

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2015

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

Rasgos básicos¹

Los datos de la muestra de empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) evidencian que, durante el primer semestre de 2015, se intensificó el ritmo de recuperación de la actividad productiva para este conjunto de compañías. Así, el VAB creció un 3,8 % en este período, en términos interanuales, por encima del 1,5 % registrado un año antes. Esta positiva evolución afectó a la mayoría de los sectores analizados, en un contexto en el que la demanda interna se aceleró y en el que las exportaciones siguieron mostrando un dinamismo elevado.

Los gastos de personal aumentaron un 1,7 % durante los seis primeros meses del año, en términos interanuales, frente al descenso del 0,1 % registrado en el mismo período de 2014. El repunte de estos gastos se debe principalmente al comportamiento favorable del empleo, que creció un 1,3 %, continuando la pauta positiva que ya se empezó a observar en la muestra de la CBT durante los últimos meses del pasado año. Las remuneraciones medias, por su parte, se elevaron un 0,4 %, manteniendo la línea de moderación mostrada en ejercicios anteriores. Como consecuencia de la evolución del VAB y de los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) avanzó un 6,1 %, prácticamente el doble que el año anterior (3,2 %). Los ingresos financieros se contrajeron un 5,9 %, afectados fundamentalmente por el descenso de los intereses recibidos (cayeron un 22 %), que se vio parcialmente contrarrestado por el aumento de los dividendos percibidos, que crecieron un 1,8 %. También disminuyeron los gastos financieros (un 11,5 %), influidos por el retroceso de los costes medios de financiación, ya que la deuda agregada de las empresas apenas varió en comparación con el nivel medio del primer semestre de 2014.

Las amortizaciones y las provisiones de explotación se redujeron un 3,7 %, lo que, junto con la evolución de los gastos y los ingresos financieros, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) creciera en mayor medida que el REB: un 18,3 %, frente al incremento del 3,9 % de un año antes. La positiva evolución de este excedente favoreció que la rentabilidad de los recursos propios aumentase cuatro décimas, hasta situarse en el 5,1 %. En cambio, la del activo neto se mantuvo estable, en el 4,2 %, dado que el efecto expansivo del crecimiento de los beneficios ordinarios, excluidos los gastos financieros, fue contrarrestado por el incremento del denominador en esta ratio. Además, el coste medio de la financiación ajena se redujo hasta el 3 %, de modo que el diferencial entre la rentabilidad del activo y este indicador se elevó medio punto en comparación con el valor alcanzado en el mismo período de 2014, hasta el 1,2 %.

Por su parte, los pasivos ajenos del conjunto de la muestra repuntaron levemente en el primer semestre de 2015. De este modo, la ratio E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) creció una décima en comparación con los valores alcanzados al cierre del ejercicio anterior. La ratio E2 (que pone en relación la deuda con la suma del REB

¹ Este artículo ha sido elaborado con la información trimestral suministrada por las 834 empresas colaboradoras que, hasta el 16 de septiembre, enviaron sus datos a la Central de Balances. Esta muestra representa, en términos del VAB, un 14,1 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

más los ingresos financieros), sin embargo, se redujo ligeramente, ya que el incremento de la deuda fue inferior al de los excedentes ordinarios. También descendió la ratio de carga financiera por intereses, aunque de forma algo más intensa, como resultado tanto de la caída de los gastos financieros como del aumento de los ingresos operativos, que constituyen el denominador de este indicador.

Finalmente, durante el primer semestre de 2015 los gastos e ingresos atípicos tuvieron una contribución positiva y significativa sobre los resultados, al producirse algunos ingresos de elevada cuantía, principalmente por plusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros. Como consecuencia de ello, el resultado del ejercicio creció un 47 % y, expresado en porcentaje sobre el VAB, se elevó hasta el 34,6 %, más de 11 puntos por encima del registrado en el mismo período del año anterior.

En conclusión, durante el primer semestre de 2015 las compañías de la muestra de la CBT tuvieron un crecimiento importante de la actividad y de los resultados, que contribuyó a la mejoría de su situación económica y patrimonial. Esta evolución estuvo en gran medida apoyada por el favorable contexto macrofinanciero en el que operaron.

Actividad

La información correspondiente a los seis primeros meses de 2015 revela una aceleración del VAB del conjunto de la muestra de la CBT. Concretamente, aumentó un 3,8 %, frente al 1,5 % del año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta evolución se produjo en un contexto de progresiva recuperación de la demanda nacional y de continuidad en el dinamismo de las exportaciones. El detalle de la cifra de negocios según destino evidencia que las ventas al exterior siguieron avanzando a un ritmo elevado (un 9,5 %), superior incluso al de las ventas interiores, que también mostraron un crecimiento destacado: del 6,8 % (frente al descenso del 1,2 % de un año antes). Ello llevó a que aumentara cuatro décimas el peso de las exportaciones respecto al total de la cifra neta de negocios, hasta situarse en el 20,5 % (véase cuadro 2).

Descendiendo a un detalle por sectores, se aprecia una elevada heterogeneidad dentro de esta pauta de mejora, que alcanzó a todas las ramas de actividad menos a la de la Energía, única en la que el VAB presentó una evolución más negativa que en el año previo (retroceso de un 9 %, frente a un aumento del 4,7 % en el mismo período de 2014) (véase cuadro 3). Del resto de agregados, destaca el fuerte avance observado en el sector industrial (28,2 %), que estuvo muy influido por la notable expansión de este excedente en las empresas de refino de petróleo. No obstante, los restantes subsectores industriales mostraron también aumentos significativos, superiores al 10 % en casi todos los casos, que fueron más intensos que los registrados un año antes. En la rama de Comercio y hostelería, que se vio favorecida por el dinamismo del consumo privado, el incremento fue asimismo importante (6,4 %), superando en más de 1,5 puntos el del ejercicio precedente. En el sector de Información y comunicaciones se volvió a registrar un descenso —de un 4 %—, si bien fue más moderado que el observado durante el mismo período del año previo (6,8 %). Por último, en el agregado que engloba al resto de actividades el ascenso fue del 3,7 %, por encima del de 2014 (1,9 %), siendo en las compañías de los subsectores de transporte y de otros servicios en las que se produjo un avance más marcado.

El gráfico 2 sugiere que la evolución más favorable del VAB fue bastante generalizada también entre las empresas, ya que aumentaron los tres cuartiles de la distribución del crecimiento de dicha variable. Además, si se comparan las variaciones en los extremos de la distribución, se observa que el avance fue más intenso en el percentil 25, donde se sitúan las empresas con una evolución más desfavorable, que en el 75. De este

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

CUADRO 1

	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)	Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	I a IV TR 2014 / I a II TR 2014 / I a II TR 2015 / I a IV TR 2013 I a II TR 2013 I a II TR 2014	
BASES	2013	2012 2013			
Número de empresas		622.919 546.040	859	892	834
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		45,1 40,2	13,2	14,1	14,1
CUENTA DE RESULTADOS					
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-3,0 -2,3	-0,3	-1,8	-0,1
<i>De ella:</i>					
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	147,1	-2,1 -2,1	1,9	-0,6	0,4
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	66,1	-2,0 -2,1	-0,5	-3,3	-1,9
<i>De ellos:</i>					
Compras netas	42,5	-1,9 -3,7	1,4	0,8	-6,4
Otras gastos de explotación	23,3	-1,8 -0,5	-1,7	-2,3	4,9
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	33,9	-5,0 -2,8	0,0	1,5	3,8
3 Gastos de personal	23,0	-2,9 -2,1	0,9	-0,1	1,7
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	10,9	-9,3 -4,3	-1,0	3,2	6,1
4 Ingresos financieros	4,8	-2,1 7,8	-21,9	-8,3	-5,9
5 Gastos financieros	3,9	-1,0 -5,1	-6,0	-1,1	-11,5
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,2	6,2 -5,3	-1,7	-2,5	-3,7
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	5,5	-28,1 8,2	-13,4	3,9	18,3
7 Resultado por enajenaciones y deterioro (b)	-3,2	— 24,8	92,3	—	121,4
7' En porcentaje sobre el VAB (7 / S.1)		-12,2 -9,4	-1,1	3,5	7,4
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados (b)	-0,6	-73,9 49,0	96,7	—	—
8' En porcentaje sobre el VAB (8 / S.1)		-4,4 -1,7	-0,1	-0,9	0,8
9 Impuestos sobre beneficios	0,5	-61,1 78,3	—	28,7	-30,3
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	1,2	— —	140,5	80,8	47,0
S. 4' En porcentaje sobre el VAB (S.4 / S.1)		-5,7 3,7	26,4	23,2	34,6
RENTABILIDADES		Fórmulas (b)			
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,0 4,1	5,2	4,2	4,2
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,9 3,7	3,3	3,4	3,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	4,1 4,3	6,7	4,7	5,1
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	0,1 0,4	1,9	0,7	1,2

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).

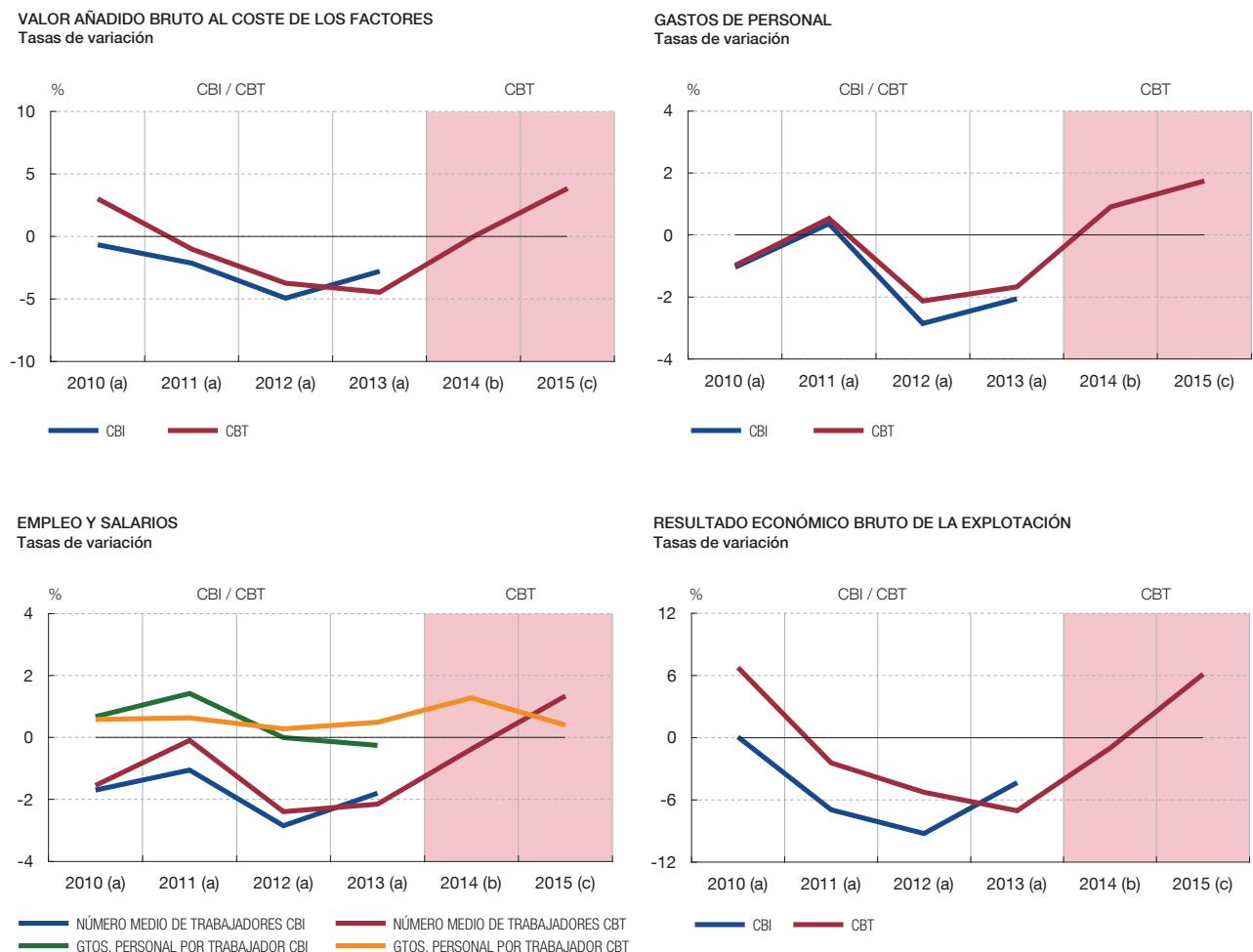
modo, se redujo algo la dispersión de las tasas de expansión de esta variable, aproximada por la distancia entre esos dos cuartiles, lo que apunta a una menor heterogeneidad de la evolución de la actividad a escala individual.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron un 1,7 % durante el primer semestre de 2015, frente a la variación prácticamente nula de un año antes (-0,1 %). Esta evolución se explica principalmente por la recuperación del empleo, que aumentó un 1,3 % (véase cuadro 3), lo que supone el mayor incremento observado en la muestra de la CBT desde 2006. Por tipo de

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

GRÁFICO 1



Empresas no financieras que colaboran

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Número de empresas	CBI 560.627	CBI 594.687	CBT 622.919	CBT 546.040	—	—
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI 42,4	CBT 44,7	CBI 45,1	CBT 40,2	—	—
	CBI 11,4	CBT 12,1	CBI 12,2	CBT 11,7	CBT 13,2	CBT 14,1

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2010, 2011, 2012 y 2013, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b Media de los cuatro trimestres de 2014 sobre igual período de 2013.

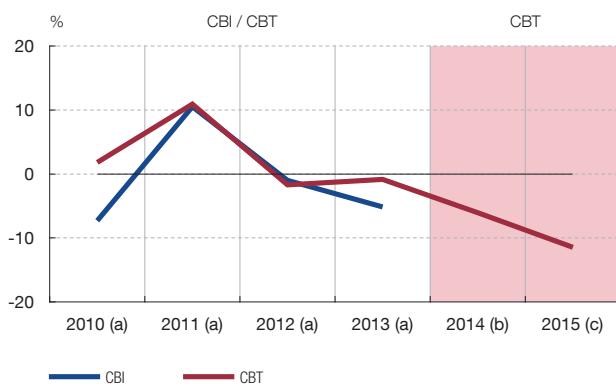
c Datos hasta el segundo trimestre de 2015 sobre igual período de 2014.

contrato, el de carácter temporal se elevó con intensidad —un 10,6% (véase cuadro 4)—, mientras que el número de trabajadores con contrato fijo siguió cayendo, aunque a un ritmo más moderado (0,3%, frente al 1,6% de descenso en el mismo período del año anterior). En línea con esta positiva evolución, el cuadro 5 evidencia que en los seis primeros meses del año volvió a reducirse el porcentaje de empresas que destruyeron empleo, situándose en el 40,2%, casi 10 puntos por debajo de la cifra del ejercicio previo. Por otra parte, el desglose sectorial desvela que el aumento en el número de trabajadores fue generalizado. El sector que engloba al resto de actividades fue en el que se observó un comportamiento más expansivo, con un crecimiento del 1,9%, mientras que en el de la Energía se registraron los avances más moderados, del 0,2%. En el resto de ramas, los ascensos se situaron entre el 0,9% y el 1,2%.

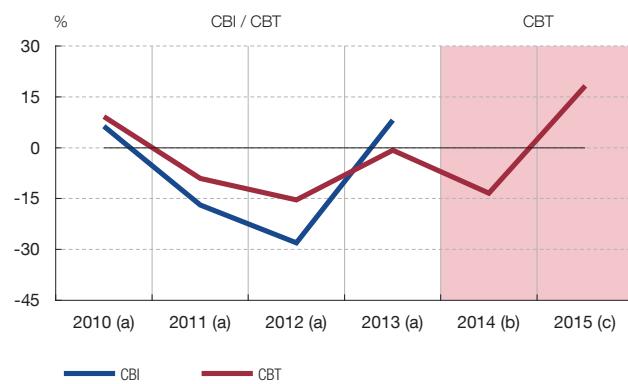
RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS QUE COLABORAN CON LA CENTRAL DE BALANCES (cont.)

GRÁFICO 1

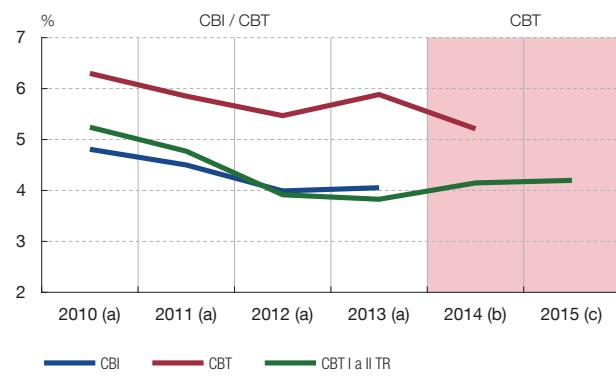
GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



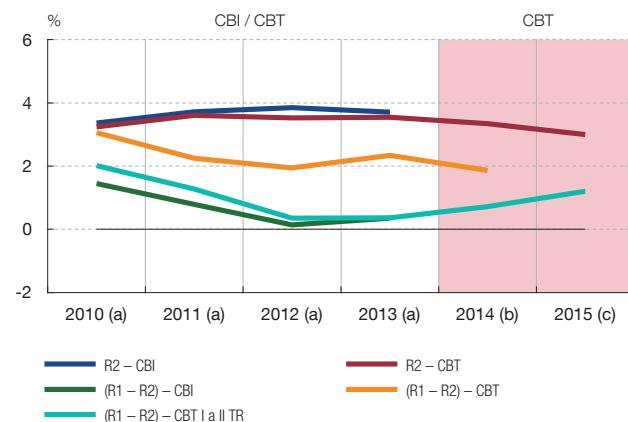
RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Número de empresas	CBI	560.627	594.687	622.919	546.040	—
	CBT	799	813	834	837	834
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	42,4	44,7	45,1	40,2	—
	CBT	11,4	12,1	12,2	11,7	13,2
						14,1

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2010, 2011, 2012 y 2013, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.
- b Media de los cuatro trimestres de 2014. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2013.
- c Datos hasta el segundo trimestre de 2015. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2014.

Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 0,4 %, tasa algo inferior a la del primer semestre del año pasado (entonces fue del 0,8 %). El desglose por ramas de actividad desvela la existencia de una fuerte dispersión. Así, mientras que en el sector de Energía los costes salariales por trabajador retrocedieron un 1,3 %, en las ramas de Industria y de Información y comunicaciones aumentaron un 2,2 % y un 1,6 %, respectivamente, más intensamente en ambos casos de lo que lo habían hecho un año antes. Por último, en el sector de Comercio y en el que engloba al resto de actividades la variación de estos costes fue prácticamente nula.

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) (a)	Central de Balances Trimestral (CBT) (b)			
		2013		I a IV TR 2014	I a II TR 2014
		2013	2014	2014	2015
Total empresas	8.250	859	834	834	
Empresas que informan sobre procedencia/destino	8.250	784	768	768	
Porcentaje de las compras netas, según procedencia					
España	64,8	69,7	72,4	71,8	
Total exterior	35,2	30,3	27,6	28,2	
Países de la UE	15,4	20,8	21,3	21,2	
Terceros países	19,8	9,6	6,3	6,9	
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino					
España	78,2	80,5	79,9	79,5	
Total exterior	21,8	19,5	20,1	20,5	
Países de la UE	13,0	13,5	14,4	13,9	
Terceros países	8,8	6,0	5,7	6,6	
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación					
Industria	—	-8,6	6,3	1,2	
Resto de empresas	71,7	-36,5	-48,5	10,6	

FUENTE: Banco de España.

a Esta información solo está disponible para las empresas de la CBA.

b 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

CUADRO 3

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

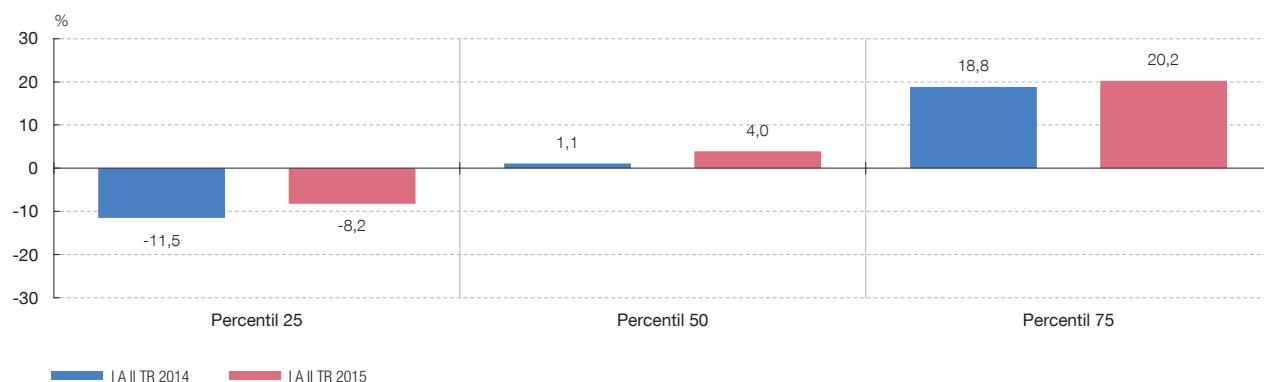
	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)						Gastos de personal						Gastos de personal por trabajador					
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)			
	2013	I a IV TR 2014	I a II TR 2014	I a II TR 2015	2013	I a IV TR 2014	I a II TR 2014	I a II TR 2015	2013	I a IV TR 2014	I a II TR 2014	I a II TR 2015	2013	I a IV TR 2014	I a II TR 2014	I a II TR 2015	2013	I a IV TR 2014	I a II TR 2014	I a II TR 2015		
	TOTAL	-2,8	0,0	1,5	3,8	-1,8	-0,4	-1,0	1,3	-2,1	0,9	-0,1	1,7	-0,3	1,3	0,8	0,4					
TAMAÑOS																						
Pequeñas	-2,3	—	—	—	-1,7	—	—	—	-2,7	—	—	—	—	-1,0	—	—	—					
Medianas	-0,8	4,4	5,6	7,5	-1,3	2,5	2,5	2,6	-1,0	2,4	2,2	3,3	0,3	-0,1	-0,3	0,7						
Grandes	-3,2	-0,1	1,4	3,8	-2,0	-0,4	-1,0	1,3	-1,8	0,9	-0,2	1,7	0,1	1,3	0,9	0,4						
DETALLE POR ACTIVIDADES																						
Energía	-5,0	4,1	4,7	-9,0	-2,7	-2,8	-5,1	0,2	-1,3	-1,5	-2,9	-1,1	1,4	1,3	2,4	-1,3						
Industria	-2,0	-4,0	1,8	28,2	-1,6	-0,2	-0,8	1,1	-0,9	1,3	-0,1	3,4	0,7	1,5	0,7	2,2						
Comercio y hostelería	-0,4	1,9	4,8	6,4	-1,8	-0,6	-1,4	1,2	-1,6	2,8	2,4	1,2	0,2	3,4	3,9	0,0						
Información y comunicaciones	-5,2	-7,2	-6,8	-4,0	-2,5	-1,5	-2,9	0,9	-5,1	-0,2	-2,4	2,5	-2,6	1,3	0,6	1,6						
Resto de actividades	-3,6	2,1	1,9	3,7	-1,7	0,5	0,8	1,9	-2,5	0,6	-0,2	1,8	-0,8	0,1	-1,0	-0,1						

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.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

CUADRO 4

	Total empresas CBT I a II TR 2015	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	834	499	335
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a II TR 2014 (miles)	904	583	321
Tasa I a II TR 2015 / I a II TR 2014	1,3	4,5	-4,4
Fijos	Situación inicial I a II TR 2014 (miles)	768	490
	Tasa I a II TR 2015 / I a II TR 2014	-0,3	1,7
No fijos	Situación inicial I a II TR 2014 (miles)	137	94
	Tasa I a II TR 2015 / I a II TR 2014	10,6	18,9
			-7,2

FUENTE: Banco de España.

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

CUADRO 5

	Central de Balances Integrada		Central de Balances Trimestral (a)			
	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	I a II TR 2014	I a II TR 2015
Número de empresas	622.919	546.040	837	859	892	834
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	38,7	37,0	49,2	41,7	42,9	37,6
Se mantienen o suben	61,3	63,0	50,8	58,3	57,1	62,4
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	29,4	27,7	53,9	48,0	50,1	40,2
Se mantienen o suben	70,6	72,3	46,1	52,0	49,9	59,8

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 6

	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)	
	I a IV 2013	I a IV 2014	I a II 2013	I a II 2014	I a IV 2013	I a IV 2014	I a II 2013	I a II 2014	I a IV 2013	I a IV 2014	I a II 2013	I a II 2014	I a IV 2013	I a IV 2014	I a II 2013	I a II 2014
TOTAL	-4,3	-1,0	3,2	6,1	8,2	-13,4	3,9	18,3	4,1	5,2	4,2	4,2	0,4	1,9	0,7	1,2
TAMAÑOS																
Pequeñas	-0,8	—	—	—	149,7	—	—	—	1,0	—	—	—	-2,5	—	—	—
Medianas	-0,1	8,6	12,7	16,8	6,1	8,6	11,6	30,8	3,6	4,8	4,7	5,3	-0,4	1,4	0,8	2,6
Grandes	-5,3	-1,1	3,1	6,1	6,4	-13,5	3,9	18,2	5,1	5,2	4,1	4,2	1,3	1,9	0,7	1,2
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-6,5	6,3	7,6	-11,7	-4,3	-11,2	18,2	-7,9	6,0	4,8	4,9	3,8	1,8	1,1	1,1	0,5
Industria	-4,4	-15,5	5,9	76,0	-11,1	-29,4	0,4	164,1	4,4	3,5	3,3	8,7	0,7	0,9	0,6	6,3
Comercio y hostelería	3,7	0,4	9,2	15,3	12,0	-4,8	6,5	37,9	5,1	9,6	6,5	8,7	1,1	6,1	2,6	5,6
Información y comunicaciones	-5,2	-10,4	-8,9	-7,9	-3,2	-15,6	-9,8	-19,7	13,3	16,3	15,8	14,8	9,1	12,8	11,6	12,7
Resto de actividades	-7,2	5,3	6,7	7,8	84,1	-15,9	-2,6	16,3	2,8	4,4	3,0	2,8	-0,7	1,2	-0,4	-0,2

FUENTE: Banco de España.

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

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

Durante los seis primeros meses de 2015, el REB creció un 6,1 %, claramente por encima del incremento del mismo período del año previo (3,2 %). Al descender al detalle sectorial, se observa una elevada heterogeneidad (véase cuadro 6). Concretamente, en la Industria se produjeron los avances más intensos (76 %), en línea con lo que sucedió con el VAB. En las ramas de Comercio y hostelería y en la que engloba al resto de actividades los crecimientos fueron asimismo notables (del 15,3 % y del 7,8 %, respectivamente). Por el contrario, en el sector de Información y comunicaciones y en el de Energía este excedente retrocedió un 7,9 % y un 11,7 %, respectivamente. En el primer caso, la caída es más moderada que la de un año antes, mientras que en el segundo contrasta con el aumento del 7,6 % de 2014.

Los ingresos financieros se redujeron un 5,9 %, afectados principalmente por los menores ingresos por intereses, que cayeron un 22 %. En todo caso, ese descenso se vio parcialmente contrarrestado por el incremento del 1,8 % de los dividendos recibidos.

Durante el primer semestre de 2015 se elevó ligeramente la deuda agregada de las empresas de la CBT respecto a los niveles de diciembre de 2014, como consecuencia tanto del incremento de la financiación captada por las menos apalancadas como de la menor intensidad de los procesos de desendeudamiento (véase recuadro 1). Ello llevó a que aumentara la ratio E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) una décima, hasta el 44,1 % (véase gráfico 3). Sin embargo, la E2 (deuda sobre excedentes ordinarios) se redujo ligeramente, situándose en el 601,6 % (frente al 604,3 % de finales de 2014), dado que el denominador (resultados ordinarios) creció con mayor intensidad que el numerador (deuda). El detalle por sectores muestra que el aumento de la E1 se concentró en la rama de Comercio y hostelería, mientras que en el caso de la E2 la variación más acusada se observó en la Industria, con un descenso notable, impulsado por el curso favorable de los ingresos operativos.

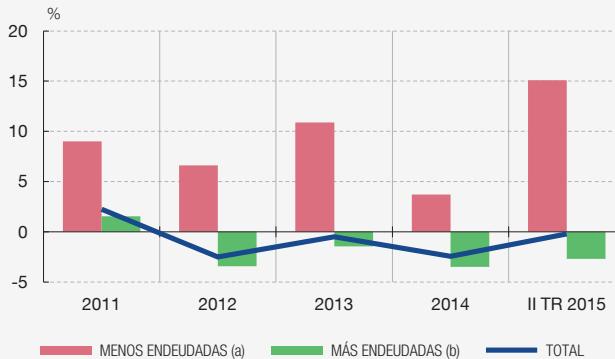
La información de la CBT¹ pone de manifiesto que la deuda del conjunto de las empresas incluidas en esta muestra (en la que están sobrerepresentadas las de mayor tamaño) mostró una trayectoria descendente entre 2012 y 2014, que es coherente con el desendeudamiento que se observa durante este período en las *Cuentas Financieras de la Economía Española*. Los datos micro evidencian una importante heterogeneidad en la evolución de la deuda empresarial a escala tanto individual como sectorial. Así, como se aprecia en el gráfico 1, mientras que las sociedades más

endeudadas² fueron reduciendo progresivamente su volumen de recursos ajenos entre 2012 y 2014, en línea con las mayores necesidades de ajuste de sus balances, el resto de las empresas aumentó durante todo este período, con incrementos que oscilaron entre el 3,7 % de 2014 y el 10,9 % de 2013. La información más reciente disponible apunta a una prolongación de estos patrones durante el primer semestre de 2015, cuando la deuda del conjunto de esta muestra habría dejado de caer (en términos interanuales apenas se redujo un 0,2 %, en tanto que aumentó ligeramente —un 0,5 %— respecto al cierre de 2014). Esta evolución

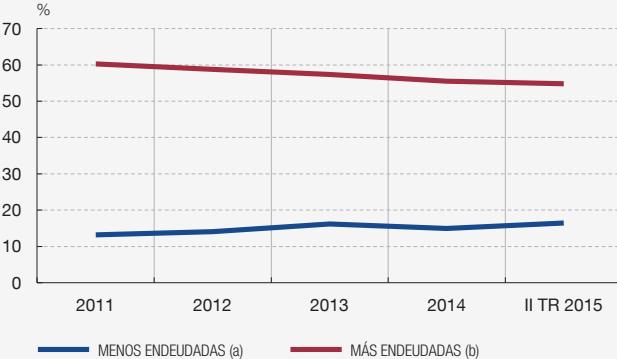
1 La base de datos trimestral de la Central de Balances (CBT) está configurada por una muestra de entre 800 y 1.000 empresas, en la que se encuentran sobrerepresentadas las de mayor dimensión, y permite estudiar la evolución reciente de los principales indicadores del sector de sociedades no financieras.

2 Se ha definido como empresa más endeudada aquella para la que, dentro de cada sector de actividad, su ratio de deuda sobre activos presenta un valor igual o superior al nivel mediano.

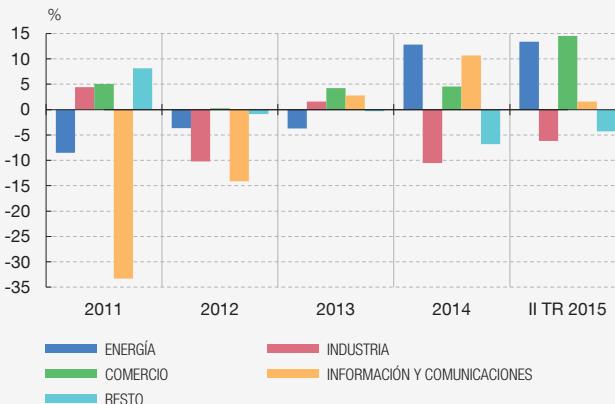
1 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LA DEUDA FINANCIERA. DESGLOSE POR NIVEL DE ENDEUDAMIENTO



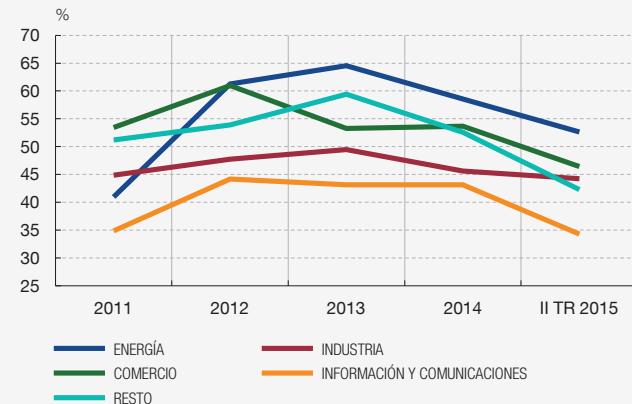
2 RATIO DE ENDEUDAMIENTO (c)



3 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LA DEUDA FINANCIERA. DESGLOSE POR SECTOR



4 PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE SE DESENDEUDAN



FUENTE: Banco de España.

- a Empresas cuya ratio de endeudamiento está por debajo del endeudamiento mediano sectorial al final del período anterior.
- b Empresas cuya ratio de endeudamiento está por encima del endeudamiento mediano sectorial al final del período anterior.
- c Ratio calculada como Recursos ajenos con coste / Activo neto.

vendría explicada tanto por el mayor dinamismo de la financiación ajena de las empresas menos endeudadas como por una leve moderación en el descenso registrado por la de aquellas que partían de un mayor apalancamiento.

La evolución descrita ha conllevado un acercamiento de los niveles de la ratio de endeudamiento de los dos grupos de empresas, ya que en las más endeudadas este indicador se ha reducido progresivamente, y lo contrario ha sucedido en las menos apalancadas (véase gráfico 2). En concreto, la brecha entre ambos grupos se ha reducido casi 10 puntos porcentuales entre 2011 y mediados de 2015.

El desglose por sectores de actividad también evidencia una heterogeneidad elevada en la evolución de la deuda empresarial (véase gráfico 3). Así, salvo en 2012, año en el que los procesos de desendeudamiento fueron bastante generalizados, en el resto de ejercicios se observan cambios de distinto signo en el saldo de recursos ajenos de las actividades productivas analizadas.

Otro indicador útil para medir hasta qué punto la deuda ha presentado una evolución homogénea es el porcentaje de empresas cuya deuda ha descendido en cada ejercicio. Como puede observarse en el gráfico 4, el desendeudamiento agregado entre 2012 y 2014 ha sido compatible con la existencia de una proporción significativa de compañías para las que el saldo de financiación ajena no se reduce. Los procesos de desendeudamiento afectaron a un número creciente de sociedades hasta 2013, llegando a alcanzar en ese año valores muy elevados en las ramas de Energía, Comercio y la que engloba al resto de actividades (64,6 %, 53,3 % y

59,4 %, respectivamente). La de Información y comunicaciones fue la única en la que esa proporción se mantuvo claramente por debajo del 50 %, mientras que en la de Industria se fue elevando, hasta situarse, en 2013, en el 49,5 %. A partir de dicho año, este indicador comenzó a descender en todos los sectores. Ello llevó a que en 2015 el de Energía fuera el único en el que la reducción de los pasivos ajenos afectaba a más de la mitad de las empresas (un 52,7 %), si bien lejos del casi 65 % registrado por este mismo agregado dos años antes.

En resumen, la deuda del conjunto de empresas de la CBT descendió entre 2012 y 2014, en sintonía con la pauta que se observa con la información de las *Cuentas Financieras de la Economía Española*. Pero los datos micro evidencian que esta evolución fue fruto de un comportamiento muy heterogéneo a escala individual y sectorial. En particular, este proceso de desendeudamiento agregado fue compatible con la existencia de una proporción significativa de empresas que siguieron aumentando estos pasivos, fundamentalmente aquellas que partían de una posición financiera más sólida. Ello ha resultado en un cierto acercamiento de la ratio de endeudamiento de las sociedades más y menos endeudadas. Por otra parte, los datos más recientes revelan que la deuda agregada de las compañías colaboradoras con la CBT habría dejado de caer durante el primer semestre de 2015, como consecuencia tanto del mayor dinamismo de los fondos captados por aquellas con una posición más sólida, que se habría visto estimulado por la mejora de las condiciones económicas y financieras, como de la menor relevancia de los procesos de desendeudamiento, tras los ajustes de los años previos.

En términos medios del semestre, y en comparación con el mismo período de 2014, la deuda también se elevó ligeramente. A pesar de ello, los gastos financieros disminuyeron un 11,5 %, al verse favorecidos por el descenso del 12,1 % en el coste medio de los fondos, que se situó en el 3 %, cuatro décimas menos que un año antes (véase cuadro 7). Esta evolución, junto con el incremento de los beneficios ordinarios, propició una reducción de la ratio que mide la carga financiera, que se situó en el 21,1 % respecto al REB y los ingresos financieros, frente al 22,7 % de 2014.

Por su parte, las amortizaciones de explotación se redujeron un 3,7 %, lo que, junto con el curso de la actividad de explotación y de los gastos e ingresos financieros, determinó que el RON creciera un 18,3 % en el primer semestre de 2015, muy por encima del 3,9 % que había aumentado en el mismo período del ejercicio precedente. Esta evolución favorable de los beneficios empresariales se trasladó a la ratio que mide la rentabilidad de los recursos propios, que se elevó cuatro décimas, hasta situarse en el 5,1 %. En cambio, la que mide la rentabilidad respecto al activo neto se mantuvo estable —en el 4,2 % (véase cuadro 6)—, dado que el aumento de los beneficios ordinarios, excluyendo los gastos financieros (numerador de esta

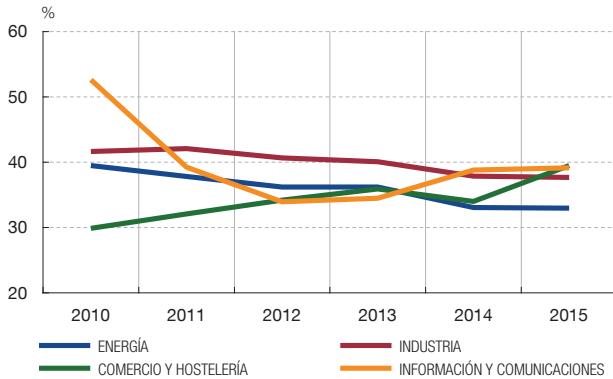
RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 3

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



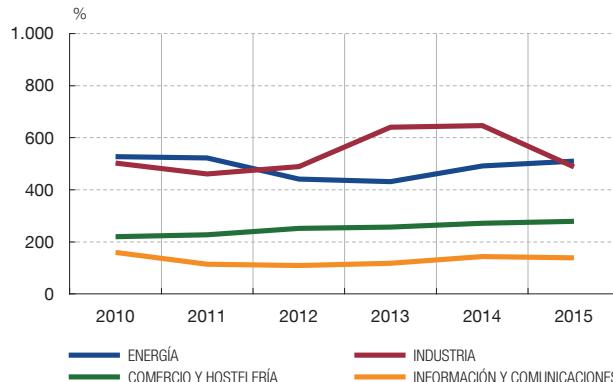
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



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



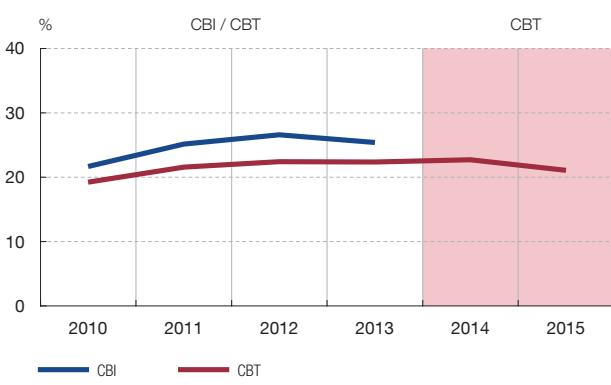
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



CARGA FINANCIERA POR INTERESES

TOTAL EMPRESAS

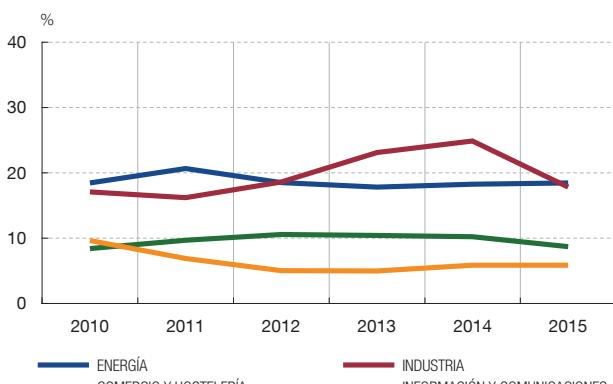
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



CARGA FINANCIERA POR INTERESES

DESGLOSE POR SECTOR. CBT

(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



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).

ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS
Porcentajes

CUADRO 7

	CBI	CBT	
	2013 / 2012	I a IV TR 2014 / I a IV TR 2013	I a II TR 2015 / I a II TR 2014
Variación de los gastos financieros	-5,1	-6,0	-11,5
A Intereses por financiación recibida	-5,5	-5,9	-11,2
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-3,9	-4,4	-12,1
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-1,6	-1,5	0,9
B Otros gastos financieros	0,4	-0,1	-0,3

FUENTE: Banco de España.

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

CUADRO 8

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	I a II TR 2014	I a II TR 2015	I a II TR 2014	I a II TR 2015
Número de empresas	892	834	892	834
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0	28,7	24,7	34,6
	0 < R <= 5	27,4	26,8	18,1
	5 < R <= 10	14,8	15,9	11,3
	10 < R <= 15	7,7	9,0	7,0
	15 < R	21,4	23,6	29,0
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		4,2	4,2	4,7
				5,1

FUENTE: Banco de España.

ratio), se vio compensado por el incremento del activo neto (denominador de aquella). El desglose sectorial de esta última ratio de rentabilidad evidencia una elevada heterogeneidad. Así, en las ramas de Industria y de Comercio y hostelería se observó un claro incremento, elevándose hasta el 8,7 % en ambos casos, frente al 3,3 % y al 6,5 % de un año antes. En cambio, en las de Energía y de Información y comunicaciones esta ratio descendió en torno a 1 punto porcentual (pp), situándose en el 3,8 % y en el 14,8 %, respectivamente. En el sector que engloba al resto de actividades se redujo ligeramente, hasta el 2,8 %. Esta evolución positiva de los resultados empresariales se tradujo también en una caída importante del porcentaje de sociedades con valores negativos en las ratios de rentabilidad (véase cuadro 8). Por su parte, el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste de la financiación ajena del conjunto de la muestra aumentó 0,5 puntos, hasta el 1,2 %, gracias al descenso de los tipos de interés.

Por último, los gastos e ingresos atípicos tuvieron un impacto positivo y significativo sobre el beneficio del primer semestre. Ello se debió principalmente a la existencia de cuantiosas plusvalías vinculadas con operaciones de venta de activos de naturaleza financiera. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio creció un 47 %. Expresando este excedente en porcentaje sobre el VAB, aumentó hasta el 34,6 %, algo más de 11 pp por encima del dato de un año antes.

16.9.2015.