

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

*Durante los tres primeros meses de 2016 continuó la tendencia de recuperación de la actividad económica en la mayoría de los sectores de la muestra de empresas de la Central de Balances Trimestral (CBT), al tiempo que el empleo mostró un aumento generalizado, que afectó a todas las ramas de actividad. En el conjunto de la muestra, los beneficios ordinarios se redujeron en comparación con un año antes, lo que se tradujo en un ligero descenso de los niveles de rentabilidad agregados, pero ello fue compatible con una mejora de este indicador en un número creciente de empresas y en la mayoría de los sectores. En cambio, el resultado final del ejercicio, que incluye los ingresos y gastos atípicos, creció. Por último, hay una suave disminución tanto de la ratio de deuda sobre activo como de la carga financiera, mientras que se elevó ligeramente la ratio que pone en relación los recursos ajenos con los excedentes.*

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

La información de la CBT evidencia que durante los tres primeros meses de 2016 continuó la pauta de recuperación de la actividad productiva en la mayoría de los sectores. En el conjunto de la muestra trimestral, el valor añadido bruto (VAB) aumentó solo un 0,7 % en términos interanuales, frente al 2,8 % del primer trimestre de 2015. Hay que tener en cuenta, no obstante, que esta tasa se ha visto muy influida por la evolución negativa de dicho excedente en las empresas de refino de petróleo. Excluyendo a estas compañías, el VAB presenta un incremento más intenso (del 2,1 %), superando el aumento del 0,3 % registrado por este mismo agregado durante el primer trimestre del ejercicio anterior.

Los gastos de personal aumentaron un 2,2 %, por encima de lo que lo habían hecho durante el mismo período del año previo (1,4 %). El mayor dinamismo mostrado durante los primeros meses de 2016 por esta partida se debió fundamentalmente a la evolución favorable del empleo, que creció un 1,7 %, frente al 0,5 % del primer trimestre de 2015. Por su parte, las remuneraciones medias avanzaron de forma moderada, un 0,5 %.

Como consecuencia de la evolución del VAB y de los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) descendió el 0,8 %, frente al aumento del 4,4 % registrado un año antes. Este excedente también se vio muy afectado por el negativo comportamiento del sector de refino. Excluyendo esta rama, el REB crece el 2,1 %. Los ingresos financieros cayeron un 19,3 %, como consecuencia del descenso tanto de los dividendos recibidos como de los ingresos por intereses. También se redujeron los gastos financieros (un 10,4 %), continuando la tendencia de los dos últimos años, debido tanto a los menores costes de financiación como, en menor medida, a la reducción de la deuda con coste.

La caída de los recursos ajenos del conjunto de las empresas de la muestra durante los primeros meses de 2016 se tradujo en una nueva disminución de la ratio de deuda sobre el activo neto. En cambio, la ratio de deuda sobre los excedentes ordinarios creció ligeramente, ya que su denominador se redujo en mayor medida que lo que lo hizo su numerador.

<sup>1</sup> Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 858 empresas que enviaron sus datos a la CBT hasta el 13 de junio pasado, y suponen el 13,6 % sobre el VAB generado por el total del sector, según los datos de la Contabilidad Nacional.

Por último, 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 levemente, dado que la contracción de los gastos financieros fue algo superior a la de los excedentes ordinarios.

La evolución del REB, junto con la de los gastos e ingresos financieros y las amortizaciones y provisiones, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) cayera, en el primer trimestre de 2016, un 5,9 %, tasa que, como ya ocurría en los excedentes anteriores, está muy influida por la negativa evolución del sector de refino, de forma que, si se excluye esta rama, el REB sigue mostrando una disminución interanual, pero mucho más moderada (un 0,5 %). En línea con la evolución negativa de los beneficios ordinarios del conjunto de la muestra, los niveles de rentabilidad agregados descendieron levemente respecto al año anterior. Sin embargo, un análisis más detallado evidencia una mejoría de este indicador en un número creciente de empresas, así como en la mayoría de los sectores. En todo caso, el diferencial entre la rentabilidad agregada del activo y el coste medio de financiación se amplió en una décima [hasta los 0,3 puntos porcentuales (pp)], gracias al descenso de los tipos de interés medios de los pasivos. Los ingresos y gastos atípicos tuvieron una contribución ligeramente negativa sobre la evolución del resultado del ejercicio en el primer trimestre de 2016. Sin embargo, el fuerte descenso del gasto en concepto de impuesto sobre sociedades en comparación con un año antes (debido en parte a los menores tipos impositivos, pero sobre todo porque esta partida registró un importe excepcionalmente elevado en 2015 por operaciones de carácter extraordinario) tuvo un efecto positivo sobre el excedente final, permitiendo que creciera un 7,6 %.

Por último, el recuadro 1 analiza la evolución económica y financiera de los principales grupos empresariales españoles entre 2007 y 2015. Se muestra cómo su diversificación geográfica les ha permitido durante la crisis mantener unos niveles de rentabilidad superiores a los del conjunto de las empresas no financieras españolas. No obstante, la diferencia entre estos dos agregados se ha reducido en el período más reciente como consecuencia, en parte, de la recuperación económica más intensa en España.

## Actividad

La información recopilada por la CBT pone de manifiesto que, durante el primer trimestre de 2016, se prolongó la pauta de recuperación de la actividad productiva en la mayoría de sectores. En el conjunto de la muestra, el VAB apenas creció el 0,7 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1), si bien esta tasa está muy influida por el negativo comportamiento del subsector de refino de petróleo, cuyo VAB se redujo un 37 % en este período, descenso que está vinculado con la contracción de los márgenes en dicha industria, tras la fuerte ampliación observada un año antes. Eliminando estas compañías, el ritmo de avance interanual se eleva hasta el 2,1 %, tasa superior a la registrada por este mismo agregado un año antes (0,3 %).

Esta evolución del VAB se produjo en un contexto en el que las ventas al exterior fueron el componente más dinámico de la demanda para la muestra de empresas de la CBT, con un crecimiento del 3,8 %, que les permitió seguir ganando importancia relativa respecto al total de la cifra neta de negocios, situándose en el 22,7 %, frente al 21,1 % del mismo período de 2015 (véase cuadro 2).

Descendiendo a un análisis por ramas de actividad, se observa una elevada heterogeneidad. Así, en el sector de la energía, el VAB volvió a descender (un 2,3 %), pero lo hizo en menor medida que un año antes, cuando este excedente cayó un 8,8 % (véase cuadro 3). La rama de la industria fue la única que presentó una evolución más negativa en comparación con los

**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	Central		Central		
	CBI	de Balances Integrada (CBI)		de Balances Trimestral (CBT)		
BASES	2014	2013	2014	I a IV 2015 / I a IV 2014 (a)	I 2015 / I 2014	I 2016 / I 2015
Número de empresas		626.480	596.862	957	1.006	858
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		46,7	45,6	13,8	14,6	13,6
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-1,9	2,1	-2,5	-2,3	-5,3
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	150,4	-1,8	3,7	-2,4	-0,1	-6,5
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	65,3	-1,7	1,6	-5,9	-4,5	-8,1
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	41,9	-3,4	2,1	-8,9	-8,4	-11,2
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,3	-0,4	1,2	1,1	2,1	-2,6
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	34,7	-2,3	3,2	5,8	2,8	0,7
3 Gastos de personal	23,5	-1,5	2,4	2,2	1,4	2,2
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	11,2	-3,8	4,9	9,8	4,4	-0,8
4 Ingresos financieros	3,6	4,8	-17,7	-13,1	5,2	-19,3
5 Gastos financieros	3,4	-4,6	-5,7	-9,4	-11,0	-10,4
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,6	-6,7	-4,6	0,6	-3,4	2,5
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	5,8	9,5	4,2	13,1	25,0	-5,9
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,6	22,9	78,8	-	-	-3,6
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-9,0	-1,9	-10,7	13,3	12,5
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	0,2	52,9	-	-	-	-
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,5	0,5	-4,7	0,1	-0,9
9 Impuestos sobre beneficios	0,8	-	39,2	56,2	-	-55,5
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	4,6	-	-	-45,0	135,7	7,6
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		2,6	13,2	13,9	28,4	30,9
<b>RENTABILIDADES</b>						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,3	4,4	5,1	3,1	3,0
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	6,7	3,3	3,2
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	0,6	0,8	2,1	0,2	0,3
<b>PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA SIN SECTOR DE COQUERÍAS Y REFINO</b>						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		-1,9	3,5	2,8	0,3	2,1
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		-2,8	6,0	3,3	-1,0	2,1
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]		12,6	7,3	0,7	9,5	-0,5

FUENTE: Banco de España.

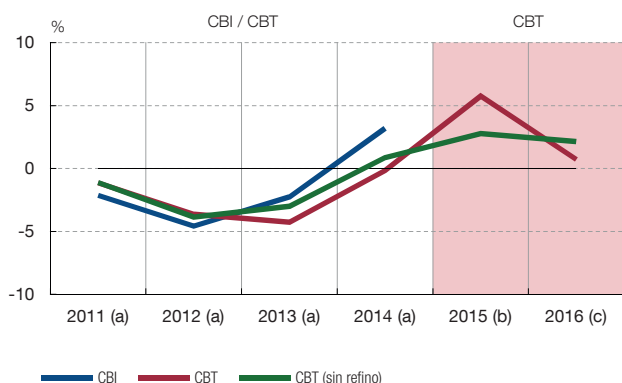
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

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

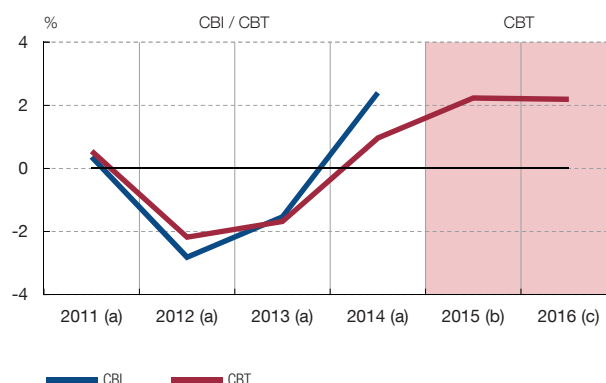
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

tres primeros meses de 2015, con una contracción del 4,5 % (frente al crecimiento del 22,7 % del mismo período del año previo), tasa que está muy condicionada por el extraordinario descenso en el subsector de refino. De hecho, en casi todos los demás subsectores industriales este indicador presentó una pauta expansiva, destacando el de industria química y el de fabricación de material de transporte, en los que avanzó el 26,5 % y el 7,8 %, respectivamente.

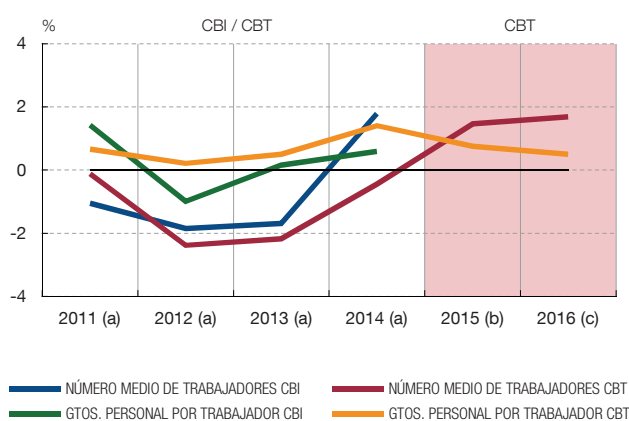
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



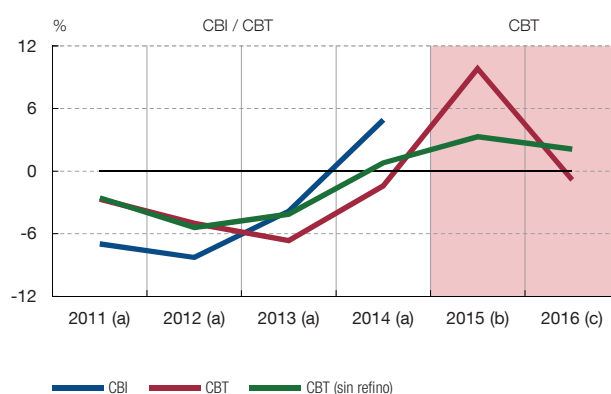
2 GASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación



Empresas no financieras que colaboran	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Número de empresas	CBI	594.687	629.926	626.480	596.862	—	—
	CBT	814	835	842	887	957	858
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	13,8	13,6

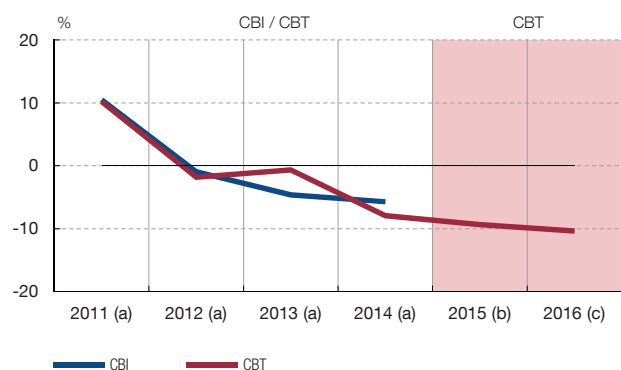
FUENTE: Banco de España.

- 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 del primer trimestre de 2016 sobre igual período de 2015.

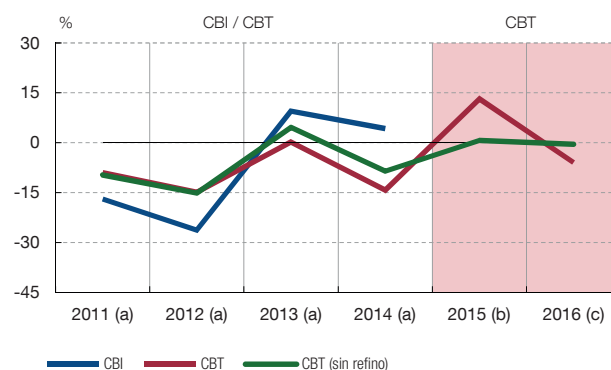
La actividad del sector de comercio y hostelería, por su parte, siguió viéndose beneficiada por la recuperación del consumo, lo que se reflejó en un incremento del VAB de un 4,1 %, incremento algo menor, no obstante, que el 5,3 % registrado hace un año. Por su parte, en la rama de información y comunicaciones este excedente aumentó un 2,2 %, rompiendo así la tendencia de caídas continuadas observada en los últimos años. Finalmente, en el grupo que aglutina al resto de actividades se produjo un incremento del 3,5 %, favorecido por el buen comportamiento de las empresas de los sectores de transporte y de otros servicios.

El gráfico 2 evidencia una menor dispersión de la distribución del crecimiento del VAB (aproximada por la distancia entre los percentiles 75 y 25) durante el primer trimestre

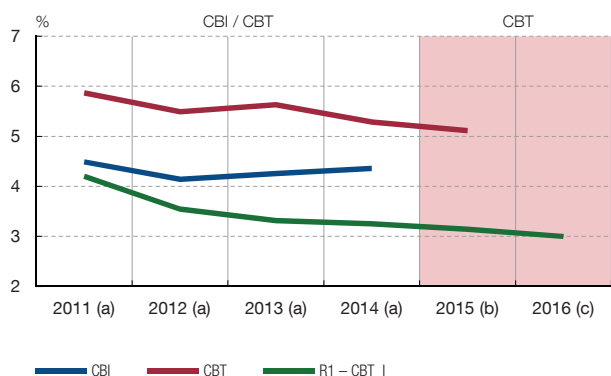
1 GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



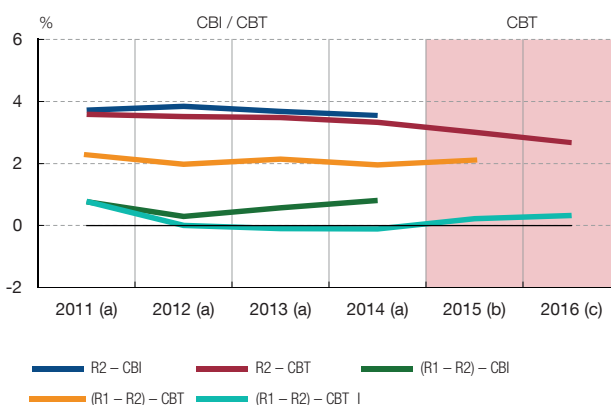
2 RESULTADO ORDINARIO NETO  
Tasas de variación



3 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)  
Ratios



4 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 814	835	842	887	957	858
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI 44,6	47,3	46,7	45,6	0,0	—
	CBT 12,0	12,2	11,9	13,4	13,8	13,6

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 del primer trimestre de 2016. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2015.

de 2016 en comparación con un año antes. Por otra parte, se observa cómo la mediana de la distribución (que recoge la evolución de la empresa representativa de la muestra) fue más elevada que la de los tres primeros meses de 2015 y también que la tasa de crecimiento calculada con el conjunto de la muestra. Este último resultado 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 2,2% en el primer trimestre de 2016, frente al 1,4% del mismo período del año anterior (véase cuadro 3). El mayor dinamismo de esta partida refleja, principalmente, la evolución más expansiva del empleo, en un contexto en el que las remuneraciones nominales medias se mantuvieron en una senda de avances moderados.

**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**
**CUADRO 2**
**Estructura y tasas de variación, porcentajes**

		Central de Balances Anual (CBA)	Central de Balances Trimestral (CBT)		
		2014	I a IV 2015 (a)	I TR 2015	I TR 2016
Total empresas		9.423	957	858	858
Empresas que informan sobre procedencia/destino		9.423	891	806	806
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,5	69,5	72,1	69,2
	Total exterior	34,5	30,5	27,9	30,8
	Países de la UE	16,2	23,5	20,3	22,7
	Terceros países	18,3	7,0	7,7	8,1
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	78,0	77,2	78,9	77,3
	Total exterior	22,0	22,8	21,1	22,7
	Países de la UE	13,4	16,3	15,0	16,7
	Terceros países	8,5	6,5	6,1	6,0
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	47,1	-0,2	8,3	9,8
	Resto de empresas	98,0	0,7	11,0	-58,4

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**
**CUADRO 3**
**Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual periodo del año anterior, porcentajes**

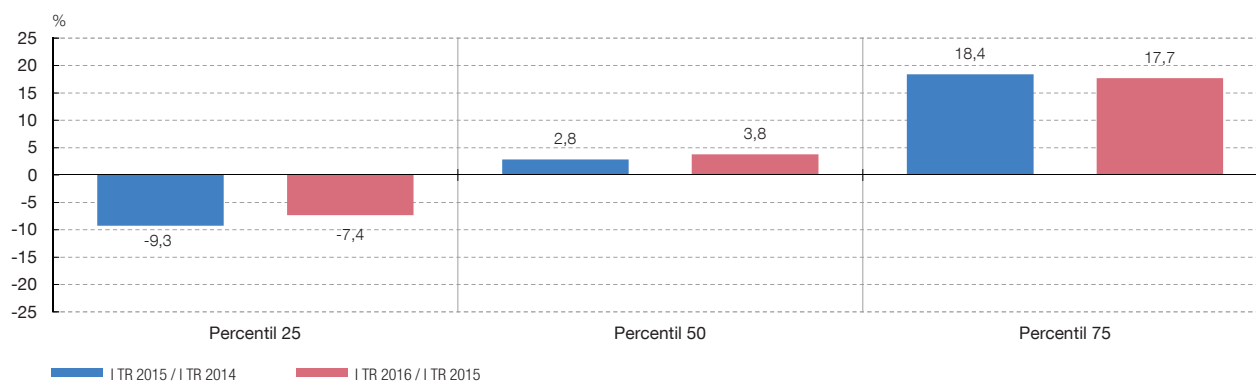
	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del periodo)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBT				CBT				CBT				CBT			
	2014	I a IV TR 2015 (a)	I TR 2015	I TR 2016	2014	I a IV TR 2015 (a)	I TR 2015	I TR 2016	2014	I a IV TR 2015 (a)	I TR 2015	I TR 2016	2014	I a IV TR 2015 (a)	I TR 2015	I TR 2016
<b>Total</b>	<b>3,2</b>	<b>5,8</b>	<b>2,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	5,6	—	—	—	3,1	—	—	—	2,8	—	—	—	-0,3	—	—	—
Medianas	5,2	9,5	3,6	1,0	2,4	2,1	0,5	3,1	3,0	3,5	1,8	4,7	0,5	1,4	1,3	1,5
Grandes	2,1	5,7	2,8	0,7	0,8	1,5	0,5	1,7	2,1	2,2	1,4	2,2	1,3	0,8	0,9	0,5
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	1,3	-2,4	-8,8	-2,3	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	-0,9	-1,0	-2,6	0,8	1,6	-0,7	-2,4	0,7
Industria	4,8	30,7	22,7	-4,5	1,4	1,3	-0,6	2,1	2,3	2,2	2,2	3,7	0,8	1,0	2,8	1,6
Comercio y hostelería	3,8	6,1	5,3	4,1	1,6	1,6	0,9	3,0	2,3	2,7	0,5	3,3	0,7	1,0	-0,4	0,3
Información y comunicaciones	-3,1	-0,9	-4,1	2,2	1,0	1,3	0,8	0,8	4,5	4,6	3,5	1,6	3,4	3,3	2,8	0,9
Resto de actividades	4,0	2,4	3,4	3,5	2,4	1,9	0,8	1,1	2,4	2,2	2,2	1,4	0,0	0,3	1,3	0,2

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		Central de Balances Trimestral			
	2013	2014	I a IV 2014 (a)	I a IV 2015 (a)	I 2015	I 2016
Número de empresas	626.480	596.862	887	957	1.006	858
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	36,6	30,1	41,5	35,8	37,2	35,2
Se mantienen o suben	63,4	69,9	58,5	64,2	62,8	64,8
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	23,7	13,1	48,0	37,9	40,5	37,4
Se mantienen o suben	76,3	86,9	52,0	62,1	59,5	62,6

FUENTE: Banco de España.

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

Las plantillas medias de la muestra trimestral aumentaron un 1,7 %, por encima del 0,5 % de crecimiento registrado un año antes. En línea con estos desarrollos, los datos del cuadro 4 revelan cómo, durante el primer trimestre de 2016, siguió elevándose el porcentaje de empresas que no destruyeron empleo, hasta situarse en el 62,6 %, unos 3 pp más que en el mismo período del ejercicio anterior. La recuperación del empleo siguió descansando en mayor medida en el de carácter temporal, que creció un 8 % (véase cuadro 5), tasa similar a la registrada en el primer trimestre de 2015 (7,9 %). En cambio, el personal fijo mostró una evolución más positiva que hace doce meses, registrando un ligero aumento, del 0,5 %, frente al descenso del 0,8 % de entonces.

Por sectores de actividad, se observa cómo la pauta expansiva del empleo fue muy generalizada, registrándose en todas las ramas incrementos similares o más intensos que hace un año. En el de industria, y en el de comercio y hostelería fueron en los que las plantillas medias crecieron a un mayor ritmo, con tasas del 2,1 % y del 3 %, respectivamente. Por su parte, la rama de información y comunicaciones y la que engloba al resto de actividades presentaron incrementos más moderados, en torno al 1 %. Finalmente, el sector de energía fue en el que el empleo creció menos, tan solo un 0,1 %, mejorando en todo caso el dato del año anterior, en que se produjo un descenso del 0,2 %.

		Total empresas CBT I 2016	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas		858	537	321
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>				
Situación inicial I 2015 (miles)		887	562	325
Tasa I 2016 / I 2015		1,7	5,1	-4,2
Fijos	Situación inicial I 2015 (miles)	745	466	279
	Tasa I 2016 / I 2015	0,5	2,9	-3,5
No fijos	Situación inicial I 2015 (miles)	142	96	46
	Tasa I 2016 / I 2015	8,0	15,8	-7,9

FUENTE: Banco de España.

Las remuneraciones medias aumentaron un 0,5 % en el primer trimestre de 2016, cuatro décimas menos que en el mismo período de 2015 (véase cuadro 3). En casi todas las ramas de actividad se observaron crecimientos moderados, con tasas de variación inferiores al 1 %, con la excepción del sector industrial, en el que los salarios medios se elevaron un 1,6 %, tasa en cualquier caso inferior al 2,8 % registrado un año antes.

#### Resultados, rentabilidad y endeudamiento

El REB se redujo en el primer trimestre de 2016 un 0,8 %, frente al aumento del 4,4 % del mismo período del año anterior. Como ya se ha comentado, esta tasa está muy afectada por la negativa evolución del sector de refino, en el que este excedente se redujo de forma extraordinaria (un 48,5 %). Si se eliminan las empresas de esta rama, el REB crece el 2,1 %. Los ingresos financieros se redujeron un 19,3 %, por la contracción que experimentaron tanto los dividendos recibidos, que cayeron un 23,8 %, como los ingresos por intereses, cuya disminución fue del 11,7 %. La partida de dividendos recibidos, que recoge fundamentalmente los provenientes de filiales extranjeras, mantiene desde 2013 una tendencia descendente, que está en línea con el curso desfavorable de los resultados de los grandes grupos españoles (véase recuadro 1). Los gastos financieros también disminuyeron durante los tres primeros meses de 2016 (un 10,4 %), como consecuencia 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 levemente con respecto a los niveles medios alcanzados un año antes (véase cuadro 6).

Si se compara con los niveles de cierre del ejercicio anterior, los pasivos con coste retrocedieron moderadamente durante los primeros meses de 2016, lo que llevó a que la ratio de endeudamiento E1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) cayera tres décimas, hasta situarse en el 42,4 % (véase gráfico 3). Por sectores, los de energía e industria mostraron una evolución ligeramente descendente, en tanto que el de comercio y hostelería fue el único en el que se registró un leve aumento, al tiempo que el de información y comunicaciones no mostró variaciones significativas. Por su parte, la ratio E2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y los ingresos financieros) aumentó algo, pues la disminución de la deuda se vio compensada por el descenso de los excedentes, mientras que la que mide la carga financiera por intereses (que se calcula con el mismo denominador) se redujo levemente, debido a la mayor contracción de los gastos financieros. El desglose por ramas de actividad muestra que las variaciones en ambas ratios fueron en general poco significativas, aunque de distinto signo.



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

FUENTE: Banco de España.

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).**

CUADRO 7

**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

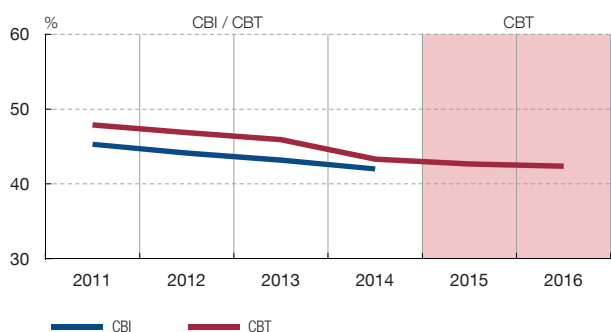
	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT	
	I a IV		I 2015		I a IV		I 2015		I a IV		I 2015		I a IV		I 2015	
	2014	2015 (a)	I 2015	I 2016	2014	2015 (a)	I 2015	I 2016	2014	2015 (a)	I 2015	I 2016	2014	2015 (a)	I 2015	I 2016
<b>Total</b>	<b>4,9</b>	<b>9,8</b>	<b>4,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,2</b>	<b>13,1</b>	<b>25,0</b>	<b>-5,9</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	17,9	—	—	—	107,7	—	—	—	2,0	—	—	—	-1,4	—	—	—
Medianas	12,0	23,0	8,1	-6,2	28,3	43,4	41,3	-17,8	5,3	6,5	5,2	4,6	1,5	4,4	3,1	3,0
Grandes	2,0	9,7	4,4	-0,8	-3,1	13,0	24,9	-5,9	5,0	5,1	3,1	3,0	1,4	2,1	0,2	0,3
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	2,3	-2,9	-10,8	-3,4	-17,0	0,3	-18,6	0,7	4,1	4,8	3,2	3,4	0,5	1,5	-0,1	0,3
Industria	10,3	104,2	64,8	-14,0	19,8	160,0	172,5	-26,3	6,1	8,0	7,6	6,2	2,5	5,5	5,2	3,8
Comercio y hostelería	8,4	12,2	13,6	5,3	17,6	17,9	20,9	3,7	6,1	11,9	9,0	9,4	2,3	9,0	5,9	7,2
Información y comunicaciones	-10,7	-4,2	-8,7	2,6	-20,3	-9,4	-16,4	0,6	10,0	15,9	14,3	14,1	6,7	13,6	12,1	11,9
Resto de actividades	9,1	3,0	6,7	9,1	14,4	-9,9	—	-94,5	3,4	3,6	1,2	1,1	-0,2	0,6	-1,6	-1,5

FUENTE: Banco de España.

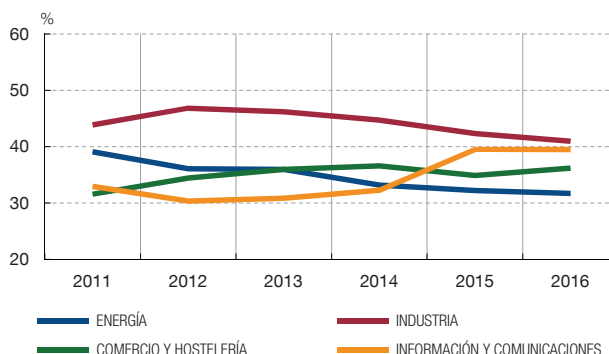
a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

Por su parte, el RON se redujo un 5,9%. Eliminando las empresas del sector refino, para las que dicho excedente se contrajo significativamente (un 57,3%), el RON cae un 0,5%. En línea con esta evolución de los beneficios ordinarios, las ratios de rentabilidad agregadas registraron un leve descenso, situándose la del activo neto en el 3% y la de los recursos propios en el 3,2%, en ambos casos una décima por debajo del dato del primer trimestre de 2015. Sin embargo, este ligero deterioro de la rentabilidad agregada fue compatible con un desplazamiento de la distribución de la rentabilidad de las empresas desde los niveles reducidos hacia los más elevados. Así, los datos del cuadro 8 evidencian que durante los tres primeros meses de 2016 se redujo el porcentaje de compañías con registros de rentabilidad reducidos (inferiores al 5%) o negativos, en beneficio de los segmentos en los que este indicador era igual o superior al 5%. Asimismo, dicho cuadro revela cómo se elevó la rentabilidad mediana del activo (y también la de los recursos propios) de las empresas, que pasó del 3,7% al 4,2%. Al igual que en el caso del VAB, esta evidencia sugiere

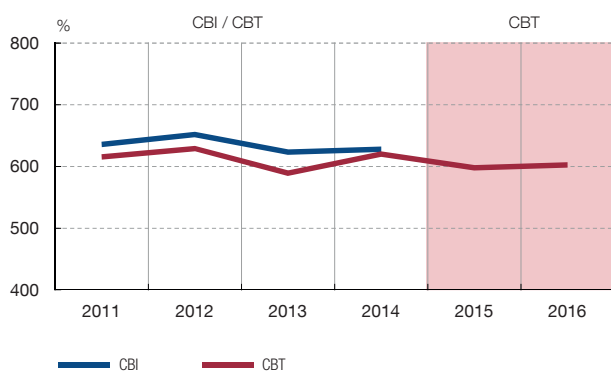
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
TOTAL EMPRESAS



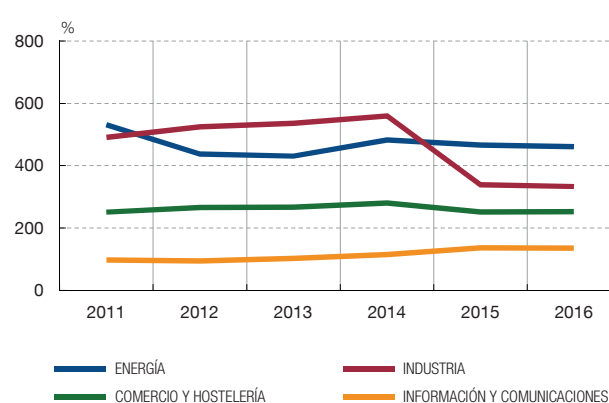
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



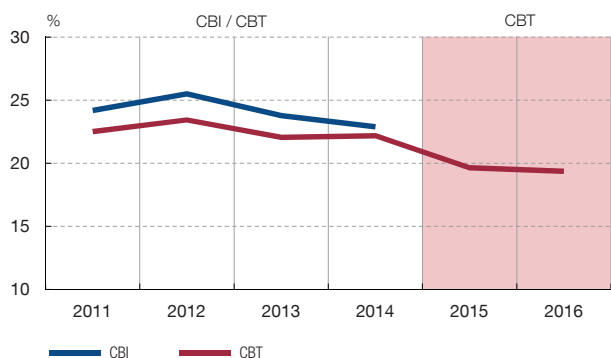
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)  
TOTAL EMPRESAS  
Ratios



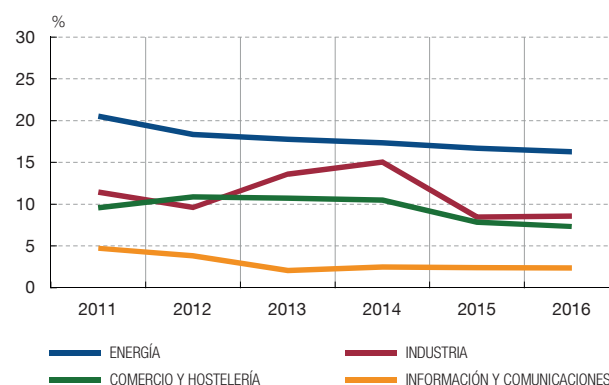
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
Ratios



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 «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I 2015	I 2016	I 2015	I 2016
Número de empresas		1.006	858	1.006	858
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad					
	R <= 0	28,4	26,1	33,9	30,7
	0 < R <= 5	27,4	26,2	17,6	16,3
	5 < R <= 10	14,3	16,8	11,8	14,2
	10 < R <= 15	8,1	8,5	6,6	8,5
	15 < R	21,9	22,4	30,0	30,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana		3,7	4,2	4,5	5,9

FUENTE: Banco de España.

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 que están encuadradas las empresas de refino), en el resto de ramas se registraron rentabilidades similares o superiores a las de 2015 (véase cuadro 7). En cuanto a la rama de la industria, eliminando el efecto del subsector de refino, 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.

Por su parte, el coste medio de la financiación ajena se redujo dos décimas en el primer trimestre de 2016, situándose en el 2,7 %. La evolución de la rentabilidad del activo, junto con el descenso de los costes financieros, se tradujo en un ligero incremento del diferencial entre ambos ratios, que se elevó hasta los 0,3 pp, una décima más que un año antes. Por ramas de actividad, destaca la mejoría en la de comercio y hostelería, en la que este diferencial se amplió en más de 1 pp, hasta situarse en los 7,2 pp.

Por último, la evolución de los gastos e ingresos atípicos durante los tres primeros meses de 2016 tuvo una influencia ligeramente negativa sobre el crecimiento del excedente final. En cambio, se produjo un impacto favorable asociado a la contabilización de un menor gasto por impuesto sobre sociedades en comparación con un año antes, debido tanto a la reducción del tipo impositivo como, especialmente, al importe excepcionalmente elevado registrado por esta partida en 2015, vinculado con operaciones de carácter extraordinario<sup>2</sup>. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio creció un 7,6 %. Expresado en porcentaje sobre el VAB, el excedente final se situó en un 30,9 %, 2,5 puntos por encima de la cifra de doce meses antes.

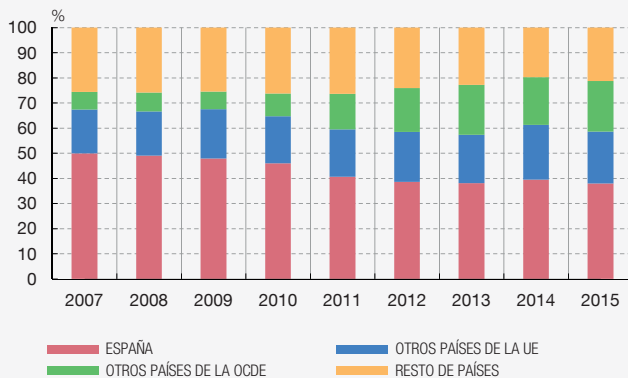
13.6.2016.

<sup>2</sup> En el primer trimestre de 2015 el impuesto sobre sociedades registró un importe muy elevado, debido al impacto fiscal asociado a importantes plusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros.

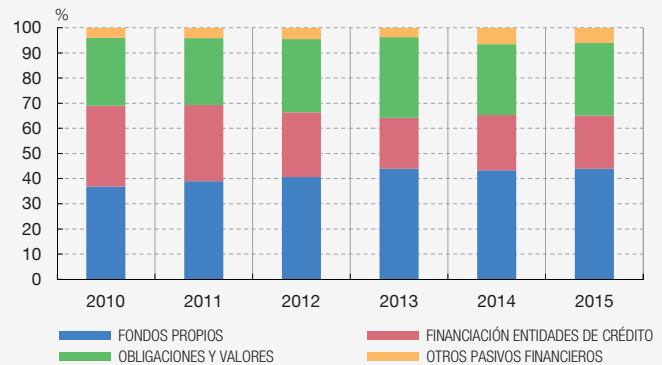
Durante la década de los noventa, algunas grandes empresas españolas iniciaron un proceso de expansión hacia nuevos mercados con fuerte potencial de crecimiento, con el objetivo de aprovechar las sinergias derivadas de la experiencia acumulada en sus áreas de negocio (energía, construcción y telecomunicaciones,

fundamentalmente). Como resultado de esta estrategia, estas sociedades se convirtieron en multinacionales, con una red de filiales repartidas por todo el mundo. En este recuadro se analiza la evolución económica y financiera, entre 2007 y 2015, de 21 de estos grandes grupos, cuya actividad nacional representa en tor-

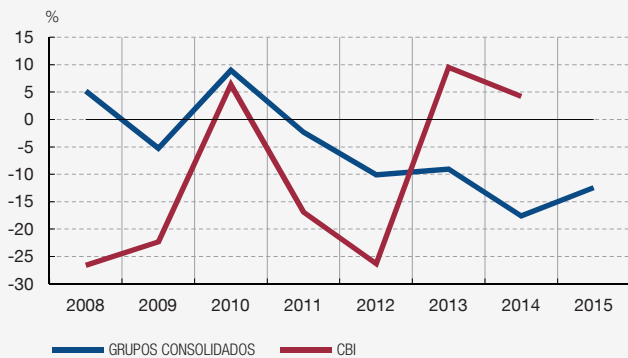
1 DISTRIBUCIÓN DEL IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIO POR ÁREAS GEOGRÁFICAS. GRUPOS CONSOLIDADOS



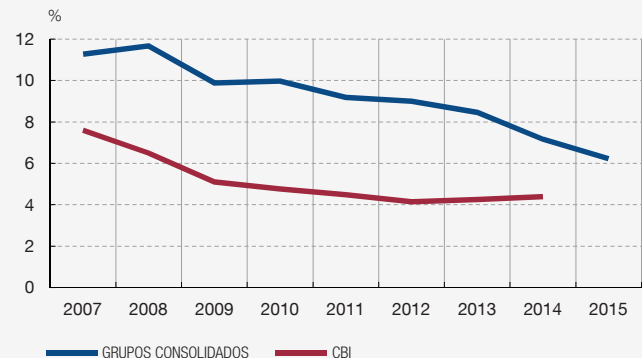
2 PESO RELATIVO DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN. GRUPOS CONSOLIDADOS



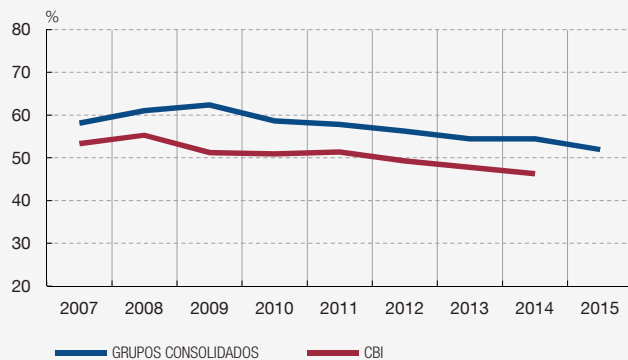
3 EVOLUCIÓN DEL RESULTADO ORDINARIO NETO



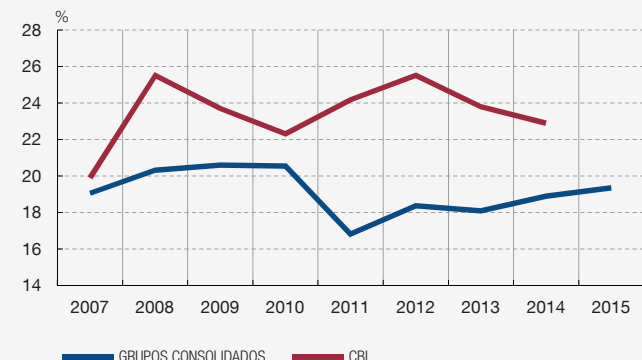
4 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (a)



5 ENDEUDAMIENTO (b)



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES (c)



FUENTES: Banco de España y CNMV.

a Ratio calculada como (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo neto.

b Ratio calculada como Recursos ajenos con coste / Activo neto.

c Ratio calculada como Intereses por financiación recibida / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros).

no al 6 % del VAB generado por el total del sector de sociedades no financieras en España, y para los que se dispone de información consolidada en todo este período<sup>1</sup>. Los estados consolidados permiten estudiar cada grupo como si fuera una sola empresa, de modo que las operaciones entre las sociedades que lo conforman (de carácter comercial o financiero) son eliminadas. Ello facilita el análisis de este tipo de organizaciones empresariales, con una estructura altamente compleja, ofreciendo una visión más clara de su situación económica y financiera.

Entre 2007 y 2012, en un contexto en el que la economía española mostró una evolución comparativamente más desfavorable que la de otros países, el peso de los ingresos procedentes de mercados exteriores se incrementó sustancialmente en los grandes grupos multinacionales (más de 11 pp), hasta suponer cerca del 62 % del total de su cifra de negocios, proporción que apenas ha variado en los años posteriores (véase gráfico 1) y que es muy superior a la del conjunto del sector de empresas no financieras españolas, que se situaría por debajo del 25 %<sup>2</sup>. A lo largo del período analizado, el importe de las operaciones realizadas en países de la OCDE que no pertenecen a la UE fueron las que más crecieron, llegando a representar en 2015 un 20 % del total de sus ventas, 13 pp más que en 2007. En contraposición, el peso de las generadas en economías no pertenecientes a la OCDE descendió más de 4 pp en este mismo período, hasta el 21 %.

Otro rasgo diferencial de estos grandes grupos es la mayor diversificación que presentan sus pasivos exigibles, en comparación con el promedio de las sociedades no financieras españolas, derivada de su mayor acceso a fuentes de financiación alternativas a la bancaria, que se ve favorecido por su mayor tamaño. Así, en 2015, los títulos de renta fija representaban casi el 30 % de sus pasivos, siendo la segunda fuente de financiación más importante, solo por detrás de los fondos propios (44 %) y por delante de los préstamos bancarios, que suponían algo más del 20 % (véase gráfico 2<sup>3</sup>). Los valores de renta fija emitidos por estos 21 grupos constituyen una proporción muy elevada del saldo vivo de financiación captada por esta vía por el sector empresarial español y sus filiales residentes y no residentes (cerca del 70 %).

La especial idiosincrasia de estos grupos consolidados ha tenido también su reflejo en la evolución de sus beneficios en los últimos

años. Así, entre 2008 y 2012, el RON de este agregado de empresas presentó una evolución menos negativa que la del conjunto de sociedades de la Central de Balances Integrada (CBI)<sup>4</sup>, en línea con la mayor intensidad relativa con que la crisis afectó a España en comparación con otros países y el menor peso que los ingresos internos tienen en estas multinacionales (véase gráfico 3). Desde 2013, en cambio, en un contexto en el que la recuperación económica ha sido más intensa en España que en otros países de nuestro entorno, el RON de los grupos consolidados analizados ha mostrado una pauta menos favorable que la del conjunto de empresas de la CBI, con descensos continuados en este excedente, a lo que ha contribuido también, más recientemente, el deterioro de la actividad en algunos mercados emergentes donde algunos de estos grandes grupos mantienen importantes intereses comerciales. En todo caso, dentro de este agregado de empresas se observa una cierta heterogeneidad y, en particular, la caída de los beneficios ordinarios en este período afectó a menos de la mitad de los grupos consolidados analizados, concentrándose especialmente en el sector de la energía. Como consecuencia de esta evolución, las diferencias en los niveles de rentabilidad entre ambos agregados se han ido aproximando en los últimos años, aunque seguirían siendo superiores en los grandes conglomerados (véase gráfico 4).

En cuanto a la posición financiera de los grupos analizados, se observa, en primer lugar, que su ratio de deuda sobre activos ha sido superior a la de las empresas de la CBI durante todo el período analizado, alcanzando su nivel máximo en 2009, cuando se situó en el 62 %, frente al 51 % registrado para la muestra de sociedades de la CBI ese mismo año (véase gráfico 5). Desde entonces, se ha ido reduciendo progresivamente en los dos agregados, acortándose algo la distancia entre ambos, hasta situarse en 8 pp en 2014. A pesar del mayor endeudamiento de los grandes grupos empresariales, su carga financiera se ha situado siempre por debajo de la de las compañías de la CBI en el período analizado (véase gráfico 6), debido fundamentalmente a su mayor capacidad de generación de excedentes. Al igual que en el caso de la rentabilidad, y en línea con la evolución de las rentas empresariales, con el inicio de la recuperación económica reciente se ha registrado una cierta convergencia entre los niveles que presenta el indicador de carga financiera en ambos agregados de empresas, como resultado de la caída en la muestra de sociedades de CBI y el aumento en la de los grupos consolidados.

En conclusión, la diversificación geográfica de los grandes grupos empresariales permitió que sus beneficios ordinarios presentasen durante la crisis una evolución menos negativa que la del conjunto

1 La información de los grupos consolidados proviene de los estados contables depositados semestralmente por estas empresas en la CNMV.

2 Utilizando la información de la CBI y la Balanza de Pagos para 2013 se obtiene que, en dicho ejercicio, el 25 % de las ventas de esta muestra se dirigía al exterior. No obstante, hay que tener en cuenta que en esta muestra están infrarrepresentadas las pymes, que son, en promedio, menos exportadoras que las compañías de mayor dimensión, por lo que esta cifra debe interpretarse como una cota superior del peso de las ventas al resto del mundo sobre la cifra de negocios del conjunto de empresas no financieras españolas.

3 Solo se dispone de información sobre las fuentes de financiación de estos grupos empresariales, con el nivel de detalle presentado, desde 2010.

4 La base de datos de la Central de Balances Integrada se obtiene al fusionar la Central de Balances Anual (CBA) con la información depositada por las compañías en los Registros Mercantiles. Contiene más de 600.000 empresas, en media, por año, con un nivel de representatividad de más del 40 % del VAB total de sociedades no financieras. En su mayoría, son empresas de pequeña dimensión, que desarrollan casi totalmente su actividad en territorio nacional. Para este agregado no se dispone todavía de información para 2015.

de sociedades no financieras españolas, y que mantuviesen unos niveles de rentabilidad superiores a los de estas. No obstante, la recuperación económica reciente, más intensa en España que en otras economías de nuestro entorno, unida al comportamiento desfavorable observado en algunos mercados exteriores en el período más reciente (especialmente, en algunos países emergentes), han

contribuido a que se reduzcan las diferencias en los niveles de rentabilidad de ambos agregados. Por otra parte, a pesar del nivel de endeudamiento más elevado de estos grupos, que presentan fuentes de financiación más diversificadas, su mayor capacidad de generación de rentas se traduce en una carga financiera más reducida que la del conjunto de las sociedades no financieras españolas.

---