

Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2018



Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

20 de septiembre de 2018

De acuerdo con la información de la Central de Balances Trimestral del Banco de España, durante el primer semestre de 2018, las empresas no financieras siguieron registrando incrementos de la actividad, del empleo y de los resultados económicos, lo que permitió que los niveles de rentabilidad continuaran mostrando una pauta de recuperación. Por su parte, las ratios de endeudamiento no presentaron variaciones significativas, al tiempo que la de carga financiera siguió reduciéndose, hasta alcanzar cotas históricamente bajas, lo que indica que el grado de presión financiera actual en el sector empresarial es reducido. No obstante, los ejercicios de simulación que se presentan en este artículo revelan que algunos segmentos del sector empresarial serían especialmente vulnerables a aumentos en los costes de financiación.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018

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

Rasgos básicos¹

La información de la Central de Balances Trimestral (CBT) evidencia que la actividad productiva de las empresas de esta muestra mantuvo un comportamiento expansivo durante el primer semestre de 2018. Así, el valor añadido bruto (VAB) aumentó, en términos nominales, un 3,9 % en comparación con el mismo período de 2017, frente al 0,8 % de incremento registrado un año antes. No obstante, al aplicar sobre el VAB un peso sectorial más cercano al de las cuentas nacionales (datos reponderados), se modera la aceleración de este excedente, pues, mientras que para 2018 se mantendría un valor similar (3,9 %), hasta junio de 2017 la tasa reponderada sería sensiblemente más elevada, de un 3,3 %. Por otro lado, el crecimiento registrado por el VAB en 2018 tuvo lugar en un contexto en el que se redujo la importancia relativa tanto de las compras como de las ventas al resto del mundo, en favor de las transacciones realizadas en España.

El empleo, por su parte, aumentó un 1,7 %, en términos interanuales, lo que representa un ritmo de crecimiento similar al registrado en los seis primeros meses del ejercicio anterior. El incremento del empleo en 2018 se vio impulsado principalmente por el avance de la contratación de personal fijo (del 2 %), en tanto que el de carácter temporal presentó un incremento muy leve, del 0,1 %, prolongándose la tendencia observada en los últimos trimestres.

El avance de la actividad productiva, junto con el crecimiento de los ingresos financieros —por los mayores dividendos percibidos— y el descenso de los gastos ligados a la financiación recibida —asociado a los menores costes de financiación—, favoreció la expansión del resultado ordinario neto (RON), que aumentó, en términos interanuales, un 11 % hasta junio, frente al crecimiento del 7,1 % registrado un año antes.

El crecimiento de los beneficios ordinarios se tradujo en unos niveles de rentabilidad empresarial algo superiores a los del año anterior, de modo que la ratio de rentabilidad del activo se situó en el 4,2 %, frente al 4 % del ejercicio precedente, y la de los recursos propios creció tres décimas, hasta el 5,6 %. Además, resulta destacable el descenso que se observa en la proporción de empresas con rentabilidades negativas, lo que revela una mejoría de la situación económica de las compañías más vulnerables. La evolución de la rentabilidad agregada del activo, junto a un nuevo descenso en el coste medio de financiación, llevó a que el diferencial entre ambos se situara en 1,9 puntos porcentuales (pp), dos décimas más que el año previo.

Los recursos ajenos de las empresas aumentaron en los seis primeros meses del año, en comparación con el cierre de 2017, si bien su peso en relación con los activos se mantuvo prácticamente estable. La ratio de deuda sobre los beneficios de explotación, en cambio, creció de forma leve, pues el incremento de los recursos ajenos, numerador de la ratio, fue algo más intenso que el de los excedentes ordinarios. En cambio, la ratio de carga financiera, que se calcula como el cociente entre los gastos financieros y los resultados, siguió

¹ Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 921 empresas que, hasta el 12 de septiembre pasado, enviaron sus datos a la CBT. Esta muestra representa, en términos de VAB, el 12,8 % respecto al total del sector de sociedades no financieras, según la información que suministra la Contabilidad Nacional.

descendiendo, impulsada por los menores gastos por intereses, aunque lo hizo a un ritmo menor que en períodos precedentes, situándose actualmente en un nivel históricamente reducido. Por tanto, el grado de presión financiera actual de las empresas no financieras españolas es muy reducido, a lo que ha contribuido tanto el desendeudamiento como la recuperación de los beneficios de los últimos años y el descenso de los costes de financiación. En todo caso, el ejercicio de simulación realizado en el recuadro 1 revela que en un escenario futuro de aumento de los costes de financiación el grado de presión financiera del sector empresarial se elevaría, siendo los efectos más acusados en el segmento de pymes y en algunos sectores como el de la construcción e inmobiliario, lo que refleja fundamentalmente el reducido nivel de rentabilidad en este tipo de empresas, que no habría recuperado todavía los valores previos a la crisis. Las implicaciones de estos desarrollos parecen ser potencialmente más relevantes en el ámbito de la vulnerabilidad financiera —por la deuda acumulada en empresas bajo presión financiera elevada— que en el de la económica —por el riesgo de pérdida de empleo en estas compañías—.

Actividad

La información recopilada por la CBT evidencia que la actividad empresarial mantuvo un comportamiento expansivo durante el primer semestre de 2018, de modo que el VAB de las empresas de esta muestra aumentó un 3,9 % en términos nominales (véanse cuadro 1 y gráfico 1), superando ampliamente el incremento registrado durante el mismo período del año anterior (0,8 %). Sin embargo, la tasa de variación reponderada del VAB según el peso de los distintos sectores en la economía muestra una aceleración más moderada, ya que, como consecuencia de la aplicación de esta metodología, este excedente pasó a reflejar un crecimiento más intenso en el primer semestre de 2017 (3,3 %), seis décimas por debajo del 3,9 % obtenido para 2018 (véase pro memoria del cuadro 1). En esta misma línea, la información del gráfico 2, que presenta los cuartiles de la distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB, refleja un valor de la mediana de un 4 % para 2018, frente al 3,1 % del ejercicio precedente.

La evolución de la actividad productiva tuvo lugar en un contexto en el que se redujo la importancia relativa tanto de las compras como de las ventas al resto del mundo, en favor de las transacciones realizadas en España. Así, las importaciones pasaron a suponer un 29,3 % del total de las compras realizadas por las empresas de esta muestra, 2 pp por debajo del dato del año anterior (véase cuadro 2). Por su parte, el peso de las ventas al exterior respecto al total de la cifra neta de negocios se redujo en ocho décimas, hasta situarse en un 20,4 %.

Por sectores, se observa cómo los incrementos del VAB se registraron de forma generalizada en todas las ramas de actividad (véase cuadro 3). En la de energía, aumentó un 2,3 %, cifra que contrasta con los descensos registrados en el primer semestre de 2017. En el sector industrial, el VAB creció un 5 %, superando en algo más de un punto porcentual el registro del año previo, si bien esta evolución esconde una cierta heterogeneidad. Así, mientras que en algunos subsectores este indicador experimentó fuertes aumentos, como en el subsector de refino de petróleo (23,8 %) o en el de otras industrias manufactureras (8,9 %), en otros los incrementos fueron más moderados, como en el de la industria de la alimentación, bebidas y tabaco (5,9 %) o en el de la de fabricación de productos minerales y metálicos (4 %), e incluso algún subsector, como el de la industria química, llegó a registrar un retroceso (en este caso, del 6 %). Por otra parte, en la rama de comercio y hostelería se intensificó el crecimiento del VAB, hasta el 7,3 %, frente al 0,9 % del año anterior, y en la rama de información y comunicaciones este excedente aumentó un 1,2 %, tasa muy similar a la de doce meses antes. Finalmente, en el grupo que concentra al resto de las actividades se produjo un ascenso del 3,8 % (5,8 % un año antes), favorecido especialmente por el buen comportamiento de las empresas del sector del transporte.

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 de Balances Integrada (CBI)		CBI			CBT (a)		
	2016	2015	2016	I a IV TR 2017 / I a IV TR 2016	I a II TR 2017 / I a II TR 2016	I a II TR 2018 / I a II TR 2017		
Número de empresas		660.336	600.680	988	1.012	921		
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		49,7	46,1	13,3	13,4	12,8		
CUENTA DE RESULTADOS								
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,8	2,0	6,0	7,4	5,6		
<i>De ella:</i>								
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	<i>146,7</i>	<i>1,7</i>	<i>0,8</i>	<i>7,3</i>	<i>9,4</i>	<i>5,6</i>		
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,0	0,6	0,1	8,5	10,8	6,4		
<i>De ellos:</i>								
<i>Compras netas</i>	<i>39,9</i>	<i>-1,3</i>	<i>-0,3</i>	<i>11,3</i>	<i>14,8</i>	<i>9,1</i>		
<i>Otros gastos de explotación</i>	<i>23,4</i>	<i>4,0</i>	<i>0,9</i>	<i>0,8</i>	<i>0,5</i>	<i>5,7</i>		
S.1 VAB AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	37,0	6,9	5,3	1,1	0,8	3,9		
3 Gastos de personal	23,6	3,7	4,5	2,5	1,5	3,0		
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	13,4	13,7	6,8	-0,3	0,0	4,9		
4 Ingresos financieros	3,6	-9,9	3,2	12,7	8,4	2,9		
5 Gastos financieros	2,9	-10,0	-8,4	-11,4	-11,5	-7,2		
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,8	1,9	1,3	0,6	0,6	0,0		
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,2	25,6	16,3	8,4	7,1	11,0		
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	0,4	—	—	—	-99,9	—		
7' Estructura sobre el VAB (7 / S.1)		-5,5	1,2	-4,9	0,0	16,8		
8 Variaciones del valor razonable y resto de los resultados	-0,3	—	45,7	47,5	21,3	—		
8' Estructura sobre el VAB (8 / S.1)		-1,0	-0,8	-1,7	-1,4	-4,0		
9 Impuestos sobre beneficios	2,3	19,4	—	-51,4	-30,2	10,9		
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	6,1	-14,1	46,8	-29,5	-24,9	77,0		
S. 4' Estructura sobre el VAB (S.4 / S.1)		10,0	16,5	24,3	26,6	42,3		
RENTABILIDADES								
	Fórmulas (b)							
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,6	5,0	6,0	4,0	4,2		
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,2	2,8	2,4	2,4	2,2		
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	5,7	6,4	8,7	5,3	5,6		
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	1,5	2,1	3,6	1,7	1,9		
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA								
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		6,7	5,4	3,2	3,3	3,9		
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		12,3	7,0	4,0	6,4	4,1		

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.

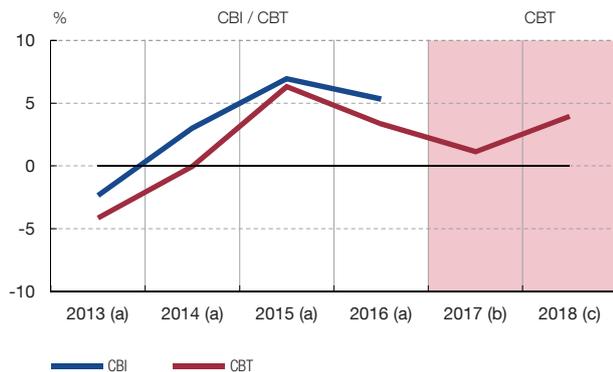
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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).

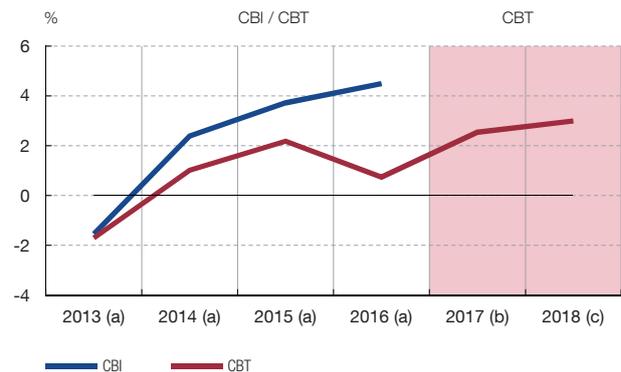
Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal aumentaron un 3 % durante el primer trimestre de 2018, el doble de lo que lo habían hecho durante el mismo período del año precedente (véase cuadro 3). El dinamismo de esta partida resultó tanto del crecimiento del empleo como, en menor medida, del incremento de las remuneraciones medias.

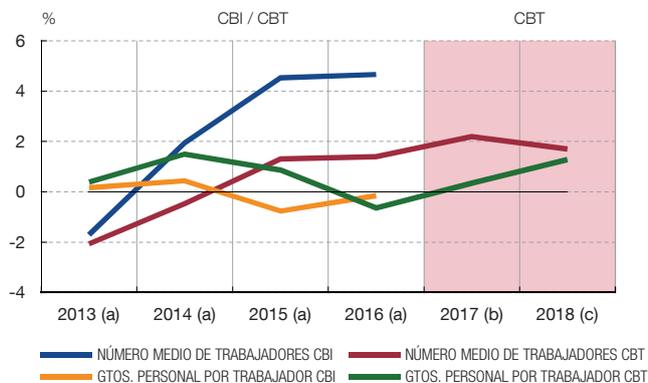
1 VAB AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



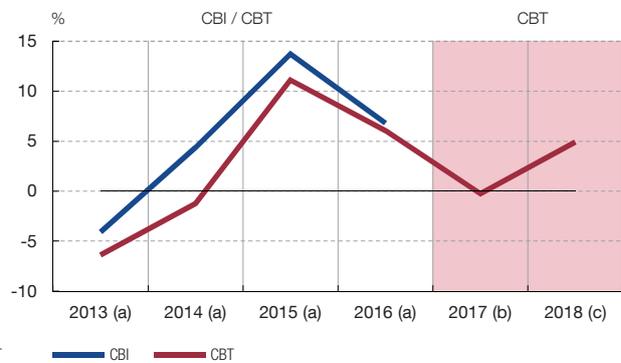
2 GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



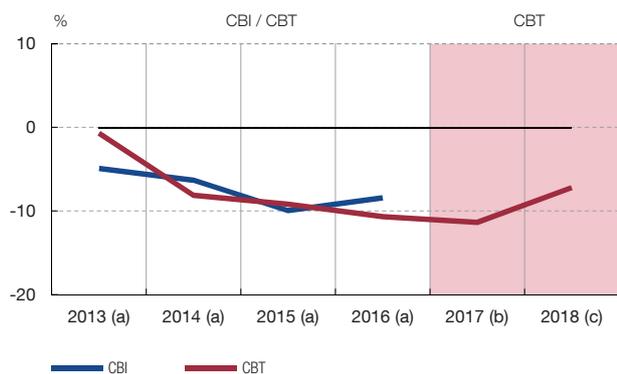
Empresas no financieras que colaboran		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Número de empresas	CBI	627.102	688.853	660.336	600.680	—	—
	CBT	842	888	986	983	988	921
Porcentaje del VAB del sector de sociedades no financieras	CBI	48,0	49,9	49,7	46,1	—	—
	CBT	11,9	13,4	14,1	13,9	13,3	12,8

FUENTE: Banco de España.

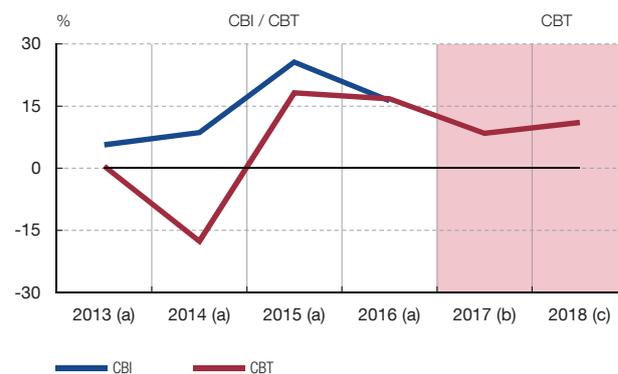
- a Datos de 2013, 2014, 2015 y 2016, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b Media de los cuatro trimestres de 2017 sobre igual período de 2016.
- c Datos hasta el segundo trimestre de 2018 sobre igual período de 2017.

El empleo de la muestra de la CBT creció un 1,7 % entre enero y junio de este año, tasa prácticamente idéntica a la del año anterior. Este aumento se vio impulsado principalmente por el avance de la contratación de personal fijo —del 2 %—, en tanto que el de carácter temporal presentó un crecimiento muy leve —del 0,1 %— (véase cuadro 4). Esta evolución supone una prolongación de la tendencia observada en los últimos trimestres, en los que el aumento del empleo fijo se ha ido intensificando progresivamente, en tanto que la contratación temporal ha perdido vigor. La información recogida en el cuadro 5 revela que el porcentaje de empresas que incrementaron sus plantillas creció ligeramente, situándose en el 51,2 % (frente al 50,4 % registrado un año antes), cifra que, además, volvió a ser superior a la de las empresas que destruyeron empleo (34,7 %).

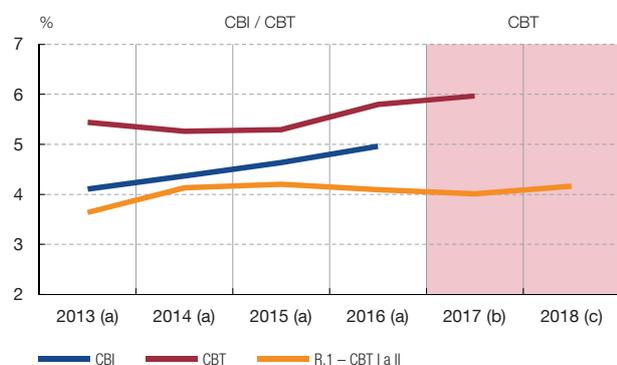
5 GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



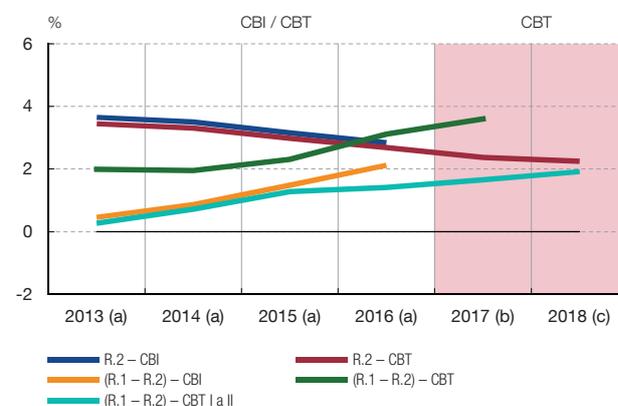
6 RON
Tasas de variación



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	2013		2014		2015		2016		2017		2018	
	CBI	CBT	CBI	CBT	CBI	CBT	CBI	CBT	CBI	CBT	CBI	CBT
Número de empresas	627.102	842	688.853	888	660.336	986	600.680	983	—	988	—	921
Porcentaje del VAB del sector de sociedades no financieras	48,0	11,9	49,9	13,4	49,7	14,1	46,1	13,9	—	13,3	—	12,8

FUENTE: Banco de España.

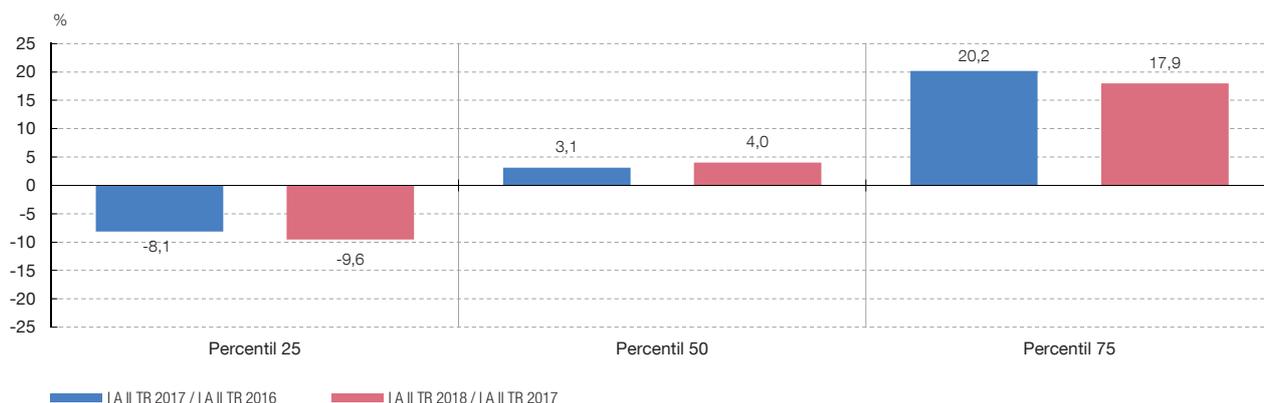
- a Datos de 2013, 2014, 2015 y 2016, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.
- b Media de los cuatro trimestres de 2017. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2016.
- c Datos hasta el segundo trimestre de 2018. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2017.

Por sectores, el aumento del empleo fue generalizado, si bien con distinta intensidad. Los mayores avances se registraron en las ramas de información y comunicaciones, y en la que engloba al resto de las actividades, con unas tasas de crecimiento del 2,4 % y del 2,6 %, respectivamente (véase cuadro 3). Los incrementos fueron algo más moderados en el sector de energía (1,8 %), mientras que los más reducidos se registraron en la rama de industria (0,8 %) y en la de comercio y hostelería (0,9 %).

Las remuneraciones medias del conjunto de la muestra de la CBT se elevaron un 1,3 % durante el primer semestre de 2018, frente al descenso del 0,2 % registrado un año antes.

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

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

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)		CBT (a)	
		2016	I a IV TR 2017 (a)	I a II TR 2017	I a II TR 2018
Total empresas		9.497	988	921	921
Empresas que informan sobre procedencia/destino		9.497	911	862	862
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,6	70,3	68,7	70,7
	Total exterior	34,4	29,7	31,3	29,3
	Países de la UE	19,3	20,2	20,8	20,3
	Terceros países	15,1	9,6	10,5	9,0
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	76,5	79,5	78,8	79,6
	Total exterior	23,5	20,5	21,2	20,4
	Países de la UE	15,3	14,1	14,6	14,2
	Terceros países	8,2	6,4	6,6	6,2
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior); tasas de variación	Industria	8,9	3,3	3,5	3,9
	Resto de las empresas	14,5	-70,5	-91,9	12,8

FUENTE: Banco de España.

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

No obstante, esta evolución es el resultado de un comportamiento heterogéneo por sectores. Así, mientras que en la rama de industria y en la de comercio y hostelería los gastos medios por trabajador aumentaron por encima del promedio (un 2,8% y un 3,5%, respectivamente), en la del resto de las actividades lo hicieron a un ritmo más moderado (un 0,9%) y en las de energía e información y comunicaciones descendieron (un 1,8% y un 1,4%, respectivamente).

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

Durante los seis primeros meses de 2018, el resultado económico bruto (REB) del agregado de la muestra de la CBT aumentó un 4,9%, frente a la variación prácticamente nula que este excedente registró un año antes. En cambio, de forma similar a lo que ocurría al

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y REMUNERACIONES MEDIAS.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 3

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

	VAB al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Remuneraciones medias			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	I a IV TR 2016	I a II TR 2017	I a II TR 2017	I a II TR 2018	2016	I a IV TR 2017	I a II TR 2017	I a II TR 2018	2016	I a IV TR 2017	I a II TR 2017	I a II TR 2018	2016	I a IV TR 2017	I a II TR 2017	I a II TR 2018
Total	5,3	1,1	0,8	3,9	4,7	2,2	1,7	1,7	4,5	2,5	1,5	3,0	-0,2	0,3	-0,2	1,3
TAMAÑOS																
Pequeñas	8,2	—	—	—	6,7	—	—	—	7,5	—	—	—	0,7	—	—	—
Medianas	6,5	6,0	5,2	8,9	4,4	5,2	4,4	5,1	5,3	6,0	5,7	6,0	0,9	0,7	1,2	0,9
Grandes	4,0	1,1	0,7	3,9	3,3	2,1	1,7	1,6	2,9	2,5	1,4	3,0	-0,4	0,4	-0,2	1,3
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-0,9	-9,7	-8,9	2,3	2,0	2,1	1,7	1,8	0,0	2,4	1,5	-0,1	-1,9	0,3	-0,2	-1,8
Industria	5,2	4,9	3,9	5,0	3,5	1,5	1,9	0,8	4,3	3,3	2,1	3,6	0,8	1,8	0,2	2,8
Comercio y hostelería	7,1	1,7	0,9	7,3	5,2	2,4	2,4	0,9	5,6	3,3	2,2	4,4	0,3	0,8	-0,2	3,5
Información y comunicaciones	4,6	3,6	1,2	1,2	2,5	0,2	-1,9	2,4	1,7	-0,4	-1,7	0,9	-0,7	-0,6	0,1	-1,4
Resto de las actividades	5,9	4,8	5,8	3,8	5,2	2,8	1,8	2,6	4,9	2,6	1,8	3,5	-0,3	-0,2	0,0	0,9

FUENTE: Banco de España.

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

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

CUADRO 4

	Total empresas CBI I a II TR 2018	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	921	601	320
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a II TR 2017 (miles)	917	616	301
Tasa I a II TR 2018 / I a II TR 2017	1,7	4,9	-4,9
Fijos	Situación inicial I a II TR 2017 (miles)	512	242
	Tasa I a II TR 2018 / I a II TR 2017	2,0	-2,7
No fijos	Situación inicial I a II TR 2017 (miles)	163	59
	Tasa I a II TR 2018 / I a II TR 2017	0,1	-14,1

FUENTE: Banco de España.

analizar el VAB, los resultados obtenidos aplicando sobre la muestra los pesos de los distintos sectores en la economía matizan esta evolución. Así, el REB reponderado reflejaría una desaceleración, al elevar significativamente el crecimiento de este excedente en el primer semestre de 2017, hasta un 6,4 %, y reducir el incremento de los seis primeros meses de 2018, hasta el 4,1 %.

Los ingresos financieros del conjunto de la muestra aumentaron en el primer semestre de 2018 un 2,9 %, dato inferior al incremento del 8,4 % registrado el mismo período del año

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

CUADRO 5

	CBI (a)		CBT (b)			
	2015	2016	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017	I a II TR 2017	I a II TR 2018
Número de empresas	480.109	440.999	983	988	1.012	921
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	39,6	34,5	38,2	32,7	33,6	30,3
Se mantienen o suben	60,4	65,5	61,8	67,3	66,4	69,7
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	30,9	28,6	37,6	34,1	34,1	34,7
Se mantienen	26,1	27,8	15,5	15,1	15,4	14,1
Suben	43,0	43,6	46,9	50,8	50,4	51,2

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.

ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS
Porcentajes

CUADRO 6

	CBI	CBT	
	2015 / 2016	I a IV TR 2017 / I a IV TR 2016	I a II TR 2018 / I a II TR 2017
Variación de los gastos financieros	-8,4	-11,4	-7,2
A Intereses por financiación recibida	-10,2	-11,0	-6,4
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-10,0	-11,1	-5,9
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-0,2	0,1	-0,5
B Otros gastos financieros	1,7	-0,3	-0,8

FUENTE: Banco de España.

anterior. Esta evolución resultó del crecimiento de los dividendos recibidos, de un 7,5 %, que fue parcialmente compensado por el retroceso, del 13 %, de los ingresos por intereses.

Los gastos financieros, por su parte, disminuyeron un 7,2 %, debido, fundamentalmente, a los menores costes medios de financiación, ya que la evolución de la deuda con coste tuvo un impacto reducido en el período analizado (véase cuadro 6).

El curso favorable de los ingresos y de los gastos financieros propició que el RON creciera, en el primer semestre de 2018, a un ritmo mayor que el REB (un 11 %) y algo más intensamente que un año antes (7,1 %). Por otra parte, la evolución de los resultados atípicos ejerció un impacto positivo sobre el excedente final, lo que se explica principalmente por las plusvalías por ventas de acciones contabilizadas este año. Ello llevó a que el resultado del ejercicio aumentara un 77 %, lo que contrasta con la caída del 24,9 % del mismo período de 2017. Debido al impacto de los resultados atípicos, el excedente final en proporción al VAB se situó en un valor históricamente elevado (un 42,3 %), muy por encima del registrado el año anterior (26,7 %).

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

CUADRO 7

	CBT				
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)		
	I a II TR 2017	I a II TR 2018	I a II TR 2017	I a II TR 2018	
Número de empresas	1012	921	1012	921	
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0 %	23,0	21,6	25,8	24,6
	0 % < R <= 5 %	24,2	25,5	16,8	17,9
	5 % < R <= 10 %	17,2	15,8	12,3	11,9
	10 % < R <= 15 %	9,7	10,6	8,5	9,7
	15 % < R	25,8	26,6	36,5	35,9
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana (%)	5,9	5,8	8,2	8,2	

FUENTE: Banco de España.

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

CUADRO 8

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

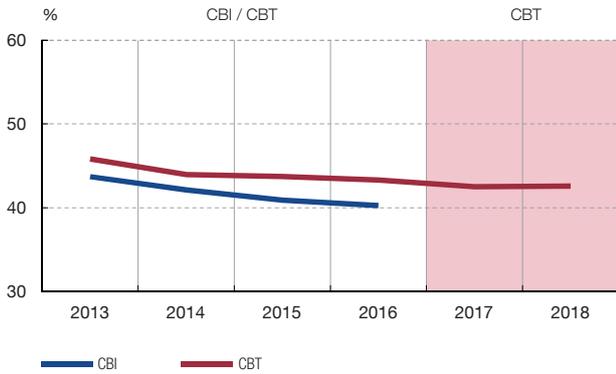
	REB				RON				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2016	I a IV TR 2017	I a II TR 2017	I a II TR 2018	2016	I a IV TR 2017	I a II TR 2017	I a II TR 2018	2016	I a IV TR 2017	I a II TR 2017	I a II TR 2018	2016	I a IV TR 2017	I a II TR 2017	I a II TR 2018
Total	6,8	-0,3	0,0	4,9	16,3	8,4	7,1	11,0	5,0	6,0	4,0	4,2	2,1	3,6	1,7	1,9
TAMAÑOS																
Pequeñas	10,6	—	—	—	19,7	—	—	—	3,0	—	—	—	0,4	—	—	—
Medianas	9,3	6,2	4,1	15,0	14,5	18,1	14,1	12,3	6,9	7,3	7,0	8,0	4,2	5,1	4,6	5,8
Grandes	5,7	-0,3	0,0	4,9	15,8	8,4	7,0	11,0	5,4	6,0	4,0	4,1	2,6	3,6	1,6	1,9
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-1,2	-14,2	-12,7	3,4	15,3	-13,4	-12,9	5,2	5,5	5,2	3,8	3,7	2,3	2,6	1,2	1,3
Industria	6,7	6,6	6,2	6,7	13,3	9,6	-3,8	8,6	8,3	10,5	8,0	8,7	5,5	7,7	5,6	6,4
Comercio y hostelería	10,8	-0,6	-1,1	12,1	24,0	0,3	6,2	14,6	8,1	12,7	8,2	9,1	5,2	10,8	6,3	7,7
Información y comunicaciones	7,9	6,0	3,1	1,4	27,0	6,9	8,3	4,9	11,7	17,5	16,2	15,8	9,6	15,9	14,8	14,3
Resto de las actividades	8,7	8,6	13,2	4,3	12,3	28,7	4,8	3,8	3,2	4,2	2,3	2,5	0,4	1,9	0,0	0,3

FUENTE: Banco de España.

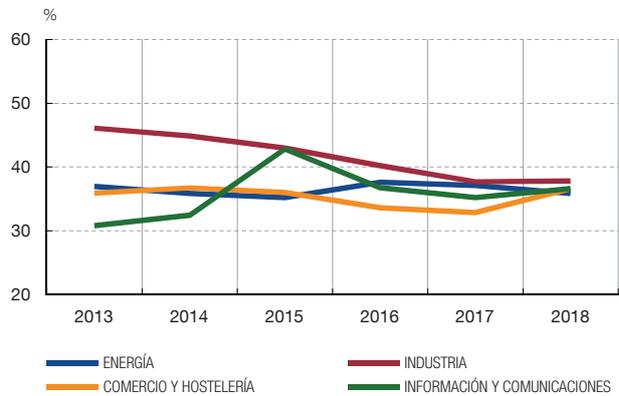
a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

El avance de los resultados ordinarios permitió que los ratios de rentabilidad crecieran en comparación con los niveles alcanzados el primer semestre de 2017. Concretamente, la del activo se situó en el 4,2 %, dos décimas por encima del dato registrado un año antes (4 %), mientras que la de los recursos propios se elevó tres décimas, hasta el 5,6 %. En cambio, la información del cuadro 7 revela que la mediana de los dos indicadores analizados (rentabilidad del activo y de los recursos propios) se habría mantenido en 2018 en valores muy similares a los del año previo, lo que sugeriría que el crecimiento que reflejan los niveles de rentabilidad agregados estaría influido por la evolución favorable de algunas empresas grandes, con un elevado peso dentro de la muestra. En todo caso, resulta

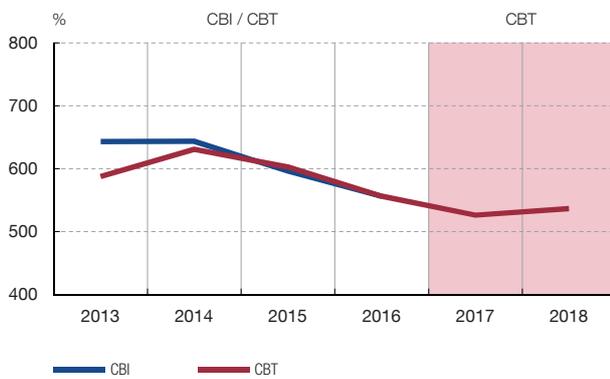
1 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).
TOTAL EMPRESAS
Ratios



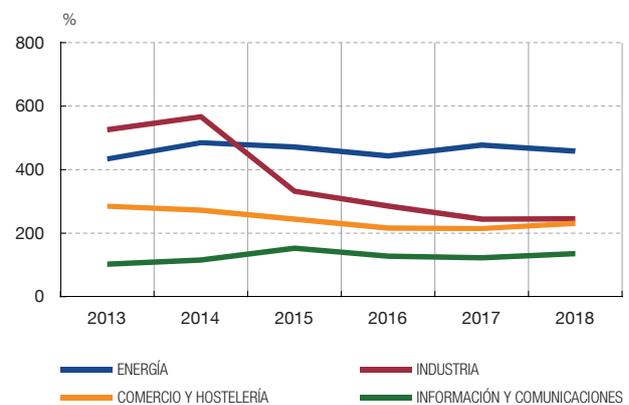
2 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



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



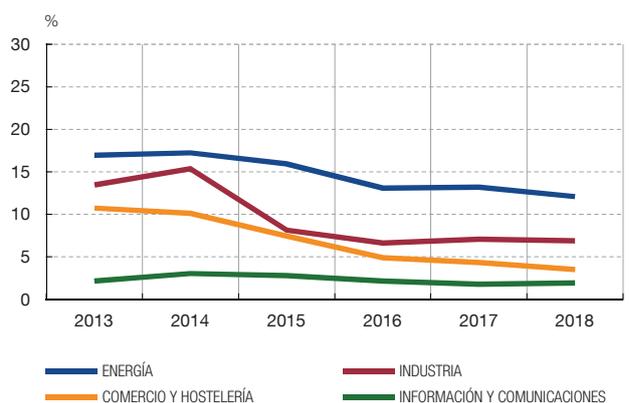
4 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c).
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



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



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES.
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Intereses por financiación recibida / (REB + Ingresos financieros) (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Ratio calculada a partir de los saldos finales del balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
- b Concepto calculado a partir de los saldos finales del balance. Incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).
- c Los gastos e ingresos incluidos en estas ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.

destacable el descenso que se observa en la proporción de empresas con rentabilidades negativas, lo que revela una mejoría de la situación económica de las empresas más vulnerables.

El desglose por sectores evidencia la existencia de una cierta dispersión en cuanto a la evolución de la rentabilidad agregada (véase cuadro 8). En particular, es destacable el aumento registrado en los sectores de comercio y hostelería, y de industria, en los que la rentabilidad ordinaria del activo se situó en un 9,1% y un 8,7%, respectivamente, superando en algo menos de un punto los registros del año anterior. En las ramas de energía y en la que agrupa al resto de las actividades, los niveles de rentabilidad ordinaria fueron muy similares a los del ejercicio precedente, situándose en el 3,7% y el 2,5%, respectivamente. Por último, el sector de información y comunicaciones fue el sector en el que se observó un descenso más claro, al reducirse este indicador casi medio punto (hasta el 15,8%), si bien sigue siendo la rama con rentabilidades más elevadas.

El coste medio de la financiación ajena continuó su senda descendente, reduciéndose en este período dos décimas (hasta el 2,2%), en comparación con el mismo período de 2017. La tendencia a la baja que se viene sucediendo ininterrumpidamente en esta ratio en los últimos siete años la ha llevado a situarse en niveles mínimos históricos, tras acumular una caída, desde 2008, de casi 3 pp. La evolución decreciente de los costes de financiación, unida al ligero ascenso de la rentabilidad del activo, llevó a que el diferencial entre ambas ratios se situara en 1,9 pp, superando en dos décimas el dato del año previo.

Por último, la deuda con coste del conjunto de la muestra aumentó respecto a los niveles alcanzados al cierre del ejercicio anterior, a pesar de lo cual la ratio de endeudamiento E.1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) se mantuvo prácticamente estable, situándose en el 42,6% (véase gráfico 3). Por sectores, se observaron incrementos de esta ratio en las ramas de información y comunicaciones y en la de comercio y hostelería, reduciéndose algo en la de energía y manteniéndose estable en la de industria. 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) aumentó levemente, situándose en un 537% (frente al 526% registrado al final de 2017), debido a que el incremento de la deuda fue algo superior al de los excedentes ordinarios. En cambio, la carga financiera por intereses siguió descendiendo, impulsada por los menores gastos financieros, aunque lo hizo a un ritmo más moderado que en ejercicios anteriores, hasta situarse en el 13,2%, una cota baja desde una perspectiva histórica.

20.9.2018.

El elevado endeudamiento que las sociedades no financieras acumularon durante la etapa expansiva anterior al comienzo de la última crisis hizo que los gastos por intereses que debían pagarse crecieran también considerablemente, llegando a representar en 2008 un 11 % respecto al valor añadido bruto (VAB) generado por este sector, más del doble de lo que suponían solo cinco años antes (4,9%). Con el inicio del período recesivo, un número creciente de empresas empezaron a evidenciar problemas para hacer frente, con los ingresos generados por su actividad ordinaria, a sus obligaciones financieras, con lo que muchas sociedades se vieron obligadas a acometer procesos de desendeudamiento que permitieran sanear sus balances y aliviar la excesiva carga financiera soportada. En este contexto, el descenso que comenzaron a experimentar los tipos de interés a partir de 2009 supuso un importante alivio de la presión financiera del sector empresarial. La información de la Central de Balances confirma este desarrollo, mostrando cómo, para el conjunto de la Central de Balances Integrada (CBI), la ratio que aproxima el coste medio de la deuda financiera se redujo entre 2008 y 2016 (último año disponible en esta base de datos) más de un 54 %, de modo que su valor mediano pasó de un 5,9 % al inicio del período mencionado a un 2,7 % en 2016. La información desagregada evidencia, no obstante, una importante heterogeneidad en la evolución de dicho coste en el período analizado. Así, si bien la inmensa mayoría (en torno al 80 %; véase gráfico 1) experimentó descensos en este indicador, la magnitud de la caída fue muy desigual, siendo el descenso de hasta 2 puntos porcentuales (pp) el más habitual (observado para un 23 % de las compañías), seguido por la caída que osciló entre 2 pp y 4 pp (21 %) y entre 4 pp y 6 pp (17 %). El ahorro generado por la reducción acumulada de estos costes tuvo un efecto beneficioso, para la mayoría de las empresas, sobre la rentabilidad de los recursos propios. Concretamente, casi en el 60 % de dichas empresas se tradujo en un crecimiento de hasta 2 pp en este indicador, y en un 27 %, en una mejoría superior a esa cifra (véase gráfico 2).

Dado el reducido nivel actual de los costes de financiación, que han alcanzado cotas mínimas históricas, y la posible normalización de las condiciones monetarias en el medio plazo, el recorrido a la baja de estos costes es ya muy limitado, y no es descartable que estas aumenten durante los próximos años. Es, por ello, relevante analizar los efectos que estos movimientos podrían tener sobre la situación financiera de las empresas no financieras españolas. Con este fin, se ha realizado un ejercicio de simulación en el que se han planteado, a modo ilustrativo, dos escenarios hipotéticos de subidas de los costes de financiación [de 100 y 200 puntos básicos (pb)] que se aplican sobre el ejercicio 2016 de la CBI (último año disponible en esta muestra)¹. Concretamente, en el ejercicio realizado se mantienen sin cambios todas las partidas del balance y de la cuenta de resultados de las empresas, modificándose

1 A pesar de disponer de información más reciente en la Central de Balances Trimestral, para este análisis se ha considerado que es más relevante utilizar la CBI, ya que permite analizar el impacto de las subidas de los costes de financiación sobre una base más amplia de empresas, con un elevado número de pymes.

exclusivamente el coste de financiación en las cuantías descritas. Esta aproximación tiende a exagerar los efectos de una subida de los tipos de interés, ya que, por ejemplo, cabría esperar que dicha evolución viniera acompañada de un aumento de la actividad y de los beneficios ordinarios de las empresas que podría moderar dicho impacto. Además, hay que tener en cuenta que la situación económico-financiera actual de las empresas es algo más favorable que la de 2016, que es el ejercicio de referencia que se ha utilizado, ya que desde entonces se ha producido una mejoría gradual y el coste de financiación ha seguido descendiendo, aunque de forma moderada. Por tanto, los resultados deben tomarse como una cota superior del efecto esperado. Por otra parte, cabe reseñar que, en la práctica, los aumentos en los tipos de interés de mercado se trasladarían de forma gradual (conforme vence la deuda viva o se actualiza el tipo de interés en los préstamos a tipo de interés variable) y no inmediata, si bien se estima que este desfase sería relativamente corto, dado el predominio entre las empresas españolas de la financiación a corto plazo y a tipo de interés variable².

El gráfico 3 muestra cómo el impacto de estos incrementos sobre la rentabilidad de los recursos propios (o ROE)³ sería, para el total de la muestra de la CBI, relativamente moderado, reflejando un descenso de ocho décimas en el caso de una subida de los costes de financiación de 100 pb, mientras que la caída sería de en torno a 1,5 puntos, en el peor de los escenarios planteados. El detalle por tamaños evidencia que la disminución de la rentabilidad sería algo más intensa en el segmento de empresas grandes, para el que este indicador podría llegar a reducirse hasta casi 2 pp si el encarecimiento de los costes financieros fuera de 200 pb, lo que está relacionado con el endeudamiento más elevado de este tipo de empresas. Por sectores de actividad, se aprecia que en todos los casos los descensos de rentabilidad serían de algo menos del punto porcentual, en el caso de una subida de 100 pb, mientras que en el escenario más desfavorable oscilarían entre 1,4 pp y 1,9 pp, siendo las ramas de energía, la de información y comunicaciones, y la de construcción y actividades inmobiliarias las que experimentarían un deterioro algo más acusado (véase gráfico 4).

Resulta interesante también analizar los efectos de un incremento de los costes de financiación sobre el peso relativo de compañías que soportan una presión financiera elevada⁴. El gráfico 5 muestra, en primer lugar, que el peso de la deuda de las empresas en esa categoría, que se situaba en 2016 en un 14,7 % respecto al

2 Véase el recuadro 7, «La sensibilidad de las rentas de las Administraciones Públicas, las sociedades no financieras y los hogares españoles ante aumentos en los tipos de interés», del *Informe trimestral de la economía española* publicado en junio de 2018.

3 El canal por el que la ROE se vería afectada, por un aumento de los costes financieros, sería a través de su numerador (resultado ordinario neto —RON—), que incorpora dichos gastos en su cálculo.

4 Se considera que una empresa soporta una presión financiera elevada, o es vulnerable desde el punto de vista financiero, cuando durante dos ejercicios consecutivos sus ingresos ordinarios (resultado económico bruto e ingresos financieros) son inferiores a sus gastos financieros.

EFFECTO DE LA VARIACIÓN DE LOS COSTES DE FINANCIACIÓN SOBRE LA RENTABILIDAD Y LA PRESIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS (a)

Gráfico 1
DISTRIBUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL COSTE MEDIO DE FINANCIACIÓN ENTRE 2008 Y 2016

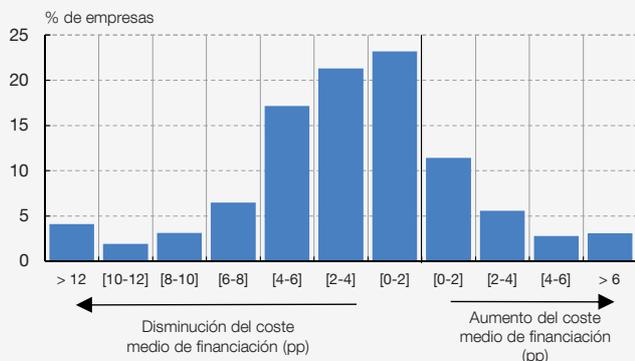


Gráfico 2
DISTRIBUCIÓN DEL IMPACTO SOBRE LA ROE POR LA VARIACIÓN DEL COSTE DE FINANCIACIÓN ENTRE 2008 Y 2016 (b)

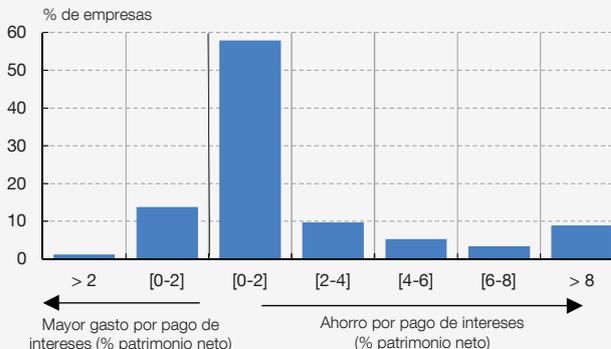


Gráfico 3
IMPACTO SOBRE LA ROE DE AUMENTOS EN LOS COSTES DE FINANCIACIÓN. DESGLOSE POR TAMAÑO (c)

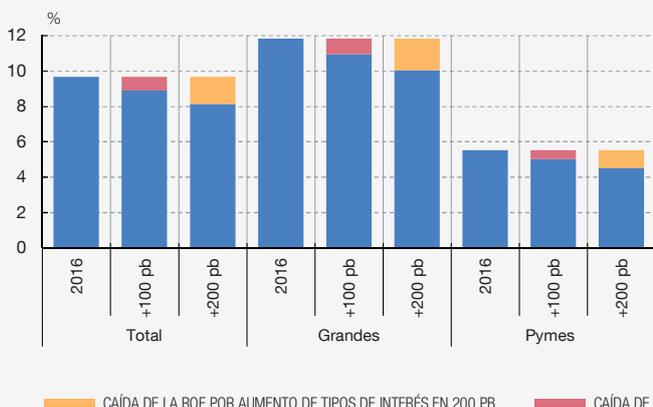
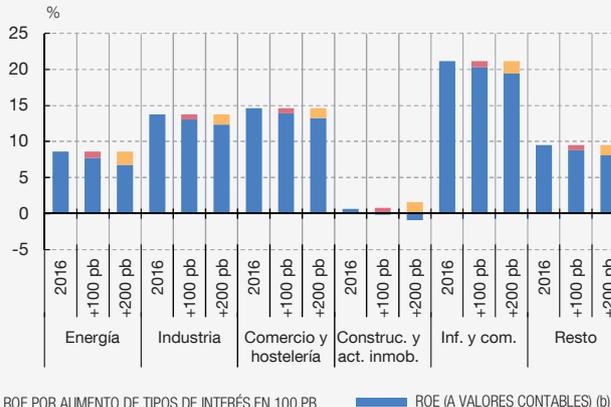


Gráfico 4
IMPACTO SOBRE LA ROE DE AUMENTOS EN LOS COSTES DE FINANCIACIÓN. DESGLOSE POR SECTOR



CAÍDA DE LA ROE POR AUMENTO DE TIPOS DE INTERÉS EN 200 PB CAÍDA DE LA ROE POR AUMENTO DE TIPOS DE INTERÉS EN 100 PB ROE (A VALORES CONTABLES) (b)

Gráfico 5
IMPACTO DEL AUMENTO DE LOS COSTES DE FINANCIACIÓN SOBRE EL PESO DE LAS EMPRESAS CON PRESIÓN FINANCIERA ELEVADA. DESGLOSE POR TAMAÑO (c) (d)

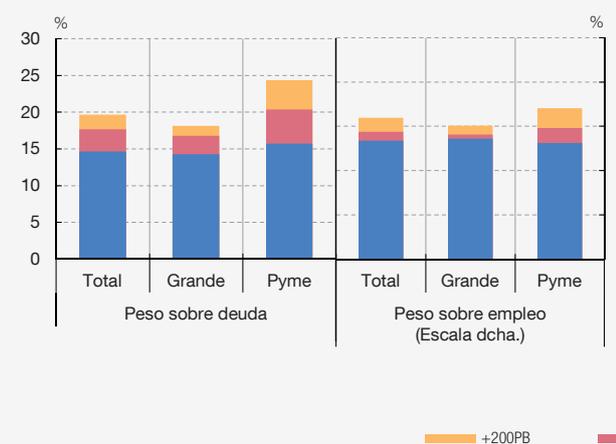
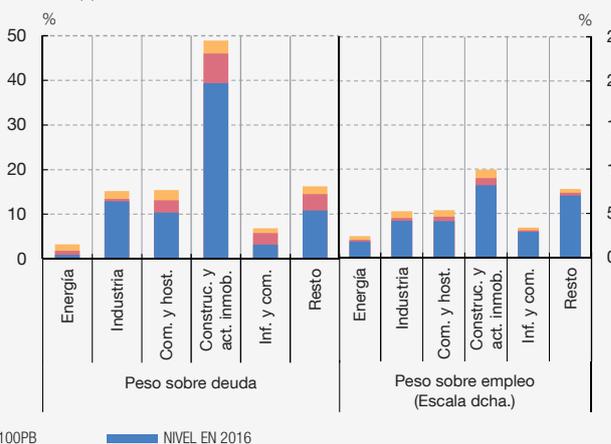


Gráfico 6
IMPACTO DEL AUMENTO DE LOS COSTES DE FINANCIACIÓN SOBRE EL PESO DE LAS EMPRESAS CON PRESIÓN FINANCIERA ELEVADA. DESGLOSE POR SECTOR (d)



+200PB +100PB NIVEL EN 2016

FUENTE: Banco de España.

- a Para realizar este análisis se ha utilizado la muestra de empresas de la CBI, excluyendo los *holdings*, las empresas de nueva creación y las de los sectores de la construcción y actividades inmobiliarias cuyo empleo y cuya cifra de negocios son cero en dos ejercicios consecutivos (sin actividad).
- b ROE calculada como el cociente entre el RON y los recursos propios a valores contables.
- c Definición de tamaños de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE.
- d Las empresas con presión financiera elevada son aquellas para las que la ratio (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) / Gastos financieros es menor que 1 en los dos últimos ejercicios. Los gráficos muestran el peso relativo que representa la deuda (o el empleo) de las empresas con presión financiera elevada respecto al total de la deuda (o del empleo) de cada agregado analizado.

total del endeudamiento del sector, se elevaría progresivamente ante las distintas subidas de los costes de financiación planteadas, hasta representar casi un 20 %, en el escenario más desfavorable (incremento de 200 pb)⁵. Este aumento sería, en este caso, más acusado en el segmento de las pymes, de modo que la deuda de estas empresas en situación de vulnerabilidad podría llegar a suponer un 24,4 % del total del endeudamiento de las pymes, mientras que en el de las grandes representaría, en el peor de los casos, un 18,2 % respecto al endeudamiento total de este agregado. Ello se explica porque, si bien eran las pymes las que, como se ha visto anteriormente, experimentarían un menor deterioro de su rentabilidad, sin embargo, al ser su rentabilidad antes de intereses más reducida, tendrían menos margen para hacer frente a un repunte de los gastos financieros. En términos del número de trabajadores, la repercusión no sería tan importante, de modo que, como consecuencia de un aumento de los costes de financiación, el peso del empleo concentrado en empresas vulnerables podría

crecer, desde poco más del 5 % observado en 2016, hasta un máximo del 6,4 % en el escenario más desfavorable, no apreciándose, además, diferencias significativas por tamaños (véase gráfico 6). El análisis por sectores de actividad evidencia que la rama de construcción sería una de las más afectadas, tanto en términos de deuda (con un incremento máximo de 10 pp) como de empleo (aumentaría en casi 2 pp). Por tanto, estos resultados apuntan a que, en general, se aprecia un mayor impacto en términos de deuda que de empleo, lo que sugiere que las debilidades detectadas tendrían implicaciones más relevantes en el ámbito de la vulnerabilidad financiera —por los problemas potenciales para afrontar el pago de las deudas— que en el de la económica, por el riesgo de pérdida de puestos de trabajo. En este sentido, si bien es cierto que los procesos de desendeudamiento que han acometido muchas empresas en la última década les han permitido ser menos vulnerables a una elevación de sus costes financieros, el hecho de que los niveles de rentabilidad se mantengan aún por debajo de los existentes antes del inicio de la crisis hace que ciertas compañías tengan un margen más reducido para absorber este tipo de perturbaciones.

5 A modo de referencia, durante la crisis este indicador llegó a alcanzar un valor máximo, en 2013, del 22,8 %.