

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

4/2021

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA
DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN 2020 Y 2021
SEGÚN LA CENTRAL DE BALANCES

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

RESUMEN

En este artículo se describe la evolución económica y financiera de las empresas no financieras españolas en 2020, año que estuvo marcado por el impacto del COVID-19. Según la información disponible en la Central de Balances Integrada, la crisis afectó intensamente a la actividad y provocó un brusco descenso de la facturación y de la rentabilidad, aunque con efectos muy heterogéneos por sectores. También se observa un deterioro de la posición patrimonial de muchas compañías, causado tanto por el aumento de la deuda como, en mayor medida, por el descenso de los ingresos ordinarios. Las empresas pudieron afrontar las mayores necesidades de liquidez sin que se produjeran tensiones generalizadas. De hecho, la mejora en el acceso a la financiación ajena permitió que, en promedio, las compañías pudieran elevar sus colchones de liquidez como medida precautoria. Se analiza asimismo la evolución más reciente según los datos de la Central de Balances Trimestral (CBT) correspondientes a los tres primeros trimestres de 2021. En este período se ha registrado una mejoría gradual de la situación económica y financiera de las empresas, que ha revertido parcialmente el deterioro del año anterior, en línea con la recuperación económica. El artículo incluye dos recuadros, que analizan, respectivamente, el impacto de la crisis del COVID-19 sobre los períodos medios de pago a proveedores y de cobro de clientes, y la evolución reciente de la actividad a partir de otras fuentes estadísticas con una mayor cobertura o representatividad del sector corporativo que la CBT.

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.

El impacto de la crisis del COVID-19 sobre la situación económica y financiera del sector empresarial en 2020 según la Central de Balances Integrada

Las medidas de restricción de la actividad y de la movilidad adoptadas en 2020 por las autoridades para contener el avance de la pandemia y el aumento de la incertidumbre generaron un brusco descenso de los ingresos de la mayoría de las empresas. Concretamente, de acuerdo con la información de avance disponible, la facturación del conjunto de las empresas de la muestra de la Central de Balances Integrada (CBI)¹ se redujo en 2020 un 14,3 %, la mayor caída registrada en esta base de datos en toda su serie histórica (véase gráfico 1.1). El desglose por tamaños evidencia reducciones algo más intensas en el segmento de empresas grandes (15 %) que en el de pymes (9,4 %), lo que refleja que el peso de los sectores más afectados por la crisis es sustancialmente más alto en el grupo de compañías de mayor dimensión que en el de las pymes². El detalle por sectores pone de manifiesto una elevada heterogeneidad, de modo que los muy afectados por la crisis experimentaron, en promedio, un retroceso de sus ventas del 26,1 %, frente a una caída de apenas un 8,5 % en los poco afectados³ (véase gráfico 1.2). Ante esta fuerte contracción de la actividad, las empresas reaccionaron de varias maneras. Por una parte, ajustaron sus consumos intermedios (que se redujeron un 13,7 %), aunque ello no pudo evitar que el valor añadido bruto (VAB) del conjunto de la muestra de la CBI disminuyera de forma significativa (un 13,2 %) (véase cuadro 1). También se registró un fuerte descenso de las plantillas medias efectivas⁴ (del 5,6 %), en gran medida explicado por el aumento de los trabajadores que se acogieron a expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) (véase gráfico 1.3). De nuevo, las empresas encuadradas

1 La CBI incluye información hasta 2020, año para el que, hasta el momento de la publicación de este artículo, se había recibido información de 465.362 empresas (aún se está pendiente de recibir más información de dicho ejercicio, hasta alcanzar en torno a las 800.000 compañías). La cobertura de esta muestra, en términos de VAB, es del 40,5 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

2 Concretamente, el peso en las ventas de 2019 de los sectores muy afectados por la crisis es del 20 % en las grandes y del 13,7 % en las pymes. Los sectores muy afectados se definen como aquellos que, de acuerdo con la información de la Agencia Tributaria, experimentaron una caída de sus ventas del 15 % o más en 2020. En este artículo se utilizan otros dos grupos de sectores según el grado de afectación de la crisis: los moderadamente afectados y los poco afectados. Los moderadamente afectados son aquellos cuyas ventas se redujeron en 2020 entre el 9 % y el 15 %. Por último, los poco afectados son el resto de los sectores.

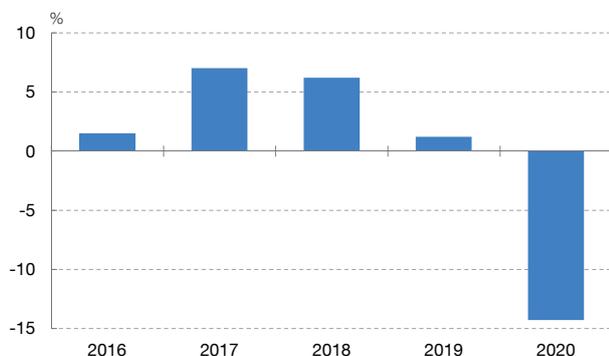
3 Para las definiciones de sectores, véase la nota al pie 2.

4 Se entiende por plantilla media efectiva el número de empleados que trabajaron, de media, en el período considerado, excluyendo aquellos acogidos a ERTE.

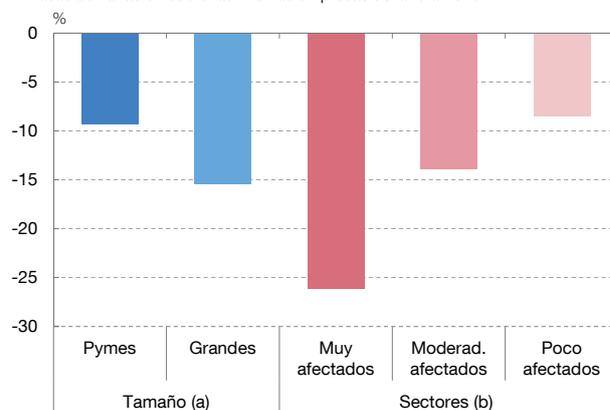
BRUSCO DESCENSO DE LA FACTURACIÓN Y DEL EMPLEO EFECTIVO EN 2020 COMO CONSECUENCIA DE LA PANDEMIA

Las medidas adoptadas para combatir el COVID-19 y la mayor incertidumbre provocaron un fuerte descenso de la actividad empresarial, lo que se tradujo en una brusca caída de la facturación y del empleo. Si bien estos efectos fueron generalizados y afectaron a la mayoría de las empresas, fueron más intensos en aquellas compañías encuadradas en sectores que se vieron más directamente golpeados por la pandemia del coronavirus.

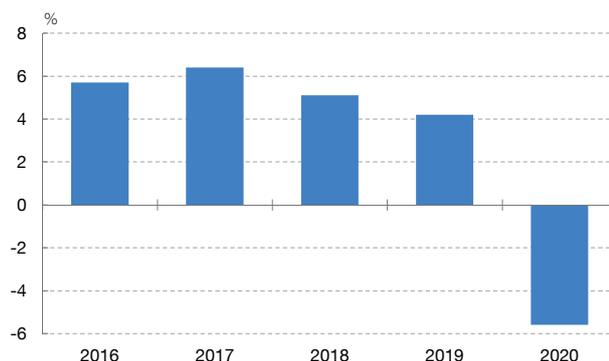
1 IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS
Tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior



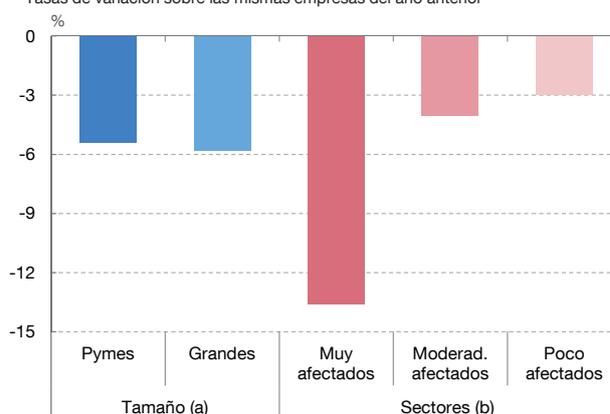
2 IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS EN 2020. DESGLOSE POR TAMAÑO Y SECTOR
Tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior



3 NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES (c)
Tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior



4 NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES EN 2020. DESGLOSE POR TAMAÑO Y SECTOR
Tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior



FUENTE: Banco de España.

- a La definición de «tamaño» está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.
 b Se definen como sectores muy afectados aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15% en 2020, como moderadamente afectados aquellos cuyas ventas habrían caído entre un 9% y un 15%, y como poco afectados el resto. Se excluyen *holdings* y sedes centrales.
 c El número medio de trabajadores se calcula como los empleados que trabajaron, de media, en el período considerado, excluyendo aquellos acogidos a ERTE.



DESCARGAR

en los sectores más afectados fueron las que registraron las caídas más intensas (un 13,6%) (véase gráfico 1.4).

La caída de los gastos no fue suficiente para compensar el acusado retroceso de los ingresos, lo que se tradujo en un notable descenso de los beneficios ordinarios y, con ello, de los niveles de rentabilidad ordinaria de la mayoría de las empresas. Así,

Cuadro 1

LA ACTIVIDAD DE LAS EMPRESAS AUMENTÓ ENTRE ENERO Y SEPTIEMBRE DE 2021, Y SE ELEVARON LAS RATIOS DE RENTABILIDAD

Bases	Estructura CBI	CBI		CBT (a)		
	2020	2019	2020	I a IV TR 2020 / I a IV TR 2019	I a III TR 2020 / I a III TR 2019	I a III TR 2021 / I a III TR 2020
Número de empresas		684.107	465.362	939	951	909
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		52,3	40,5	11,6	11,8	11,6
Cuenta de resultados (tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior; %)						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,6	-13,5	-19,7	-21,1	15,2
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	149,6	1,3	-13,9	-19,9	-21,5	16,8
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,4	1,4	-13,7	-19,0	-20,6	17,2
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	39,0	1,8	-17,4	-25,1	-26,1	27,6
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,9	3,6	-9,2	-10,4	-10,7	6,7
S.1 VAB AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	36,6	4,6	-13,2	-21,0	-22,2	10,9
3 Gastos de personal	25,4	5,9	-4,9	-4,5	-4,6	1,7
S.2 REB DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	11,2	2,1	-27,6	-37,9	-39,8	24,8
4 Ingresos financieros	4,6	9,4	-15,9	-20,9	-36,2	-4,1
5 Gastos financieros	2,3	-2,3	-3,9	-10,3	-8,2	-8,2
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,4	2,2	2,3	0,1	0,5	-5,4
S.3 RON [S.2 + 4 – 5 – 6]	7,0	6,0	-42,6	-56,0	-71,1	94,9
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-2,0	-69,5	–	–	–	–
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		1,6	-5,4	-5,9	-21,1	3,8
8 Variaciones del valor razonable y resto de los resultados	-0,7	6,1	15,2	39,0	60,2	10,1
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,7	-2,0	-3,6	-3,2	-2,8
9 Impuestos sobre beneficios	1,1	-6,9	-32,7	-50,5	-48,9	116,0
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	3,2	-7,2	-69,9	-80,2	–	–
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		22,6	8,7	9,9	-14,6	17,6
RENTABILIDADES Fórmulas (b)						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,9	4,0	4,3	2,1	2,8
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,2	2,0	1,8	1,8	1,6
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	8,1	5,2	6,2	2,4	3,8
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	3,7	2,0	2,5	0,3	1,2
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA						
S.1 VAB AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		4,6	-12,8	-21,6	-23,2	11,0
S.2 REB BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		2,2	-27,0	-44,3	-47,1	39,8

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.

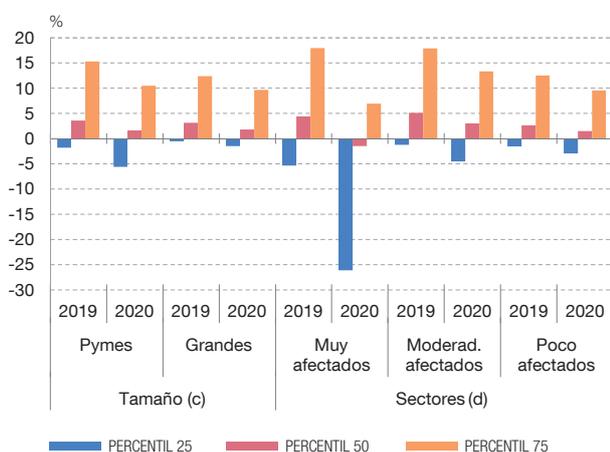
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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).

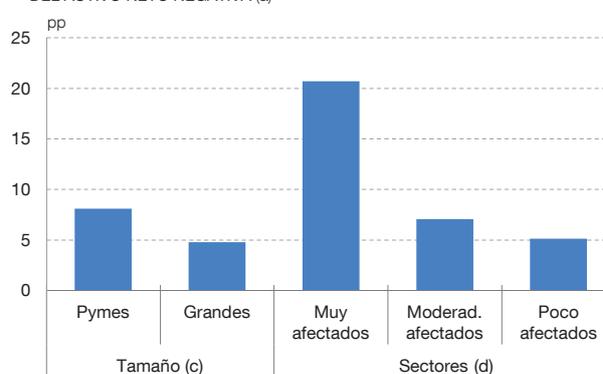
NOTABLE REDUCCIÓN DE LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO EN 2020 Y AUMENTO DE LAS EMPRESAS CON RENTABILIDAD NEGATIVA

Como consecuencia del acusado retroceso de los ingresos en 2020, la mayoría de las empresas de la CBI presentaron una notable caída de sus niveles de rentabilidad ordinaria. Este descenso fue más acusado en el percentil 25 del segmento de pymes y en los sectores más afectados por la pandemia. En estos mismos sectores y en las pymes fue donde aumentó en mayor medida el porcentaje de compañías con rentabilidad negativa.

1 DISTRIBUCIÓN DE LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO (a) (b)



2 AUMENTO DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO NEGATIVA (a)



FUENTE: Banco de España.

a Rentabilidad del activo (ROA) = (RON + Gastos financieros) / Activo neto de recursos ajenos sin coste.

b Los percentiles de 2020 resultan de aplicar a los percentiles de 2019 la variación correspondiente calculada a partir de una muestra común de empresas entre 2020 y 2019.

c La definición de «tamaño» está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

d Se definen como sectores muy afectados aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, como moderadamente afectados aquellos cuyas ventas habrían caído entre un 9 % y un 15 %, y como poco afectados el resto. Se excluyen *holdings* y sedes centrales.



para el conjunto de la muestra, el resultado ordinario neto (RON) se contrajo un 42,6 %, y la rentabilidad ordinaria del activo cayó casi 2 puntos porcentuales (pp), hasta situarse en un 4 %. El análisis individual de la evolución de este indicador evidencia una elevada heterogeneidad en función de las características de las empresas. Aunque, en términos de la mediana de la distribución, la caída de la rentabilidad en las pymes fue similar a la observada en las grandes empresas, el deterioro en la parte baja de la distribución dentro de las empresas de menor tamaño fue sustancialmente más intenso que en el grupo de las compañías de mayor dimensión. Concretamente, en las pymes el percentil 25, que señala el valor por debajo del cual se sitúan el 25 % de las compañías con rentabilidad más baja, pasó del -1,8 % en 2019 al -5,6 % en 2020, frente a una reducción del -0,6 % al -1,5 % en las grandes (véase gráfico 2.1). El detalle por sectores muestra, de nuevo, que las empresas que operan en las actividades más golpeadas por la crisis experimentaron una evolución más desfavorable. Así, en los sectores muy afectados la rentabilidad mediana se redujo del 4,3 % al -1,6 % (5,9 pp de caída). En cambio, en las ramas moderadamente y poco afectadas la rentabilidad mediana disminuyó en menor medida (2 pp y 1,5 pp, hasta el 3,2 % y el 2,5 %, respectivamente).

El descenso de la rentabilidad en 2020 también conllevó un incremento significativo de las empresas con valores negativos en este indicador, de modo que, según la CBI, casi un 40 % de las compañías se encontrarían en esta situación, 8 pp más que en 2019; este incremento fue, de nuevo, más intenso tanto en las pymes como en los sectores que sufrieron en mayor medida los efectos de la pandemia (véase gráfico 2.2).

La fuerte contracción de la actividad empresarial tuvo también, como una de sus consecuencias directas, un brusco aumento de las necesidades de liquidez. Para hacer frente a estas mayores necesidades, las empresas recurrieron en parte a la financiación ajena, evolución que se vio propiciada por las medidas de apoyo al crédito que tomaron las autoridades económicas nacionales y supranacionales, entre las que destaca el programa de avales públicos a los préstamos bancarios gestionado por el Instituto de Crédito Oficial. De este modo, la deuda financiera bruta de las empresas de la CBI creció un 4,9 % (muy superior al 0,7 % que aumentó la deuda, de media, entre 2017 y 2019); este incremento fue de mayor intensidad en las compañías que desarrollan su actividad en los sectores muy afectados por la crisis (9,1 %). La preocupación por el riesgo de liquidez hizo que muchas compañías optaran por acumular activos líquidos, que financiaron, en parte, con el recurso a la deuda (véase gráfico 3.1). Ello llevó a un aumento de la ratio media de liquidez de las empresas de la CBI (véase gráfico 3.2). No obstante, el análisis individual evidencia una elevada heterogeneidad en la evolución de esta ratio, de modo que los activos líquidos descendieron para una proporción destacada de compañías que habrían recurrido a estos para cubrir una parte de sus necesidades de liquidez (véase gráfico 3.3). En particular, las empresas que antes de la crisis no tenían deudas financieras habrían sido las que más habrían recurrido a esta fuente para cubrir sus necesidades financieras (véase gráfico 3.4). Este comportamiento reflejaría su menor predisposición a endeudarse o su menor acceso a financiación ajena. En todo caso, este tipo de sociedades contaban, en promedio, con unas elevadas ratios de liquidez (14,3 %) con las que hacer frente a sus necesidades financieras. Por el contrario, aquellas que tenían deudas financieras pendientes aumentaron, en promedio, sus ratios de liquidez. Por tamaño de empresas, se observa que, en promedio, el aumento de la ratio de liquidez fue más intenso en las pymes que en las grandes, pero no un patrón claro por sectores.

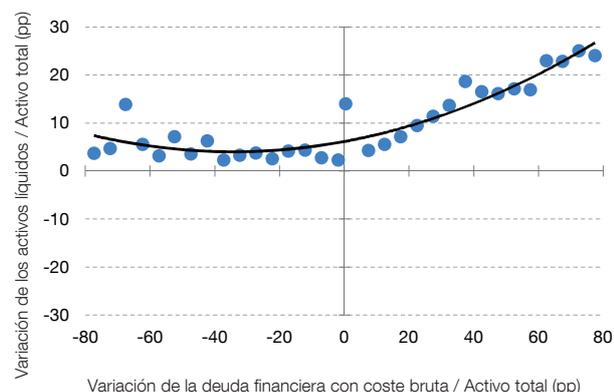
Los períodos medios de pago a los proveedores mostraron, en promedio, un aumento muy leve, lo que indicaría que la mayoría de las empresas no habrían experimentado tensiones de liquidez. En cambio, algunas compañías, en particular las que operan en los sectores más golpeados por la crisis o las que presentaban un perfil de mayor riesgo, pudieron enfrentar algunas tensiones, como refleja el repunte más acusado en sus períodos medios de pago a proveedores (véase recuadro 1).

Por otra parte, el aumento de la deuda y el deterioro de los beneficios supusieron un empeoramiento de la posición financiera de muchas empresas. Para ilustrar este

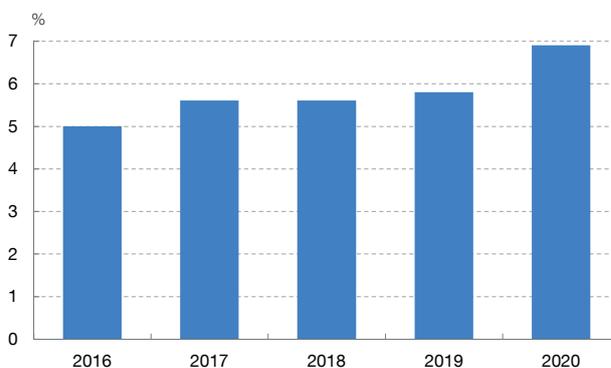
MUCHAS EMPRESAS AUMENTARON EN 2020 SUS COLCHONES DE LIQUIDEZ POR MOTIVOS PRECAUTORIOS

La preocupación por el riesgo de liquidez hizo que muchas compañías optaran por acumular activos líquidos, que financiaron, en parte, con el recurso a la deuda, lo que llevó a un aumento de la ratio media de liquidez. No obstante, el análisis individual evidencia una elevada heterogeneidad en la evolución de esta ratio, de modo que los activos líquidos descendieron para una proporción destacada de compañías, que habrían recurrido a estos para cubrir una parte de sus necesidades de liquidez, en particular las empresas que antes de la crisis no tenían deudas financieras.

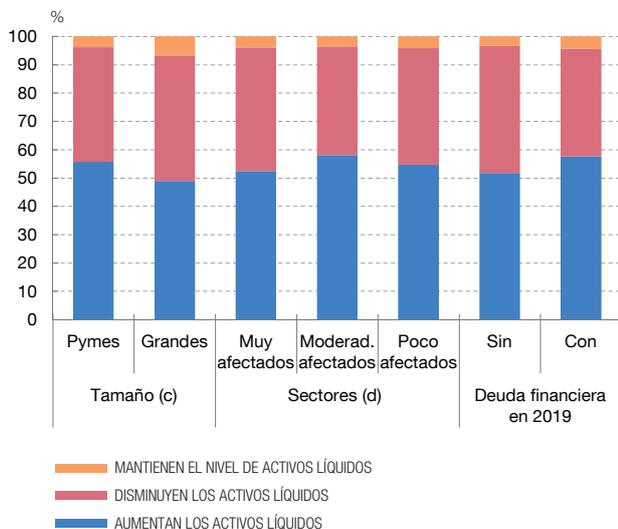
1 VARIACIÓN DE LA DEUDA CON COSTE BRUTA FRENTE A ACTIVOS LÍQUIDOS EN 2020 CON RESPECTO A 2019 (a)



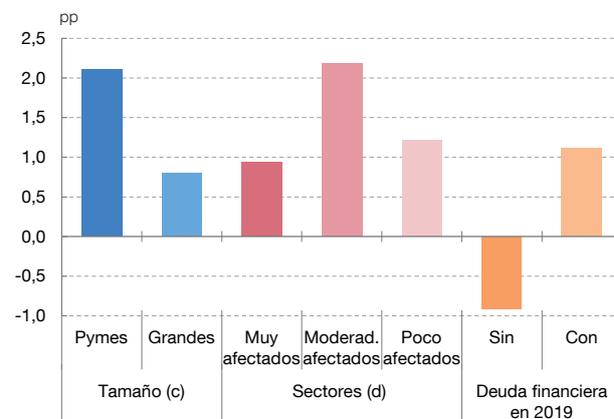
2 RATIO DE LIQUIDEZ. CBI (ACTIVO LÍQUIDO (b) / ACTIVO TOTAL)



3 DISTRIBUCIÓN DE EMPRESAS SEGÚN EVOLUCIÓN DE SUS ACTIVOS LÍQUIDOS EN 2020. DESGLOSE POR TAMAÑO, SECTOR Y TENENCIA DE DEUDA



4 VARIACIÓN DE LA RATIO DE LIQUIDEZ EN 2020. DESGLOSE POR TAMAÑO, SECTOR Y TENENCIA DE DEUDA



FUENTE: Banco de España.

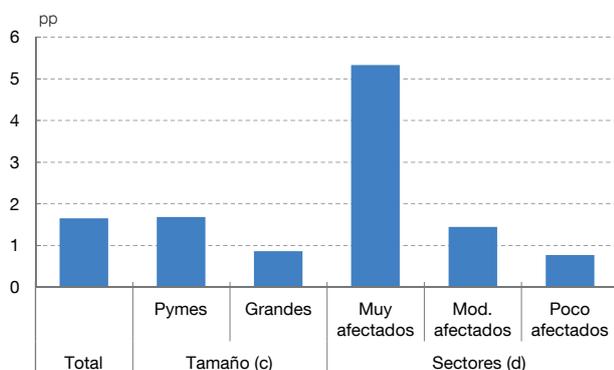
- a Cada punto del gráfico corresponde a la media de la variación de la deuda con coste bruta sobre el activo total y a la media de la variación de los activos líquidos sobre el activo total, que se obtienen en intervalos de una longitud de 5 pp de la variación de la deuda relativa al activo. Solo se consideran aquellos intervalos en los que hay más de una empresa.
- b Los activos líquidos se calculan como la suma del efectivo disponible y otros activos líquidos equivalentes.
- c La definición de «tamaño» está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.
- d Se definen como sectores muy afectados aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, como moderadamente afectados aquellos cuyas ventas habrían caído entre un 9 % y un 15 %, y como poco afectados el resto. Se excluyen *holdings* y sedes centrales.



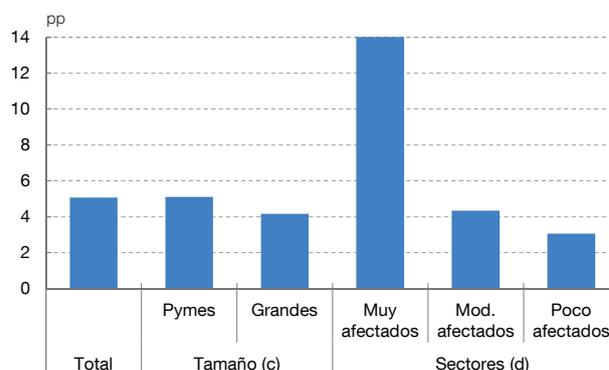
EN 2020 AUMENTÓ SIGNIFICATIVAMENTE LA PROPORCIÓN DE EMPRESAS FINANCIERAMENTE VULNERABLES

En 2020 aumentó el porcentaje de compañías más vulnerables, entendidas como aquellas en las que el peso de la deuda neta en el balance fue superior al 75 % o en las que la ratio de deuda sobre resultados corrientes era superior a 10 o tenían excedentes negativos. El mayor impacto que se observa en este último indicador se explicaría por el fuerte descenso de los resultados, denominador de la ratio. Este aumento en el grado de vulnerabilidad sería, de nuevo, algo más intenso en las pymes y, sobre todo, en las ramas más afectadas por la crisis.

1 VARIACIÓN DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS VULNERABLES SEGÚN RATIO DE DEUDA NETA / (DEUDA NETA + PATRIMONIO NETO) EN 2020 (a) (b)



2 VARIACIÓN DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS VULNERABLES SEGÚN RATIO DE DEUDA NETA / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) EN 2020 (a) (e)



FUENTE: Banco de España.

- a La deuda financiera neta se define como los recursos ajenos con coste menos los activos líquidos y las inversiones financieras a corto plazo.
- b Se definen como empresas más vulnerables aquellas en las que la ratio Deuda financiera neta / (Deuda financiera neta + Patrimonio neto) es mayor de 0,75.
- c La definición de «tamaño» está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.
- d Se definen como sectores muy afectados aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, como moderadamente afectados aquellos cuyas ventas habrían caído entre un 9 % y un 15 %, y como poco afectados el resto. Se excluyen *holdings*, sector de servicios financieros, promoción inmobiliaria y compraventa de inmuebles por cuenta propia, y sedes centrales.
- e Se definen como empresas más vulnerables aquellas en las que la ratio es mayor de 10 o que presentan deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos.



deterioro, los gráficos 4.1 y 4.2 muestran cómo habría variado en 2020 la proporción de empresas con mayor vulnerabilidad financiera, entendida como aquella en la que las ratios de endeudamiento superaron ciertos umbrales. Concretamente, se utilizan dos indicadores: el primero, de carácter más estructural, relaciona la deuda financiera neta (definida como deuda financiera bruta menos activos líquidos) con el valor de esta deuda más el patrimonio neto de cada empresa; el segundo, que se calcula como el cociente entre la deuda financiera neta y los resultados corrientes [definidos como resultado económico bruto (REB) más ingresos financieros], mide la capacidad de las compañías para hacer frente a su endeudamiento financiero con los beneficios del ejercicio generados por la actividad.

De acuerdo con los resultados, el porcentaje de compañías en las que el peso de la deuda neta en el balance fue superior al 75 % aumentó en 1,6 pp en 2020 (véase gráfico 4.1), mientras que la proporción de empresas cuya ratio de deuda sobre resultados corrientes era superior a 10 o tenían excedentes negativos creció en mayor medida, unos 5 pp (véase gráfico 4.2), hasta situarse en el 24,7 %. El mayor

impacto que se observa en este último indicador se explicaría por el fuerte descenso de los resultados, denominador de la ratio. Este aumento en el grado de vulnerabilidad que evidencian estos indicadores es, de nuevo, algo más intenso en las pymes y, sobre todo, en las ramas más afectadas por la crisis.

La evolución económica y financiera de las empresas hasta el tercer trimestre de 2021 según la Central de Balances Trimestral

Actividad, empleo y gastos de personal

En los tres primeros trimestres de 2021, la actividad del conjunto de las empresas de la Central de Balances Trimestral (CBT)⁵ experimentó una significativa recuperación, debido fundamentalmente a la expansión que se registró a partir del mes de abril. Así, el VAB de esta muestra creció, en términos nominales, entre enero y septiembre, un 10,9% en comparación con el mismo período del ejercicio precedente, tras el extraordinario descenso registrado el año anterior (caída del 22,2%), como consecuencia del impacto de la crisis provocada por la pandemia del coronavirus (véase cuadro 1). El crecimiento del VAB en 2021 es resultado de una evolución aún ligeramente negativa en el primer trimestre del año (caída del VAB, en términos interanuales, de un 1,1%), de un aumento del 25,2% en el segundo y de un incremento algo más moderado, del 11,1%, en el tercer trimestre, en comparación con los mismos períodos de 2020.

El análisis por sectores evidencia un comportamiento heterogéneo; destacan el sector industrial y el del comercio y la hostelería por ser los que en 2021 registraron una recuperación más intensa, mientras que, en sentido contrario, las empresas de la rama de información y comunicaciones presentaron reducciones adicionales en este excedente (véase cuadro 2).

En todo caso, el VAB del conjunto de las empresas de la CBT en los tres primeros trimestres del año en curso se situaba todavía un 13,8% por debajo de los niveles observados durante el mismo período de 2019 (véase gráfico 5.1). Este gráfico también revela que, mientras que en algunos sectores, como el de la energía y el industrial, el VAB ya se encuentra próximo a los valores de 2019, en las ramas vinculadas a los servicios este indicador se mantiene aún lejos de los niveles pre-COVID-19. Estos datos son coherentes con la información que facilita la Agencia Tributaria sobre la evolución de la facturación de las empresas, referidos a más de un millón de sociedades mercantiles, y según la cual, en los sectores muy afectados por la crisis, las ventas realizadas entre enero y septiembre de 2021 siguieron

5 La CBT contiene información de las 909 empresas que, hasta el 18 de septiembre pasado, enviaron datos de los tres 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 11,6%.

Cuadro 2

AUMENTO, EN 2021, DE LOS EXCEDENTES, DEL EMPLEO Y DE LOS NIVELES DE RENTABILIDAD, AUNQUE CON HETEROGENEIDAD POR SECTORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación sobre las mismas empresas en el mismo período del año anterior (%)	VAB al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				RON				Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2020	I a IV TR 2020	I a III TR 2020	I a III TR 2021	2020	I a IV TR 2020	I a III TR 2020	I a III TR 2021	2020	I a IV TR 2020	I a III TR 2020	I a III TR 2021	2020	I a IV TR 2020	I a III TR 2020	I a III TR 2021
TOTAL	-13,2	-21,0	-22,2	10,9	-5,6	-5,9	-6,2	2,3	-42,6	-56,0	-71,1	94,9	4,0	4,3	2,1	2,8
Tamaños																
Pequeñas	-10,6	—	—	—	-5,9	—	—	—	-31,7	—	—	—	2,7	—	—	—
Medianas	-5,1	-9,3	-9,5	12,1	-3,8	-5,6	-5,4	5,4	-18,3	-28,2	-27,0	63,8	5,7	4,6	4,5	6,5
Grandes	-15,0	-21,1	-22,3	10,9	-5,8	-5,9	-6,2	2,3	-45,7	-56,1	-71,3	95,3	4,3	4,3	2,1	2,8
Detalle por actividades																
Energía	-6,4	-7,5	-8,1	4,8	-2,1	-2,2	-2,0	-1,3	-10,9	-10,7	-18,8	19,7	5,2	5,4	4,2	4,7
Industria	-12,2	-26,7	-30,9	48,5	-4,1	-5,2	-6,6	5,7	-41,4	-94,4	—	—	4,9	1,4	-1,3	5,6
Comercio y hostelería	-16,1	-15,9	-15,8	10,1	-9,4	-7,0	-7,2	3,5	-46,1	-48,1	-61,9	75,0	4,5	5,6	3,5	5,8
Información y comunicaciones	-8,5	-16,3	-13,7	-4,9	-0,2	-3,0	-3,4	1,1	-38,3	-44,1	-41,5	-15,4	6,9	9,2	9,2	8,0
Resto de las actividades	-14,7	-33,2	-35,4	5,2	-4,6	-6,5	-6,4	0,8	-38,9	-46,5	—	—	3,3	3,7	1,1	0,9

FUENTE: Banco de España.

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

estando claramente por debajo de las del mismo período de 2019, mientras que, tanto en el grupo de los sectores moderadamente afectados como en el de los poco afectados, las ventas de 2021 estarían ya en un nivel similar o incluso por encima del registrado dos años antes (véase recuadro 2).

Los gastos de personal crecieron un 1,7 % hasta septiembre de 2021, evolución que se explica fundamentalmente por el aumento de las plantillas medias efectivas, en un contexto en el que las remuneraciones medias experimentaron un ligero descenso.

El empleo efectivo creció en los tres primeros trimestres de 2021 un 2,3 %, en términos de la media del período, frente a la caída del 6,2 % que había experimentado un año antes. El cuadro 2 evidencia que el empleo creció en casi todos los sectores (salvo en el de la energía, en el cual se redujo un 1,3 %); el aumento más acentuado se dio en la industria y en la rama de comercio y hostelería. A pesar de este incremento, las plantillas medias de las empresas de la CBT seguían estando, en el promedio de los tres primeros trimestres de 2021, un 3,8 % por debajo del nivel existente en el mismo período de 2019, oscilando esta cifra entre un 1,9 % (en la rama industrial) y un 5,5 % (en el denominado «resto de las actividades») (véase gráfico 5.2).

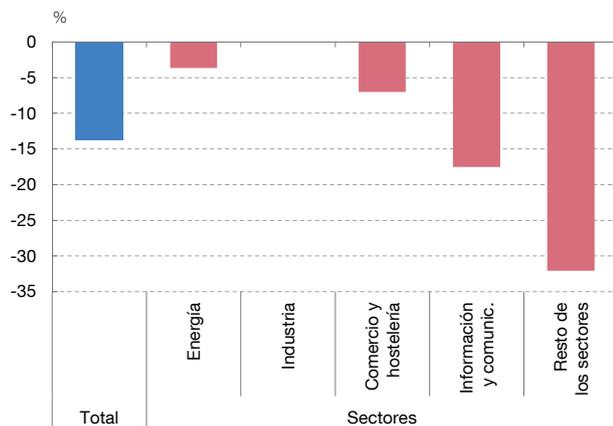
Gráfico 5

A PESAR DEL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD Y DEL EMPLEO ENTRE ENERO Y SEPTIEMBRE DE 2021, AÚN NO SE HAN RECUPERADO LOS NIVELES PREVIOS A LA PANDEMIA

Aunque la actividad ha experimentado en 2021 un significativo crecimiento, que se ha traducido en un notable aumento de los excedentes ordinarios y del empleo, no se ha revertido totalmente la caída experimentada el año anterior en la mayoría de los sectores analizados. No obstante, mientras que en algunos, como el de la energía y el industrial, el nivel de los excedentes se acerca a los valores existentes en 2019, en las ramas vinculadas a los servicios se mantiene aún lejos de los niveles pre-COVID-19. En relación con las cifras de empleo efectivo, los sectores analizados estarían todavía entre un 1,9 % y un 5,5 % por debajo de los valores previos a la pandemia.

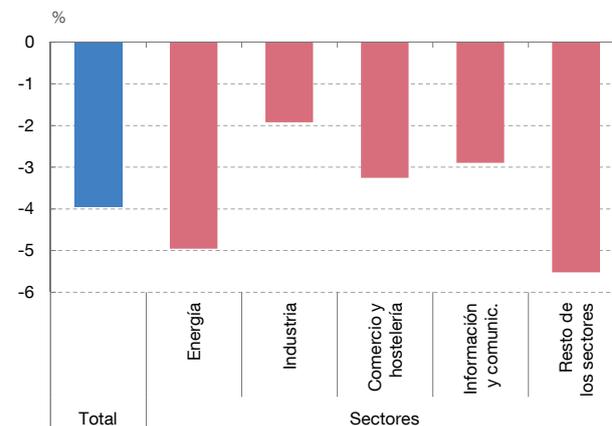
1 VAB AL COSTE DE LOS FACTORES

Tasa de variación del I al III TR 2021 respecto del I al III TR 2019



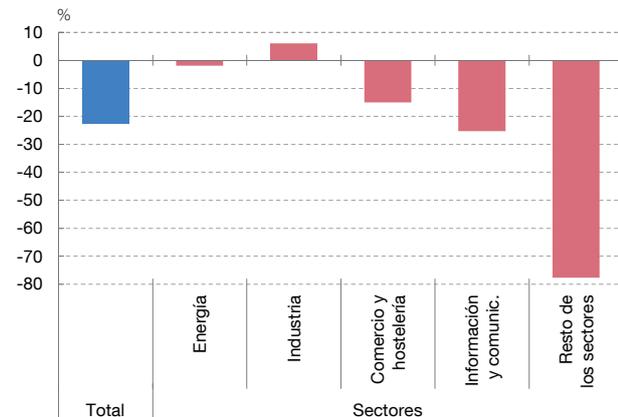
2 NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES

Tasa de variación del I al III TR 2021 respecto del I al III TR 2019



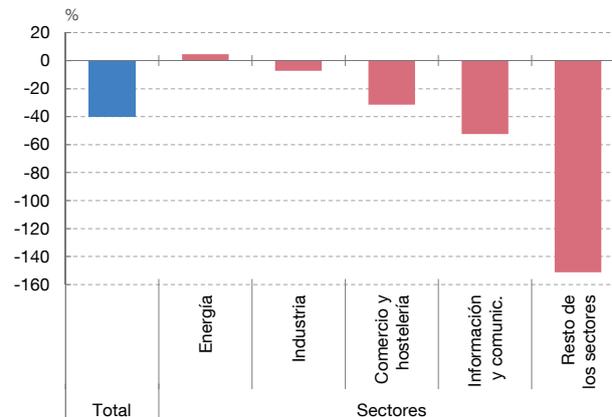
3 REB

Tasa de variación del I al III TR 2021 respecto del I al III TR 2019



4 RON

Tasa de variación del I al III TR 2021 respecto del I al III TR 2019



FUENTE: Banco de España.



Rentabilidad, liquidez y endeudamiento

Como consecuencia de la recuperación de la actividad, el REB creció un 24,8 % entre enero y septiembre de 2021. Al igual que en el caso del VAB, el REB se mantiene todavía por debajo, un 22,6 %, de los niveles pre-COVID-19 (véase gráfico 5.3).

Cuadro 3

LOS GASTOS FINANCIEROS SIGUIERON CAYENDO EN 2021 POR LOS MENORES COSTES DE FINANCIACIÓN, QUE COMPENSARON EL EFECTO ASOCIADO AL MAYOR ENDEUDAMIENTO

Porcentajes

	CBI	CBT	
	2020/2019	I a IV TR 2020 / I a IV TR 2019	I a III TR 2021 / I a III TR 2020
Variación de los gastos financieros	-3,9	-10,3	-8,2
A Intereses por financiación recibida	-4,2	-11,5	-8,0
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-8,9	-11,6	-12,0
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	4,7	0,0	4,0
B Otros gastos financieros	0,2	1,3	-0,2

FUENTE: Banco de España.

Los ingresos financieros descendieron en 2021 un 4,1 %, condicionados por los menores dividendos recibidos (que cayeron un 9,8 %), en tanto que los intereses cobrados aumentaron un 12,4 %. Por su parte, los gastos financieros siguieron disminuyendo, un 8,2 % en esta ocasión, debido a los menores costes medios de financiación soportados por las empresas, que compensaron el efecto en la dirección contraria asociado al aumento de la deuda media del período (véase cuadro 3).

Todo ello, junto con la disminución de las amortizaciones y provisiones de explotación (que cayeron un 5,4 %, fundamentalmente por menores provisiones por deterioro de existencias), permitió que el RON⁶ aumentara un 94,9 % hasta septiembre de 2021, tras el fuerte descenso, del 71,1 %, registrado un año antes. Como sucede con los demás excedentes ordinarios, el RON del conjunto de las empresas de la CBT se sitúa entre enero y septiembre de 2021 todavía por debajo (un 40,3 %) del observado en el mismo período de 2019 (véase gráfico 5.4). Por su parte, la evolución de los gastos e ingresos atípicos ejerció un impacto adicional positivo sobre el resultado final, debido tanto a la existencia de importantes minusvalías y deterioros de valor en 2020 como a las elevadas plusvalías registradas en el año en curso, en ambos casos generadas en operaciones de venta y variaciones de valor de activos financieros. Ello llevó a que el resultado neto final presentara un dato positivo, que contrasta con el importe negativo registrado en esta muestra entre enero y septiembre de 2020, de modo que, expresado en porcentaje sobre el VAB, el resultado neto final se situó en un 17,6 %, frente al -14,6 % de un año antes.

El aumento de los beneficios ordinarios se tradujo en un incremento de las ratios de rentabilidad, que registraron, entre enero y septiembre de 2021, niveles claramente

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

Cuadro 4

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

		CBT			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a III TR 2020	I a III TR 2021	I a III TR 2020	I a III TR 2021
Número de empresas		951	909	951	909
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0 %	35,9	30,0	38,2	31,9
	0 % < R ≤ 5 %	23,9	23,8	16,8	16,6
	5 % < R ≤ 10 %	12,5	12,8	9,8	9,9
	10 % < R ≤ 15 %	6,6	8,1	6,3	7,3
	15 % < R	21,1	25,3	28,8	34,3
<i>Pro memoria:</i> Rentabilidad mediana (%)		2,3	3,8	3,0	5,5

FUENTE: Banco de España.

superiores a los del mismo período del año anterior. Concretamente, la rentabilidad ordinaria del activo creció siete décimas, hasta el 2,8 %, si bien se encuentra aún lejos de los niveles previos a la crisis del COVID-19, ya que en los tres primeros trimestres de 2019 este indicador se situaba en un 4,5 %. Por otra parte, la rentabilidad sobre recursos propios aumentó casi un punto y medio, y se situó en el 3,8 %⁷. El desglose por sectores evidencia un comportamiento heterogéneo de la rentabilidad del activo. Así, por un lado, en los sectores de la energía, el comercio y la hostelería, y, especialmente, en el industrial (que presentó un valor negativo el año anterior), se elevaron los niveles de rentabilidad, que se situaron en un 4,7 %, un 5,8 % y un 5,6 %, respectivamente. En cambio, la rama de información y comunicaciones y, en menor medida, la denominada «resto de actividades» presentaron niveles de la rentabilidad del activo inferiores a los del año anterior (véase cuadro 2).

Los valores medianos de estos indicadores reflejan una evolución incluso más positiva, tanto en la rentabilidad del activo, que se elevó hasta el 3,8 % (frente al 2,3 % de un año antes), como en la de los recursos propios, que pasó de un 3 % a un 5,5 %, como se aprecia en el cuadro 4. Este cuadro también refleja una reducción en el porcentaje de empresas que presentaron valores negativos en ambos indicadores, de unos 6 pp, hasta situarse en un 30 % en el caso de la rentabilidad del activo, y en un 31,9 % en el de la de los recursos propios, valores que, no obstante, siguen siendo más elevados que los observados antes de la crisis del COVID-19 (que estaban en el 26 % y el 28 %, respectivamente).

7 La rentabilidad ordinaria del activo se define como $(RON + \text{Gastos financieros}) / \text{Activo neto}$, mientras que la rentabilidad ordinaria de los recursos propios se define como $RON / \text{Fondos propios}$.

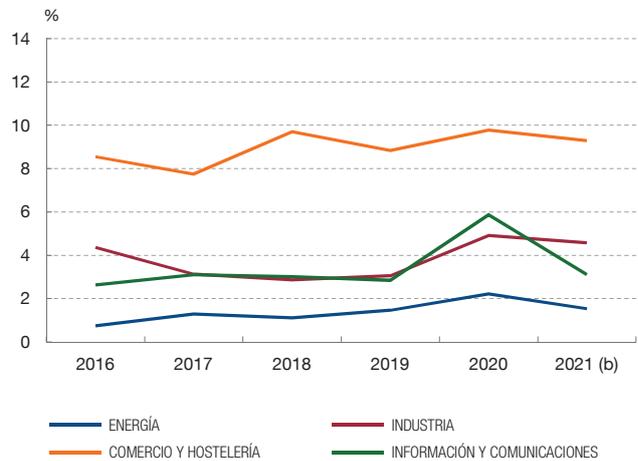
LA RATIO MEDIA DE LIQUIDEZ SE REDUJO LIGERAMENTE EN 2021, TRAS EL FUERTE REPUNTE DEL AÑO

La ratio media de liquidez de las empresas se redujo ligeramente entre enero y septiembre de 2021, tras el fuerte repunte experimentado el año anterior. El desglose por sectores evidencia descensos en todas las ramas de actividad, aunque de distinta intensidad. Ello 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.

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.
b El dato de 2021 corresponde al tercer trimestre.



El coste medio de la financiación ajena continuó con la tendencia descendente de los últimos años y cayó dos décimas, hasta un 1,6 %. Esta evolución, junto con la recuperación de la rentabilidad del activo, propició que el diferencial entre estas dos ratios mejorara nueve décimas respecto al año anterior, hasta situarse en 1,2 pp.

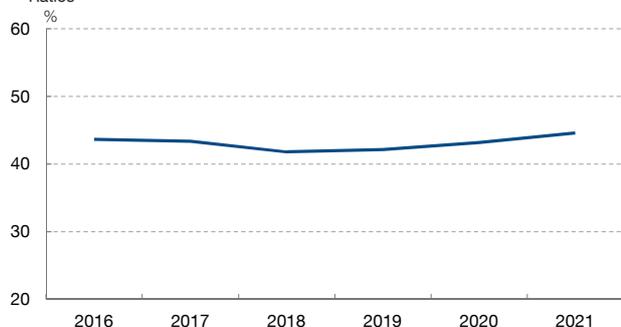
Por su parte, la ratio media de liquidez de las empresas se redujo ligeramente entre enero y septiembre de 2021, tras el fuerte repunte experimentado el año anterior (véase gráfico 6). El desglose por sectores evidencia descensos en todas las ramas de actividad, aunque de distinta intensidad, lo que indicaría que esta tendencia fue la que predominó en la mayoría de las 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, en el tercer trimestre de 2021 la deuda del conjunto de las empresas de la CBT se situaba un 5 % por encima del nivel de finales de 2020, evolución que, no obstante, se ha visto influida por algunas operaciones de grandes compañías con un elevado peso en esta muestra, como refleja el crecimiento mediano negativo de la deuda de estas empresas, de un -1,7 %, entre esas dos fechas. Como consecuencia

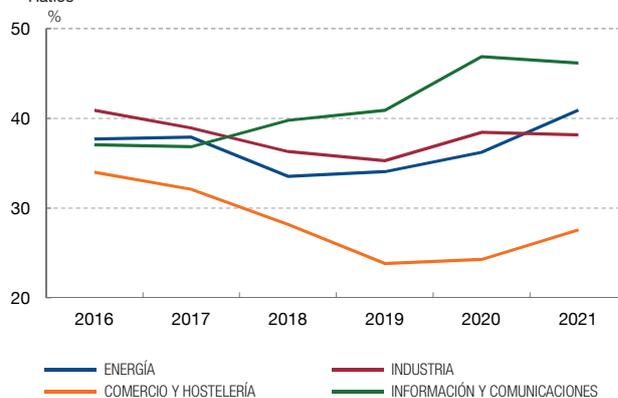
EL AUMENTO DE LOS EXCEDENTES EN 2021 FAVORECIÓ UNA CIERTA MEJORÍA DE LA POSICIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS

En los tres primeros trimestres de 2021 aumentó el saldo medio de deuda de las empresas de la CBT y se elevó ligeramente el nivel medio de endeudamiento en relación con el activo neto. En cambio, la ratio de deuda sobre los resultados corrientes (que se obtienen como la suma del REB y los ingresos financieros) se redujo en 2021, favorecida por el incremento de los excedentes. 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 pagados como por la recuperación de los beneficios empresariales.

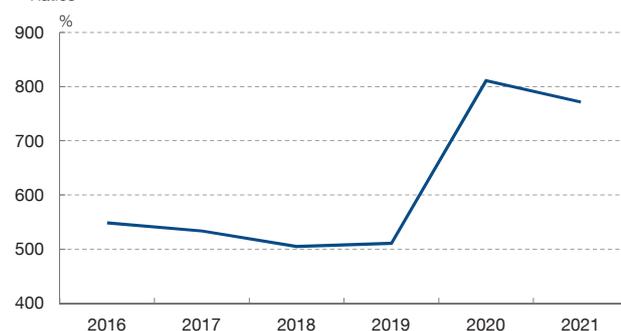
1 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



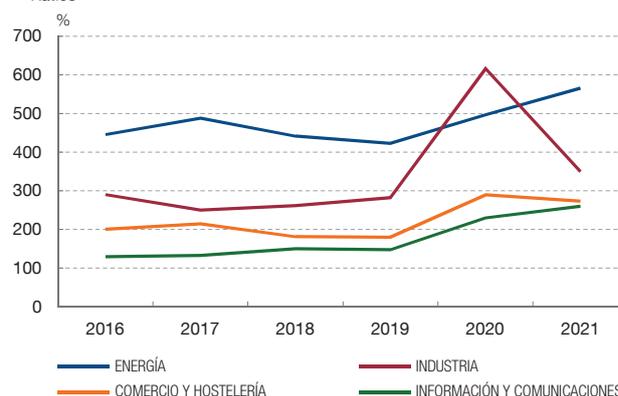
2 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



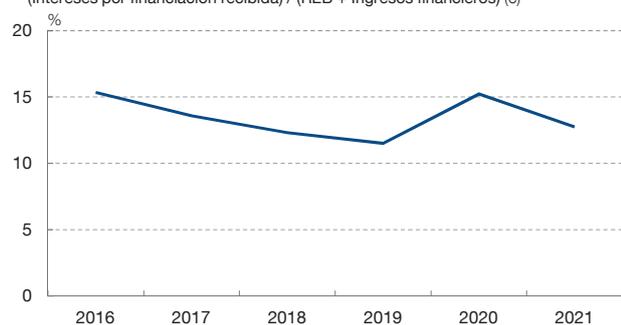
3 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + Ingresos financieros) (c)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



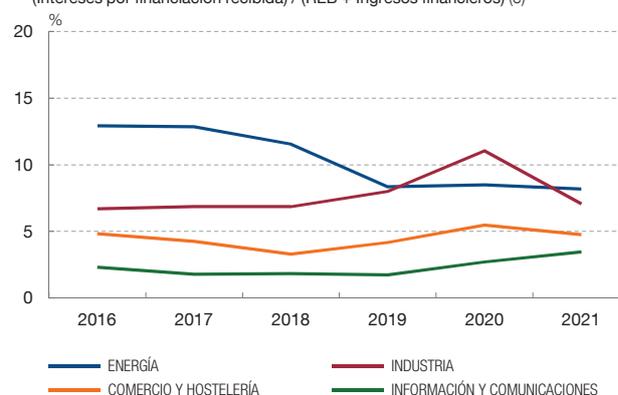
4 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + Ingresos financieros) (c)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



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 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 e ingresos incluidos en estas ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.



de ello, la ratio media de deuda sobre el activo neto creció un punto y medio, y al final del tercer trimestre se situó en un 44,6 % (véase gráfico 7), mientras que la ratio mediana se redujo en 4 pp. El detalle por sectores muestra incrementos moderados en las ramas de energía y de comercio y hostelería, y ligeros descensos en la de industria y en la de información y comunicaciones. En cambio, la ratio media de deuda sobre los resultados corrientes (que se obtienen como la suma del REB y los ingresos financieros) se redujo en 2021, favorecida por el incremento de los excedentes, y se situó en un 771 % (unos 40 pp menos que a finales de 2020). El desglose sectorial evidencia incrementos en la rama de energía y en la de información y comunicaciones, una leve caída en la de comercio y hostelería, y un descenso significativo en la industrial, por la positiva evolución de los resultados. Finalmente, la ratio media de los gastos por intereses sobre los resultados corrientes retomó la senda descendente, tras el fuerte aumento del año anterior, debido tanto al descenso de los gastos financieros como al incremento de los excedentes, y se situó en un 12,8 %, 2,4 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 disminuciones tanto en la rama de comercio y hostelería como, sobre todo, en la industrial, un ligero aumento en la de información y comunicaciones, y una evolución prácticamente estable en el sector de la energía.

2.12.2021.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS PERÍODOS MEDIOS DE PAGO A PROVEEDORES Y DE COBRO A CLIENTES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS

La fuerte contracción de los ingresos de algunas empresas en 2020 podría haber supuesto dificultades para que estas cumplieran con los compromisos de pago con sus proveedores, así como retrasos en estos. De este modo, las tensiones de liquidez se podrían haber trasladado de unas empresas a otras a lo largo de la cadena de producción. Con el fin de examinar estas cuestiones, en este recuadro se revisa la evolución 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)¹ en 2020². Para ello se utiliza la Central de Balances Integrada (CBI), que contiene, para 2020, datos de más de 460.000 empresas, la gran mayoría de tamaño pequeño y mediano. Ello permite incluir en el análisis las compañías de menor dimensión, que podrían potencialmente haber experimentado mayores tensiones de liquidez, al haberse visto más afectadas por la perturbación dentro de cada sector y por tener un acceso generalmente más limitado a la financiación externa.

La información del gráfico 1 muestra que, según los datos de la CBI, en 2020 se produjo un aumento muy ligero de los períodos medios de pago a proveedores. Concretamente, para el total de empresas de esta muestra, este indicador apenas aumentó, de media, en un día, al pasar de 48 a 49 días. El desglose por tamaños evidencia también incrementos muy reducidos de este indicador, tanto en el segmento de grandes como en el de medianas y en el de microempresas, mientras que en el de pequeñas se habría mantenido prácticamente estable.

El gráfico 2 analiza la evolución de los períodos medios de pago a proveedores separando las empresas según distintas características que se consideran relevantes y

que están relacionadas con las mayores o menores dificultades que han podido tener para cumplir con sus compromisos de pago. Este desglose permite identificar determinados grupos de compañías que experimentaron un alargamiento más significativo en los plazos de pago a sus proveedores. En particular, en las empresas pertenecientes a los sectores muy afectados por la crisis se observa, en promedio, un aumento de diez días en sus períodos medios de pago. Este resultado sugiere que las elevadas caídas en la facturación de estas empresas se habrían traducido en algunas tensiones de liquidez que les dificultaron el pago a sus proveedores. Por su parte, en las compañías con probabilidad alta de impago³ los períodos medios de pago a proveedores aumentaron, en promedio, cuatro días, lo que sugiere que también estas empresas habrían enfrentado mayores tensiones de liquidez, quizá como consecuencia de su acceso más difícil a la financiación externa. Asimismo, este gráfico refleja que aquellas compañías que tenían unos menores colchones de liquidez⁴, y que, por tanto, contaban *a priori* con menor margen para hacer frente a las mayores necesidades de liquidez que generó la crisis, alargaron ligeramente los plazos de pago a los proveedores, mientras que lo contrario se observa para las que se encontraban en una situación de liquidez más holgada.

Lógicamente, el alargamiento en los plazos de pago a los proveedores de unas empresas se tradujo en un aumento de los períodos de cobro de los clientes de otras. En este sentido, el gráfico 3 evidencia que en 2020 los períodos medios de cobro a clientes se incrementaron, en promedio, en tres días⁵, hasta situarse en 40 días para el conjunto de la muestra de la CBI. El desglose por tamaño no muestra diferencias significativas en esta evolución en función de la dimensión de las empresas.

- 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 Un análisis similar se realizó anteriormente a partir de la información de la CBT, que solo incluye unas 900 empresas, generalmente de gran tamaño. Véase A. Menéndez y M. Mulino, "Evolución reciente de la financiación comercial concedida y recibida por las empresas no financieras", recuadro 1, «Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2021», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 4/2021, Banco de España.
- 3 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 financieros 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 %.
- 4 Se considera que las empresas con unos bajos colchones de liquidez son aquellas cuya ratio de liquidez en 2019 está por debajo del valor mediano de este indicador.
- 5 La diferencia existente entre los períodos de pago y de cobro (tanto en su nivel como en sus variaciones) se debe a que la contrapartida de las operaciones comerciales no son siempre empresas pertenecientes a la CBI, sino que una parte serían compañías no incluidas en esta muestra y otros sectores institucionales (hogares, Administraciones Públicas y no residentes).

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS PERÍODOS MEDIOS DE PAGO A PROVEEDORES Y DE COBRO A CLIENTES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (cont.)

La información más reciente, proveniente de la CBT, muestra que tanto el período medio de pago a proveedores como el de cobro a clientes se habrían mantenido, a lo largo de los tres primeros trimestres de este año, en niveles similares a los existentes antes de la pandemia, tras el fuerte repunte observado en el segundo trimestre de 2020 (véase gráfico 4). Ello sería reflejo de la progresiva

recuperación de la normalidad en la actividad empresarial y de la mejoría del contexto macroeconómico.

En conclusión, la evidencia presentada en este recuadro revela que, a pesar del fuerte descenso de la facturación de las empresas en 2020, no se habrían producido tensiones generalizadas de liquidez, ya que, en promedio, los períodos

Gráfico 1
PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES. DESGLOSE POR TAMAÑO. MEDIANA PONDERADA POR COMPRAS (a) (b)

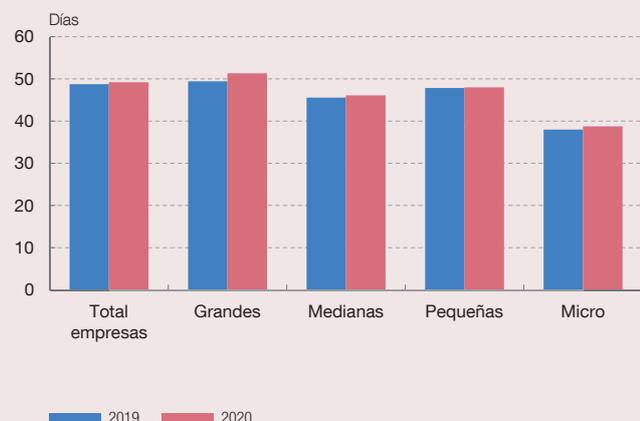


Gráfico 2
PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES POR CARACTERÍSTICAS DE EMPRESA. MEDIANA PONDERADA POR COMPRAS (a)

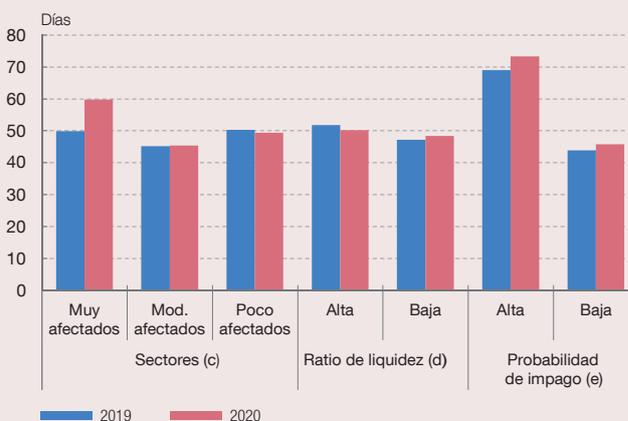


Gráfico 3
PERÍODO MEDIO DE COBRO A CLIENTES. DESGLOSE POR TAMAÑO. MEDIANA PONDERADA POR VENTAS (b) (f)

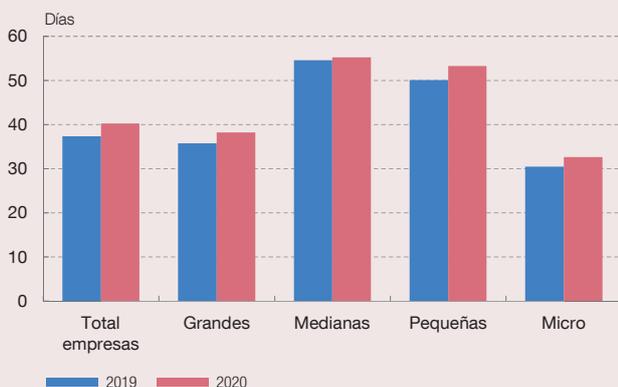


Gráfico 4
VARIACIÓN CON RESPECTO AL MISMO TRIMESTRE DE 2019 DE LA MEDIANA DE LOS PERÍODOS MEDIOS DE PAGO A PROVEEDORES Y DE COBRO A CLIENTES. CBT



FUENTE: Banco de España.

- a El período de pago a proveedores se define como el cociente entre los proveedores y las compras anuales por 365.
- b Definición de «tamaño» de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE.
- c Se definen como sectores muy afectados por la crisis del COVID-19 aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, como moderadamente afectados aquellos cuyas ventas habrían caído entre un 9 % y un 15 %, y como poco afectados el resto.
- d Se define como ratio de liquidez el (Efectivo y otros activos líquidos equivalentes + Inversiones financieras a corto plazo distintas de crédito) / Activo total. Se considera que una empresa tiene una ratio de liquidez elevada si en 2019 dicha ratio era superior a su valor mediano.
- e 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 %.
- f El período de cobro a clientes se define como el cociente entre los clientes y las ventas anuales por 365.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS PERÍODOS MEDIOS DE PAGO A PROVEEDORES Y DE COBRO A CLIENTES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (cont.)

medios de pago y de cobro en las relaciones comerciales aumentaron muy ligeramente. Esta evidencia afecta tanto a las empresas grandes como a las pymes. Sin embargo, cuando se dividen las empresas en función de otras características, se observa que los incrementos de los períodos de pago a proveedores fueron algo más intensos en las compañías de los sectores más afectados por la pandemia, en las más arriesgadas y, en menor medida, en

las que contaban con menores colchones de liquidez. Estos resultados sugieren que todos estos tipos de empresas habrían tenido más dificultades para hacer frente a sus compromisos de pago durante el pasado año. Por último, los datos más recientes, aunque disponibles solo para una muestra reducida, apuntan a que los períodos medios de pago del crédito comercial se situarían, en promedio, en torno a valores similares a los previos a la crisis.

UN ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LAS EMPRESAS EN 2021 DE ACUERDO CON OTRAS FUENTES DE INFORMACIÓN

En el texto principal de este artículo, la evolución de la situación económica y financiera de las empresas en 2021 se basa en los datos de la Central de Balances Trimestral (CBT). Estos microdatos permiten un análisis muy detallado, pero limitado a una muestra de reducida dimensión (unas 900 empresas), formada principalmente por compañías grandes y en la que algunos sectores de la economía presentan una cobertura muy reducida. Con el fin de complementar este análisis, en este recuadro se explotan otras fuentes de información. En primer lugar, se utiliza la estadística de ventas por sectores de la Agencia Tributaria, que incluye más de un millón de empresas. También se usa la información proveniente de la cuarta edición de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE)¹, realizada entre finales de agosto y principios de septiembre de 2021, que contiene una muestra representativa del sector corporativo. Finalmente, se utiliza la información de crédito bancario de las estadísticas del Banco de España, que incluye el volumen de todos los créditos concedidos por las entidades financieras residentes a las empresas no financieras españolas, con un detalle sectorial. Estos análisis permiten realizar un estudio más granular a escala sectorial y observar la evolución diferencial por tamaños, lo que no es posible con la muestra de la CBT.

El gráfico 1 evidencia que en los sectores muy afectados por la crisis las ventas realizadas entre enero y septiembre de 2021 siguieron estando claramente por debajo de las observadas en el mismo período de 2019 (antes de la pandemia), aunque la diferencia se habría reducido en todos los casos respecto a la que se registraba un año antes. Entre estos sectores destaca especialmente el de hostelería y restauración por ser el que muestra en 2021 unas cifras de facturación más reducidas en comparación con las observadas antes de la pandemia (un 50 % por debajo del nivel que registraban dos años antes). En cambio, tanto en el grupo de sectores moderadamente afectados como en el de los poco afectados, las ventas de 2021 estarían ya en un nivel similar o incluso por encima del registrado en 2019, lo que revierte totalmente el descenso de 2020.

El gráfico 2, que se ha elaborado con información de la cuarta edición de la EBAE, correspondiente al tercer trimestre de 2021, muestra que las microempresas (de

menos de 10 empleados) y las empresas pequeñas (entre 10 y 49 empleados) presentaron, tanto en 2020 como en 2021, una evolución de sus ventas, en comparación con el nivel de antes de la pandemia, más desfavorable que la de la media de su sector, aunque en el caso de las pequeñas las diferencias se habrían reducido algo en 2021. En sentido contrario, las compañías de mayor tamaño (medianas y grandes) fueron las que en ambos períodos mantuvieron un comportamiento más positivo de sus ventas, en comparación con el promedio del sector. Además, se ha verificado que las diferencias observadas entre las variaciones de las ventas en las micro y en las pequeñas, respecto a los otros dos grupos de empresas, son estadísticamente significativas.

La EBAE también preguntaba a las empresas encuestadas acerca de su visión sobre cuándo recuperarían un nivel de actividad similar al existente antes de la pandemia. De los resultados a esta pregunta cabe destacar, en primer lugar, que cerca de una tercera parte de las empresas encuestadas consideraban que su nivel de actividad en el tercer trimestre de 2021 sería ya comparable al que tenían antes de la crisis (un 28%) o que este nivel se alcanzaría en el último trimestre de 2021 (un 4%) (véase gráfico 3). En torno a un 26 % de las compañías esperaban recuperar el nivel prepandemia en 2022 y un 14 % pensaban que esto no se producirá hasta 2023 o más tarde. En todo caso, cabe resaltar también que un elevado porcentaje de las empresas encuestadas, un 28 %, no pudieron concretar el momento en que se recuperaría el nivel previo a la crisis, dada la elevada incertidumbre que, según ellas, aún persiste.

Por último, en el gráfico 4 se presenta la evolución del saldo de crédito bancario, distinguiendo entre los tres grupos de sectores según el impacto de la crisis, hasta el segundo trimestre de 2021 (última información disponible). Se observa que en los sectores muy afectados por la pandemia el saldo de crédito bancario creció en 2020 con más intensidad que en los otros dos grupos, lo que refleja sus mayores necesidades de financiación. Tanto en las ramas moderadamente afectadas como en las poco afectadas, el crédito bancario también creció el pasado año, pero lo hizo en menor medida, especialmente en el último grupo. También se observa que, en el grupo de empresas

1 La EBAE es la encuesta sobre la actividad empresarial que el Banco de España realiza trimestralmente, desde el cuarto trimestre de 2020, sobre una muestra de empresas no financieras para conocer mejor el impacto de la crisis del COVID-19 sobre su actividad y las perspectivas a corto plazo.

UN ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LAS EMPRESAS EN 2021 DE ACUERDO CON OTRAS FUENTES DE INFORMACIÓN (cont.)

pertencientes a los sectores más golpeados por la crisis, el *stock* de crédito bancario ha seguido aumentando hasta el primer trimestre de 2021, reflejo probablemente de que estas empresas siguieron presentando necesidades de liquidez adicionales, pero se redujo ligeramente entre marzo y junio. En cambio, en

los otros dos grupos, la financiación bancaria comenzó a mostrar una tendencia decreciente en la segunda mitad de 2020, que ha sido más acusada en los sectores poco afectados por la crisis, de modo que en este último grupo el *stock* de crédito se situaba, en el segundo trimestre de 2021, solo levemente por encima del nivel existente

Gráfico 1
FACTURACIÓN EMPRESARIAL, POR SECTORES (a)
Tasa de variación con respecto al mismo período de 2019

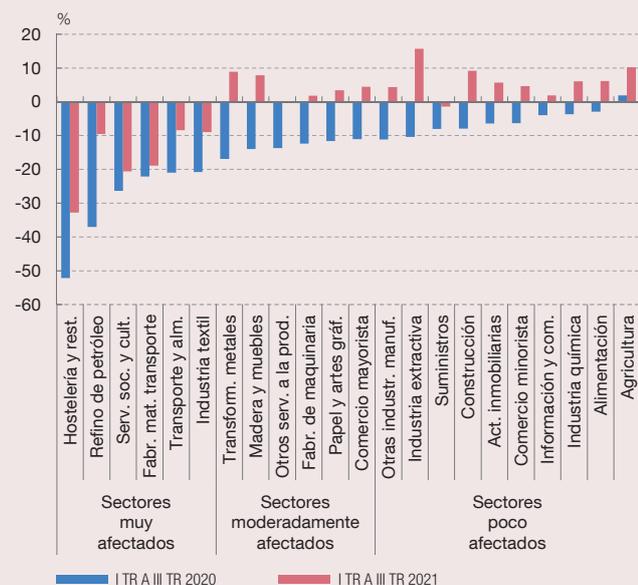


Gráfico 2
FACTURACIÓN EMPRESARIAL, POR TAMAÑO DE EMPRESA (b)
Variación con respecto al IV TR 2019 (en diferencia sobre media del sector)

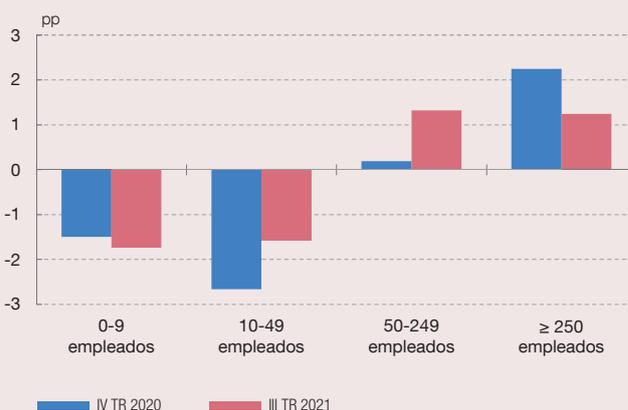


Gráfico 3
HORIZONTE DE RECUPERACIÓN DEL NIVEL DE ACTIVIDAD QUE HABÍA ANTES DE LA PANDEMIA (b)

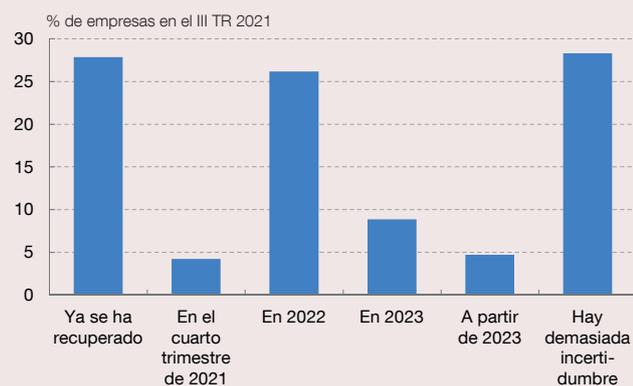
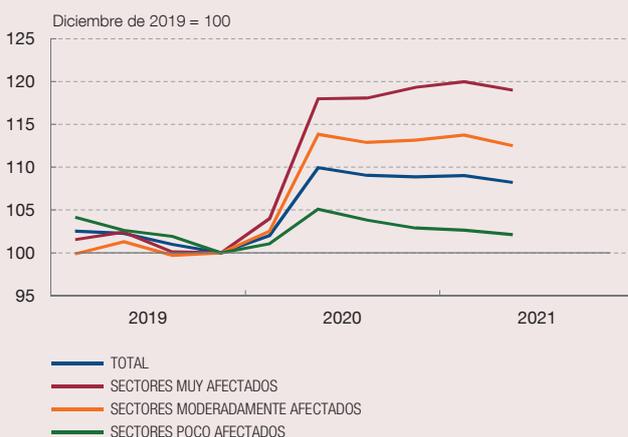


Gráfico 4
SALDO DE CRÉDITO A ACTIVIDADES PRODUCTIVAS, POR SECTORES (a) (b)



FUENTES: Agencia Estatal de Administración Tributaria, Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial y Banco de España.

- a Se definen como sectores muy afectados por la crisis del COVID-19 aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, como moderadamente afectados aquellos cuyas ventas habrían caído entre un 9 % y un 15 %, y como poco afectados el resto.
- b Se excluye el sector de intermediación financiera.

UN ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LAS EMPRESAS EN 2021 DE ACUERDO CON OTRAS FUENTES DE INFORMACIÓN (cont.)

antes de la pandemia. Estos resultados apuntarían a que el endeudamiento del sector corporativo habría mostrado, en la primera mitad del año, una evolución menos expansiva que la que se deduce de la muestra de la CBT.

En conclusión, la evidencia presentada en este recuadro muestra que las empresas de menor tamaño y, sobre todo, las pertenecientes a los sectores más afectados por la pandemia son las que están encontrando mayores dificultades para recuperar un nivel de actividad similar al

existente antes de la pandemia. Además, las compañías que operan en estas ramas habrían seguido presentando una evolución más expansiva de sus deudas, aunque en el segundo trimestre de 2021 el saldo de préstamos bancarios se habría reducido por primera vez desde el estallido de la pandemia. Estos resultados apuntan a que la mejoría en la situación financiera de las pymes y, especialmente, de las empresas que operan en los sectores más golpeados por la crisis estaría siendo más lenta que la del resto de las compañías.