

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

4/2021

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS  
HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2021

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

## RESUMEN

La información de la muestra trimestral de empresas de la Central de Balances evidencia que, durante el primer semestre de 2021, la actividad de las empresas experimentó una clara recuperación, revirtiendo parcialmente la fuerte caída del año anterior. Así, entre enero y junio de este año se registraron incrementos significativos en los excedentes ordinarios, aunque sin recuperar aún los niveles previos a la crisis del COVID-19. El empleo también volvió a crecer, impulsado por un aumento de la contratación fija y por un menor descenso de la de carácter temporal. En este contexto, los niveles de rentabilidad medios se elevaron de forma notable, pero se mantuvieron por debajo de los valores que se registraban antes de la pandemia. En cuanto a los indicadores de posición financiera, se observó un crecimiento de la deuda del conjunto de las empresas de la muestra en el primer semestre de 2021, lo que llevó a un ligero ascenso de las ratios medias de endeudamiento, en tanto que la ratio de carga financiera retomó una línea descendente, favorecida tanto por el descenso del coste de la deuda viva como por el incremento de los excedentes ordinarios. Por su parte, las ratios medias de liquidez se redujeron en la mayoría de las empresas y sectores, tras el fuerte repunte del ejercicio previo. El artículo incluye un recuadro que analiza la evolución reciente de la financiación comercial concedida y recibida por las empresas, y concluye que la mediana de los períodos medios de pago a proveedores y de cobro a clientes se mantuvo, en el primer semestre del año, ligeramente por debajo de los niveles prepandemia, después del repunte que se había observado a mediados de 2020. Ello podría indicar que las empresas se encuentran ahora en una situación más holgada de liquidez, en un contexto de progresiva recuperación de la actividad económica.

**Palabras clave:** actividad, resultados económicos, situación financiera, empresas no financieras, COVID-19.

**Códigos JEL:** L25, M21, M41.

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

## Introducción

Los resultados de la muestra trimestral de la Central de Balances (CBT) evidencian que durante el primer semestre de 2021 la actividad de las empresas repuntó respecto al mismo período del año anterior, de modo que tanto el empleo como los excedentes ordinarios crecieron, revirtiendo parcialmente el fuerte descenso registrado en 2020, como consecuencia del impacto derivado de la crisis del COVID-19. El aumento de los beneficios ordinarios se tradujo en un ascenso notable de los niveles de rentabilidad respecto a los registrados un año antes, pero sin alcanzar los valores previos a la pandemia. Por su parte, las ratios medias de endeudamiento, tanto la que se mide en relación con el activo como la calculada respecto a los excedentes ordinarios —resultado económico bruto (REB) más ingresos financieros—, siguieron creciendo, aunque de forma moderada. En cambio, el porcentaje de resultados ordinarios destinado, en promedio, al pago de intereses retomó una senda descendente gracias al descenso del coste medio de la deuda viva. Por último, entre enero y junio disminuyó, en la mayoría de las empresas, la ratio de liquidez, tras el fuerte repunte que había registrado el año anterior, en un contexto de elevada incertidumbre.

## Actividad, empleo y gastos de personal

La CBT revela que en el primer semestre de 2021 la actividad del conjunto de las empresas de esta muestra experimentó una significativa recuperación, debido fundamentalmente a la expansión que se registró entre abril y junio. Así, el valor añadido bruto (VAB) en términos nominales creció, en el primer semestre, un 10,3 % en comparación con el mismo período del ejercicio precedente<sup>1</sup>, y que es resultado de una evolución aún ligeramente negativa en el primer trimestre del año (caída del VAB, en términos interanuales, de un 1,4 %) y de un aumento del 25 % en el segundo, en comparación con los mismos trimestres de 2020. El crecimiento del VAB en la primera mitad de 2021 contrasta con el extraordinario descenso registrado el año anterior (caída del 22,6 %), como consecuencia del impacto de la crisis provocada por la pandemia de coronavirus (véanse cuadro 1 y gráfico 1).

<sup>1</sup> La CBT contiene información de las 905 empresas que, hasta el 15 de septiembre pasado, enviaron datos de los dos primeros trimestres de 2021. La cobertura en términos de VAB, respecto al total del sector de sociedades no financieras (según la Contabilidad Nacional), se sitúa en el 11,7 %.

Cuadro 1

## LA ACTIVIDAD DE LAS EMPRESAS AUMENTÓ EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2021, Y SE ELEVARON LAS RATIOS DE RENTABILIDAD

Bases	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2019	2018	2019	I a IV TR 2020 / I a IV TR 2019	I a II TR 2020 / I a II TR 2019	I a II TR 2021 / I a II TR 2020
Número de empresas		749.530	666.512	936	962	905
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		55,2	48,2	11,6	11,8	11,7
Cuenta de resultados (tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior, %)						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	5,4	2,7	-19,7	-21,5	11,8
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	148,8	6,3	1,3	-20,1	-22,7	13,1
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,0	6,0	1,7	-19,2	-20,9	12,5
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	39,5	3,8	2,2	-24,8	-28,5	23,7
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,4	6,0	3,6	-10,9	-10,3	3,0
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	37,0	4,3	4,5	-20,6	-22,6	10,3
3 Gastos de personal	24,0	6,2	5,8	-4,4	-4,6	2,0
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	13,0	1,0	2,1	-37,1	-41,4	23,7
4 Ingresos financieros	3,8	5,5	5,5	-8,6	-30,8	-16,8
5 Gastos financieros	1,9	-5,1	-2,0	-7,2	-14,8	-7,3
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,3	1,6	3,3	0,5	3,7	-5,2
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,6	3,9	3,6	-50,5	-71,6	70,5
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	0,7	—	-65,4	—	—	—
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		5,2	1,9	-5,6	-26,8	4,0
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,6	-26,8	12,8	45,4	21,0	10,2
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,7	-1,5	-3,2	-3,5	-3,2
9 Impuestos sobre beneficios	1,4	3,3	-7,0	-44,2	-68,4	154,9
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	8,3	47,2	-8,9	-73,9	—	—
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		24,4	22,4	12,7	-20,0	16,5
RENTABILIDADES Fórmulas (b)						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,6	5,8	4,6	1,8	2,4
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,4	2,3	1,9	1,7	1,6
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	7,5	7,8	6,7	1,9	3,0
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	3,2	3,5	2,8	0,1	0,8
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		4,4	4,5	-21,2	-24,0	10,2
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		1,2	2,1	-44,1	-52,3	25,2

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.

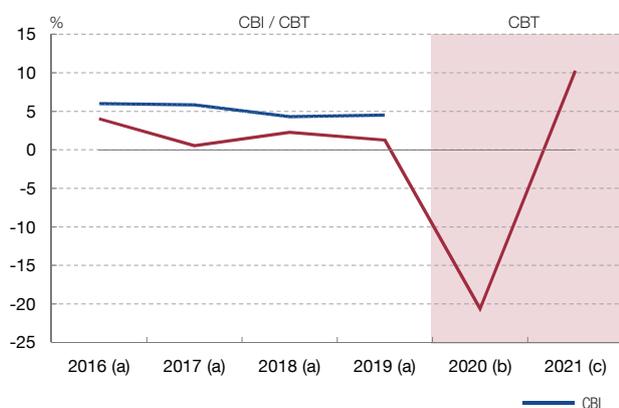
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

Gráfico 1

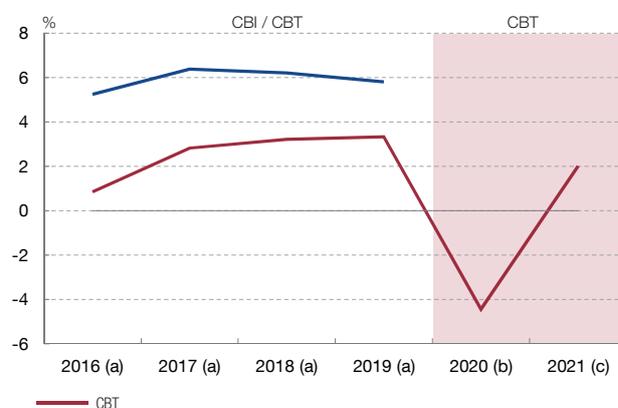
## AUMENTO DE LA ACTIVIDAD Y DEL EMPLEO EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2021, EN UN CONTEXTO DE CRECIMIENTO MODERADO DE LAS REMUNERACIONES

En el primer semestre de 2021 aumentaron el VAB, el REB y el empleo, virviendo parcialmente el fuerte descenso registrado el año previo. Por su parte, las remuneraciones medias mantuvieron un ritmo moderado de crecimiento.

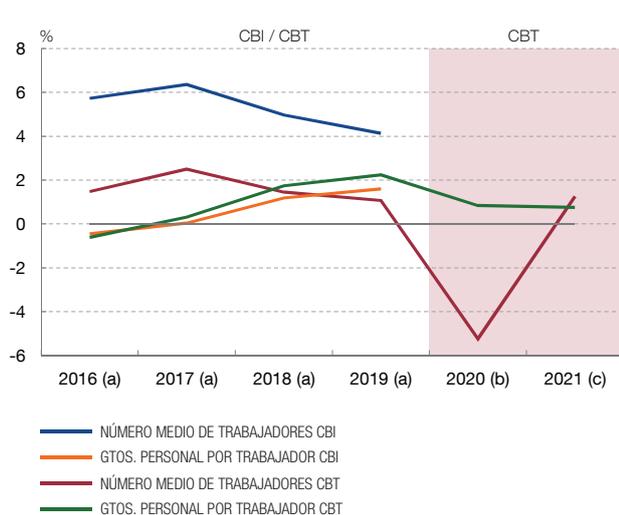
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



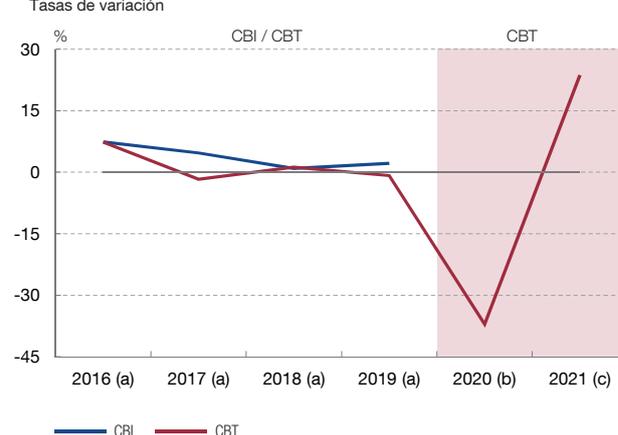
2 GASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación



Empresas no financieras que colaboran		2016	2017	2018	2019	2020	2021	
		CBI	844.923	813.798	749.530	666.512	—	—
Número de empresas		CBI	982	994	1.031	1.030	936	905
		CBT	982	994	1.031	1.030	936	905
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras		CBI	56,1	55,7	55,2	48,2	—	—
		CBT	14,7	14,0	13,0	13,0	11,8	11,7

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2016, 2017, 2018 y 2019, 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 2020 sobre igual período de 2019.

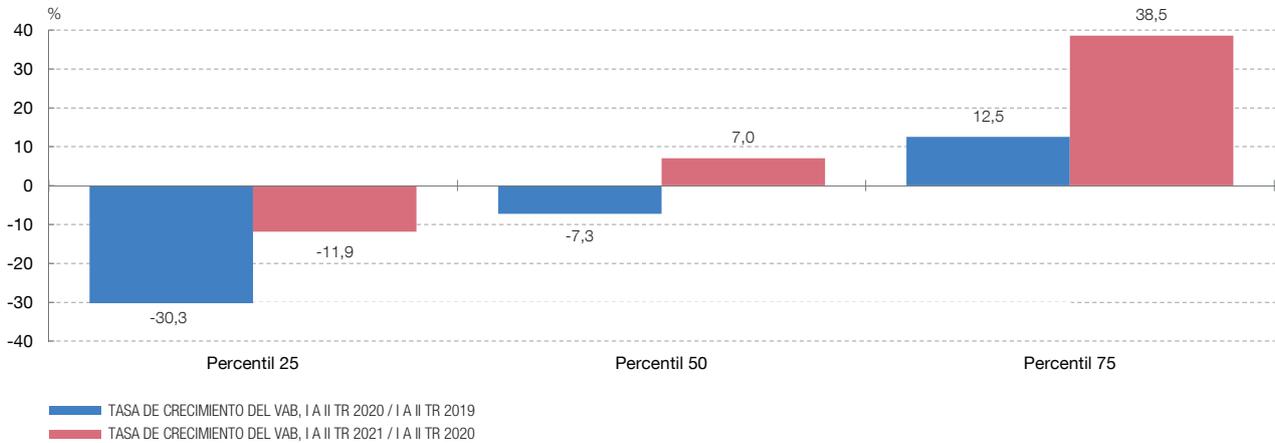
c Datos hasta el segundo trimestre de 2021 sobre igual período de 2020.



Gráfico 2

### EVOLUCIÓN MÁS FAVORABLE DEL VAB EN 2021, EN LOS TRES CUARTILES DE LA DISTRIBUCIÓN, EN COMPARACIÓN CON UN AÑO ANTES

En el primer semestre de 2021 la tasa mediana del crecimiento interanual del VAB se situó en un valor positivo del 7 %, frente al descenso del 7,3 % que registraba en el primer semestre de 2020. En los cuartiles extremos de la distribución, la mejoría en la evolución del VAB respecto a un año antes es incluso más pronunciada.



FUENTE: Banco de España.



Esta evolución positiva se produjo como consecuencia de la progresiva recuperación de la actividad comercial en una parte importante de las empresas de la CBT. Así, los ingresos por ventas aumentaron hasta junio de 2021 un 13,1 % (frente a una caída del 22,7 % del año previo) y las compras crecieron en este mismo período un 23,7 %, mientras que en el primer semestre de 2020 habían caído un 28,5 %. Esta tendencia es coherente con la que publica la Agencia Tributaria en su estadística sobre ventas, basada en más de un millón de sociedades<sup>2</sup>, y según la cual la facturación de estas empresas aumentó en el primer semestre de 2021 un 9,9 %, tras el descenso del 13,9 % de un año antes (véase recuadro 1). En este contexto, la mediana de los períodos medios de pago a proveedores y de cobro a clientes cayó en el primer semestre de 2021 hasta situarse ligeramente por debajo de los niveles prepandemia, después del repunte que se había observado a mediados de 2020 (véase recuadro 1). Esta evolución sugiere que las empresas de la muestra, en conjunto, habrían experimentado una situación más holgada de liquidez.

Por otra parte, el gráfico 2, que presenta información de los tres cuartiles de la distribución de empresas de la CBT según su tasa de variación del VAB, muestra que la tasa mediana de crecimiento se situó en un valor positivo del 7 %, frente al descenso del 7,3 % que registraba en el primer semestre de 2020. En los cuartiles

2 La estadística sobre ventas, empleo y salarios es pública, y puede consultarse en [https://www.agenciatributaria.es/AEAT.internet/Inicio/La\\_Agencia\\_Tributaria/Memorias\\_y\\_estadisticas\\_tributarias/Estadisticas/Ventas\\_\\_Empleo\\_y\\_Salarios\\_en\\_las\\_declaraciones\\_tributarias/Ventas\\_\\_Empleo\\_y\\_Salarios\\_en\\_las\\_declaraciones\\_tributarias.shtml](https://www.agenciatributaria.es/AEAT.internet/Inicio/La_Agencia_Tributaria/Memorias_y_estadisticas_tributarias/Estadisticas/Ventas__Empleo_y_Salarios_en_las_declaraciones_tributarias/Ventas__Empleo_y_Salarios_en_las_declaraciones_tributarias.shtml).

Cuadro 2

**AUMENTO DEL VAB Y DEL EMPLEO, AUNQUE CON HETEROGENEIDAD POR SECTORES DE ACTIVIDAD**

Tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior (%)	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)	
	2019	I a IV TR 2020	I a II TR 2020	I a II TR 2021	2019	I a IV TR 2020	I a II TR 2020	I a II TR 2021	2019	I a IV TR 2020	I a II TR 2020	I a II TR 2021	2019	I a IV TR 2020	I a II TR 2020	I a II TR 2021
<b>TOTAL</b>	<b>4,5</b>	<b>-20,6</b>	<b>-22,6</b>	<b>10,3</b>	<b>4,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,3</b>	<b>1,3</b>	<b>5,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
<b>Tamaños</b>																
Pequeñas	6,5	—	—	—	5,9	—	—	—	8,0	—	—	—	2,1	—	—	—
Medianas	5,5	-9,0	-10,2	11,3	4,4	-6,1	-6,4	4,4	6,6	-7,1	-7,7	3,6	2,1	-1,1	-1,4	-0,8
Grandes	3,4	-20,7	-22,7	10,2	2,8	-5,2	-5,3	1,2	4,4	-4,4	-4,5	2,0	1,6	0,9	0,8	0,8
<b>Detalle por actividades</b>																
Energía	3,7	-6,6	-5,5	3,4	0,3	-1,9	-2,2	-1,5	2,2	-1,3	-2,1	-0,7	1,9	0,6	0,1	0,9
Industria	0,9	-27,0	-38,8	63,5	2,7	-4,2	-6,2	4,7	4,0	-3,6	-6,5	4,9	1,3	0,5	-0,3	0,3
Comercio y hostelería	4,9	-15,1	-19,0	8,2	3,9	-6,2	-6,3	2,9	5,6	-3,9	-4,2	4,3	1,6	2,5	2,2	1,3
Información y comunicaciones	3,7	-16,1	-13,3	-5,5	5,2	-3,0	-2,8	0,3	6,0	-4,5	-2,9	1,9	0,8	-1,5	-0,1	1,5
Resto de las actividades	6,7	-32,9	-31,5	-2,8	5,0	-5,9	-5,1	-0,8	7,1	-6,1	-5,0	-0,3	2,0	-0,2	0,2	0,5

FUENTE: Banco de España.

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

extremos de la distribución, la mejoría en la evolución del VAB respecto a un año antes es incluso más pronunciada.

El análisis por sectores evidencia que hubo un comportamiento heterogéneo en el primer semestre de 2021, destacando el sector industrial por ser el que registró un aumento más intenso, mientras que las empresas vinculadas a los servicios presentaron una evolución menos favorable (véase cuadro 2).

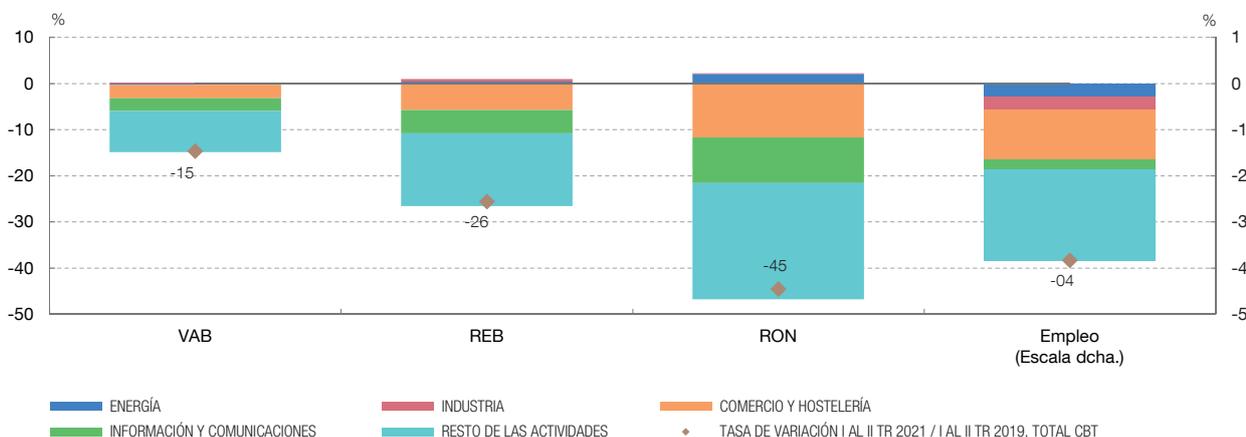
En todo caso, si se compara la evolución del VAB entre enero y junio del año en curso con la del primer semestre de 2019, se observa una caída, entre estos dos períodos, del 14,7 % (véase gráfico 3), poniendo en evidencia que, a pesar de la recuperación de la actividad, los niveles de 2021 se encuentran aún, para el conjunto de la CBT, por debajo de los registrados antes de la pandemia. El desglose del VAB por sectores muestra que las empresas de servicios presentaron en el primer semestre de 2021 niveles de actividad sensiblemente inferiores a los del mismo período de 2019 (lo que se refleja en el gráfico en que su contribución a la tasa del total es muy negativa), mientras que las de las ramas de energía y de industria retornaron a valores similares a los de antes de la pandemia. En esta misma línea, las estadísticas de la AEAT sobre ventas también confirman, para un detalle sectorial más amplio que el de la CBT, la existencia de una fuerte heterogeneidad, mostrando

Gráfico 3

### A PESAR DEL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD Y DEL EMPLEO EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2021, AÚN NO SE HAN RECUPERADO LOS NIVELES PREVIOS A LA PANDEMIA

Si se comparan los valores alcanzados en el primer semestre de 2021 con los del mismo período de 2019, tanto los excedentes ordinarios como el empleo se encuentran aún en niveles inferiores a los registrados antes de la crisis del COVID-19. Por sectores, solo los de energía y de industria habrían recuperado niveles similares a los previos a la pandemia, mientras que los vinculados al sector servicios se mantienen claramente por debajo.

TASA DE VARIACIÓN DEL I AL II TR 2021 RESPECTO DEL I AL II TR DE 2019  
Total CBT y contribución por sectores



FUENTE: Banco de España.



cómo en muchos sectores el nivel de facturación en el primer semestre de 2021 ya está por encima del de 2019, mientras que aquellos más afectados por la pandemia se mantienen aún claramente por debajo de los valores registrados antes de la crisis del COVID-19.

Los gastos de personal crecieron, entre enero y junio de 2021, un 2 %, evolución que se explica tanto por el aumento de las plantillas medias efectivas<sup>3</sup> como por el ligero incremento de las remuneraciones medias.

El empleo efectivo creció en el primer semestre de 2021 un 1,3 %, en términos de la media del período, frente a la caída del 5,3 % que había experimentado un año antes. A pesar de este incremento, las plantillas medias seguían estando un 3,8 % por debajo del nivel existente en el mismo período de 2019 (véase gráfico 3). El crecimiento del empleo registrado en 2021 se concentró en el colectivo de trabajadores fijos, con un aumento del 2,2 %, mientras que el personal con contrato temporal siguió registrando descensos, pero más moderados que en 2020. En línea con la positiva evolución del empleo, el porcentaje de empresas que aumentaron sus plantillas efectivas aumentó casi 4 puntos porcentuales (pp) en comparación con un año antes, situándose en un 41,3 % (véase cuadro 3).

<sup>3</sup> Se entiende por plantilla media efectiva el número de empleados que trabajaron, en media, en el período considerado, excluyendo los acogidos a ERTE.

**CRECIÓ LA PROPORCIÓN DE LAS EMPRESAS DE LA MUESTRA QUE CREARON EMPLEO EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2021**

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones	Central de Balances Integrada (a)		Central de Balances Trimestral (b)			
	2018	2019	I a IV TR 2019	I a IV TR 2020	I a II TR 2020	I a II TR 2021
Número de empresas	534.539	476.292	1.030	936	962	905
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	32,2	32,7	33,1	51,6	51,4	39,7
Se mantienen o suben	67,8	67,3	66,9	48,4	48,6	60,3
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	28,9	29,8	36,7	51,0	49,0	43,8
Se mantienen	26,4	26,5	14,0	13,6	13,5	14,9
Suben	44,7	43,7	49,3	35,4	37,5	41,3

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.

El cuadro 2 muestra también una cierta heterogeneidad en la evolución del empleo por sectores, registrándose aumentos en el de la industria, en el de comercio y hostelería, y en el de información y comunicaciones, mientras que la rama de la energía y la agrupación denominada «resto de las actividades» presentaron ligeros descensos.

Las remuneraciones medias crecieron un 0,7 % en el primer semestre de 2021, dato idéntico al registrado un año antes. El desglose sectorial revela que se produjeron incrementos moderados en todas las ramas de actividad.

## Rentabilidad, liquidez y endeudamiento

En línea con la recuperación de la actividad, el REB creció un 23,7% entre enero y junio de 2021. No obstante, al igual que ocurría con el VAB, este excedente se situó todavía por debajo del nivel alcanzado en el primer semestre de 2019 (antes de la pandemia): concretamente, un 25,6 % menos (véase gráfico 3).

Los ingresos financieros descendieron, entre enero y junio de 2021, un 16,8 %, como consecuencia de los menores dividendos recibidos (que cayeron un 21,5 %), en tanto que los intereses cobrados aumentaron ligeramente: un 1,1 %. Por su parte, los gastos financieros siguieron disminuyendo (un 7,3 % en esta ocasión), debido a los menores costes medios de financiación soportados por las empresas, que

Cuadro 4

**LOS GASTOS FINANCIEROS SIGUIERON CAYENDO, POR LOS MENORES COSTES DE FINANCIACIÓN, QUE COMPENSARON EL EFECTO ASOCIADO AL MAYOR ENDEUDAMIENTO**

Porcentajes	CBI	CBT	
	2018 / 2019	I a IV TR 2020 / I a IV TR 2019	I a II TR 2021 / I a II TR 2020
Variación de los gastos financieros	-2,0	-7,2	-7,3
A Intereses por financiación recibida	-1,8	-7,6	-6,6
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-5,1	-7,9	-9,9
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	3,3	0,3	3,3
B Otros gastos financieros	-0,2	0,3	-0,7

FUENTE: Banco de España.

compensaron el efecto en la dirección contraria asociado al mayor endeudamiento (véase cuadro 4).

Todo ello, junto con la disminución de las amortizaciones y de las provisiones de explotación (que cayeron un 5,2 %, fundamentalmente por menores provisiones por deterioro de existencias), permitió que el resultado ordinario neto (RON)<sup>4</sup> aumentara un 70,5 % en el primer semestre de 2021, que contrasta con el fuerte descenso registrado un año antes (véase gráfico 4). Al igual que ha sucedido al analizar los otros excedentes ordinarios, si se compara el RON de 2021 con el obtenido de enero a junio de 2019, se observa que estaría todavía muy por debajo (un 44,6 %) del nivel previo a la pandemia. Por su parte, los gastos y los ingresos atípicos ejercieron un impacto adicional positivo sobre el resultado final, debido fundamentalmente a la existencia de algunas importantes plusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros. Ello llevó a que el resultado neto final presentara un valor positivo, que contrasta con el importe negativo registrado en el primer semestre de 2020, de modo que, expresado en porcentaje sobre el VAB, el resultado neto final se situó en un 16,5 %, frente al -20 % del ejercicio precedente (véase cuadro 1).

El aumento de los beneficios ordinarios se tradujo en un incremento de las ratios de rentabilidad, que registraron, entre enero y junio de 2021, niveles claramente superiores a los del primer semestre del año anterior. Concretamente, la rentabilidad ordinaria del activo creció seis décimas, hasta el 2,4 %, y la rentabilidad sobre recursos propios aumentó algo más de 1 pp, situándose en el 3 %<sup>5</sup>. Los valores medianos de estos indicadores reflejan una evolución incluso más positiva, tanto en la rentabilidad del activo, que se elevó hasta el 3,7 % (frente al 1,8 % de un año

4 El RON se obtiene restando al REB los gastos financieros y las amortizaciones y provisiones de explotación, y sumándole los ingresos financieros.

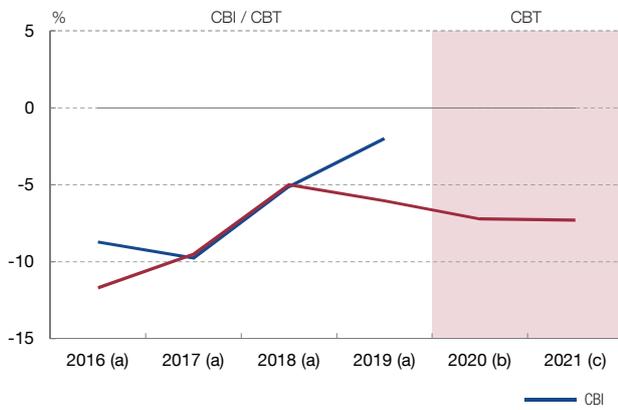
5 La rentabilidad ordinaria del activo se define como (RON + gastos financieros) / Activo neto, mientras que la rentabilidad ordinaria de los recursos propios se define como RON / Fondos propios.

Gráfico 4

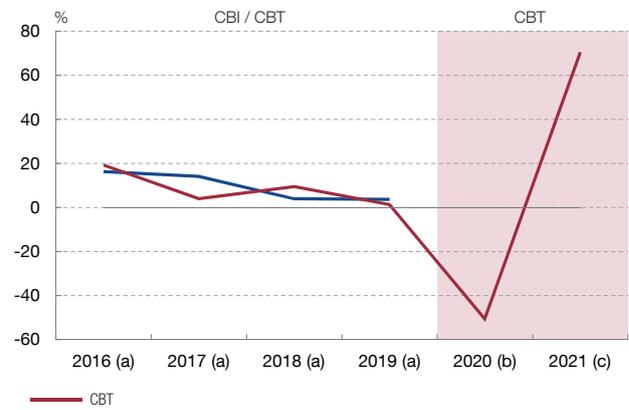
**AUMENTO DE LOS BENEFICIOS ORDINARIOS Y DE LAS RENTABILIDADES EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2021, MANTENIÉNDOSE, NO OBSTANTE, POR DEBAJO DE LOS NIVELES PREVIOS A LA PANDEMIA**

El aumento de los beneficios ordinarios propició que, en el primer semestre de 2021, creciesen los niveles de rentabilidad ordinaria, aunque sin recuperar los niveles de 2019. Esta evolución, unida al ligero descenso de los costes de financiación, permitió que el diferencial entre estas dos ratios se ampliara.

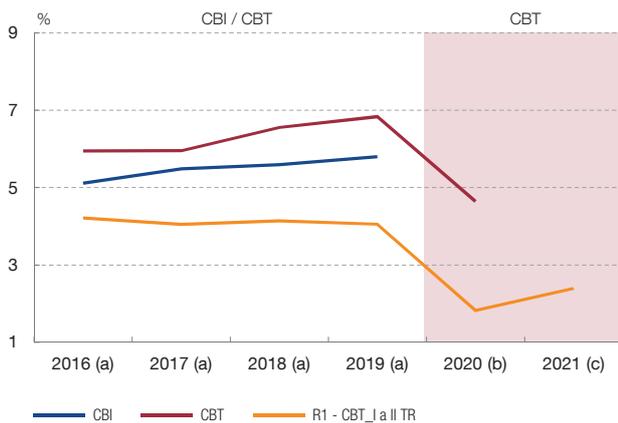
1 GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



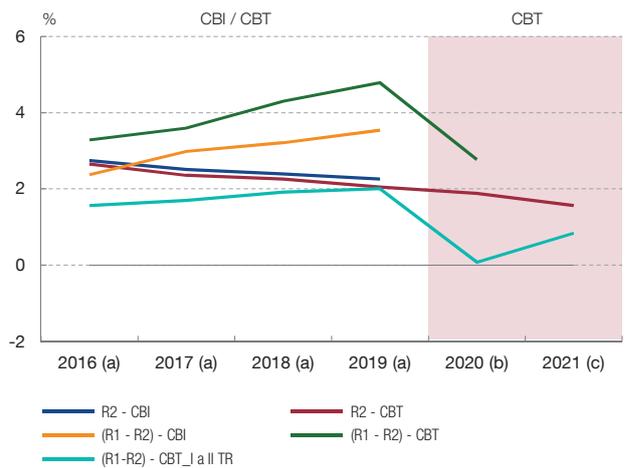
2 RESULTADO ORDINARIO NETO  
Tasas de variación



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		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Número de empresas	CBI	844.923	813.798	749.530	666.512	—	—
	CBT	982	994	1.031	1.030	936	905
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	56,1	55,7	55,2	48,2	—	—
	CBT	14,7	14,0	13,0	13,0	11,8	11,7

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2016, 2017, 2018 y 2019, 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 2020. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2019.
- c Datos hasta el segundo trimestre de 2021. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2020.



Cuadro 5

**AUMENTO DE LA RENTABILIDAD MEDIANA Y DISMINUCIÓN DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RENTABILIDAD NEGATIVA**

		Central de Balances Trimestral				
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)		
		I a II TR 2020	I a II TR 2021	I a II TR 2020	I a II TR 2021	
Número de empresas		962	905	962	905	
Porcentajes de empresas, por rango de rentabilidad		R <= 0 %	37,8	29,9	40,1	31,9
		0 % < R <= 5 %	23,6	24,4	16,9	17,0
		5 % < R <= 10 %	12,6	12,5	10,0	9,6
		10 % < R <= 15 %	6,7	8,0	6,5	8,1
		15 % < R	19,3	25,2	26,5	33,4
Pro memoria: Rentabilidad mediana (%)		1,8	3,7	2,1	5,4	

FUENTE: Banco de España.

Cuadro 6

**AUMENTO DE LOS BENEFICIOS ORDINARIOS Y DE LAS RENTABILIDADES, AUNQUE CON UN COMPORTAMIENTO HETEROGÉNEO 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)	
	2019	I a IV TR 2020	I a II TR 2020	I a II TR 2021	2019	I a IV TR 2020	I a II TR 2020	I a II TR 2021	2019	I a IV TR 2020	I a II TR 2020	I a II TR 2021	2019	I a IV TR 2020	I a II TR 2020	I a II TR 2021
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior (% y pp)																
<b>TOTAL</b>	<b>2,1</b>	<b>-37,1</b>	<b>-41,4</b>	<b>23,7</b>	<b>3,6</b>	<b>-50,5</b>	<b>-71,6</b>	<b>70,5</b>	<b>5,8</b>	<b>4,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>
Tamaños																
Pequeñas	2,4	–	–	–	0,5	–	–	–	3,6	–	–	–	1,3	–	–	–
Medianas	3,0	-13,2	-16,4	34,7	0,1	-21,3	-22,3	54,1	6,8	5,2	4,1	6,1	4,6	3,7	2,7	4,5
Grandes	2,0	-37,2	-41,5	23,6	4,7	-50,7	-71,9	70,7	6,4	4,6	1,8	2,4	4,1	2,8	0,1	0,8
Detalle por actividades																
Energía	4,3	-8,3	-6,6	4,8	27,7	-3,6	-14,4	0,4	6,2	5,7	4,0	4,2	4,0	4,0	2,3	2,6
Industria	-4,0	-59,0	-80,6	–	-7,2	-89,7	–	–	7,8	1,7	-2,6	6,1	5,3	-0,2	-4,3	4,0
Comercio y hostelería	3,4	-32,3	-43,3	19,4	-7,0	-44,3	-76,4	92,3	7,9	5,8	2,2	3,5	5,6	3,8	-0,1	1,8
Información y comunicaciones	1,2	-22,4	-19,3	-10,6	0,5	-42,4	-45,8	-14,1	11,3	9,6	8,7	7,6	9,4	8,3	7,4	6,2
Resto de las actividades	5,6	-80,8	-81,3	-24,2	16,0	-39,4	-70,4	-68,8	4,6	4,1	1,0	0,6	2,4	2,1	-0,8	-0,8

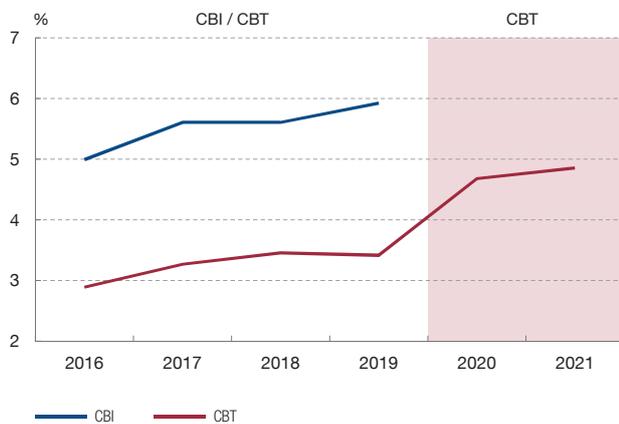
FUENTE: Banco de España.

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

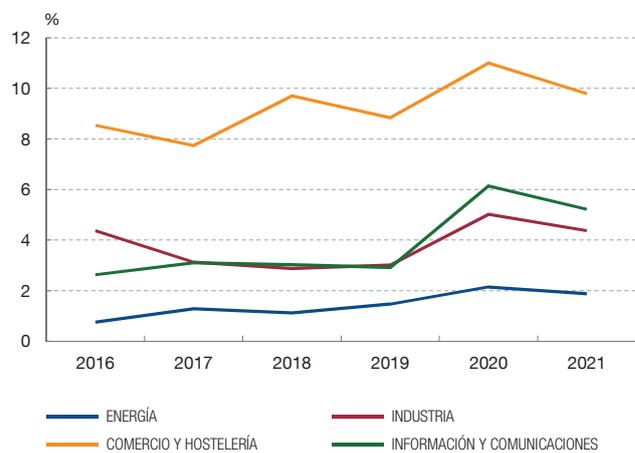
### LA RATIO DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS SE REDUJO, EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2021, EN LA MAYORÍA DE LAS EMPRESAS Y SECTORES DE LA MUESTRA

Entre enero y junio de 2021, la ratio media de liquidez de las empresas de la muestra de la CBT creció ligeramente. No obstante, esta evolución está muy influida por operaciones puntuales en algunas grandes empresas. Las mencionadas empresas pertenecen al agregado «Resto de las actividades», que no se muestra en el gráfico por sectores y que evidencia que la tendencia que predominó en el resto de las ramas de actividad fue de disminución de la ratio de liquidez.

1 RATIO DE LIQUIDEZ. CBI / CBT (ACTIVO LÍQUIDO (a) / ACTIVO TOTAL)



2 RATIO DE LIQUIDEZ. CBT. DESGLOSE POR SECTOR



FUENTE: Banco de España.

a El efectivo disponible y otros activos líquidos equivalentes se consideran líquidos.



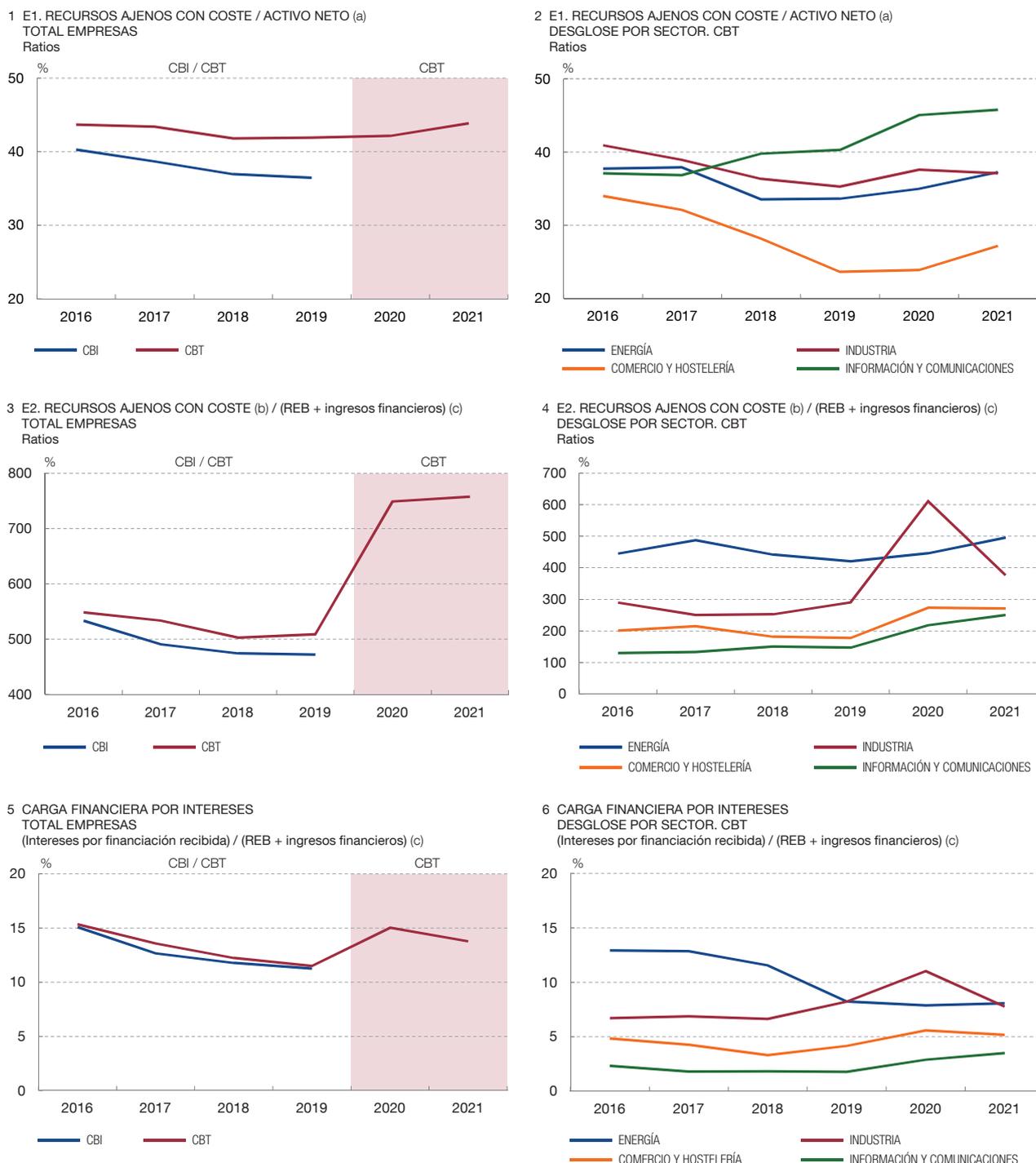
antes), como en la de los recursos propios, que pasó de un 2,1 % a un 5,4 %, como se aprecia en el cuadro 5. Este cuadro también evidencia una reducción en el porcentaje de empresas que presentaron valores negativos en ambos indicadores, de unos 8 pp, hasta situarse en un 29,9 % en el caso de la rentabilidad del activo y en un 31,9 % en el de la referida a los recursos propios, valores que, no obstante, siguen siendo elevados. Por otra parte, el gráfico 4 evidencia que, a pesar de la evolución ascendente de la rentabilidad del activo en 2021, se encuentra aún lejos de los niveles previos a la crisis del COVID-19, ya que en el primer semestre de 2019 este indicador se situaba en un 4,1 %, 1,7 pp más que el nivel alcanzado en el año en curso.

El desglose por sectores de la rentabilidad del activo también evidencia un comportamiento heterogéneo. Así, por un lado, en los sectores de energía, comercio y hostelería y, especialmente, en el industrial, se elevaron los niveles de rentabilidad, situándose en un 4,2 %, 3,5 % y 6,1 %, respectivamente. En sentido contrario, la rama de información y comunicaciones y la denominada «resto de las actividades» presentaron niveles de la rentabilidad del activo ligeramente inferiores a los del año anterior (véase cuadro 6).

El coste medio de la financiación ajena continuó con la tendencia descendente de los últimos años, cayendo una décima, hasta un 1,6 %. La evolución de la rentabilidad

### AUMENTO DEL ENDEUDAMIENTO EN LA PRIMERA MITAD DE 2021, Y DESCENSO DE LA CARGA FINANCIERA

En el primer semestre de 2021 las empresas aumentaron su endeudamiento, tanto en relación con el activo neto como respecto a los excedentes ordinarios, que, aunque crecieron, lo hicieron en menor medida que la deuda. Al mismo tiempo, la recuperación de los beneficios, junto con un nuevo descenso de los costes financieros, permitió que la ratio de carga financiera retomara la senda descendente que se había interrumpido en 2020. Por sectores, destaca el industrial, por el fuerte descenso que registraron tanto la ratio de deuda sobre excedentes como la de carga financiera, lo que se ha debido al notable crecimiento de los excedentes en esta rama de actividad.



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 Concepto calculado a partir de los saldos finales de balance. Incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).
- c Los gastos y los ingresos incluidos en estas ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.



del activo y de los costes de financiación propició que el diferencial entre estas dos ratios mejorara siete décimas respecto al año anterior, hasta situarse en 0,8 pp.

Por su parte, la ratio media de liquidez de las empresas creció ligeramente hasta junio de 2021, si bien esta evolución está muy condicionada por algunas operaciones de venta de activos financieros, que han provocado un fuerte aumento de la liquidez en unas pocas empresas de gran tamaño localizadas en el sector denominado «resto de las actividades» (véase gráfico 5.1). En este sentido, el gráfico 5.2, que da un detalle por sectores, evidencia que la ratio de liquidez media descendió en las demás ramas de actividad. Además, los valores medianos de esta ratio presentaron una evolución descendente en 2021, lo que indica que esta tendencia fue la que predominó en una mayoría de empresas y apuntaría a que la progresiva reducción de la incertidumbre ha favorecido que un número creciente de compañías hayan ido liberando una parte de los colchones de liquidez que habían acumulado durante el año anterior.

Por último, entre enero y junio de 2021 la deuda de las empresas de la CBT aumentó, evolución que, no obstante, se ha visto influida por algunas operaciones de grandes compañías con un elevado peso en esta muestra (véase gráfico 6). Como consecuencia de ello, la ratio media de deuda sobre el activo neto creció casi 2 pp, situándose al final del primer trimestre en un 43,8 %. El detalle por sectores muestra incrementos moderados de esta ratio en todas las ramas, excepto en la de industria, que se mantuvo prácticamente estable. La ratio de deuda sobre los resultados corrientes (que se obtienen como suma del REB y de los ingresos financieros) también creció ligeramente y se situó en un 758 % (unos 9 pp más que a finales de 2020). El desglose sectorial evidencia incrementos contenidos en la rama de energía y en la de información y comunicaciones, y estabilidad en la de comercio y hostelería, mientras que en la industrial se registró un significativo descenso, por la positiva evolución de los resultados en este agregado. Finalmente, la ratio de los gastos por intereses sobre los resultados corrientes retomó la senda descendente, tras el fuerte aumento del año anterior, favorecida tanto por la caída continuada de los intereses como por la recuperación de los excedentes, y se situó en un 13,8 %, 1,2 pp menos que en 2020, pero aún por encima del 11,5 % registrado dos años antes. El detalle por sectores de esta última ratio muestra una disminución en la rama industrial, un ligero aumento en la de información y comunicaciones, y una evolución prácticamente estable en los otros sectores.

23.9.2021.

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA FINANCIACIÓN COMERCIAL CONCEDIDA Y RECIBIDA 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, y a través de ella las sociedades no financieras pueden, en términos netos, captar fondos del resto de las empresas y sectores o proporcionarles financiación. En este recuadro se analiza la evolución, desde el inicio de la pandemia de COVID-19, de los períodos medios de pago a proveedores y de cobro a clientes (que miden el número medio de días que una empresa tarda, en promedio, en pagar a sus proveedores o en cobrar a sus clientes)<sup>1</sup>. Este análisis tiene una especial relevancia en la coyuntura actual, tras el descenso de la actividad que se produjo en 2020, como consecuencia de la crisis del COVID-19, que ha llevado a que muchas empresas tengan unas mayores necesidades de liquidez y que algunas se enfrenten a ciertas dificultades para cumplir sus compromisos de pago. En particular, en el recuadro se analiza hasta qué punto esta situación se ha traducido en un retraso en los pagos de las empresas en sus operaciones comerciales. Para este ejercicio se ha utilizado la base de datos trimestral (CBT) de la Central de Balances, ya que es la única que cubre el período que se analiza.

La información del gráfico 1 revela cómo, según los datos de la CBT, tanto los períodos de cobro de clientes como los de pago a proveedores, aproximados por la mediana de la distribución, experimentaron un repunte en el segundo trimestre de 2020, en relación con los niveles que se registraban en el mismo período del año anterior (que estaban alrededor de los 47 días en el caso de los de cobro y en unos 67 días en los de pago<sup>2</sup>). Este aumento de los períodos podría ser consecuencia de las tensiones de liquidez generadas por la fuerte caída en la facturación de las empresas. En todo caso, el incremento que se observa ha sido muy moderado, resultando algo más elevado en los períodos de pago (que crecieron en promedio unos seis días) que en los de cobro (cuyo aumento medio estuvo en torno a los tres días).

La asimetría en las variaciones de los dos indicadores analizados apunta a que el retraso observado en el pago a los proveedores habría repercutido en mayor medida sobre las empresas que no están incluidas en la muestra de la CBT (que se compone, fundamentalmente, de compañías de gran tamaño). Ello sugiere que probablemente las pymes hayan experimentado un retraso en los cobros comparativamente mayor que las compañías de mayor dimensión, hipótesis que solo se podrá confirmar cuando se disponga de los datos de la muestra de la CBI para 2020<sup>3</sup>.

Este gráfico también refleja cómo a partir de la segunda mitad de 2020 se han ido reduciendo las diferencias en los plazos de cobro y de pago, respecto a los de 2019, registrándose incluso descensos en el caso de los períodos de cobro respecto de los niveles prepandemia. Ello podría ser consecuencia de la mejoría en la situación de liquidez de las empresas, que se vio favorecida, en un primer momento, por las medidas de apoyo desplegadas por las autoridades económicas y, más recientemente, por la recuperación de la actividad económica.

Los gráficos restantes analizan en qué medida la evolución descrita se ha producido de forma homogénea en todas las empresas de la muestra, o bien ha afectado más a unas que a otras, dependiendo de distintas características que se consideran relevantes y que están relacionadas con las mayores o menores dificultades que han podido tener las empresas para cumplir sus compromisos de pago. Este análisis solo se hace para los períodos de pago, al entender que son sobre los que cada empresa tiene capacidad de decisión, en tanto que la evolución de los períodos de cobro es algo más exógena. Así, el gráfico 2 evidencia que, como cabía esperar, aquellas empresas que contaban con unos menores colchones de liquidez<sup>4</sup> fueron más propensas a alargar los plazos de pago a sus proveedores en comparación con las que se

1 Concretamente, el plazo medio de pago a proveedores se calcula como el cociente entre el saldo de proveedores (neto de anticipos) a fin de período sobre las compras del período (trimestre o año), más trabajos realizados por otras empresas y el IVA soportado de proveedores por operaciones interiores, multiplicado por el número de días del período (90 días, con datos trimestrales, y 365, con datos anuales). 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 el número de días del período).

2 La diferencia existente entre los períodos de pago y de cobro se debe a que la contrapartida de las operaciones comerciales no son siempre empresas pertenecientes a la CBT, sino que una gran parte serían compañías no incluidas en esta muestra y otros sectores institucionales (hogares, Administraciones Públicas y no residentes).

3 La CBI está formada por una muestra de unas 800.000 empresas, que incluye compañías de distintos tamaños. El primer avance de esta muestra para 2020 estará disponible el próximo mes de noviembre.

4 Se considera que las empresas con unos bajos colchones de liquidez son aquellas cuya ratio de liquidez en el cuarto trimestre de 2019 está por debajo del valor mediano de este indicador.

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

encontraban en la situación contraria. Ello podría reflejar las mayores tensiones de liquidez que habrían experimentado, en promedio, las compañías con menores activos líquidos.

Asimismo, y como era de esperar, las compañías pertenecientes a los sectores que se han visto más afectados por la pandemia<sup>5</sup> experimentaron desde el segundo trimestre de 2020 incrementos más acusados

Gráfico 1  
VARIACIÓN CON RESPECTO AL MISMO TRIMESTRE DE 2019 DE LA MEDIANA DE LOS PERÍODOS MEDIOS DE PAGO A PROVEEDORES Y DE COBRO A CLIENTES

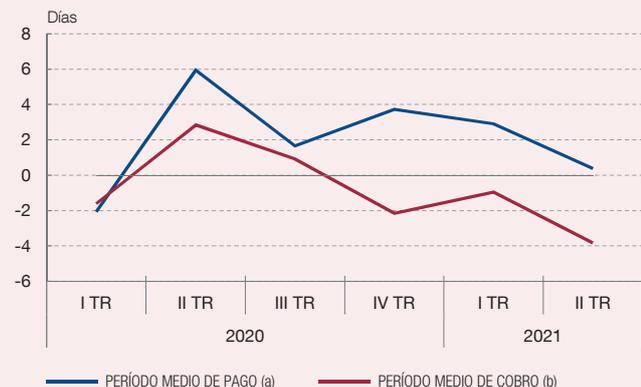


Gráfico 2  
VARIACIÓN CON RESPECTO AL MISMO TRIMESTRE DE 2019 DE LA MEDIANA DE LOS PERÍODOS MEDIOS DE PAGO A PROVEEDORES. DESGLOSE POR RATIO DE LIQUIDEZ (c)

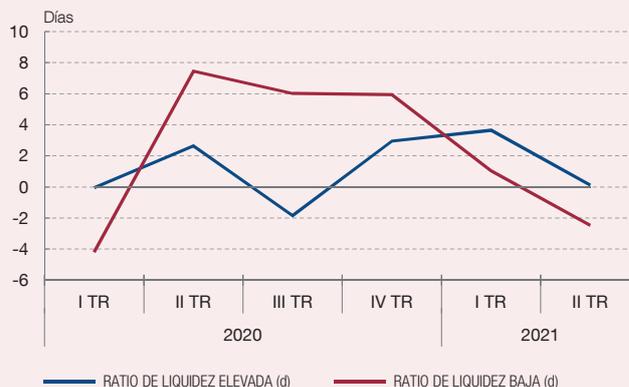


Gráfico 3  
VARIACIÓN CON RESPECTO AL MISMO TRIMESTRE DE 2019 DE LA MEDIANA DE LOS PERÍODOS MEDIOS DE PAGO A PROVEEDORES. DESGLOSE POR SECTOR (c) (e)

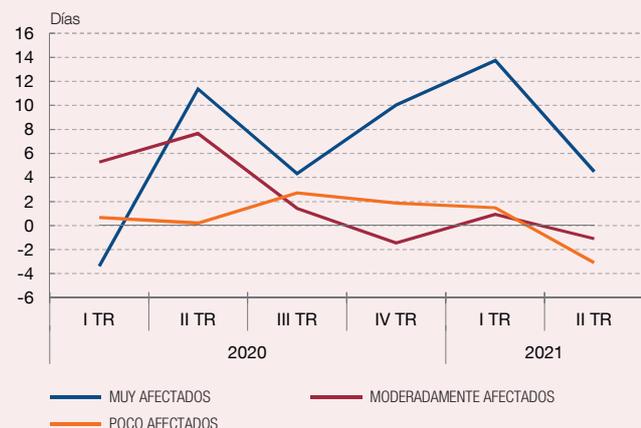


Gráfico 4  
VARIACIÓN CON RESPECTO AL MISMO TRIMESTRE DE 2019 DE LA MEDIANA DE LOS PERÍODOS MEDIOS DE PAGO A PROVEEDORES. DESGLOSE POR PROBABILIDAD DE IMPAGO (c) (f)



FUENTE: Banco de España.

- a El período de pago a proveedores se define como el cociente entre los proveedores y las compras de cada trimestre anualizadas, por 365.
- b El período de cobro a clientes se define como el cociente entre los clientes y las ventas de cada trimestre analizadas, por 365.
- c El cálculo se realiza a partir de una muestra común de empresas.
- d Se define ratio de liquidez como el cociente entre el efectivo y otros activos líquidos equivalentes y el activo total. Se considera que una empresa tiene una ratio de liquidez elevada si en el cuarto trimestre de 2019 dicha ratio es superior a su valor mediano.
- e Se definen como sectores muy afectados por la crisis del COVID-19 aquellos en los que las ventas en 2020 habrían caído más de un 15 %, moderadamente afectados aquellos en los que las ventas habrían caído entre un 8 % y un 15 %, y poco afectados el resto.
- f La probabilidad de impago se ha estimado con un modelo que incorpora ratios financieras de cada empresa en 2019. Se considera probabilidad alta de impago si es superior al 1 %.

5 Se definen como sectores muy afectados por la crisis del COVID-19 aquellos en los que las ventas en 2020 han caído más de un 15 % (industria textil, coquerías y refino de petróleo, fabricación de material de transporte, transporte y almacenamiento, hostelería y restauración, servicios sociales y culturales), moderadamente afectados aquellos en los que las ventas han caído entre un 8 % y un 15 % (madera y muebles, papel y artes gráficas, transformación de metales, maquinaria y equipo, comercio mayorista, actividades profesionales, científicas, técnicas, y administrativas y servicios auxiliares), y poco afectados el resto.

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

de sus períodos de pago, mostrando también un repunte de estos en el primer trimestre del año en curso, lo que podría estar ligado a las nuevas olas de la pandemia, que obligaron a las autoridades a adoptar nuevas restricciones a la actividad (véase gráfico 3). En cambio, en las compañías de los sectores moderadamente afectados, el repunte de los períodos de pago se limitó al segundo trimestre de 2020, reduciéndose casi totalmente en los siguientes trimestres, mientras que en el grupo de los sectores poco afectados las variaciones de este indicador fueron muy reducidas en todo el período analizado, en comparación con la situación previa a la crisis.

Finalmente, si se distingue en función del riesgo de las empresas, aproximado por su probabilidad de impago estimada, se observa que aquellas en las que esta probabilidad era alta<sup>6</sup> registraron incrementos de sus períodos de pago más acusados en prácticamente todos los trimestres desde el segundo de 2020, en contraste con la evolución del resto de las compañías, que reflejaron unas variaciones sensiblemente más moderadas. Este resultado sugiere que las empresas en situación de mayor riesgo habrían enfrentado mayores tensiones de liquidez,

quizás como consecuencia de su acceso más difícil a la financiación externa.

En conclusión, la evidencia presentada en este recuadro revela que, como consecuencia del fuerte descenso que la actividad comercial experimentó en el segundo trimestre de 2020, se observó un aumento de los períodos de pago y de cobro, algo más intenso en los primeros que en los segundos. Este incremento ha ido revirtiendo en los siguientes trimestres, hasta retornar a valores similares o incluso inferiores (en los períodos de cobro) a los existentes en 2019, antes de la pandemia. En todo caso, esta evolución no afectó a todas las empresas por igual, sino que se observa una fuerte heterogeneidad en función de ciertas características. En particular, los incrementos de los períodos de pago a proveedores fueron más intensos y persistentes en las compañías que contaban con menores colchones de liquidez, las que pertenecían a los sectores más afectados por la pandemia y aquellas más arriesgadas. Ello sugiere que todos estos tipos de empresas serían las que habrían tenido más dificultades para hacer frente a sus compromisos de pago.

6 La probabilidad de impago se estima, con datos de 2019, a partir de un modelo de predicción de incumplimiento crediticio que utiliza información correspondiente a cinco ratios financieras de cada empresa, que miden su actividad, rentabilidad, liquidez, estructura de financiación y apalancamiento, así como variables macroeconómicas y sectoriales. Se considera probabilidad alta de impago si es superior al 1 %.