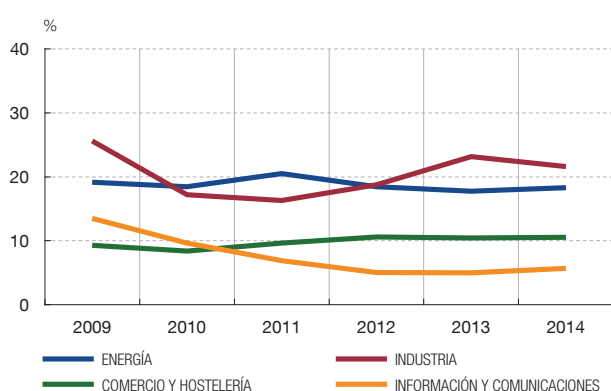
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



CARGA FINANCIERA POR INTERESES
TOTAL EMPRESAS
(Intereses por financiación recibida) / (REB + IF)



CARGA FINANCIERA POR INTERESES
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
(Intereses por financiación recibida) / (REB + IF)



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 «intragrup» (aproximación a deuda consolidada).

**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)			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014
Total	-9,1	-4,5	-6,5	-0,1	-27,8	7,6	-0,2	-11,3	4,0	4,1	5,9	5,4	0,2	0,4	2,4	2,0
Tamaños (b)																
Pequeñas	-21,4	-1,3	–	–	–	81,6	–	–	1,0	1,0	–	–	-2,9	-2,5	–	–
Medianas	-9,5	-0,1	-1,8	7,4	-13,7	7,1	11,1	14,6	3,5	3,7	4,4	4,6	-0,7	-0,4	1,6	1,5
Grandes	-6,3	-5,3	-6,5	-0,1	-22,5	6,4	-0,2	-11,5	5,0	5,1	5,9	5,4	1,2	1,4	2,4	2,0
Detalle por actividades																
Energía	-1,2	-6,4	-4,8	6,1	9,4	-4,0	-3,3	-9,9	5,9	6,0	6,6	5,0	1,8	1,8	2,8	1,2
Industria	-11,3	-4,8	-29,0	-6,3	-19,3	-12,0	-38,5	-15,3	5,0	4,4	3,3	4,0	1,1	0,7	-0,3	1,5
Comercio y hostelería	-15,3	3,4	3,3	3,7	-30,4	10,4	3,6	2,0	4,4	5,2	10,7	10,3	0,2	1,1	6,8	6,5
Información y comunicaciones	-11,1	-5,2	-5,5	-10,6	-19,3	-3,2	-0,5	-15,8	14,0	13,4	21,7	16,3	9,6	9,2	19,2	12,8
Resto de actividades	-7,2	-7,6	-4,6	3,6	-91,6	84,1	38,9	-20,4	2,8	2,9	4,5	4,6	-0,9	-0,7	1,1	1,2

FUENTE: Banco de España.

- a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.
b La clasificación por tamaños se realiza de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE, según la cual se considera pyme aquella empresa que no supere los 250 empleados, y que no rebase cierto nivel del activo o de cifra neta de negocios. Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni las empresas públicas ni aquellas que pertenezcan a un grupo empresarial que supere los límites mencionados. Todas las empresas que no se clasifican como pymes se han incluido en el grupo de las empresas grandes.

acusada que los descensos de la deuda y de los gastos financieros. Para ambas ratios, el desglose por sectores muestra descensos en la industria, aumentos en la rama de energía y variaciones poco significativas en los sectores de comercio y hostelería y de información y comunicaciones.

Los gastos por amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación cayeron ligeramente en 2014 (un 2,2 %), algo más intensamente que el año previo, en que la disminución de esta partida fue del 0,9 %.

La significativa disminución experimentada por los ingresos financieros explica en gran medida la reducción del RON en 2014, que fue del 11,3 %, frente al 0,2 % de caída del año anterior. El comportamiento de los beneficios ordinarios llevó a que los niveles de rentabilidad se redujeran algo respecto a los registrados en 2013. Concretamente, la rentabilidad del activo disminuyó medio punto, situándose en el 5,4 %, mientras que la de los recursos propios experimentó un descenso más acusado, de algo más de 1 pp, hasta el 6,9 %.

Por ramas de actividad, los datos más recientes muestran que los sectores en los que se registraron descensos más acusados de los niveles de rentabilidad ordinaria del activo fueron el de energía y, sobre todo, el de información y comunicaciones. Por el contrario, en la rama industrial este indicador se elevó hasta el 4 % (siete décimas más que el ejercicio previo), mientras que en la de comercio y hostelería y en la que engloba al resto de actividades permaneció sin cambios significativos respecto a los niveles de 2013 (véase cuadro 7).

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014
Número de empresas		835	800	835	800
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0	31,9	28,0	36,4	33,2
	0 < R ≤ 5	25,3	26,9	16,5	17,8
	5 < R ≤ 10	13,8	14,1	10,7	11,2
	10 < R ≤ 15	7,8	7,9	8,2	7,0
	15 < R	21,2	23,1	28,2	30,9
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		5,9	5,4	8,0	6,9

FUENTE: Banco de España.

Por otra parte, la información del cuadro 8 permite observar cómo se distribuyen las empresas de la muestra en función de sus niveles de rentabilidad. Los datos sobre la rentabilidad del activo neto evidencian que en 2014 aumentó el porcentaje de empresas con valores positivos de la ratio, produciéndose un desplazamiento desde el segmento en el que se ubican las sociedades con rentabilidades negativas. Ello significaría que el descenso que presenta este indicador a escala agregada no es debido a un empeoramiento generalizado, sino que es consecuencia de su evolución negativa en algunas grandes compañías con un peso muy elevado sobre el conjunto de la muestra.

El coste medio de la financiación ajena descendió una décima en 2014, situándose en el 3,4 %. La disminución de la rentabilidad del activo, junto con la evolución de los costes financieros, se tradujo en un estrechamiento —de 0,4 pp— del diferencial entre ambos ratios, hasta el 2 %. Por sectores, cabe destacar la mejora en las ramas de la industria (en la que pasó del -0,3 % en 2013 al 1,5 % en el año en curso) y en la que engloba al resto de actividades (que aumentó 0,1 pp, hasta el 1,2 %). En sentido contrario, fue en las ramas de energía, de comercio y hostelería y, especialmente, de información y comunicaciones en las que se registró un descenso más acusado del diferencial, si bien estas eran precisamente aquellas en las que el grado de holgura financiera era mayor.

Por último, el análisis de los gastos e ingresos atípicos pone de manifiesto la positiva influencia que estos resultados tuvieron sobre la evolución del resultado final. Así, se observó, por una parte, un importante descenso de las correcciones valorativas por deterioro de activos, fundamentalmente de carácter financiero. Por otro lado, la partida donde se contabilizan los resultados por operaciones por ventas de activos de esta misma naturaleza pasó, de reflejar minusvalías muy cuantiosas, a recoger importantes plusvalías generadas en 2014. Todo ello ejerció una influencia muy favorable sobre el resultado del ejercicio, que aumentó sustancialmente (un 170 %), si bien hay que tener en cuenta que partía de un nivel históricamente reducido. Expresado en porcentaje sobre el VAB, esta ratio se elevó hasta situarse en un 28,3 %, cuando el año anterior había sido de un 11,1 %.

12.3.2015.

