

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2012 Y AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

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

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

La información remitida por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT), correspondiente a 2012, que constituye un avance de la que más adelante se publicará a partir de la muestra anual, evidencia que durante el pasado año el valor añadido bruto (VAB) descendió un 3,9 %, intensificándose la pauta contractiva mostrada por esta partida a lo largo del ejercicio anterior. La disminución de la actividad afectó a casi todos los sectores productivos, en un contexto de fuerte debilidad de la demanda interna y de desaceleración de las exportaciones, que, no obstante, siguieron ganando peso, en detrimento de las operaciones realizadas en España.

Los gastos de personal se redujeron un 2,4 %, tras la variación prácticamente nula del ejercicio precedente. La pérdida de dinamismo de esta partida obedeció tanto al aumento en el ritmo de destrucción de puestos de trabajo como, en menor medida, a la desaceleración de las remuneraciones medias. Por tipo de contrato, siguió siendo el de carácter temporal en el que se concentró fundamentalmente el ajuste de plantillas, con una caída del 15,3 %, si bien el personal fijo también descendió, aunque en mucha menor medida: un 0,7 %. Por sectores, prácticamente en todos se observaron retrocesos en el número medio de trabajadores, siendo casi siempre más intensos que en el año anterior.

A pesar de la disminución de los gastos de personal, la fuerte contracción de la actividad productiva hizo que el resultado económico bruto retrocediera un 5,2 %, acentuándose la caída experimentada por este mismo excedente un año antes, que había sido del 2,7 %. Por su parte, los ingresos financieros disminuyeron un 6,5 %, como consecuencia fundamentalmente de los menores dividendos percibidos. Los gastos financieros aumentaron un 1,5 % como resultado del ligero incremento del endeudamiento (que creció un 1,3 %) y, en menor medida, del ascenso de los gastos financieros distintos de los tipos de interés, ya que estos últimos descendieron (aunque muy levemente). La reducida apelación a nuevos recursos externos realizada por las empresas es, en cualquier caso, coherente con la situación de fuerte atonía inversora en la que sigue inmersa la economía española. Las amortizaciones y las provisiones de explotación se redujeron un 2,6 %, frente al incremento del 3,5 % registrado por esta partida el ejercicio anterior.

La contracción del excedente de explotación, junto con el curso adverso de los gastos e ingresos financieros, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) disminuyera un 11,2 %, retroceso algo superior al que se registró el año precedente (10 %). La negativa evolución de este excedente se tradujo en una reducción de los niveles de rentabilidad, tanto en relación con el activo neto como respecto a los recursos propios, situándose en el 5,4 % y en el 7,1 %, respectivamente: 0,3 pp y 0,4 pp por debajo de los valores alcanzados en 2011. Por otro lado, la ratio que mide el coste de la financiación se situó en el 3,5 %, nivel prácticamente idéntico al del año anterior. La caída de la rentabilidad del activo provocó un nuevo descenso del diferencial entre este indicador y el coste financiero, hasta situarse

<sup>1</sup> Este artículo se ha elaborado a partir de los datos facilitados por las 770 empresas colaboradoras que enviaron información trimestral a la Central de Balances hasta el 11 de marzo. Esta muestra de empresas representa, en términos de VAB, un 11,9 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

en el 1,9 %, dos décimas por debajo del nivel del ejercicio previo. Este dato supone, además, el menor valor registrado desde 1997, cuando la distancia entre ambos ratios se estrechó hasta el 1,1 %.

Por último, el análisis de los gastos y de los ingresos atípicos muestra que durante 2012 estas partidas ejercieron un impacto negativo sobre los resultados del ejercicio. Ello se ha debido, principalmente, a la existencia de cuantiosas minusvalías generadas en operaciones de venta de acciones, así como de fuertes deterioros por pérdida de valor en activos financieros. Este efecto negativo se vio compensado parcialmente por los menores costes por indemnizaciones, en comparación con los del año anterior. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio disminuyó un 62,3 %, intensificándose la caída registrada en 2011, cuando se redujo un 34,7 %. Al expresar los beneficios en porcentaje sobre el VAB, también se observa un fuerte descenso —de más de 10 pp— respecto al nivel registrado el año previo, hasta situarse en un 6,6 %.

En resumen, en 2012 la actividad de las empresas no financieras experimentó un notable retroceso, agudizándose la pauta contractiva que ya se había registrado el año anterior. Esta negativa evolución afectó a casi todas las ramas productivas, en un contexto de debilidad de la demanda interna y de menor dinamismo de las exportaciones. En consonancia con la atonía mostrada por la actividad productiva, las empresas siguieron reduciendo sus plantillas y aumentando la intensidad de los ajustes respecto a los registrados en 2011, mientras que las remuneraciones medias se desaceleraron. Por otro lado, los ingresos financieros se redujeron, como consecuencia de los menores dividendos recibidos, en tanto que los gastos de esta naturaleza aumentaron ligeramente. Todo ello desembocó en un deterioro de los beneficios ordinarios de las sociedades y, con ello, de la rentabilidad del activo neto, así como en una disminución del diferencial entre esta ratio y el coste de la financiación ajena.

## Actividad

La muestra de empresas colaboradoras con la CBT registró en 2012 una reducción del VAB del 3,9 %, prolongándose e intensificándose la pauta contractiva del año anterior, período en el que este excedente había descendido un 1,3 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Este comportamiento se debió en gran medida a la debilidad mostrada por la demanda nacional, en un contexto en el que la actividad exterior mostró una evolución más positiva, aunque fue perdiendo fuerza progresivamente a medida que avanzaba el ejercicio. El cuadro 2 evidencia cómo las exportaciones ganaron importancia relativa, llegando a suponer un 15,4 % de las ventas, algo más de 1,5 puntos por encima del porcentaje registrado en 2011.

Descendiendo a un análisis por ramas productivas (véase cuadro 3), se observa que el menor dinamismo de la actividad se extendió a prácticamente todos los sectores. La única excepción fue la energía, en la que el VAB mostró un moderado crecimiento, del 0,8 %, cuando en el ejercicio anterior se había reducido un 0,6 %. Este cambio de perfil se detectó en los dos principales subsectores que componen esta rama productiva. Así, en las empresas de refino de petróleo hubo un ascenso de un 1,9 %, frente a la contracción del 2,5 % del año anterior. En el subsector de energía eléctrica, gas y agua el incremento fue del 0,8 %, mientras que en 2011 se había reducido un 0,3 %. De entre las demás ramas de actividad, cabe destacar la industrial, por ser en la que se registró la contracción más intensa, del 10 %, después de que en 2011 hubiera crecido un 1 %. Todos los subsectores industriales sin excepción experimentaron disminuciones del VAB, si bien fue en el de fabricación de productos minerales y metálicos, y en el de fabricación de material de transporte, donde las caídas fueron más intensas: del 13,2 % y del 11,9 %, respectivamente. Las ramas de

**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 2010/ I a IV 2009	I a IV 2011/ I a IV 2010	I a IV 2012/ I a IV 2011
Número de empresas		10.107	8.408	813	822	770
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		31,4	28,2	13,0	12,9	11,9
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	4,4	4,4	8,7	7,1	1,6
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	146,5	4,3	4,4	9,3	9,0	2,6
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	67,9	6,1	7,3	11,9	11,3	4,0
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	94,6	8,0	6,7	17,7	16,4	5,3
<i>Otros gastos de explotación</i>	21,9	1,8	0,1	8,0	-0,2	0,7
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	32,1	1,1	-1,4	3,0	-1,3	-3,9
3 Gastos de personal	18,9	-0,1	0,4	-1,2	0,2	-2,4
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	13,1	3,1	-3,9	7,0	-2,7	-5,2
4 Ingresos financieros	5,4	4,8	6,1	3,3	2,4	-6,5
5 Gastos financieros	4,9	-2,4	11,8	1,4	10,7	1,5
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,6	1,5	0,3	4,9	3,5	-2,6
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	7,1	8,6	-9,6	8,7	-10,0	-11,2
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,5	-	-39,0	-	-	-
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-0,9	-1,7	-1,0	-6,2	-16,0
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-1,5	35,3	-70,8	38,3	-62,8	-7,1
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-2,6	-4,6	-4,5	-6,8	-7,7
9 Impuestos sobre beneficios	0,5	35,8	-54,6	24,7	-53,2	-
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 - 9]	4,6	-11,7	-17,3	-11,6	-34,7	-62,3
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		17,6	14,3	27,1	17,0	6,6
<b>RENTABILIDADES</b>						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,9	5,5	6,3	5,7	5,4
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,3	3,6	3,2	3,6	3,5
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	8,3	7,2	9,0	7,5	7,1
R.4 Diferencia rentabilidad - coste financiero (R.1 - R.2)	R.1 - R.2	2,6	1,8	3,1	2,1	1,9

FUENTE: Banco de España.

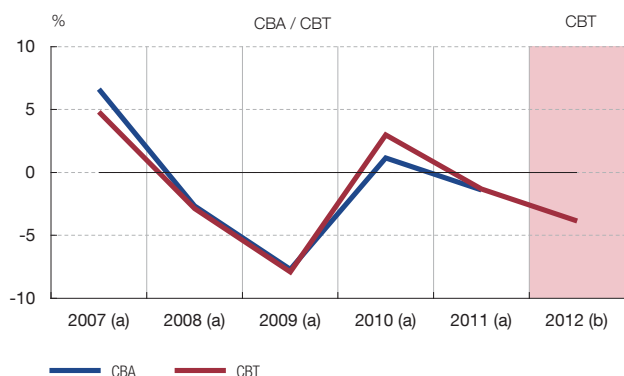
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

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

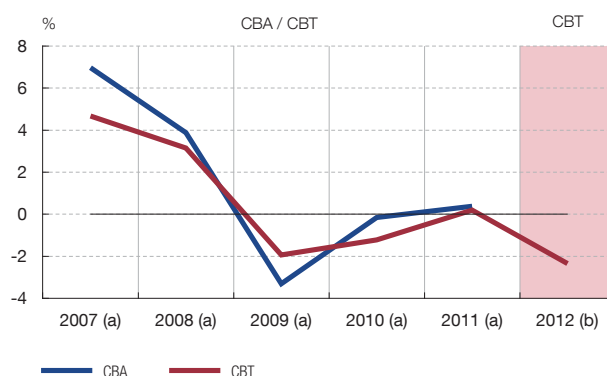
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de los ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros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

comercio y hostelería y la de información y comunicaciones tuvieron también importantes disminuciones en esta rúbrica, y más intensas que las experimentadas en 2011, al verse afectadas directamente por la caída del consumo privado. Así, el primero de estos agregados registró una disminución del VAB del 4,9 %, frente al 1 % que se había reducido el año anterior. En el sector de información y comunicaciones el descenso fue mayor: del 6,9 %, en tanto que en 2011 la caída de este excedente había sido del 4,8 %. Además de por la debilidad del consumo, la existencia de un entorno de fuerte competencia y reducción de márgenes en el subsector de telecomunicaciones explica también la magnitud de las disminuciones experimentadas. Finalmente, en el agregado que aglutina al resto de actividades

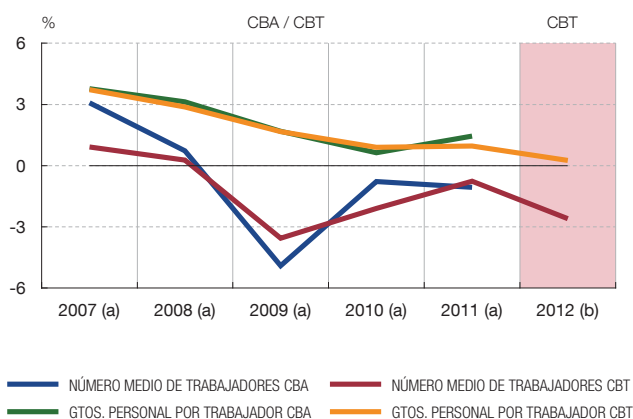
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



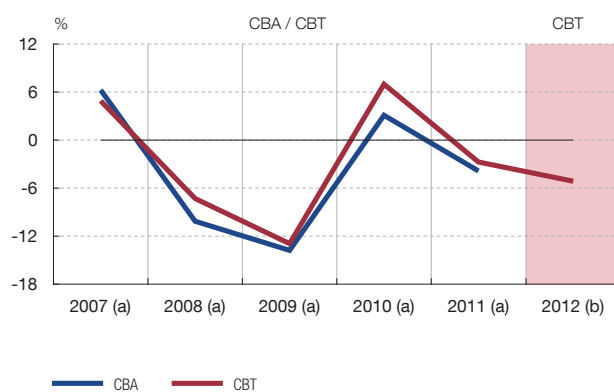
GASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación



Empresas no financieras		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Número de empresas	CBA	9.321	9.639	9.792	10.107	8.408	—
	CBT	851	819	805	813	822	770
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	33,7	31,3	30,2	31,4	28,2	—
	CBT	14,2	12,9	12,6	13,0	12,9	11,9

FUENTE: Banco de España.

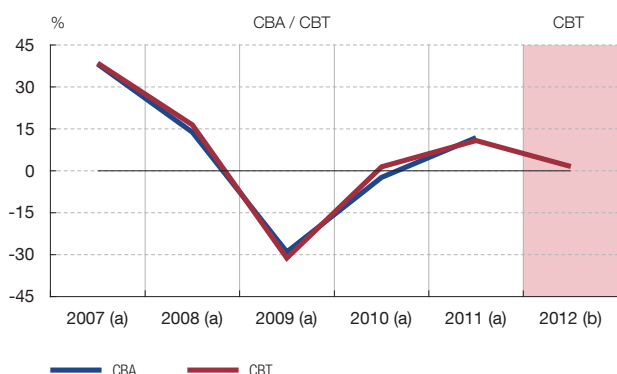
a Datos de 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b Media de los cuatro trimestres de 2012 sobre igual período de 2011.

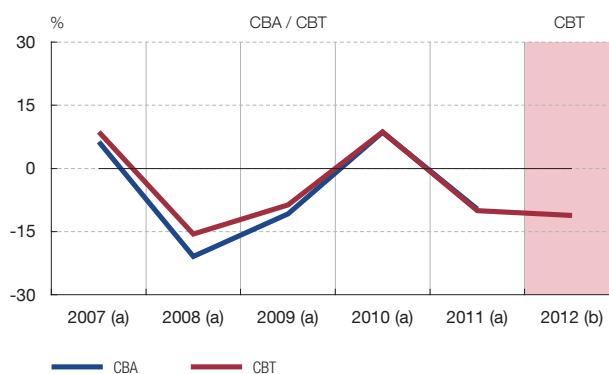
el VAB presentó también una evolución más negativa que en 2011, disminuyendo un 2,5 %, fundamentalmente como consecuencia de la evolución contractiva de las empresas del sector del transporte y de las de la rama de construcción e inmobiliaria.

El gráfico 2 presenta, para los dos últimos ejercicios, los percentiles de la distribución de las empresas según el crecimiento del VAB. Se aprecia cómo en todos ellos tuvo lugar un retroceso con respecto a las cifras de 2011, que fue algo más acusado en el percentil 75 (que indica la tasa de variación del VAB por encima de la cual se encuentra el 25 % de empresas con incrementos más elevados), situándose en el 12,6 %, casi 6 pp menos que un año antes. Ello apunta a que el deterioro de la actividad afectó de forma generalizada

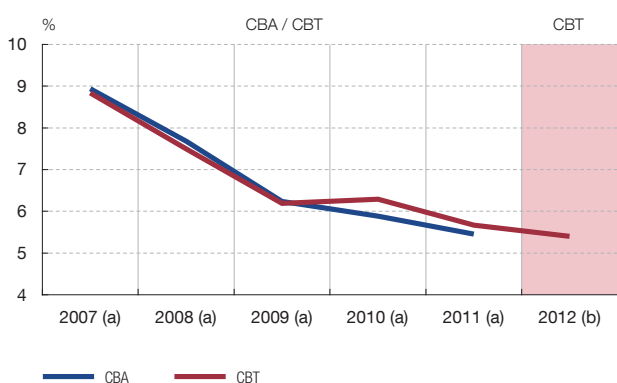
**GASTOS FINANCIEROS**  
Tasas de variación



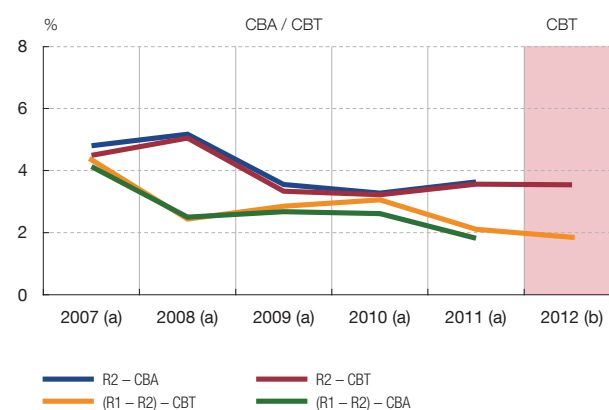
**RESULTADO ORDINARIO NETO**  
Tasas de variación



**RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)**  
Ratios



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



Empresas no financieras		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Número de empresas	CBA	9.321	9.639	9.792	10.107	8.408	—
	CBT	851	819	805	813	822	770
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	33,7	31,3	30,2	31,4	28,2	—
	CBT	14,2	12,9	12,6	13,0	12,9	11,9

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2007, 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.

a todas las empresas de la muestra, aunque de modo algo más intenso a aquellas que presentaron los mayores avances en esta partida.

**Empleo y gastos de personal**

Los gastos de personal se redujeron en 2012 un 2,4 %, en tanto que en el año precedente habían aumentado un 0,2 % (véase cuadro 3). El menor dinamismo de estos gastos es consecuencia principalmente del mayor ritmo de destrucción de empleo, y en menor medida de la desaceleración de las remuneraciones medias.

La tasa de variación del empleo reflejó una caída del 2,6 %, casi dos puntos más que la registrada un año antes (0,8 %). La información del cuadro 4 evidencia un aumento del

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

CUADRO 2

		Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012
Total empresas		8.408	8.408	770	770
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.408	8.408	724	724
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	66,9	65,6	81,7	81,1
	Total exterior	33,1	34,4	18,3	18,9
	Países de la UE	15,8	15,8	13,8	13,8
	Terceros países	17,4	18,6	4,6	5,1
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	83,6	82,1	86,3	84,6
	Total exterior	16,4	17,9	13,7	15,4
	Países de la UE	10,8	11,6	9,4	10,0
	Terceros países	5,6	6,3	4,3	5,4
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior). Tasas de variación	Industria	0,0	27,9	47,5	20,9
	Resto de empresas	-23,7	-15,5	22,0	35,2

FUENTE: Banco de España.

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

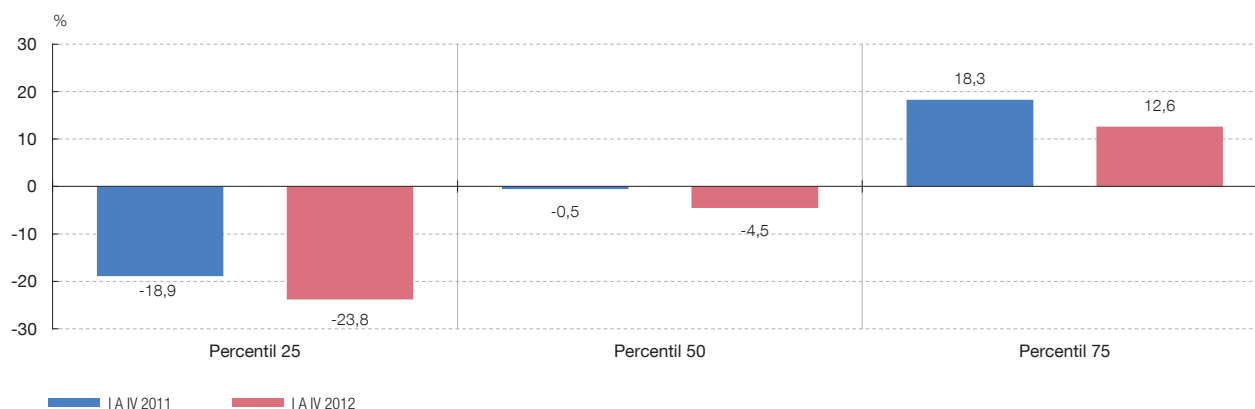
**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**  
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 3

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012
<b>TOTAL</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	-3,7	-6,4	—	—	-4,2	-3,7	—	—	-3,0	-1,7	—	—	1,3	2,1	—	—
Medianas	0,3	-0,9	0,1	-8,7	-1,9	-1,9	-1,8	-4,3	-0,7	0,1	-0,6	-4,5	1,2	2,1	1,2	-0,1
Grandes	1,4	-1,3	-1,4	-3,7	-0,5	-0,9	-0,7	-2,5	0,0	0,5	0,2	-2,2	0,5	1,4	0,9	0,3
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	7,2	-1,0	-0,6	0,8	-2,2	-2,0	-2,0	-1,6	0,5	0,7	0,8	-0,2	2,7	2,7	2,9	1,5
Industria	7,3	-1,6	1,0	-10,0	-2,6	-1,2	-0,4	-3,2	-0,4	0,7	1,8	-1,5	2,2	1,9	2,2	1,8
Comercio y hostelería	1,9	-0,1	-1,0	-4,9	-0,3	-0,4	1,7	0,1	0,8	1,6	1,9	0,7	1,1	2,0	0,2	0,6
Información y comunicaciones	-4,5	-5,6	-4,8	-6,9	-0,7	0,6	0,3	-6,1	-0,1	1,6	2,1	-4,4	0,6	1,0	1,9	1,9
Resto de actividades	-2,9	-0,2	-0,5	-2,5	-0,1	-1,5	-2,5	-3,6	-0,6	-0,8	-2,0	-4,1	-0,5	0,7	0,5	-0,6

FUENTE: Banco de España.

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



FUENTE: Banco de España.

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Anual (CBA)			Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2009	2010	2011	I a IV 2010	I a IV 2011	I a IV 2012
Número de empresas	9.792	10.107	8.408	813	822	770
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	57,4	49,1	44,0	49,7	48,9	59,4
Se mantienen o suben	42,6	50,9	56,0	50,3	51,1	40,6
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	54,7	47,0	43,7	56,0	53,9	60,1
Se mantienen o suben	45,3	53,0	56,3	44,0	46,1	39,9

FUENTE: Banco de España.

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

porcentaje de sociedades que en 2012 experimentaron disminuciones en el número medio de empleados, que fue del 60,1 %, más de 6 pp por encima del dato del ejercicio anterior. Distinguiendo por tipo de contrato, siguió siendo en el empleo de carácter temporal donde se concentró el peso principal del ajuste, con una reducción del 15,3 % (véase cuadro 5), mientras que en el colectivo de trabajadores con contrato fijo el descenso fue mucho más moderado: del 0,7 %. Si se desciende a un análisis por ramas de actividad, se observa que las reducciones afectaron a casi todos los sectores analizados. La única excepción fue el de comercio y hostelería, que en 2012 presentó una variación ligeramente positiva de sus plantillas medias —del 0,1 %—, tasa que en cualquier caso supone un empeoramiento respecto al crecimiento del 1,7 % registrado el año previo (véase cuadro 3). En la rama de información y comunicaciones se produjo el retroceso más acusado del empleo: del 6,1 %. También las ramas de industria y la que engloba al resto de actividades recogieron una sensible disminución de puestos de trabajo, superior al 3 % en ambos casos. Por último, en el sector de la energía las plantillas medias disminuyeron un 1,6 %, manteniendo una pauta similar a la de ejercicios anteriores.

Las remuneraciones medias crecieron un 0,3 %, lo que supone un descenso respecto del 1 % que habían aumentado en 2011 (véase cuadro 3). Esta desaceleración fue más evidente en aquellas ramas que habían registrado el año anterior unos incrementos salariales

	Total empresas CBT	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	770	340	430
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>			
Situación inicial I a IV (miles)	660	244	416
Tasa I a IV 2012 / I a IV	-2,6	4,6	-6,8
Fijos			
Situación inicial I a IV (miles)	575	215	360
Tasa I a IV 2012 / I a IV	-0,7	5,6	-4,5
No fijos			
Situación inicial I a IV (miles)	85	29	56
Tasa I a IV 2012 / I a IV	-15,3	-2,7	-21,7

FUENTE: Banco de España.

superiores a los de la media. Este fue el caso de los sectores de energía e industrial, en los que las remuneraciones pasaron de crecer en 2011 un 2,9 % y un 2,2 %, respectivamente, a elevarse por debajo del 2 %, en ambos casos, en 2012. Por el contrario, en aquellas ramas que habían presentando en 2011 una evolución salarial más contenida, como la de comercio y hostelería o, en menor medida, la de información y comunicaciones, los incrementos registrados el pasado ejercicio fueron similares o levemente superiores a los del año previo. Finalmente, el sector que aglutina al resto de actividades registró en 2012 una evolución ligeramente descendente de los costes salariales (-0,6 %), frente al incremento del 0,5 % en 2011.

#### Resultado, rentabilidades y endeudamiento

En línea con la evolución contractiva de la actividad, también el resultado económico bruto (REB) experimentó en 2012 un descenso notable (del 5,2 %), superior al del año anterior, cuando registró un retroceso del 2,7 %.

Los ingresos financieros se redujeron un 6,5 %, debido al impacto que sobre esta partida tuvieron los menores dividendos recibidos, que descendieron un 14 %, y que fue compensado en parte por el crecimiento de los intereses recibidos, que aumentaron un 14,7 %.

Los gastos financieros se desaceleraron, creciendo un 1,5 %, frente al incremento de casi el 11 % registrado en 2011. El ascenso de esta partida se explica principalmente por el incremento del endeudamiento (que se elevó, en promedio, un 1,3 %) y, en menor medida, por el aumento de los gastos distintos de los tipos de interés, que contribuyeron en cuatro décimas al avance de esta partida (véase cuadro 6). Por su parte, el efecto derivado de los tipos de interés fue ligeramente negativo, ya que estos se redujeron levemente, en media, pasando del 3,6 % en 2011 al 3,5 % en 2012. La reducida apelación a nuevos recursos ajenos es coherente con el clima de atonía inversora existente en la economía española, y así lo corroboran también los datos que proporciona la CBT sobre la evolución de la formación bruta de capital fijo para esta muestra de empresas, que revela un fuerte descenso, de alrededor del 16,1 %.

La ratio E1, que mide el nivel de los recursos ajenos con coste al cierre del ejercicio en relación con el activo neto, descendió 1 pp, hasta situarse en el 46,9 % (véase gráfico 3), lo que revela que en el pasado ejercicio la pauta de desapalancamiento empresarial se extendió a las grandes empresas, que tienen un peso destacado en la CBT. No obstante, la evolución durante los últimos años de los pasivos de los grandes grupos muestra una



	CBA	CBT	
	2011/2010	I a IV 2011/ I a IV 2010	I a IV 2012/ I a IV 2011
Variación de los gastos financieros	11,8	10,7	1,5
A Intereses por financiación recibida	13,1	11,7	1,1
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	11,0	11,9	-0,2
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	2,1	-0,2	1,3
B Otros gastos financieros	-1,3	-1,0	0,4

FUENTE: Banco de España.

RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 3

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

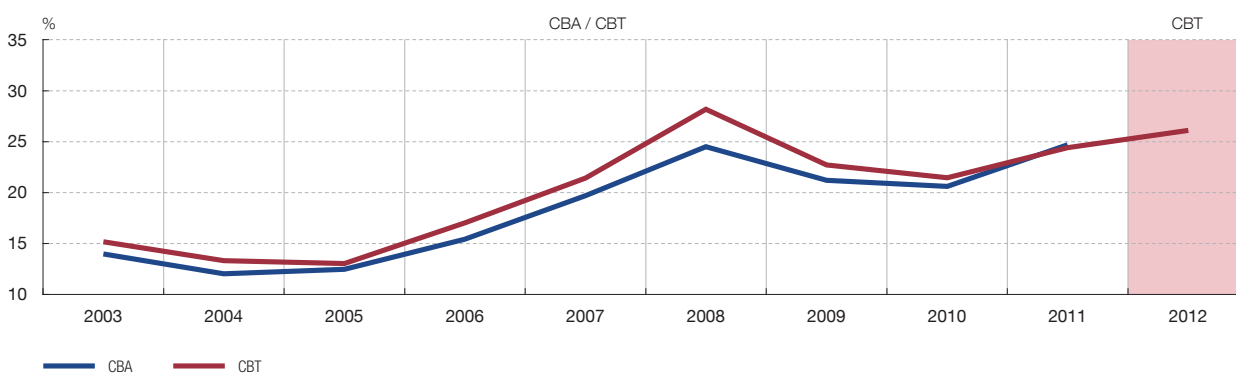


E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)  
Ratios



	2007	2008	2009	2010	2011	2012		2007	2008	2009	2010	2011	2012
CBA	47,5	48,8	48,1	48,1	48,1		CBA	461,7	532,6	624,0	620,3	636,1	
CBT	46,1	47,2	47,1	47,2	47,9	46,9	CBT	535,9	588,9	687,9	678,4	682,0	680,9

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



	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CBA	14,0	12,0	12,5	15,4	19,7	24,5	21,2	20,6	24,7	
CBT	15,2	13,3	13,0	17,0	21,4	28,2	22,7	21,4	24,4	26,1

FUENTE: Banco de España.

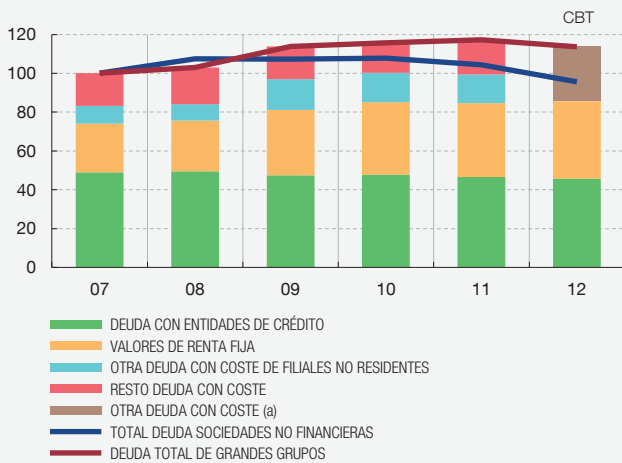
- a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
- b Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda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

La Central de Balances dispone de información detallada sobre la situación patrimonial de los grandes grupos no financieros españoles, al ser la mayor parte de ellos colaboradores regulares con su base de datos. Este recuadro se centra en el curso del endeudamiento de dichas sociedades desde el inicio de la crisis. Más concretamente, se revisa en qué medida su evolución ha sido diferente a la del conjunto de empresas no financieras, se estudia su composición por instrumentos y se separa entre los grupos que han aumentado su deuda de aquellos que la han reducido, con un desglose por sectores. Para ello, se han seleccionado 18 grandes grupos, cuyos recursos ajenos con coste equivalen aproximadamente al 20 % del endeudamiento del sector empresarial español,

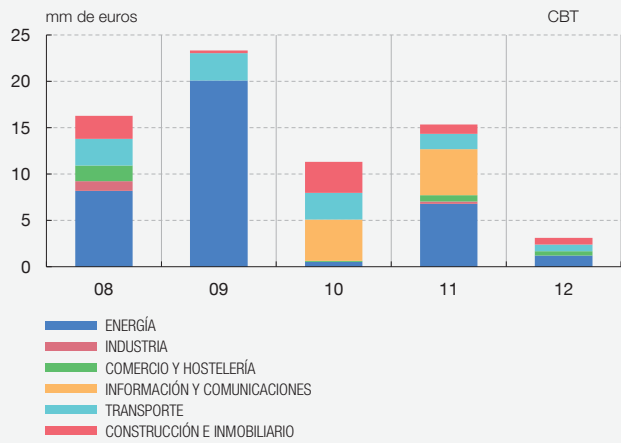
utilizándose la información de la CBA entre 2007 y 2011 (último ejercicio disponible), y la de la CBT para 2012<sup>1</sup>. Para obtener los indicadores en este último año se ha realizado un enlace entre las dos bases, dado el menor número de empresas contenidas en la muestra trimestral (a pesar de lo cual se consigue cubrir en torno al 90 % del agregado utilizado en la CBA). En todo caso, conviene tener en cuenta que los datos de este último ejercicio constituyen un avance y no son definitivos.

1 En este recuadro se utiliza exclusivamente la deuda de las empresas residentes de los grupos. Para evitar duplicidades se netean los importes de deuda entre empresas del mismo grupo en España.

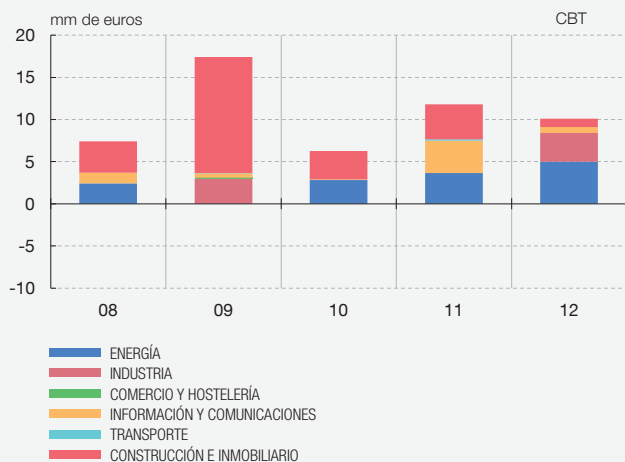
1 SALDOS DE FINANCIACIÓN DE GRANDES GRUPOS Y DEL CONJUNTO DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS (2007 = 100)



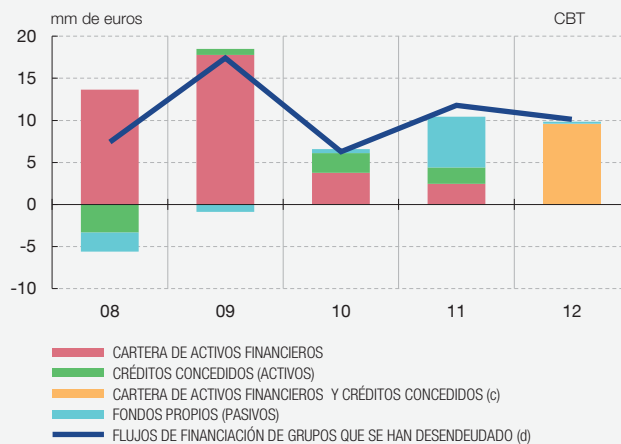
2 FLUJOS DE FINANCIACIÓN DE LOS GRUPOS DE EMPRESAS QUE HAN INCREMENTADO SU DEUDA. DETALLE POR SECTORES



3 FLUJOS DE FINANCIACIÓN DE LOS GRUPOS DE EMPRESAS (CAMBIO DE SIGNO) QUE HAN DISMINUIDO SU DEUDA. DETALLE POR SECTORES



4 FLUJOS DE LOS GRUPOS DE EMPRESAS QUE HAN DISMINUIDO SU DEUDA (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Incluye otra deuda con coste de filiales no residentes y el resto de deuda con coste, al no disponerse de tal detalle para la base de datos de la CBT.
- b Un signo positivo (negativo) de las partidas de activos significa un descenso (aumento). Un signo positivo (negativo) de las partidas de pasivo significa un aumento (descenso).
- c Incluye cartera de activos financieros y créditos concedidos, al no disponerse de tal detalle para la base de datos de CBT.
- d Cambios de signo.

En el gráfico 1 se aprecia cómo el endeudamiento de los grandes grupos ha presentado, durante los últimos años, una evolución más dinámica que la del sector de sociedades no financieras. Así, mientras que en este último caso la deuda se estabilizó en 2009 y 2010, para iniciar posteriormente una pauta contractiva, la de los grandes grupos siguió avanzando hasta 2011, mostrando los primeros indicios de caída en 2012. De este modo, a finales del pasado ejercicio estos pasivos se situaban un 13,7 % por encima del nivel de 2007 para este conjunto de compañías, frente al descenso del 4,5 % para el agregado formado por todas las empresas no financieras. Este comportamiento más expansivo es coherente con el comparativamente menor impacto de la crisis en las grandes compañías españolas, que se han beneficiado de su mayor diversificación geográfica.

El gráfico 1 pone de manifiesto también que durante el período analizado se ha producido un cambio en la composición de los recursos ajenos de los grandes grupos empresariales, ganando peso la financiación mediante valores de renta fija en detrimento de la materializada en préstamos bancarios. Esta evolución responde posiblemente a que dichas compañías han debido de obtener unas condiciones de financiación más ventajosas acudiendo directamente a los mercados en vez de recurrir a los intermediarios financieros, en un contexto en el que la percepción del mercado del riesgo de estas compañías se ha deteriorado en menor medida que la de las sociedades financieras (como se observa, por ejemplo, en las cotizaciones de los derivados crediticios).

En todo caso, hay que tener en cuenta que la trayectoria observada para la deuda del agregado de los grandes grupos empresariales es consecuencia de una evolución heterogénea. Para ilustrarla, en los gráficos 2 y 3 se separan los flujos de financia-

ción entre los grupos de empresas que aumentaron sus recursos ajenos y aquellos que los redujeron en cada uno de los años del período analizado. Se observa cómo el incremento que presentó el endeudamiento agregado durante la mayor parte del período analizado fue compatible con procesos de desendeudamiento en algunas compañías. El desglose de estos flujos por sectores muestra que, dentro de los grupos en los que la deuda aumentó, destacan la energía y, en menor medida, las ramas de transporte y de información y telecomunicaciones. Dentro de los grupos en que estos pasivos tendieron a contraerse sobresale la rama de la construcción e inmobiliaria, lo que es coherente con el hecho de que ha sido uno de los más afectados por la crisis, que le ha llevado a tener una mayor necesidad de ajustar sus balances.

Por último, como se observa en el gráfico 4, la principal contrapartida financiera del desendeudamiento de los grupos que redujeron sus recursos ajenos durante los últimos años fue la venta de acciones y participaciones, y solo de forma puntual, el aumento de los fondos propios.

En definitiva, la evidencia presentada en este recuadro muestra que, en conjunto, el endeudamiento de los grandes grupos empresariales españoles ha presentado un mayor dinamismo que el del sector de las empresas no financieras, evolución que ha venido acompañada de una recomposición de sus pasivos, ganando peso la financiación con valores de renta fija en detrimento del crédito bancario. No obstante, dentro de los grandes grupos se observa una elevada heterogeneidad, de modo que este comportamiento agregado ha sido compatible con procesos de desendeudamiento que han afectado especialmente al sector de la construcción y al inmobiliario.

elevada heterogeneidad, de modo que en algunos de ellos los procesos de desendeudamiento se iniciaron anteriormente (véase recuadro 1). Por su parte, la ratio E2 (que aproxima la capacidad de reembolso) se estabilizó en valores muy similares a los de los ejercicios anteriores, dado que el descenso de los niveles de deuda (numerador de la ratio) se vio compensado por la caída de los excedentes ordinarios (denominador de la ratio). Por último, la carga financiera se elevó, aunque a un menor ritmo que en el año previo, tanto por el leve crecimiento de los gastos financieros como, especialmente, por la reducción del REB y los ingresos financieros, que constituyen el denominador de esta ratio.

La negativa evolución del excedente de explotación, unida al curso desfavorable de los gastos e ingresos financieros, provocó que el RON disminuyera en 2012 un 11,2 %, prolongándose la pauta contractiva del año anterior, en el que se registró una reducción del 10 %. El deterioro de los beneficios ordinarios trajo como consecuencia una nueva merma de los niveles de rentabilidad empresarial. Así, la ratio que aproxima la rentabilidad del activo neto se redujo en tres décimas, hasta el 5,4 %, y la de los recursos propios experimentó una disminución similar, situándose en un 7,1 %, frente al 7,5 % de 2011. Por sectores, en casi todos se apreció el mismo patrón descendente (véase cuadro 7), con la

**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 (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)		CBA		CBT (a)	
	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012	2010	2011	I a IV 2011	I a IV 2012
<b>TOTAL</b>	<b>3,1</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>8,6</b>	<b>-9,6</b>	<b>-10,0</b>	<b>-11,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>2,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	-6,0	-19,4	—	—	6,8	-37,3	—	—	3,6	3,0	—	—	0,0	-0,8	—	—
Medianas	2,3	-2,9	1,2	-14,7	16,7	4,2	10,0	-20,2	4,6	5,5	6,6	5,8	1,3	2,0	3,2	2,5
Grandes	3,3	-3,7	-2,9	-4,9	8,2	-10,3	-10,6	-10,9	6,0	5,5	5,7	5,4	2,7	1,8	2,1	1,8
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	10,7	-1,7	-1,1	1,0	9,9	-11,8	-11,0	12,6	6,1	5,6	5,5	6,3	2,9	2,1	2,2	2,8
Industria	22,3	-5,2	-0,4	-24,2	71,3	2,0	38,3	-46,9	6,0	6,2	4,9	3,6	2,3	2,3	0,8	-0,7
Comercio y hostelería	4,3	-3,3	-6,0	-16,0	7,1	-0,8	-9,9	-14,1	7,7	8,2	5,8	4,5	4,0	4,1	2,1	0,8
Información y comunicaciones	-7,0	-9,5	-7,6	-8,0	-8,0	-13,9	-11,7	-8,1	21,5	19,6	23,5	23,2	17,3	15,7	19,5	20,1
Resto de actividades	-9,5	1,8	2,9	0,2	-9,2	-30,0	-20,9	-33,0	4,5	4,0	4,8	4,3	1,3	0,5	1,3	0,8

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 DE LAS EMPRESAS COLABORADORAS**

CUADRO 8

	Central de Balances Trimestral				
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a IV 2011	I a IV 2012	I a IV 2011	I a IV 2012
Número de empresas	822	770	822	770	
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0	30,2	32,1	35,0	37,4
	0 < R <= 5	24,9	26,4	16,6	17,1
	5 < R <= 10	15,5	14,0	11,4	11,5
	10 < R <= 15	8,7	8,5	8,7	7,6
	15 < R	20,7	19,0	28,2	26,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad media	5,7	5,4	7,5	7,1	

FUENTE: Banco de España.

excepción de la energía, que fue el único que mostró un ligero repunte en estas ratios. La caída de las rentabilidades medias en el agregado vino acompañada de un desplazamiento en la distribución de este indicador hacia los niveles más reducidos (véase cuadro 8). Así, en 2012 un 32,1 % de las sociedades que configuran la muestra trimestral registró una rentabilidad del activo negativa, superando en casi dos puntos el porcentaje de empresas en esta situación del ejercicio anterior. Por último, el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste financiero se redujo en dos décimas, hasta el 1,9 %. Este valor constituye un nuevo mínimo en la serie trimestral desde 1997, año en el que se situó en un 1,1 %. El empeoramiento de este indicador afectó principalmente a los sectores de comercio y hostelería, y especialmente al industrial, que le llevó a presentar valores negativos (-0,7 %).

Finalmente, el análisis de los gastos y de los ingresos atípicos desvela que estos ejercieron una influencia negativa sobre el resultado final del ejercicio. Por un lado, en 2012 se registraron importes negativos muy elevados en la partida destinada a registrar los resultados por enajenaciones de activos, como consecuencia de importantes minusvalías generadas en operaciones de venta de acciones. A ello hay que añadir la existencia de cuantiosos deterioros de activos financieros, que recogen potenciales pérdidas contabilizadas al valorar distintos activos de naturaleza financiera. Este efecto negativo se vio parcialmente compensado por la mejoría registrada en el resto de resultados atípicos, debido fundamentalmente al menor impacto derivado de expedientes de regulación de empleo respecto al año previo. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio se redujo un 62,3 %, lo que supone, si se expresa este excedente en relación con el VAB del ejercicio, una pérdida de más de 10 pp respecto al nivel de 2011, situándose en un 6,6 %. Este porcentaje supone el menor valor alcanzado en la muestra de empresas trimestrales desde 2002, ejercicio en el que esta ratio alcanzó un nivel negativo del -1,2 %.

13.3.2013.