

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2016

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Durante el primer semestre de 2016, se prolongó la pauta de expansión de la actividad económica de la muestra de empresas de la Central de Balances Trimestral (CBT), al tiempo que el empleo mostró un aumento generalizado. El incremento de los beneficios ordinarios permitió que los niveles de rentabilidad agregados fueran similares o ligeramente superiores a los de un año antes. Un análisis más detallado de esta muestra de empresas evidencia una recuperación de la rentabilidad en un número creciente de sociedades y en la mayoría de los sectores. También se elevó el resultado final del ejercicio, impulsado adicionalmente por la evolución favorable de los ingresos y gastos atípicos. Por último, se observó una disminución tanto de las ratios de endeudamiento como, en mayor medida, de la de carga financiera.

Rasgos básicos¹

La información trimestral recopilada por la CBT evidencia que durante el primer semestre de 2016 el valor añadido bruto (VAB) de las empresas de esta muestra aumentó un 2,3 % en términos interanuales, frente al 4,2 % de un año antes. Los gastos de personal se incrementaron un 1,9 %, una décima más de lo que lo habían hecho durante el mismo período del año previo. El crecimiento de esta partida vino impulsado fundamentalmente por la recuperación del empleo, que se elevó un 1,5 %, frente al 0,9 % del primer semestre de 2015. Por su parte, las remuneraciones medias avanzaron de forma moderada, un 0,4 %.

El resultado económico bruto (REB) aumentó un 2,8 %, frente al 6,9 % registrado un año antes. Los ingresos financieros cayeron un 3,8 %, debido fundamentalmente al descenso de los intereses cobrados, en tanto que los dividendos recibidos apenas variaron. Por su parte, los gastos financieros continuaron la tendencia decreciente de los dos últimos años, disminuyendo un 10,3 %, tanto por los menores costes de financiación como, en menor medida, por la reducción de la deuda con coste.

La caída de los recursos ajenos del conjunto de las empresas de la muestra durante la primera mitad de 2016 se tradujo en una nueva disminución de las ratios de endeudamiento (en términos tanto del activo neto como, en mayor medida, de los excedentes). La ratio de carga financiera (que se calcula como cociente de los gastos financieros entre la suma del resultado económico bruto y los ingresos financieros) descendió de forma algo más acusada, por el efecto conjunto derivado de la contracción de los gastos financieros y del crecimiento de las rentas. La evolución de estos tres indicadores sugiere que el grado de presión financiera soportado por las empresas habría vuelto a descender en los meses transcurridos de 2016. Ello se constata también al observar como el porcentaje de empresas de la muestra cuya ratio de cobertura de intereses (RCI) era inferior a uno (es decir, aquellas cuyas rentas generadas en un ejercicio son insuficientes para hacer frente al pago de los intereses asociados a la deudas contraídas) se redujo respecto a los valores de 2015, situándose ya en niveles similares a los registrados antes del inicio de la crisis (véase recuadro 1).

¹ Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 856 empresas que enviaron sus datos a la CBT hasta el 13 de septiembre pasado, que suponen el 13,7 % sobre el VAB generado por el total del sector, según los datos de la Contabilidad Nacional.

El crecimiento del REB, junto con la disminución de los gastos e ingresos financieros y el ligero incremento de las amortizaciones y provisiones, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) aumentara en el primer semestre de 2016 un 6,5 %, ascenso que fue más moderado que el registrado un año antes (18,3 %). El aumento de los beneficios ordinarios permitió que los niveles de rentabilidad agregados fueran similares o ligeramente superiores a los del ejercicio previo. Esta leve mejoría de los indicadores agregados de rentabilidad vino acompañada también de un desplazamiento de su distribución por empresas hacia niveles más elevados y de una recuperación en la mayoría de los sectores. En todo caso, la estabilidad mostrada por la rentabilidad agregada del activo, junto con el descenso del coste medio de financiación, llevó a que el diferencial entre ambos ratios se ampliara ligeramente, en dos décimas, hasta situarse en 1,4 pp.

Finalmente, los ingresos y gastos atípicos tuvieron una contribución globalmente positiva sobre la evolución del resultado del ejercicio en el primer semestre de 2016, condicionados por algunas cuantiosas plusvalías por ventas de activos financieros, por la no recurrencia de saneamientos que fueron contabilizados en el año pasado y por las reversiones de algunos deterioros registrados en ejercicios anteriores. En cambio, el repunte del gasto por el impuesto de sociedades, vinculado en gran medida al extraordinario descenso registrado el año anterior, tuvo un efecto en la dirección contraria. Como resultado de todo ello, el excedente final creció un 14,3 %.

Actividad

La información de la CBT revela que, en el conjunto de la muestra, el VAB creció el 2,3 % durante el primer semestre de 2016 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). La recuperación de este excedente se extendió a casi todos los sectores, en un contexto en el que la actividad exterior fue la que presentó un mayor dinamismo. Así, el importe de las ventas al resto del mundo aumentó un 5 %, de modo que estas siguieron ganando importancia relativa respecto al total de la cifra neta de negocios, situándose en el 23,3 %, frente al 21,7 % del mismo período de 2015 (véase cuadro 2).

Por sectores, se observa una pauta positiva en la mayoría de ellos, con la excepción del industrial, que fue el único en el que el VAB retrocedió, un 2,7 % (véase cuadro 3). Esta tasa negativa es resultado, no obstante, de una evolución muy diferenciada por subsectores. Así, en algunos de ellos se produjeron acusados descensos, destacando en particular el de refino de petróleo (25,5 %) o, en menor medida, el de fabricación de productos minerales y metálicos (13,1 %). Por el contrario, en otros se observó un marcado dinamismo, con aumentos importantes, como el de industria química (13 %) y el de fabricación de material de transporte (6,3 %). Por su parte, en la rama de la energía el VAB creció un 4,5 %, evolución que contrasta con el descenso experimentado en el mismo período de 2015, cuando este excedente cayó un 9 %. En la de comercio y hostelería, la actividad productiva siguió viéndose beneficiada por la recuperación del consumo, lo que se reflejó en un ascenso del 3,7 %, que es en cualquier caso más moderado que el registrado un año antes (7,4 %). En la de información y comunicaciones este excedente creció un 3,1 %, rompiendo así la tendencia de caídas continuadas observada en los últimos años. Finalmente, en el grupo que aglutina al resto de las actividades el incremento fue de un 3 %, favorecido por el buen comportamiento de las empresas de los sectores de transporte y de otros servicios.

El gráfico 2 evidencia una pequeña disminución de la dispersión de la distribución del crecimiento del VAB (aproximada por la distancia entre los percentiles 75 y 25) durante el primer semestre de 2016 en comparación con la situación existente un año antes. Además, la mediana de la distribución registró en 2016 un valor claramente superior a la tasa

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)		
		2014	2013	2014	I a IV TR 2015 / I a IV TR 2014	I a II TR 2015 / I a II TR 2014
Número de empresas		626.480	596.862	958	991	856
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		46,7	45,6	13,9	14,4	13,7
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-1,9	2,1	-2,6	-1,6	-3,9
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	150,4	-1,8	3,7	-2,6	0,5	-6,8
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	65,3	-1,7	1,6	-6,2	-4,2	-6,8
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	41,9	-3,4	2,1	-9,0	-8,1	-9,9
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,3	-0,4	1,2	1,0	2,5	-3,0
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	34,7	-2,3	3,2	5,9	4,2	2,3
3 Gastos de personal	23,5	-1,5	2,4	2,2	1,8	1,9
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	11,2	-3,8	4,9	10,1	6,9	2,8
4 Ingresos financieros	3,6	4,8	-17,7	-13,3	-9,5	-3,8
5 Gastos financieros	3,4	-4,6	-5,7	-9,4	-12,3	-10,3
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,6	-6,7	-4,6	0,4	-3,9	1,8
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	5,8	9,5	4,2	13,7	18,3	6,5
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,6	22,9	78,8	—	34,4	145,6
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-9,0	-1,9	-10,5	4,2	14,1
8 Variaciones del valor razonable y resto de los resultados	0,2	52,9	—	-95,7	—	—
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,5	0,5	-4,1	0,8	-1,7
9 Impuestos sobre beneficios	0,8	—	39,2	91,0	-20,9	118,2
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	4,6	—	—	-43,7	33,1	14,3
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		2,6	13,2	14,3	30,5	36,4
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,3	4,4	5,2	4,1	4,1
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,7	3,5	3,0	2,9	2,7
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	4,7	4,9	6,8	5,1	5,2
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	0,6	0,8	2,2	1,2	1,4

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.

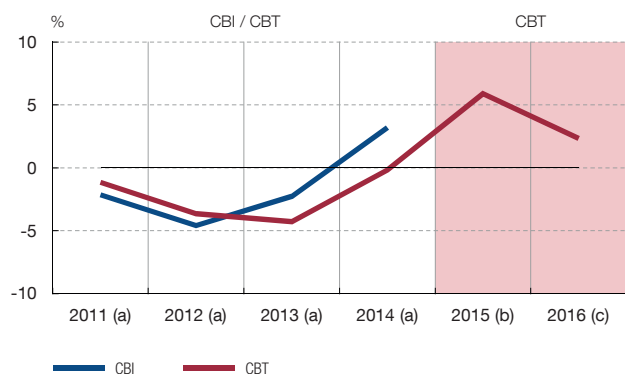
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de los gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

de crecimiento calculada con el conjunto de la muestra, lo que sugiere que el dato agregado se vio influido negativamente por la evolución menos favorable de algunas empresas de gran tamaño.

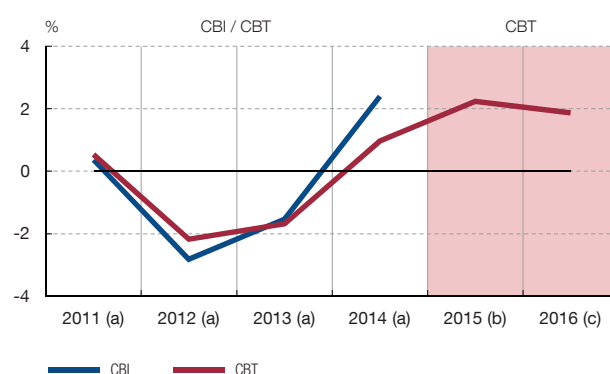
Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron un 1,9 % en el primer semestre de 2016, frente al 1,8 % del mismo período del año anterior (véase cuadro 3). El incremento de esta partida vino impulsado por la evolución expansiva del empleo, en un contexto en el que las remuneraciones medias mostraron avances moderados.

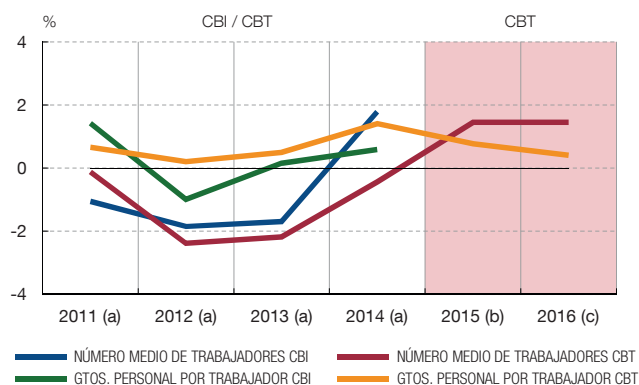
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



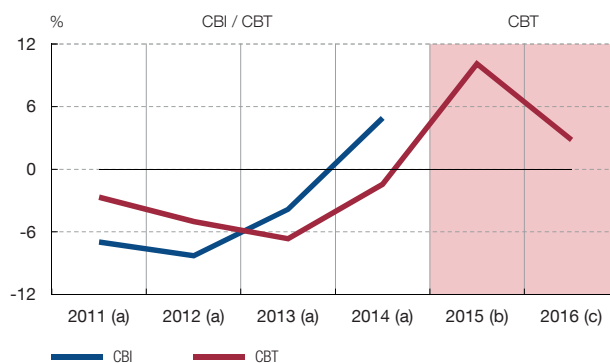
2 GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



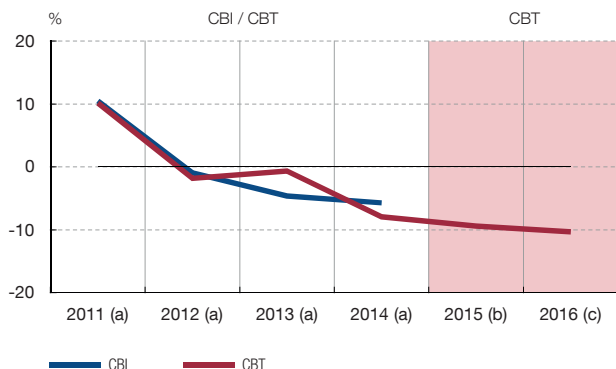
Empresas no financieras que colaboran	Año					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Número de empresas	CBI	594.687	629.926	626.480	596.862	—
	CBT	819	839	842	887	958
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	44,6	47,3	46,7	45,6	—
	CBT	12,0	12,2	11,9	13,4	13,9

FUENTE: Banco de España.

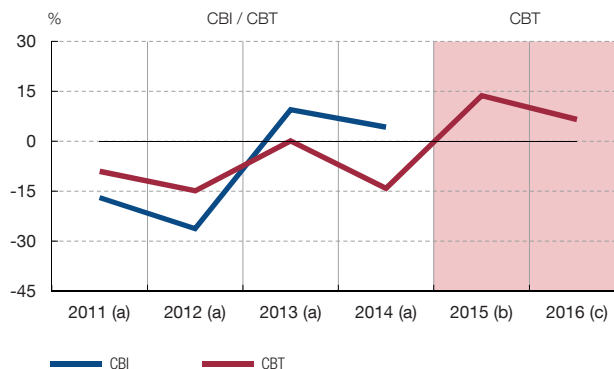
- a Datos de 2011, 2012, 2013 y 2014, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b Media de los cuatro trimestres de 2015 sobre igual período de 2014.
- c Datos hasta el segundo trimestre de 2016 sobre igual período de 2015.

En las empresas de la muestra trimestral las plantillas medias se elevaron un 1,5 %, por encima del 0,9 % registrado en 2015. En línea con esta evolución, los datos del cuadro 4 revelan cómo, durante el primer semestre de 2016, siguió aumentando el porcentaje de compañías que crearon empleo, hasta situarse en el 45,5 % (un punto porcentual más que en el mismo período del ejercicio anterior), y continuó reduciéndose el de aquellas en que se destruyó (38 %, frente al 39,6 % de un año antes). La recuperación del empleo siguió descansando en mayor medida en el de carácter temporal, que creció un 8,4 % (véase cuadro 5), tasa algo inferior a la registrada en el primer semestre de 2015 (9 %). En cambio, el personal fijo mostró una evolución más positiva que hace doce meses, registrando un tímido avance, del 0,1 %, frente al descenso del 0,5 % de entonces.

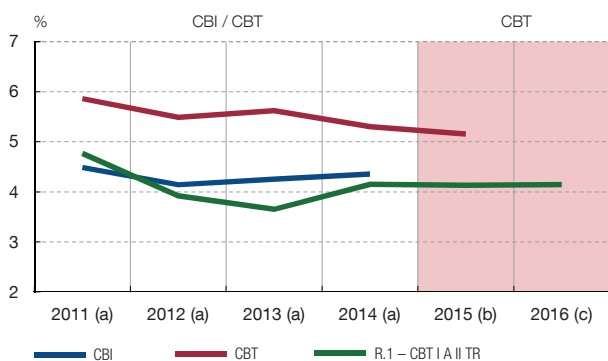
5 GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



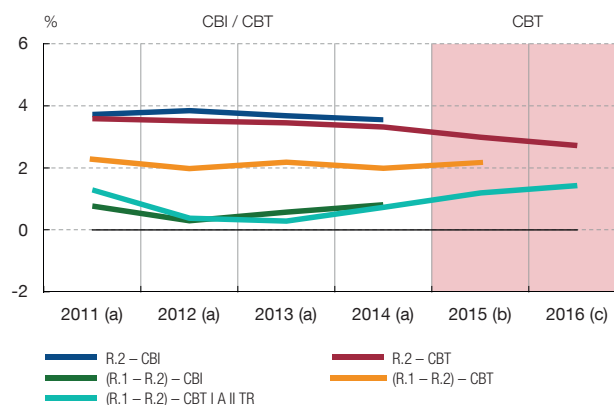
6 RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



7 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios



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



Empresas no financieras que colaboran		2011	2012	2013	2014	2015	2016
Número de empresas	CBI	594.687	629.926	626.480	596.862	—	—
	CBT	819	839	842	887	958	856
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	44,6	47,3	46,7	45,6	—	—
	CBT	12,0	12,2	11,9	13,4	13,9	13,7

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2011, 2012, 2013 y 2014, 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 2015. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2014.
- c Datos hasta el segundo trimestre de 2016. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2015.

Descendiendo a un detalle sectorial, se observa que la pauta expansiva del empleo fue muy generalizada, registrándose incrementos en casi todas las ramas, que en la mayoría de los casos fueron similares o más intensos que hace un año. La única excepción fue la de la rama de información y comunicaciones, en la que el número medio de trabajadores descendió un 1,1 %. En la industria y en el comercio y hostelería se observaron los ritmos de avance más elevados, del 2,4 % y del 2,7 %, respectivamente, superando en ambos casos los registros del año anterior. Por su parte, en el sector de energía y en el que engloba al resto de las actividades la tasa de variación fue más moderada, inferior al 1 %.

**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	Central		
		de Balances	de Balances		
		Anual (CBA)	Trimestral (CBT) (a)		
		2014	I a IV TR 2015	I a II TR 2015	I a II TR 2016
Total empresas		9.423	958	856	856
Empresas que informan sobre procedencia/destino		9.423	892	799	799
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,5	69,3	71,8	67,6
	Total exterior	34,5	30,7	28,2	32,4
	Países de la UE	16,2	23,7	20,9	24,3
	Terceros países	18,3	7,0	7,3	8,1
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	78,0	77,0	78,3	76,7
	Total exterior	22,0	23,0	21,7	23,3
	Países de la UE	13,4	16,5	15,8	17,7
	Terceros países	8,5	6,5	5,8	5,7
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	47,1	-0,9	3,7	11,0
	Resto de las empresas	98,0	-0,3	23,1	—

FUENTE: Banco de España.

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

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

CUADRO 3

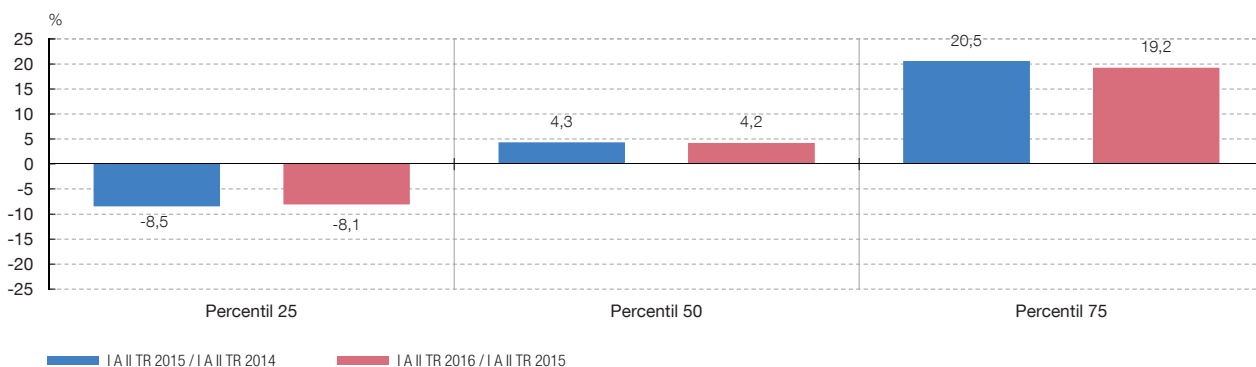
	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2014	I a IV TR 2015 (a)	I a II TR 2015	I a II TR 2016	2014	I a IV TR 2015 (a)	I a II TR 2015	I a II TR 2016	2014	I a IV TR 2015 (a)	I a II TR 2015	I a II TR 2016	2014	I a IV TR 2015 (a)	I a II TR 2015	I a II TR 2016
TOTAL	3,2	5,9	4,2	2,3	1,8	1,5	0,9	1,5	2,4	2,2	1,8	1,9	0,6	0,8	0,9	0,4
TAMAÑOS																
Pequeñas	5,6	—	—	—	3,1	—	—	—	2,8	—	—	—	-0,3	—	—	—
Medianas	5,2	9,5	4,6	5,2	2,4	2,1	1,5	2,7	3,0	3,5	2,9	5,2	0,5	1,3	1,4	2,4
Grandes	2,1	5,9	4,2	2,3	0,8	1,4	0,9	1,4	2,1	2,2	1,8	1,8	1,3	0,8	0,9	0,4
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	1,3	-2,6	-9,0	4,5	-2,4	-0,4	0,2	0,2	-0,9	-1,0	-0,9	0,0	1,6	-0,7	-1,1	-0,2
Industria	4,8	29,3	26,4	-2,7	1,4	1,2	0,1	2,4	2,3	2,2	2,6	3,5	0,8	1,0	2,4	1,1
Comercio y hostelería	3,8	7,3	7,4	3,7	1,6	1,7	1,2	2,7	2,3	2,9	1,6	3,3	0,7	1,2	0,4	0,5
Información y comunicaciones	-3,1	-0,8	-3,3	3,1	1,0	1,1	0,6	-1,1	4,5	4,6	2,9	-1,0	3,4	3,4	2,3	0,0
Resto de las actividades	4,0	2,8	4,2	3,0	2,4	1,9	1,3	0,9	2,4	2,1	2,0	1,7	0,0	0,2	0,6	0,7

FUENTE: Banco de España.

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

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

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

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

CUADRO 4

	Central de Balances Integrada (a)		Central de Balances Trimestral (b)			
	2013	2014	I a IV TR 2014	I a IV TR 2015	I a II TR 2015	I a II TR 2016
Número de empresas	448.695	397.342	887	958	991	856
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	51,1	45,2	41,4	35,8	37,5	34,1
Se mantienen o suben	48,9	54,8	58,6	64,2	62,5	65,9
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	33,1	19,7	48,0	37,9	39,6	38,0
Se mantienen	39,7	55,5	14,8	15,6	15,9	16,4
Suben	27,2	24,8	37,2	46,5	44,5	45,6

FUENTE: Banco de España.

- a Para el cálculo de estos porcentajes se han excluido las empresas que no tienen empleo en ninguno de los dos ejercicios.
b Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

CUADRO 5

	Total empresas CBT I a II TR 2016	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	856	531	325
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a II TR 2015 (miles)	891	525	366
Tasa I a II TR 2016 / I a II TR 2015	1,5	5,3	-4,1
Fijos			
Situación inicial I a II TR 2015 (miles)	747	433	314
Tasa I a II TR 2016 / I a II TR 2015	0,1	2,9	-3,8
No fijos			
Situación inicial I a II TR 2015 (miles)	145	92	53
Tasa I a II TR 2016 / I a II TR 2015	8,4	16,6	-6,0

FUENTE: Banco de España.

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 6

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)	
	2014	I a IV TR 2015 (a)	I a II TR 2015	I a II TR 2016	2014	I a IV TR 2015 (a)	I a II TR 2015	I a II TR 2016	2014	I a IV TR 2015 (a)	I a II TR 2015	I a II TR 2016	2014	I a IV TR 2015 (a)	I a II TR 2015	I a II TR 2016
TOTAL	4,9	10,1	6,9	2,8	4,2	13,7	18,3	6,5	4,4	5,2	4,1	4,1	0,8	2,2	1,2	1,4
TAMAÑOS																
Pequeñas	17,9	—	—	—	107,7	—	—	—	2,0	—	—	—	-1,4	—	—	—
Medianas	12,0	22,8	8,2	5,4	28,3	44,0	16,5	2,7	5,3	6,7	6,4	6,4	1,5	4,5	4,3	4,8
Grandes	2,0	10,0	6,9	2,8	-3,1	13,5	18,3	6,5	5,0	5,2	4,1	4,1	1,4	2,2	1,2	1,4
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	2,3	-3,1	-11,7	6,2	-17,0	-0,3	-9,7	14,7	4,1	4,9	3,9	4,6	0,5	1,7	0,7	1,5
Industria	10,3	97,3	74,5	-9,5	19,8	148,6	153,2	-8,8	6,1	7,9	8,7	8,0	2,5	5,4	6,3	5,6
Comercio y hostelería	8,4	15,0	17,6	4,4	17,6	21,6	32,5	7,2	6,1	12,2	9,1	9,7	2,3	9,3	6,1	7,4
Información y comunicaciones	-10,7	-4,1	-7,2	6,0	-20,3	-9,3	-19,7	16,2	10,0	15,9	14,3	16,0	6,7	13,7	12,1	14,0
Resto de las actividades	9,1	4,3	9,2	5,7	14,4	-7,4	33,8	4,9	3,4	3,6	2,6	2,3	-0,2	0,6	-0,4	-0,4

FUENTE: Banco de España.

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

Las remuneraciones medias aumentaron un 0,4 % en el primer semestre de 2016, medio punto porcentual menos que en el mismo período de 2015 (véase cuadro 3). En casi todas las ramas de actividad se observó un avance moderado de esta variable, con tasas de variación inferiores al 1 %, incluso ligeramente negativas, como en el caso del sector de la energía. En la industria, el crecimiento fue algo más elevado (1,1 %), pero inferior al 2,4 % registrado un año antes.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En línea con la pauta expansiva de la actividad, el REB aumentó en el primer semestre de 2016 un 2,8 %, frente al aumento del 6,9 % del mismo período del año anterior. Al igual que en el caso del VAB, la recuperación del REB fue bastante generalizada por sectores, con la excepción del industrial, afectado por la negativa evolución del subsector del refino, cuyos excedentes habían experimentado un excepcional crecimiento en 2015. En el resto de los sectores este excedente mostró ritmos de avance que oscilaron entre el 4,4 % de la rama de comercio y hostelería y el 6,2 % registrado en la de la energía (véase cuadro 6).

Los ingresos financieros se redujeron un 3,8 %, como consecuencia principalmente de la contracción que experimentaron los intereses cobrados, que cayeron un 12,2 %, en tanto que los dividendos recibidos registraron un leve descenso (del 0,6 %). Los gastos financieros siguieron disminuyendo durante los seis primeros meses de 2016 —lo hicieron un 10,3 %—, como resultado de los menores costes medios de financiación de las empresas y, en menor medida, de la evolución de la deuda con coste, que se redujo con respecto a los niveles medios alcanzados un año antes (véase cuadro 7).

Si se compara con la situación al cierre del ejercicio anterior, los pasivos con coste también retrocedieron algo, lo que, junto con el ascenso de los activos, llevó a que la ratio de

Porcentajes

	CBI	CBT	
	2013 / 2014	I a IV TR 2015 / I a IV TR 2014	I a II TR 2016 / I a II TR 2015
Variación de los gastos financieros	-5,7	-9,4	-10,3
A Intereses por financiación recibida	-5,3	-8,5	-9,3
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-3,5	-8,8	-7,3
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-1,8	0,3	-2,0
B Otros gastos financieros	-0,4	-0,9	-1,0

FUENTE: Banco de España.

endeudamiento E.1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) cayera tres décimas, hasta situarse en el 43 % (véase gráfico 3). Por sectores, los cuatro agregados analizados presentaron una evolución descendente, aunque de distinta intensidad. Por su parte, la ratio E.2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y los ingresos financieros) también se redujo, pues a la disminución de la deuda se unió el aumento de los excedentes. El desglose por ramas de actividad muestra también ligeros descensos en los cuatro sectores analizados. Por último, la ratio que mide la carga financiera por intereses (que se calcula con el mismo denominador) mostró disminuciones algo más intensas, debido a la mayor contracción de los gastos financieros, observándose una tendencia decreciente en todas las ramas analizadas, algo más acusada en las de energía, industria y comercio y hostelería, y muy leve en la de información y comunicaciones, que partía de un nivel comparativamente más reducido.

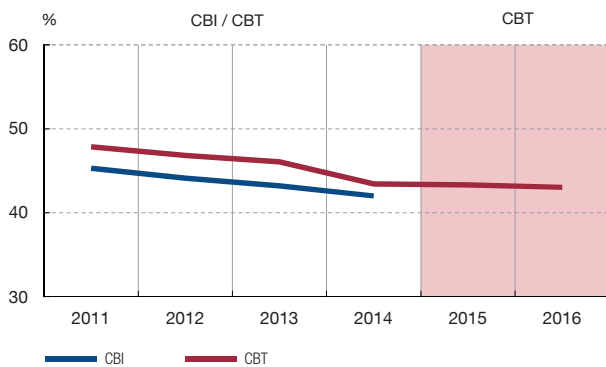
El avance del REB, junto con la caída de los gastos e ingresos financieros, y el ligero aumento de las amortizaciones y provisiones de explotación, llevaron a que el RON creciera un 6,5 % en el primer semestre de 2016. En este contexto, las ratios de rentabilidad agregadas presentaron niveles similares o ligeramente superiores a los del año previo, situándose la del activo neto en el 4,1 %, tasa idéntica a la de 2015, y la de los recursos propios en el 5,2 %, una décima por encima de la cifra observada en el mismo período de 2015. La ligera mejoría de la rentabilidad empresarial se hace más evidente si se observan los datos del cuadro 8, que presenta la distribución de las compañías de la muestra según su rentabilidad. Esta información pone de manifiesto un desplazamiento de la distribución de la rentabilidad de las empresas desde niveles reducidos hacia los más elevados, reduciéndose el porcentaje de sociedades que en el primer semestre de 2016 presentaban registros inferiores al 5 % o negativos, en beneficio de los tramos en los que este indicador era igual o superior a dicho límite. Asimismo, este cuadro revela que las rentabilidades medias aumentaron con mayor intensidad que las ratios agregadas, de modo que la del activo pasó del 4,9 % al 5,3 %, y la de los recursos propios se elevó un punto porcentual, hasta situarse en el 7,1 %. Todo ello sugiere que los datos agregados de rentabilidad se vieron negativamente afectados por el comportamiento menos favorable de algunas empresas de gran dimensión.

El desglose por sectores de actividad revela que, con la excepción del industrial, en el resto de las ramas se registraron rentabilidades similares o superiores a las de 2015 (véase cuadro 6). En cuanto a la rama de la industria, si se excluyen las empresas del subsector de refino, que fue en el que se registraron los descensos más acusados, también se observa un aumento de los niveles de rentabilidad, lo que evidencia una mejoría de este indicador en casi todos los demás subsectores industriales.

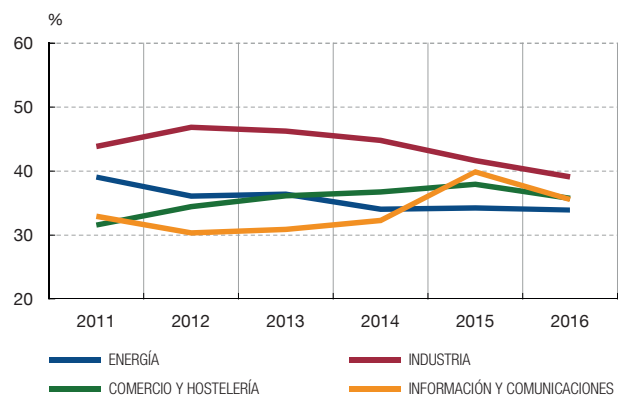
RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 3

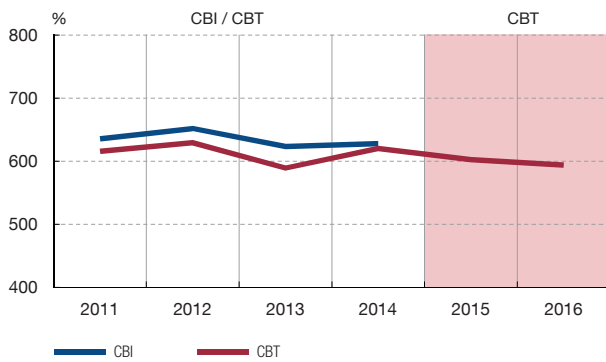
1 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).
TOTAL EMPRESAS



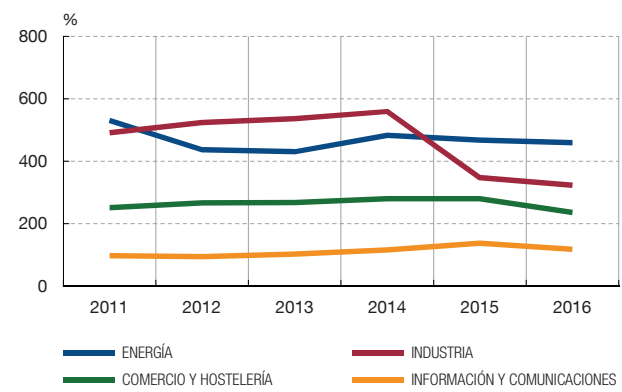
2 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



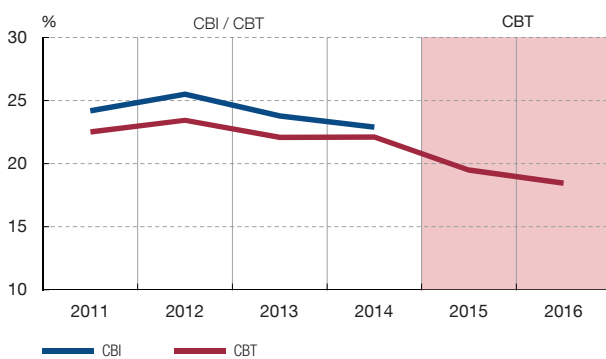
3 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (b).
TOTAL EMPRESAS
Ratios



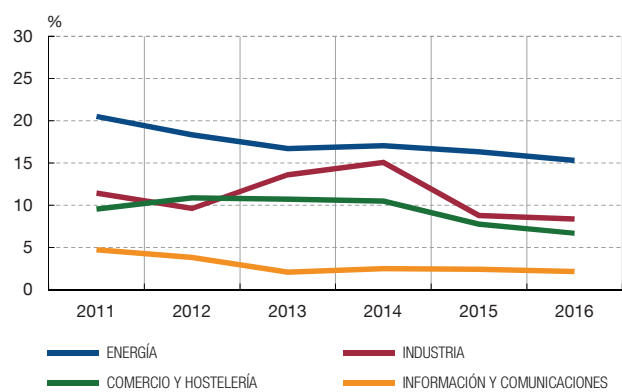
4 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (b).
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



5 CARGA FINANCIERA POR INTERESES.
TOTAL EMPRESAS
Intereses por financiación recibida / (REB + ingresos financieros)



6 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 «intragruppo» (aproximación a deuda consolidada).

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a II TR 2015	I a II TR 2016	I a II TR 2015	I a II TR 2016
Número de empresas		991	856	991	856
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad					
	R <= 0	24,8	23,2	29,5	27,9
	0 < R <= 5	25,9	25,2	17,5	16,4
	5 < R <= 10	15,6	17,2	11,7	13,2
	10 < R <= 15	8,7	9,2	7,8	8,5
	15 < R	25,1	25,1	33,4	34,0
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana		4,9	5,3	6,1	7,1

FUENTE: Banco de España.

Por su parte, el coste medio de la financiación ajena se redujo dos décimas en el primer semestre de 2016 en relación con el nivel de un año antes, situándose en el 2,7 %. Esta evolución, junto con la estabilidad de la rentabilidad agregada del activo, se tradujo en un ligero incremento del diferencial entre esta última ratio y los costes de financiación, que se elevó hasta los 1,4 pp, 0,2 puntos más que en el mismo período de 2015. Por ramas de actividad, destaca la mejoría en la de comercio y hostelería, donde este diferencial se situó en 7,4 pp (6,1 pp en el año anterior), y en la de información y comunicaciones, que registró un incremento de casi dos puntos, elevando este indicador hasta los 14 pp.

Por último, la evolución de los gastos e ingresos atípicos durante los seis primeros meses de 2016 tuvo una influencia positiva sobre el crecimiento del excedente final. El principal motivo fue la existencia de fuertes plusvalías por operaciones de venta y reversiones de deterioros, en ambos casos asociadas a activos de naturaleza financiera. El incremento de estos ingresos fue compensado parcialmente por un aumento sustancial del gasto por el impuesto de sociedades, vinculado en gran medida al extraordinario descenso registrado el año anterior, cuando se contabilizaron en esta partida elevados ingresos por créditos fiscales a compensar. Como resultado conjunto de estos dos efectos, el beneficio del ejercicio creció en mayor medida que el RON (un 14,3 %). Expresado en porcentaje sobre el VAB, el resultado final se situó en un 36,4 %, casi seis puntos por encima de la cifra de 2015.

14.9.2016.

La ratio de cobertura de intereses (RCI), que se calcula como el cociente entre la suma del resultado económico bruto más los ingresos financieros¹ y los intereses pagados por la financiación recibida, constituye un indicador útil para evaluar el grado de presión financiera soportado por las empresas. Así, cuando una compañía presenta un valor inferior a 1 para esta ratio, está, potencialmente, en una situación de mayor presión o vulnerabilidad, ya que con su actividad ordinaria no genera rentas suficientes para poder hacer frente a los pagos asociados a sus deudas. Además de ser relevante para el análisis de la estabilidad financiera, el seguimiento de este indicador tiene interés desde un punto de vista macroeconómico, en la medida en que la presión financiera condiciona las decisiones de inversión y de contratación de las empresas. En este recuadro se analiza la evolución de la proporción de empresas para las que esta ratio se sitúa por debajo de la unidad desde 2007, utilizando las bases de datos de la Central de Balances. Concretamente, se utiliza la CBI², con información disponible hasta 2014, y la CBT, que permite aproximar la evolución más reciente, que llega hasta el segundo trimestre de 2016. No obstante, hay que tener en cuenta que en la CBT algunos sectores (como el de la construcción y la promoción inmobiliaria) no están bien representados y que el comportamiento de las empresas de mayor tamaño resulta particularmente influyente.

Durante la crisis económica, en un contexto en el que muchas empresas presentaban un nivel alto de endeudamiento y una evolución desfavorable de sus rentas, la proporción de compañías de la muestra de la CBI que mostraban una presión financiera elevada (aproximadas como aquellas para las que la RCI es menor que 1) aumentó considerablemente, pasando de un 17 % en 2007 a un 28,3 % en 2012 (véase gráfico 1). A partir de entonces, con el comienzo de la recuperación se observó un progresivo descenso de estos porcentajes, hasta llegar al 23,6 % en 2014. El desglose por tamaño evidencia que para las empresas grandes este indicador experimentó una tendencia parecida, si bien con unos valores persistentemente más reducidos que para las pymes. Además, el incremento fue más moderado durante la crisis (7,9 pp entre 2007 y 2012, hasta el 23,6 %), gracias, fundamentalmente, al menor retroceso que mostraron las rentas de estas empresas, que se vieron beneficiadas por su mayor diversificación por actividades y geográfica. La proporción que representa la deuda de las sociedades con una presión financiera elevada presentó una pauta similar a la del porcentaje de empresas en dicha situación, aunque tanto los incrementos registrados hasta 2012 como el descenso experimentado desde entonces fueron más acusados, especialmente en el segmento de las pequeñas y medianas (véase gráfico 2).

Como consecuencia del mayor impacto que la crisis tuvo sobre los sectores de la construcción y promoción inmobiliaria, el deterioro que durante el período recesivo se registró en la situación financiera de las sociedades que operan en estas ramas fue también más intenso (véanse gráficos 3 y 4). En este caso, el desglose por tamaño

no evidencia diferencias significativas, elevándose el porcentaje de aquellas con una ratio de cobertura de intereses inferior a la unidad hasta el 33 % en 2012, y observándose, en años posteriores, una notable caída, de hasta el 26 % en 2014. La proporción que representa la deuda mantenida por las empresas con mayor presión financiera de estos sectores fue más elevada en las de mayor tamaño en comparación con las pymes durante todo el período analizado. En 2012, representaba, respectivamente, un 59,1 % y un 49,2 % de los recursos ajenos con coste del conjunto de las empresas de estas ramas. Entre 2012 y 2014, sin embargo, estos valores disminuyeron hasta el 53,1 % y el 34,5 %, respectivamente.

Como puede observarse en el gráfico 5, en el resto de las ramas la evolución fue, en general, más estable, registrándose durante el período de crisis un deterioro más moderado de la situación financiera y una recuperación posterior también más suave. Así, la proporción de compañías en una posición más vulnerable aumentó entre 2007 y 2012 en 10,5 pp, hasta situarse en el 27,1 %, disminuyendo en los dos siguientes años hasta el 22,9 %. Por tamaños, estos porcentajes fueron más elevados en el grupo de pymes, lo que revela que el grado de presión financiera fue mayor en este segmento. En términos del peso que representa la deuda de estas empresas (véase gráfico 6), las tendencias son similares, observándose una clara mejoría en los dos últimos años, lo que llevó a que en 2014 estos porcentajes se situaran en el 22 % para las pymes y el 12,5 % para las compañías más grandes (unos 8 pp por debajo de los registrados en 2012).

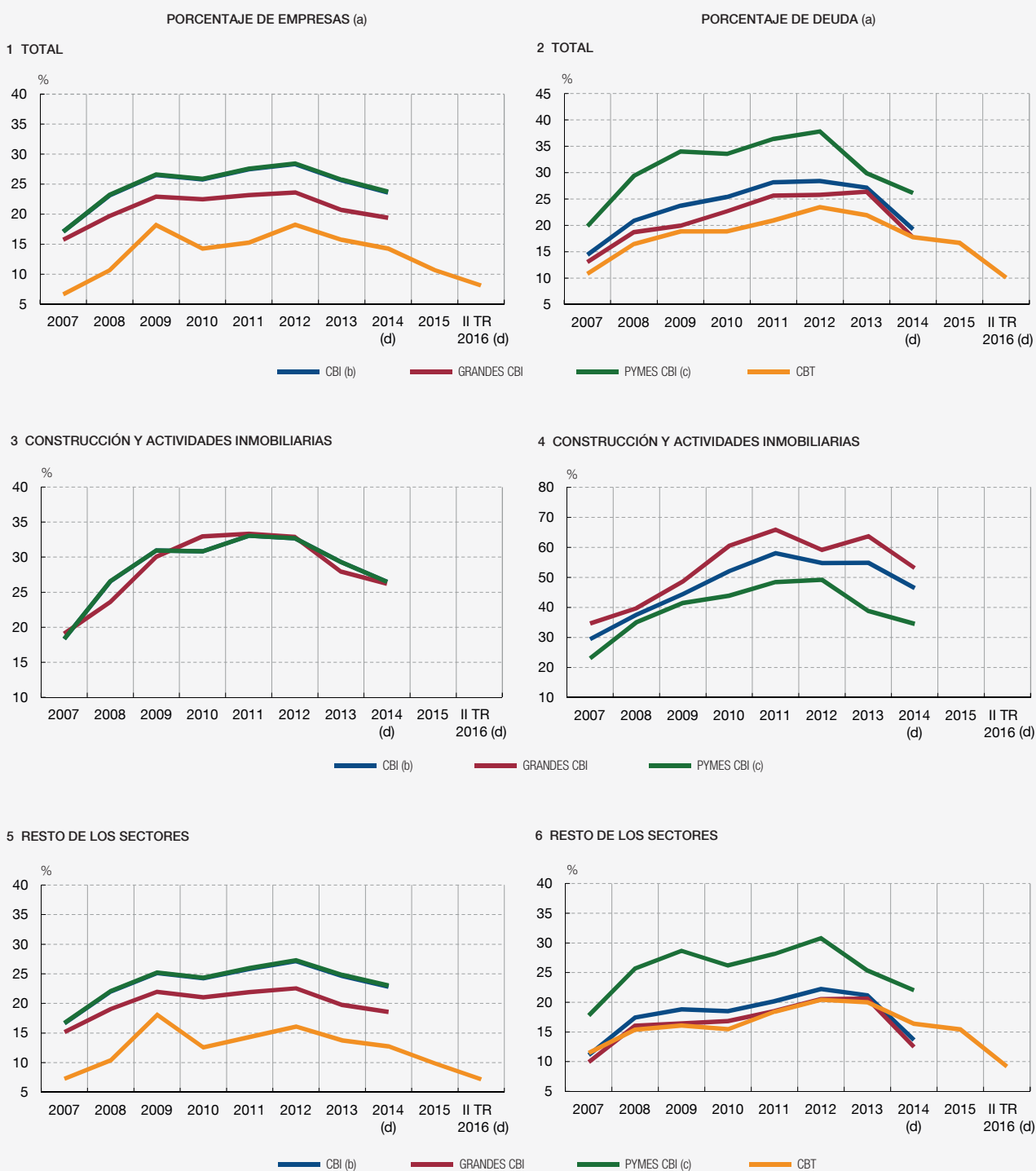
Finalmente, la información de la CBT³ revela que durante 2015 continuó la tendencia de progresiva mejoría que se venía registrando los ejercicios anteriores, disminuyendo tanto el número de empresas con presión financiera elevada como el peso que representa la deuda de estas compañías. Esta evolución se ha visto impulsada tanto por una evolución favorable de las rentas empresariales como por la reducción de sus deudas y de su coste medio. Los datos más recientes, correspondientes al segundo semestre de 2016, apuntan a una prolongación de esta tendencia descendente en ambos indicadores, hasta situarse en niveles similares a los que se registraban antes de la crisis.

En resumen, con la crisis económica se registró un aumento de la proporción de empresas cuyas rentas eran insuficientes para cubrir los gastos financieros. Este incremento fue más acusado en algunos sectores, como el de la construcción y actividades inmobiliarias, mientras que en el resto de las ramas, aunque este indicador de vulnerabilidad también aumentó, lo hizo de forma más moderada, especialmente entre las compañías de mayor dimensión. Esta tendencia comenzó a revertir a partir de 2013, con el inicio de la recuperación económica y con una política monetaria todavía más expansiva por parte del BCE, registrándose desde entonces descensos continuados tanto en el número de sociedades en situación más vulnerable como en el peso que representa su deuda sobre la del total del sector. Los datos más recientes de la CBT apuntan a una continuidad de la mejoría en 2015 y en el primer semestre de 2016, período en el que ambos indicadores se habrían situado en niveles cercanos a los registrados antes del comienzo de la crisis.

1 En esta definición de excedente ordinario no se deducen ni las amortizaciones ni la depreciación, ya que ambos son costes de naturaleza contable que no implican ningún desembolso de fondos para la empresa.

2 La CBI es el resultado de la fusión de la CBA y de la CBB (información de los depósitos que realizan las compañías en los Registros Mercantiles), y contiene en media información de unas 600.000 sociedades no financieras para cada ejercicio.

3 No se muestra información de la CBT para los sectores de la construcción y la promoción inmobiliaria, ya que en esta base de datos no hay suficientes empresas de estas ramas, por lo que se considera que no están bien representadas.



FUENTE: Banco de España.

- a Empresas con ratio $(REB + \text{Ingresos financieros}) / \text{Gastos financieros}$, menor que 1. Aquellas con gastos financieros nulos no se consideran en este cálculo.
- b La serie «CBI» no se observa en el gráfico, puesto que es prácticamente idéntica a la de las «Pymes CBI», ya que más del 99 % de la muestra son pymes.
- c Según el criterio de la recomendación europea se consideran pymes aquellas empresas que no superan ciertos umbrales (de empleo, ventas y activo), excluyendo las empresas públicas y las pertenecientes a un grupo empresarial (estas dos últimas se incluyen dentro de las grandes).
- d Los datos de 2014, CBI y II TR 2016 resultan de aplicar la variación del porcentaje correspondiente, calculado a partir de una muestra común de empresas, al dato del período anterior.

