

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

1/2020

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS
HASTA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2019. UN AVANCE
DE CIERRE DEL EJERCICIO

Álvaro Menéndez Pujadas y Maristela Mulino

RESUMEN

De acuerdo con la muestra trimestral de la Central de Balances, la actividad de las sociedades no financieras perdió dinamismo en 2019, lo que se tradujo en una desaceleración de la creación de empleo. Sin embargo, la elevada entrada de dividendos favoreció un aumento de los beneficios ordinarios, y con ello crecieron también los niveles medios de rentabilidad ordinaria. Además, los costes de financiación siguieron disminuyendo, lo que permitió que el diferencial entre la rentabilidad del activo y este indicador se ampliase de nuevo. Por otro lado, la evolución de los ingresos y los gastos atípicos influyó negativamente en el resultado del ejercicio, provocando un descenso notable del excedente final. Las ratios medias de endeudamiento, tanto la que se expresa en relación con el activo como la que se calcula con respecto a los excedentes ordinarios, siguieron reduciéndose en 2019. También continuó disminuyendo la fracción de los beneficios destinada al pago de intereses, que se situó en mínimos históricos. El artículo incluye un recuadro que analiza la evolución reciente de la financiación comercial y de los períodos medios de pago a proveedores y de cobro a clientes.

Palabras clave: actividad, resultados económicos, situación financiera, empresas no financieras.

Códigos JEL: L25, M21, M41.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2019. UN AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

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

Rasgos básicos¹

La información recopilada por la Central de Balances Trimestral (CBT) evidencia que durante 2019 se produjo una desaceleración de la actividad empresarial, de modo que, aunque el valor añadido bruto (VAB) siguió aumentando —un 1,8 % en términos nominales—, este incremento fue tres décimas inferior al registrado un año antes (2,1 %).

El empleo también se desaceleró, reduciéndose su tasa de crecimiento al 0,8%, 0,6 puntos porcentuales (pp) menos que un año antes. El aumento del número de trabajadores se vio impulsado principalmente por el avance de la contratación de personal fijo, que se elevó un 1,4 %.

El menor dinamismo de la actividad se tradujo en un crecimiento moderado del resultado económico bruto (REB), de un 0,8 %. No obstante, el aumento de los ingresos financieros, favorecido sobre todo por los mayores dividendos recibidos, junto con un nuevo descenso de los gastos financieros, impulsado por la caída de los costes de financiación, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) aumentara en 2019 un 10,9 %, más de un punto superior al avance del 9,2 % registrado el año precedente. Por su parte, la evolución de los ingresos y los gastos atípicos tuvo un impacto negativo sobre el resultado del ejercicio, que se redujo un 20,5 % respecto al nivel alcanzado el año anterior, debido principalmente a los menores ingresos atípicos registrados en 2019. Expresado en porcentaje sobre el VAB, el excedente final se situó en el 38,6 %, por debajo del 44 % alcanzado en 2018.

El crecimiento de los beneficios ordinarios se tradujo en un aumento de las rentabilidades medidas de las empresas. Por otra parte, los costes de financiación continuaron su tendencia descendente, lo que llevó a una nueva ampliación del diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste medio de financiación.

Los indicadores de posición patrimonial de las empresas evidencian una mejoría. Así, al cierre de 2019 las ratios de deuda —tanto la que se calcula como proporción

¹ Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 960 empresas que, hasta el pasado 16 de marzo, enviaron a la CBT datos de 2019. La cobertura en términos de VAB, respecto al total del sector de sociedades no financieras (según la Contabilidad Nacional), se sitúa en el 12,4 %.

del activo como la que se expresa en relación con los ingresos ordinarios—mostraban unos valores inferiores a los del año anterior. También siguió reduciéndose la proporción de los resultados destinada al pago de los intereses de la deuda, evolución que se vio favorecida tanto por los menores costes de financiación como por el avance de los excedentes ordinarios (denominador), alcanzando los valores más reducidos de toda la serie de la muestra de la CBT.

En definitiva, toda esta información económico-financiera revela que, durante el último año, se desaceleraron la actividad productiva y la creación de empleo de las empresas de la muestra de la CBT, lo que es coherente con el menor dinamismo en el conjunto de la economía. Ello fue compatible con un aumento de la rentabilidad agregada, apoyada en gran medida por los mayores dividendos recibidos por algunas grandes empresas de esta muestra, y con una mejoría de su situación financiera. Esta situación coloca a estas empresas en una posición de relativa fortaleza para afrontar el previsible deterioro de la evolución macroeconómica durante los próximos meses.

Actividad

El VAB aumentó un 1,8 % en 2019, frente al 2,1% del crecimiento registrado un año antes (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta pauta de desaceleración se detecta también si se ponderan los sectores de la muestra de la CBT con los pesos de la Contabilidad Nacional (1,6 %, algo menos de un punto por debajo del dato de 2018). En cambio, la tasa mediana del VAB pone de manifiesto una evolución algo más positiva, con un incremento del 2,7 % en 2019, que supera ligeramente incluso al del año anterior, que fue del 2,4 % (véase gráfico 2). Ello indicaría que la desaceleración que evidencia la tasa agregada en 2019 estaría afectada por el comportamiento negativo de algunas grandes empresas, con un peso elevado dentro de la muestra.

Esta evolución se produjo en un contexto en el que se contrajo moderadamente la actividad comercial, lo que se reflejó en un descenso del 1,5 % de la cifra de negocios. La reducción de las ventas afectó en mayor medida a las realizadas en España, que perdieron algo de peso relativo en favor de las exportaciones (véase cuadro 2). Las compras también disminuyeron en 2019, un 2,2 %, siendo este descenso más acusado en el caso de las importaciones, que pasaron de suponer un 33,1 % respecto al total de las adquisiciones de 2018 a representar un 30,9 % en 2019. En línea con estos desarrollos, disminuyeron los saldos de clientes y de proveedores, que se vieron también condicionados por una nueva reducción de los períodos medios de cobro, mientras que los de pago aumentaron ligeramente (véase recuadro 1).

Por sectores, se observaron aumentos del VAB en todas las ramas, excepto en la de la industria, donde este excedente registró una caída del 5,5 %, que fue además muy

Cuadro 1

LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA SE DESACELERÓ EN 2019, SI BIEN LA RENTABILIDAD AGREGADA CRECIÓ, IMPULSADA POR LA FUERTE ENTRADA DE DIVIDENDOS

Bases	Estructura de la Central de Balances Integrada (CBI)	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2018	2017	2018	I-IV TR 2017 / I-IV TR 2016	I-IV TR 2018 / I-IV TR 2017	I-IV TR 2019 / I-IV TR 2018
Número de empresas		757.098	640.655	993	1.030	960
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		53,4	48,9	14,0	13,9	12,4
Cuenta de resultados						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	6,6	5,3	5,7	4,7	0,0
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	151,2	6,9	6,5	7,3	6,4	-1,5
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,9	7,2	5,9	8,4	5,9	-0,8
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	39,8	8,0	3,4	10,8	5,8	-2,2
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,4	5,3	5,9	4,0	5,1	0,1
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	36,1	5,7	4,2	0,4	2,1	1,8
3 Gastos de personal	23,2	6,2	5,9	2,7	3,0	2,9
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	12,9	4,7	1,2	-1,9	1,3	0,8
4 Ingresos financieros	4,1	11,5	6,6	14,0	16,0	21,2
5 Gastos financieros	2,1	-9,7	-5,1	-9,6	-4,8	-4,9
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,4	1,3	1,7	0,7	1,2	1,6
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,6	14,2	4,7	5,2	9,2	10,9
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	2,0	—	—	—	—	-69,5
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-1,9	5,6	-3,2	14,7	5,5
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,7	38,8	-23,6	60,6	-68,5	-26,3
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,1	-2,0	-1,6	-3,2	-5,7
9 Impuestos sobre beneficios	1,5	-23,1	3,1	-49,8	-11,5	10,8
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	9,4	1,3	52,7	-16,4	89,6	-20,5
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		16,7	25,9	24,5	44,0	38,6
RENTABILIDADES						
Fórmulas (b)						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,4	5,5	5,9	6,5	7,2
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,5	2,3	2,3	2,2	2,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	7,3	7,3	8,8	9,8	11,0
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,9	3,1	3,6	4,3	5,1
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		5,8	4,3	2,2	2,4	1,6
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		5,4	1,5	1,6	1,1	-0,9

FUENTE: Banco de España.

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

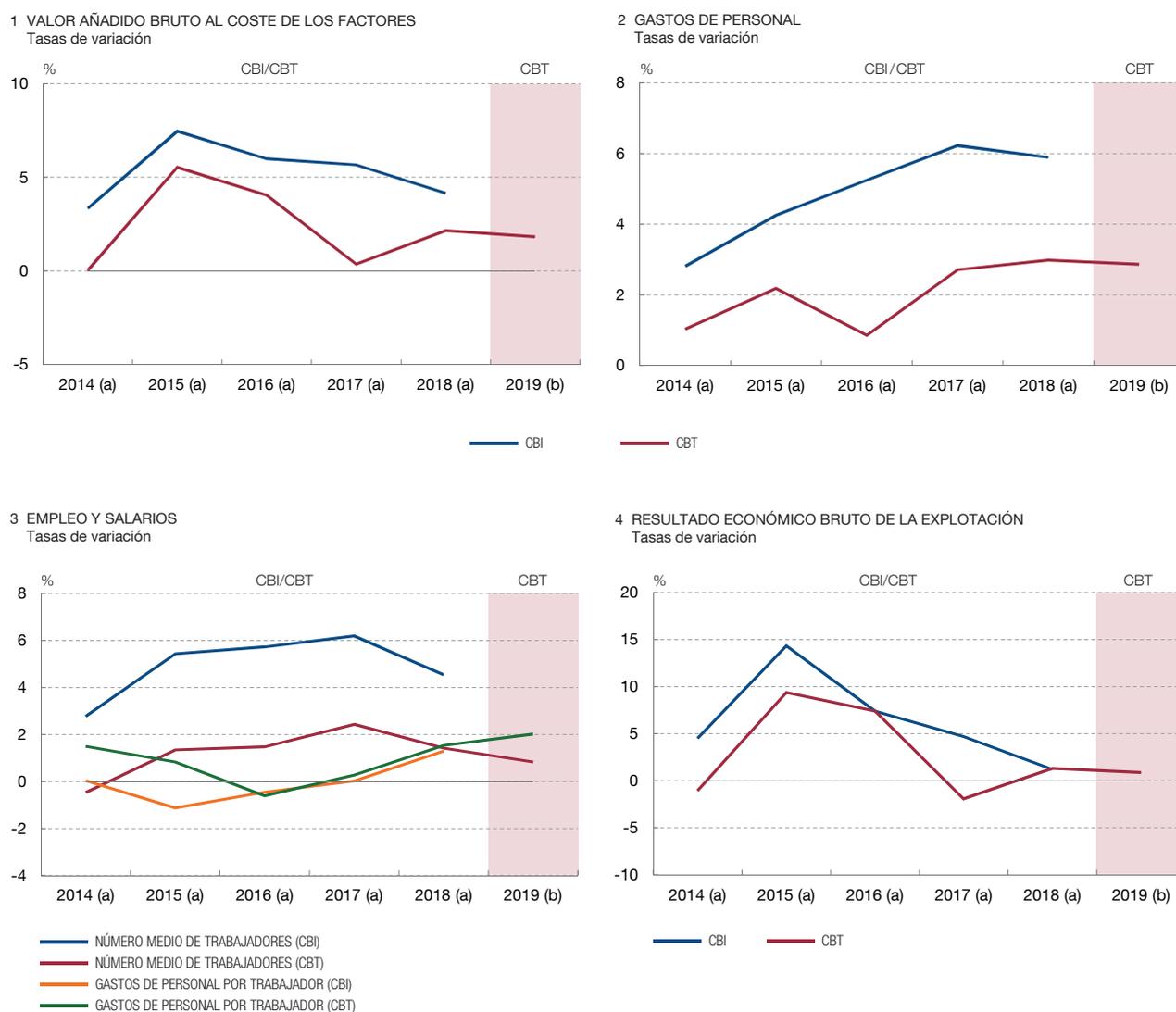
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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

Gráfico 1

DESACELERACIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LAS EMPRESAS, DEL EMPLEO Y DE ALGUNOS EXCEDENTES ORDINARIOS EN 2019

La actividad empresarial se desaceleró en 2019 y registró aumentos más moderados del VAB y del REB. Asimismo, el empleo siguió creciendo, aunque a un ritmo menor que en años anteriores, en un contexto en el que las remuneraciones medias experimentaron un cierto repunte.



Empresas no financieras que colaboran		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Número de empresas	CBI	838.497	843.457	844.923	757.098	640.655	—
	CBT	885	984	983	993	1.030	960
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	53,5	55,8	56,1	53,4	48,9	—
	CBT	14,1	14,6	14,7	14,0	13,0	12,4

FUENTE: Banco de España.

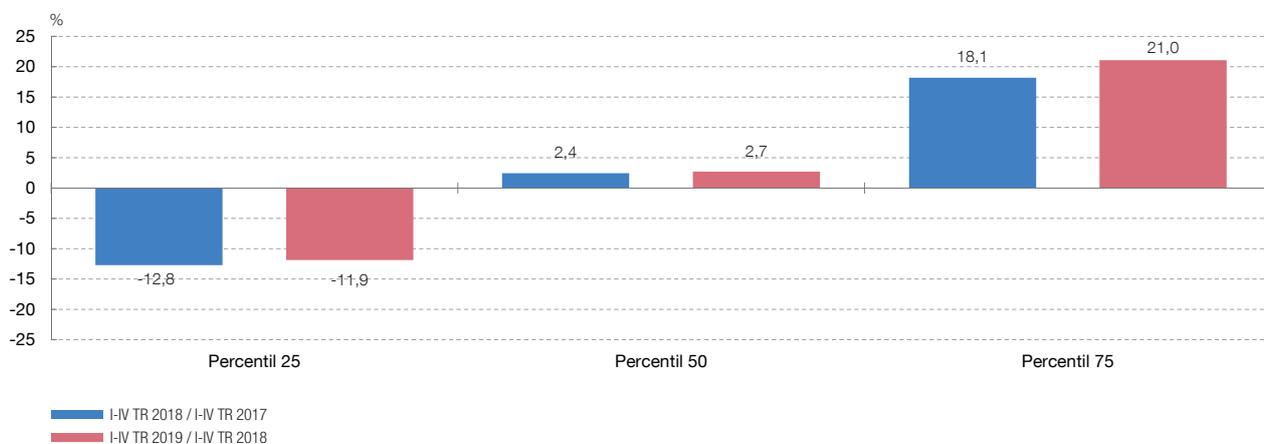
a Datos de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b Media de los cuatro trimestres de 2019 sobre el mismo período de 2018.



EN 2019, LA TASA MEDIANA DEL VAB EVIDENCIÓ UNA EVOLUCIÓN MÁS FAVORABLE QUE EL DATO AGREGADO

Las tasas medianas del VAB reflejaron un crecimiento algo mayor que en el año previo. Ello sugiere que el dato agregado, que evidencia una desaceleración, se vio influido por el comportamiento más negativo de algunas grandes empresas de la muestra.



FUENTE: Banco de España.



superior a la de 2018 (del 1,7%) (véase cuadro 3). El retroceso en la rama industrial fue especialmente intenso en los subsectores de refino, fabricación de productos minerales y metálicos, fabricación de productos informáticos y electrónicos, y otras industrias manufactureras, en los que el VAB se contrajo un 19,3 %, un 16,7 %, un 7,7 % y un 7,6 %, respectivamente. Del resto de las ramas, destacan la de la energía y la del comercio y la hostelería, por ser aquellas en las que el VAB aumentó más intensamente, un 5,3 % y un 3,3 %, respectivamente, si bien en ambos casos unas décimas por debajo de los incrementos registrados el año anterior. El crecimiento de este excedente en el sector de la información y las comunicaciones fue del 2,2%, frente al 0,6 % del ejercicio previo, mientras que en el que aglutina al resto de las actividades el aumento fue de un 3 %, tasa algo más de medio punto superior a la de 2018.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal de la CBT crecieron en 2019 un 2,9 %, evolución que se explica por el aumento tanto de las plantillas como de las remuneraciones medias. Concretamente, el número medio de trabajadores de las empresas de esta muestra se elevó un 0,8 %, tasa más moderada que la del año anterior (1,4 %) (véase cuadro 3). Por segundo año consecutivo, el aumento del empleo se vio impulsado por el avance de la contratación de personal fijo (del 1,4 %) (véase cuadro 4), mientras que el empleo temporal descendió un 1,7 %.

En 2019, el porcentaje de empresas que crearon empleo se situó en un 51,4 %, ligeramente por debajo del dato del año previo (51,7 %) (véase cuadro 5), si bien

Cuadro 2

EN 2019 SE REDUJO EL PESO DE LAS IMPORTACIONES, EN TANTO QUE EL DE LAS EXPORTACIONES CRECIÓ LEVEMENTE

		Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2017	2018	I-IV TR 2018	I-IV TR 2019
Total de empresas		10.155	10.155	960	960
Empresas que informan sobre procedencia/destino		10.155	10.155	905	905
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	66,0	65,0	66,9	69,1
	Total exterior	34,0	35,0	33,1	30,9
	Países de la UE	19,7	19,2	20,0	19,6
	Terceros países	14,2	15,7	13,1	11,3
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	76,3	76,6	79,5	78,9
	Total exterior	23,7	23,4	20,5	21,1
	Países de la UE	15,6	15,2	13,2	13,4
	Terceros países	8,1	8,3	7,4	7,6
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior); tasas de variación	Industria	-2,0	-4,2	4,1	7,3
	Resto de empresas	-5,7	-44,8	-173,8	—

FUENTE: Banco de España.

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

Cuadro 3

EN 2019, TANTO EL VALOR AÑADIDO BRUTO COMO EL EMPLEO PRESENTARON UNA EVOLUCIÓN MENOS FAVORABLE QUE EN 2018 EN CASI TODOS LOS SECTORES

	Valor añadido bruto 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)	
	2017	2018	I-IV TR 2018	I-IV TR 2019	2017	2018	I-IV TR 2018	I-IV TR 2019	2017	2018	I-IV TR 2018	I-IV TR 2019	2017	2018	I-IV TR 2018	I-IV TR 2019
Total	5,7	4,2	2,1	1,8	6,2	4,5	1,4	0,8	6,2	5,9	3,0	2,9	0,0	1,3	1,5	2,0
Tamaño																
Pequeñas	9,8	7,4	—	—	8,4	6,7	—	—	9,6	8,5	—	—	1,1	1,7	—	—
Medianas	6,0	5,2	7,5	2,4	5,8	5,0	3,6	4,0	6,9	6,4	6,2	4,9	1,1	1,3	2,5	0,9
Grandes	3,8	2,7	2,1	1,8	4,7	3,0	1,4	0,8	4,3	4,5	2,9	2,8	-0,4	1,5	1,5	2,0
Detalle por actividades																
Energía	-3,6	4,0	5,6	5,3	3,3	1,0	0,7	-1,9	3,3	1,9	0,8	1,0	0,0	0,9	0,1	2,9
Industria	4,7	2,3	-1,7	-5,5	4,0	3,2	0,9	-0,3	4,8	4,4	2,9	2,0	0,7	1,2	2,1	2,2
Comercio y hostelería	6,2	4,2	3,8	3,3	6,2	4,0	1,4	2,0	7,0	5,9	4,3	3,6	0,7	1,8	2,9	1,6
Información y comunicaciones	4,3	1,9	0,6	2,2	4,1	5,3	2,1	0,9	3,6	5,0	1,9	2,9	-0,5	-0,3	-0,2	1,9
Resto de actividades	8,3	5,9	2,4	3,0	7,5	5,6	1,8	0,8	7,3	7,3	3,2	3,4	-0,2	1,5	1,4	2,5

FUENTE: Banco de España.

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

Cuadro 4

EL LIGERO CRECIMIENTO QUE EL EMPLEO REGISTRÓ EN 2019 SE SUSTENTÓ EN EL AUMENTO DEL PERSONAL FIJO

	Total empresas CBT I-IV TR 2019	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	960	640	320
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I-IV TR 2018 (miles)	864	486	378
Tasa I-IV TR 2019 / I-IV TR 2018	0,8	5,4	-5,0
Fijos			
Situación inicial I-IV TR 2018 (miles)	711	407	303
Tasa I-IV TR 2019 / I-IV TR 2018	1,4	4,5	-2,8
No fijos			
Situación inicial I-IV TR 2018 (miles)	154	79	75
Tasa I-IV TR 2019 / I-IV TR 2018	-1,7	9,9	-13,9

FUENTE: Banco de España.

Cuadro 5

EN 2019 DESCENDIÓ ALGO EL PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE CREAN EMPLEO, AUNQUE SIGUIÓ SUPERANDO AL DE LAS QUE LO DESTRUYEN

	Central de Balances Integrada (a)			Central de Balances Trimestral (b)		
	2016	2017	2018	I-IV TR 2017	I-IV TR 2018	I-IV TR 2019
Número de empresas	578.090	521.954	460.467	993	1.030	960
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	33,2	31,0	32,2	32,6	32,3	33,0
Se mantienen o suben	66,8	69,0	67,8	67,4	67,7	67,0
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	27,5	27,4	29,0	34,1	33,4	33,4
Se mantienen	26,5	26,5	26,4	15,1	15,0	15,2
Suben	46,0	46,1	44,6	50,8	51,7	51,4

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.

siguió siendo claramente superior a la proporción de compañías que destruyeron empleo, que fue de un 33,4 %.

El detalle sectorial evidencia que el crecimiento del empleo se concentró en las ramas de servicios, con incrementos de un 2 % en la de comercio y hostelería, de un 0,9 % en la de información y comunicaciones, y de un 0,8 % en la rama que engloba al resto de las actividades. Por el contrario, el sector de la energía registró un descenso de sus plantillas medias del 1,9 %, mientras que en el industrial el empleo se redujo un 0,3 %.

LOS GASTOS FINANCIEROS SIGUIERON DESCENDIENDO, IMPULSADOS POR LOS MENORES COSTES DE FINANCIACIÓN

	CBI	CBT	
	2018/2017	I-IV TR 2018 / I-IV TR 2017	I-IV TR 2019 / I-IV TR 2018
Variación de los gastos financieros	-5,1	-4,8	-4,9
A Intereses por financiación recibida	-5,4	-5,2	-4,9
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-6,3	-6,0	-9,6
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	0,9	0,8	4,6
B Otros gastos financieros	0,3	0,5	0,1

FUENTE: Banco de España.

Las remuneraciones medias experimentaron un nuevo repunte en 2019, aumentando un 2 %, medio punto más que un año antes (véase cuadro 3). Esta aceleración se observó de forma generalizada en casi todos los sectores, excepto en el del comercio y la hostelería, que fue el único en el que los salarios medios crecieron menos que el año previo (un 1,6 %, frente al 2,9 % de 2018). En el resto de las ramas, los incrementos salariales fueron más elevados: oscilaron entre el 1,9 % del sector de la información y las comunicaciones y el 2,9 % del de la energía, siendo en todos los casos estos aumentos superiores a los del ejercicio precedente.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En línea con el menor dinamismo de la actividad, el REB se desaceleró en 2019 y presentó un crecimiento del 0,8 %, frente al incremento del 1,3 % registrado el año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Las tasas calculadas ponderando los sectores según su peso en el conjunto de la economía muestran una evolución algo más desfavorable, al contraerse este excedente un 0,9 % en 2019, frente al aumento del 1,1 % calculado para el ejercicio precedente.

Los ingresos financieros crecieron con fuerza en 2019, un 21,2 %, impulsados principalmente por el aumento de los dividendos recibidos (24 %), si bien los ingresos por intereses también crecieron, aunque en menor medida, un 5,1 %. Por su parte, los gastos financieros continuaron cayendo, un 4,9 % en este caso, debido sobre todo a los menores costes medios de financiación, efecto que quedó parcialmente compensado por el mayor volumen de deuda de las empresas de la muestra en el conjunto del año (véase cuadro 6).

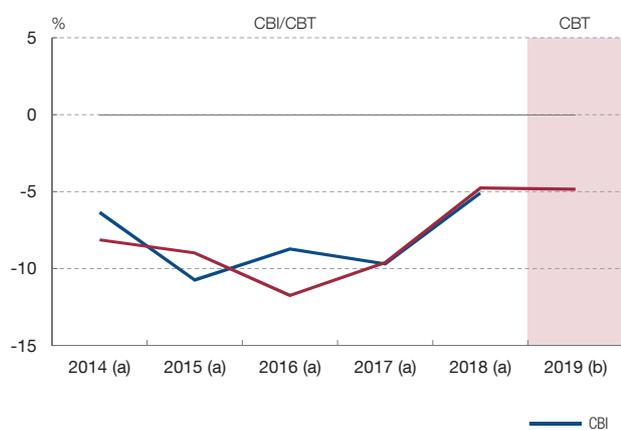
El RON creció un 10,9 % en 2019, superando el 9,2 % que había aumentado un año antes (véase gráfico 3). Por otra parte, la evolución de los gastos y los ingresos atípicos tuvo un impacto negativo sobre el resultado del ejercicio, debido principalmente a que las plusvalías generadas en 2019 por operaciones de ventas

Gráfico 3

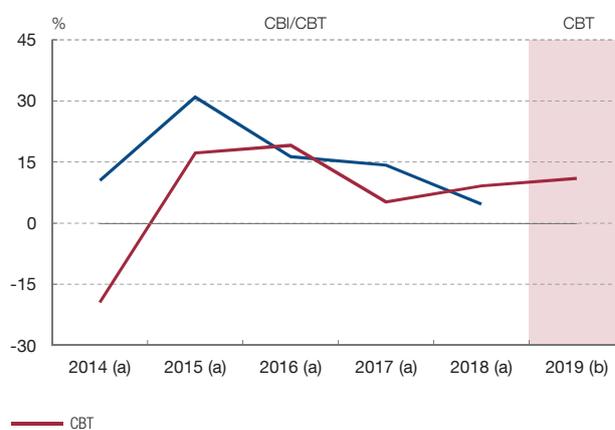
LOS NIVELES AGREGADOS DE RENTABILIDAD SE ELEVARON EN 2019, LO QUE AMPLIÓ EL DIFERENCIAL CON LOS COSTES DE FINANCIACIÓN

La evolución de los beneficios ordinarios, muy favorecidos por los mayores dividendos recibidos, se tradujo en unos niveles de rentabilidad superiores a los del año previo. Ello, junto con unos menores costes medios de financiación, llevó a que se ampliase la diferencia entre la rentabilidad y este indicador.

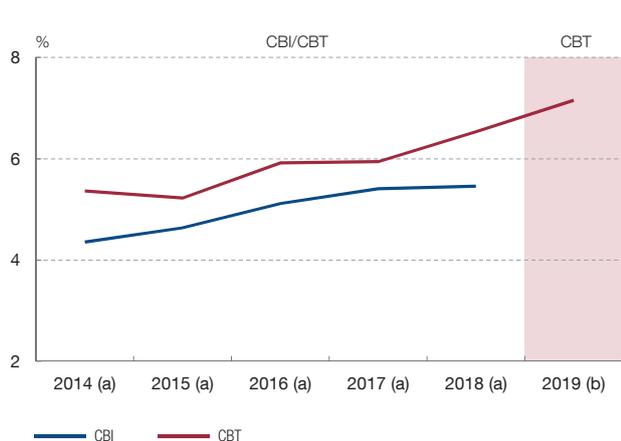
1 GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



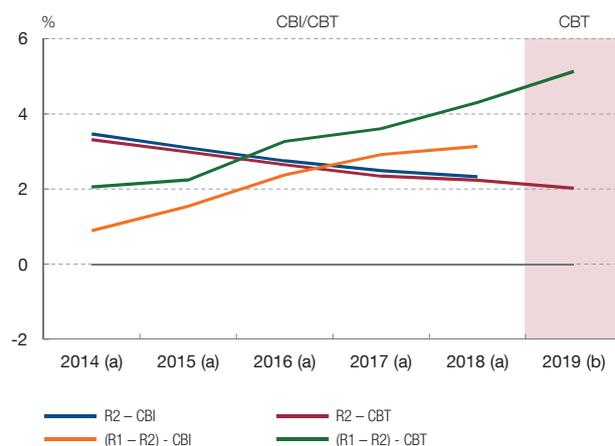
2 RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



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		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Número de empresas	CBI	838.497	843.457	844.923	757.098	640.655	—
	CBT	885	984	983	993	1.030	960
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	53,5	55,8	56,1	53,4	48,9	—
	CBT	14,1	14,6	14,7	14,0	13,0	12,4

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, 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 2019. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre el mismo período de 2018.



EN 2019 DESCENDIÓ LA RENTABILIDAD MEDIANA Y AUMENTÓ EL PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RENTABILIDADES NEGATIVAS

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I-V TR 2018	I-IV TR 2019	I-IV TR 2018	I-IV TR 2019
Número de empresas		1.030	960	1.030	960
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0 %	24,3	25,8	26,9	28,0
	0 % < R ≤ 5 %	23,0	22,1	16,3	15,1
	5 % < R ≤ 10 %	14,0	13,8	10,4	10,9
	10 % < R ≤ 15 %	10,5	9,2	9,0	8,3
	15 % < R	28,2	29,1	37,3	37,7
<i>PRO MEMORIA</i> : Rentabilidad mediana (%)		5,9	5,6	8,3	8,0

FUENTE: Banco de España.

de activos financieros fueron de una cuantía muy inferior a las contabilizadas el año anterior. Como consecuencia de ello, el resultado final descendió un 20,5 % respecto al nivel alcanzado en 2018. Expresado en porcentaje sobre el VAB, en 2019 este excedente se situó en un 38,6 %, valor claramente inferior al del ejercicio precedente (44 %).

El avance de los beneficios ordinarios permitió que las ratios agregadas de rentabilidad crecieran en 2019, siete décimas la del activo y un punto y dos décimas la de los recursos propios, situándose en un 7,2 % y un 11 %, respectivamente. No obstante, los valores medianos de estos indicadores reflejan un descenso tanto en el caso de la rentabilidad del activo (cayó tres décimas, hasta el 5,6 %) como en el de la rentabilidad de los recursos propios, que pasó de un 8,3 % a un 8 % (véase cuadro 7). Este cuadro también evidencia la fuerte dispersión existente en la muestra trimestral, como pone de manifiesto el elevado porcentaje de empresas que siguieron presentando valores negativos en estos indicadores en 2019 (casi un 26 % en el caso de la rentabilidad del activo y un 28 % en el de los recursos propios), superando además los porcentajes registrados un año antes. La diferente evolución que muestran los datos agregados y medianos se explica por la fuerte influencia que ejercen sobre los primeros algunas grandes empresas con un gran peso sobre el conjunto de la muestra y que, en esta ocasión, han presentado una evolución más positiva de sus rentabilidades que las del resto de las empresas de la CBT.

El desglose de la rentabilidad del activo por sectores revela una evolución heterogénea. Así, se registraron descensos en la rama del comercio y la hostelería (de algo más de tres puntos y medio, hasta el 12,6 %) y en la de la industria (de más de un punto, hasta el 8,6 %), mientras que, en sentido contrario, hubo incrementos en la rama de la energía (de casi dos puntos, hasta el 6,8 %), en el sector de la información y las comunicaciones (la rentabilidad creció más de 1 pp, hasta un

LA RENTABILIDAD AGREGADA CRECIÓ EN 2019 Y MOSTRÓ UNA CIERTA HETEROGENEIDAD POR SECTORES

	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)	
	2017	2018	I-IV TR 2018	I-IV TR 2019	2017	2018	I-IV TR 2018	I-IV TR 2019	2017	2018	I-IV TR 2018	I-IV TR 2019	2017	2018	I-IV TR 2018	I-IV TR 2019
Total	4,7	1,2	1,3	0,8	14,2	4,7	9,2	10,9	5,4	5,5	6,5	7,2	2,9	3,1	4,3	5,1
Tamaño																
Pequeñas	10,5	4,5	—	—	16,7	4,3	—	—	3,5	3,5	—	—	1,2	1,3	—	—
Medianas	4,0	2,4	10,4	-2,8	4,4	1,5	13,2	-5,4	7,3	6,9	8,4	7,3	4,7	4,5	6,2	5,6
Grandes	3,2	0,3	1,2	0,9	14,5	5,0	9,1	11,0	5,9	6,0	6,5	7,2	3,3	3,6	4,3	5,1
Detalle por actividades																
Energía	-6,6	5,0	7,8	6,8	-3,8	5,9	4,4	42,4	5,2	5,2	5,0	6,8	2,4	2,2	2,6	4,8
Industria	4,5	-0,8	-6,6	-13,9	6,0	-1,6	-0,7	-13,0	8,9	8,4	9,8	8,6	6,3	5,9	7,3	5,9
Comercio y hostelería	4,6	0,5	3,1	2,8	4,6	9,1	22,6	-11,7	8,7	8,9	16,3	12,6	6,2	6,7	14,4	10,9
Información y comunicaciones	5,0	-1,2	-0,1	1,9	9,6	-2,7	0,1	0,2	12,4	11,4	16,0	17,2	10,0	9,6	14,7	16,1
Resto de actividades	10,9	2,6	1,1	2,5	34,1	11,4	21,6	26,4	3,7	3,9	4,9	5,7	1,4	1,7	2,7	3,7

FUENTE: Banco de España.

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

17,2%), y en el que engloba al resto de las actividades (aumentó ocho décimas, hasta el 5,7%) (véase cuadro 8).

El coste medio de la financiación ajena continuó su tendencia descendente y cayó dos décimas en 2019, hasta el 2%. El aumento de la rentabilidad del activo, junto con el descenso de los costes de financiación, propició que volviera a ampliarse el diferencial entre ambos ratios, hasta 5,1 pp, ocho décimas más que el año anterior.

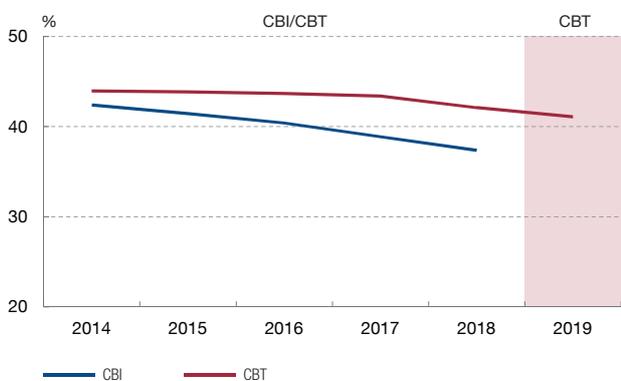
Por último, al cierre de 2019 la ratio E1, que mide el nivel de endeudamiento en relación con el activo neto, se situó en un 41,1%, un punto por debajo del dato del ejercicio previo. La información desglosada por sectores evidencia que esta evolución refleja las disminuciones registradas por la rama de la industria y, sobre todo, por la del comercio y la hostelería, mientras que en el sector de la energía y en el de la información y las comunicaciones se mantuvieron estables (véase gráfico 4). La ratio E2, que mide el nivel de deuda respecto a los ingresos ordinarios (REB + ingresos financieros), también disminuyó, favorecida tanto por el menor nivel de deuda como por el avance de los excedentes, hasta situarse en un 471% (en 2018 era del 510%). Por sectores, este indicador descendió sobre todo en la rama de la energía y presentó pocas variaciones en el resto. Finalmente, la ratio que mide la carga financiera por intereses se redujo de nuevo en 2019, algo más de 1 pp,

Gráfico 4

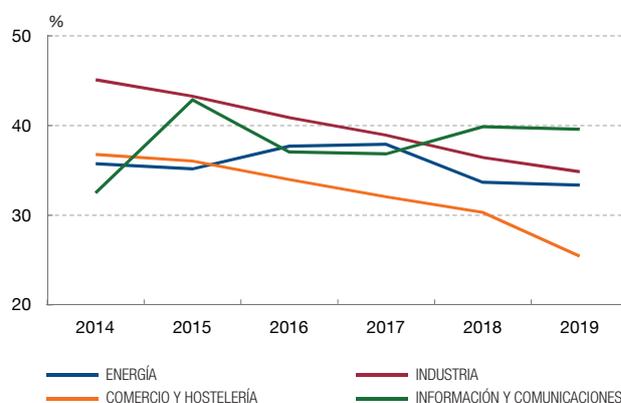
LAS RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA SIGUIERON DESCENDIENDO EN 2019

Los menores niveles de deuda registrados al cierre de 2019, junto con el avance de los excedentes ordinarios, favorecieron un descenso de las ratios de endeudamiento. La carga financiera también continuó reduciéndose, en un contexto en que siguieron cayendo los costes medios de financiación.

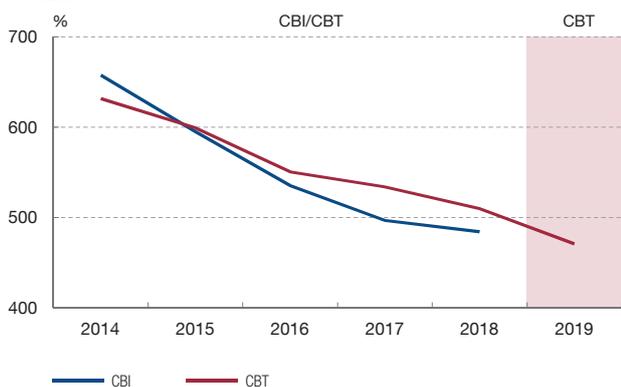
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



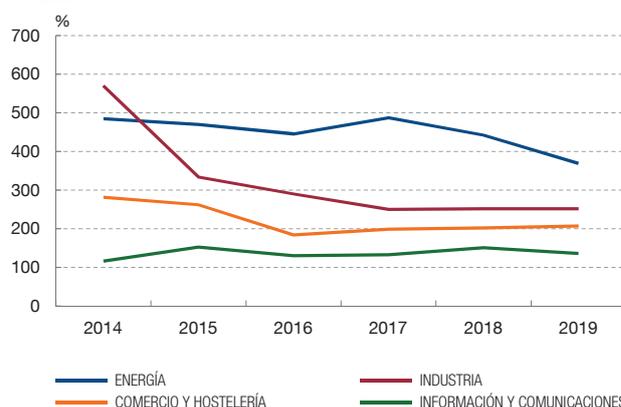
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



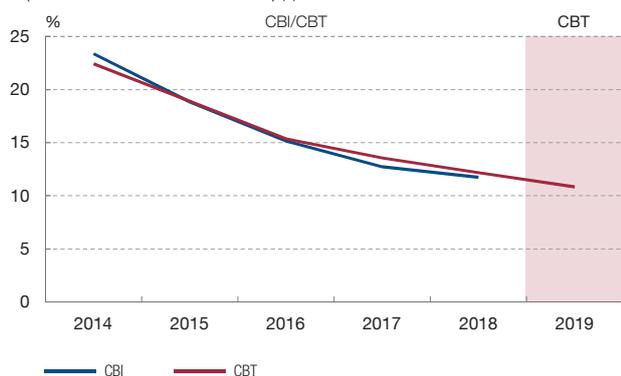
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



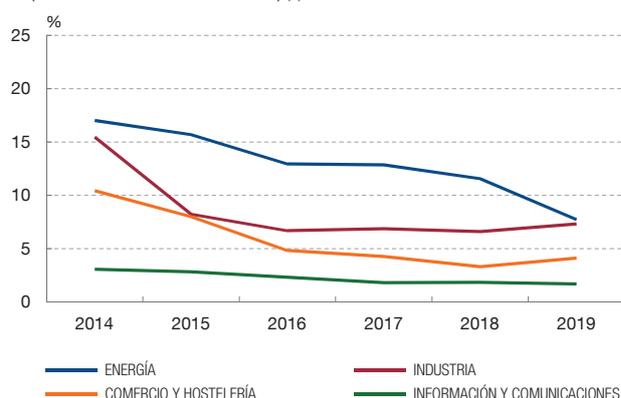
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



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 la deuda consolidada).
- c Los gastos y los ingresos incluidos en estas ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.



hasta situarse en el 10,8 %, el valor más reducido de la serie trimestral (que empieza en 1994), lo que se debió tanto al descenso de los gastos financieros como al aumento de los resultados ordinarios (denominador de la ratio). El desglose sectorial muestra una evolución decreciente en la rama de la energía, ligeros aumentos en las de la industria y el comercio y la hostelería, y estabilidad en la rama de la información y las comunicaciones.

23.3.2020.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA FINANCIACIÓN COMERCIAL RECIBIDA Y CONCEDIDA POR LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS

El crédito comercial es una modalidad de financiación que surge por el aplazamiento del pago de las compras o del cobro de las ventas, a través de la cual las sociedades no financieras pueden, en términos netos, captar fondos del resto de las empresas y los sectores o proporcionarles financiación. En este recuadro se analiza la evolución reciente del crédito comercial, así como la de los indicadores que aproximan los períodos medios de pago a proveedores y de cobro a clientes (que miden el número medio de días que una empresa tarda, de promedio, en pagar a sus proveedores o en cobrar a sus clientes)¹. Su estudio puede ser útil para identificar el grado de presión financiera al que pueden estar sometidas las compañías, con origen, por ejemplo, en posibles problemas de liquidez (si los períodos de pago a proveedores se dilatan) o en dificultades asociadas a incrementos en los plazos de cobro a clientes (si no pueden ser compensados con aumentos de otras fuentes de financiación). Estas tensiones podrían llegar a influir sobre las decisiones de inversión y de contratación de las empresas. Para el análisis se han utilizado las bases de datos anual (CBI) y trimestral (CBT) de la Central de Balances.

La información de los gráficos 1 y 2 revela que, según los datos de la CBI, los saldos de clientes y de proveedores, tras un período de dinamismo creciente hasta 2017, mostraron en 2018 crecimientos más moderados y llegaron incluso a reflejar un ligero descenso en el saldo de proveedores en el caso de las pymes. Ello está en línea con la desaceleración de la actividad productiva de las sociedades no financieras. Así, por ejemplo, las ventas siguieron creciendo en 2018, un 6,5 %, pero este aumento fue casi medio punto menor que el del año anterior. Los datos más recientes, provenientes de la CBT, en la que las empresas grandes tienen un peso importante, evidencian que en 2019 se habría prolongado e intensificado esta tendencia, y se habrían reducido ligeramente los saldos tanto de clientes como de proveedores.

Entre 2011 y 2018, la evolución del crédito comercial vino acompañada de una significativa reducción de los plazos

medios de pago (de unos 15 días para las pymes y de 11 para las grandes empresas) y de los de cobro (de unos 12-13 días, aproximadamente, en ambos segmentos de tamaño) (véase gráfico 3). No obstante, mientras que en las pymes el descenso habría sido continuado en todo este período, en las grandes empresas se observa un intervalo, entre 2014 y 2017, en el que el plazo medio de cobro se habría mantenido estable y el de pago incluso habría crecido ligeramente, en torno a unos tres días. En 2018, ambos indicadores habrían retomado la senda descendente y se habrían situado en valores mínimos dentro del período analizado. Con la información más reciente de la muestra trimestral, se observa que en 2019 el período medio de cobro habría seguido cayendo para las empresas grandes, mientras que el de pago se habría ampliado ligeramente.

En cuanto al plazo medio de financiación comercial neta concedida (que indica el número de días que la empresa otorga —o capta, si la cifra es negativa— fondos, en términos netos, como consecuencia de sus operaciones comerciales)², se observa que las empresas, en su conjunto, suelen conceder financiación a otras sociedades y sectores institucionales. La evolución de este indicador en las pymes revela que desde 2012 se ha mantenido sin cambios sustanciales y que en 2018 se situó en un plazo medio de concesión de 18 días (véase gráfico 4). En las sociedades de mayor tamaño, grupo en el que esta ratio presenta unos valores mucho más reducidos, se observa una tendencia descendente, hasta situarse en un período medio de concesión de fondos de apenas un día en 2018. De acuerdo con la información proveniente de la CBT, en 2019 este indicador se habría reducido de nuevo, hasta registrar unos valores ya en torno al cero (véase gráfico 4).

El cálculo de la financiación comercial neta a escala agregada puede ocultar la existencia de heterogeneidad, por lo que resulta de utilidad analizar su distribución. La información del gráfico 5 evidencia que, aunque las sociedades no financieras a escala agregada conceden financiación, una proporción importante de ellas obtuvieron

1 Concretamente, el plazo medio de pago a proveedores se calcula como el cociente entre el saldo de proveedores (neto de anticipos) sobre las compras anuales (más trabajos realizados por otras empresas y el IVA soportado de proveedores por operaciones interiores), multiplicado por 365. El plazo medio de cobro a clientes se calcula de forma equivalente (clientes, neto de anticipos, sobre ventas anuales más IVA repercutido a clientes por operaciones interiores, multiplicado por 365).

2 En concreto, el período medio de financiación comercial neta concedida se obtiene como la diferencia entre el saldo de clientes (neto de anticipos) y el de proveedores (neto de anticipos), dividido por el total de ventas anuales más IVA repercutido a proveedores por operaciones interiores, multiplicado por 365.

Recuadro 1

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA FINANCIACIÓN COMERCIAL RECIBIDA Y CONCEDIDA POR LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (cont.)

Gráfico 1
CRECIMIENTO DEL SALDO DE CLIENTES



Gráfico 2
CRECIMIENTO DEL SALDO DE PROVEEDORES



Gráfico 3
PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES Y DE COBRO A CLIENTES. MEDIA PONDERADA (b)

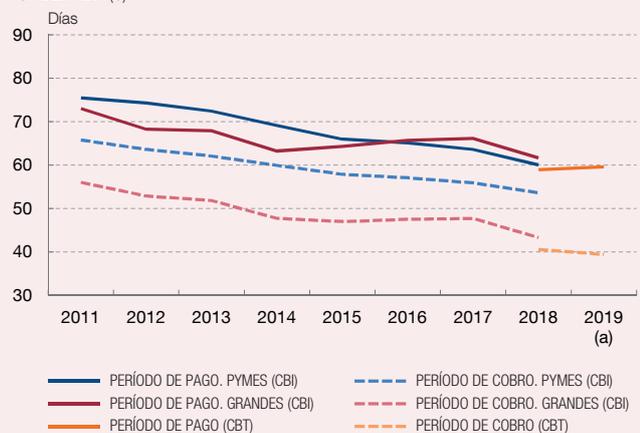


Gráfico 4
FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA. MEDIA PONDERADA (c)



Gráfico 5
PESO EN LAS VENTAS SEGÚN SIGNO DE LA FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA (c)

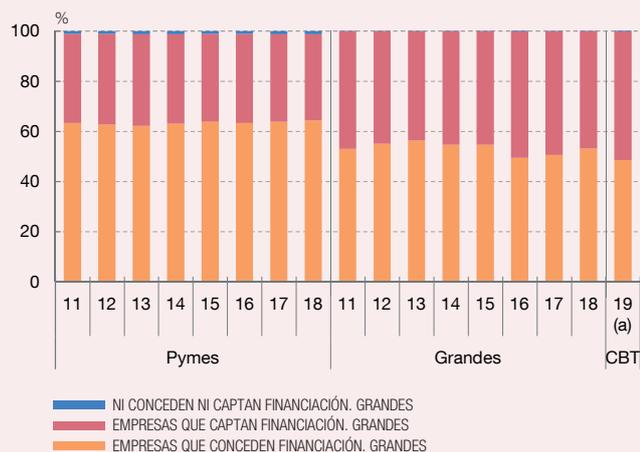
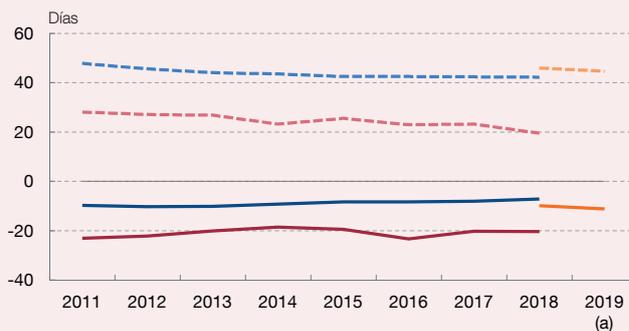


Gráfico 6
FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA. DISTRIBUCIÓN (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Datos de la CBT. Promedio de los cuatro trimestres del año. En el caso del gráfico 5, los datos son el resultado de añadir la variación de la media anual del peso de las ventas al dato del año anterior.
- b El período de pago a proveedores se define como el cociente entre los proveedores y las compras anuales por 365. El período de cobro a clientes se define como el cociente entre los clientes y las ventas anuales por 365.
- c Se define como el cociente entre los clientes menos los proveedores y las ventas anuales por 365.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA FINANCIACIÓN COMERCIAL RECIBIDA Y CONCEDIDA POR LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (cont.)

fondos, en términos netos, como consecuencia de sus operaciones comerciales. Así, en 2018 alrededor del 34% de las pymes captaron financiación —dato muy similar al registrado en todo el período de análisis—, mientras que en las compañías grandes esta proporción es comparativamente superior, del 53% en 2018 y del 48%, según la CBT, en 2019. Por último, los resultados del gráfico 6 evidencian que, con independencia del tamaño de la empresa, entre 2011 y 2018 se registró un progresivo descenso en los períodos de la financiación comercial neta, tanto en el grupo de compañías que reciben financiación por esta vía (percentil 25) como, de forma algo más acusada, en el de las que la conceden a plazos más dilatados (percentil 75), lo que reduce la heterogeneidad de la muestra. La CBT anticipa, para 2019, una evolución ligeramente descendente de este indicador, tanto en el percentil 75 (que marca el nivel por encima del cual se sitúan el 25% de las empresas con una financiación comercial neta más elevada) como en el del percentil 25.

En conclusión, la evidencia presentada en este recuadro revela que, tras el elevado dinamismo observado en períodos previos, en 2018 la financiación comercial mostró una cierta desaceleración, tendencia que se habría prolongado e intensificado en 2019, según la información de la CBT para las grandes empresas. Esta evolución estaría en parte vinculada al menor dinamismo de la actividad económica. Por su parte, los períodos de cobro y de pago disminuyeron en 2018 de forma bastante generalizada, hasta situarse en los niveles más reducidos registrados en la CBI (disponible desde 1994). En 2019, los plazos medios de cobro habrían seguido cayendo, mientras que los de pago se habrían ampliado levemente. En este contexto, la financiación comercial neta habría presentado en 2018 una evolución estable para las pymes y descendente en el caso de las grandes empresas, hasta situarse en valores muy bajos, que habrían seguido disminuyendo en 2019. Toda esta información apunta a que durante los últimos trimestres las empresas, en general, no habrían experimentado tensiones de liquidez importantes.