

# Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2019

Álvaro Menéndez

## Resumen

De acuerdo con la muestra trimestral de la Central de Balances (CBT), la actividad de las sociedades no financieras siguió expandiéndose en el primer trimestre de 2019, aunque algunos indicadores apuntan a una cierta desaceleración. El empleo siguió creciendo, pero también lo hizo a menor ritmo que en 2018. En este contexto, las ratios de rentabilidad empresarial se mantuvieron estables, en tanto que los costes de financiación se redujeron de nuevo, lo que permitió que el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste de financiación volviera a ampliarse ligeramente. Las ratios de endeudamiento crecieron levemente, revirtiendo la tendencia descendente de los últimos años. Por último, los menores costes de financiación y el avance de los excedentes provocaron una nueva reducción de la ratio de carga financiera, y la situaron en valores mínimos dentro de la serie histórica de la CBT. El artículo incluye un recuadro que analiza algunos aspectos de la evolución reciente de las pymes en España, a partir de información cualitativa extraída de una encuesta que realiza el BCE sobre el acceso de estas empresas a nueva financiación.

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

**Códigos JEL:** L25, M21, M41.

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

## Rasgos básicos

La información recogida por la Central de Balances Trimestral (CBT) refleja que, durante los tres primeros meses de 2019, la actividad de las empresas mantuvo una evolución expansiva, de modo que el valor añadido bruto (VAB) creció un 4 %, en tasa interanual y en términos nominales, frente al incremento del 2,5 % registrado un año antes<sup>1</sup>. No obstante, cuando se pondera cada rama de actividad por su peso en el conjunto del sector de sociedades no financieras, se aprecia una moderación en el crecimiento, desde el 2,8 % registrado en el primer trimestre de 2018 hasta el 2,2 % observado en el mismo período de este año<sup>2</sup>. Todo ello se produjo en un contexto en el que tanto las compras como las ventas de estas sociedades en España ganaron peso relativo respecto al año anterior.

El empleo creció un 0,7 % hasta marzo, tasa casi un punto y medio inferior a la registrada un año antes (2,1 %). El aumento del número de trabajadores se vio impulsado principalmente por el avance de la contratación de personal fijo, que se elevó un 1,1 %.

La evolución del VAB y de los gastos de personal se tradujo en un crecimiento del resultado económico bruto (REB) del 5,4 %, frente al 1,2 % registrado un año antes. Por otra parte, durante el primer trimestre descendieron tanto los ingresos financieros, debido a los menores dividendos recibidos, como los gastos financieros, que siguieron reduciéndose por la caída de los tipos de interés. Todo ello, junto con el ligero aumento de las amortizaciones, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) aumentara en el primer trimestre de 2019 un 7,2 %, frente a un avance del 2,7 % en el mismo período del ejercicio precedente. Por su parte, la evolución de los ingresos y los gastos atípicos tuvo un impacto negativo sobre el resultado del ejercicio, que se redujo un 75,6 % con respecto al nivel registrado un año antes, al estar fuertemente influido por unos cuantiosos ingresos extraordinarios. Expresado en términos de porcentaje sobre el VAB, el excedente final se situó en el 17,7 %, muy por debajo del valor del año anterior (66,6 %).

La evolución de los beneficios ordinarios permitió que las ratios medias de rentabilidad se mantuvieran en valores similares a los alcanzados un año antes. Por otra parte, el coste medio de financiación continuó disminuyendo en 2019, hasta un 2,1 %, valor mínimo registrado en la CBT. Todo ello llevó a que el diferencial entre la rentabilidad del activo y este coste volviera a ampliarse ligeramente, pero sin alcanzar aún los niveles previos al comienzo de la crisis.

Respecto a la posición patrimonial de las empresas, las ratios de deuda, tanto la que se calcula como proporción del activo como la que se expresa en relación con los ingresos

1 Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 871 empresas que, hasta el 12 de junio pasado, enviaron a la CBT datos del primer trimestre de 2019. La cobertura en términos de VAB, respecto al total del sector de sociedades no financieras (según la Contabilidad Nacional), se sitúa en el 11,4 %.

2 El distinto comportamiento que muestra la tasa del VAB reponderada respecto a la agregada se debe principalmente a la evolución del sector de refino, que presentó una intensa reducción de este excedente en el primer trimestre de 2018 (-36,5 %) y un fuerte crecimiento este año (42,5 %). Este sector se encuentra sobrerrepresentado dentro de la muestra trimestral, por lo que la reponderación (que le asigna un peso relativo más cercano al que esta rama tiene en el total del sector de sociedades no financieras) atenúa el impacto de dichas tasas sobre los respectivos períodos.

ordinarios, experimentaron un ligero repunte en 2019. En cambio, la ratio de carga financiera continuó con la tendencia descendente de los últimos años, situándose en mínimos históricos, favorecida tanto por los menores costes de financiación como por el avance de los excedentes ordinarios.

En definitiva, la información recopilada por la CBT revela que durante el primer trimestre del año se siguió reforzando la situación económica y financiera del conjunto de las empresas de esta muestra.

## Actividad

El VAB aumentó un 4 % hasta marzo de 2019, intensificando su ritmo de crecimiento interanual frente al registrado un año antes (2,5 %) (véanse cuadro 1 y gráfico 1). No obstante, el comportamiento de esta variable presenta una elevada heterogeneidad entre las empresas de la muestra. Así, por ejemplo, la tasa del crecimiento del VAB se acelera muy levemente en la mediana de la distribución, mientras que para el percentil 75 esta tasa aumenta significativamente (véase gráfico 2). Por otra parte, el cálculo de la tasa reponderada<sup>3</sup> del VAB según el peso de los sectores en la Contabilidad Nacional revela una cierta desaceleración de la actividad, al reducirse el crecimiento de este excedente desde el 2,8 % registrado en el primer trimestre de 2018 hasta el 2,2 % del primer trimestre del año en curso.

Esta evolución se produjo en un contexto en el que siguió creciendo la actividad comercial, aunque a un ritmo moderado, lo que se reflejó en un aumento de la cifra de negocios, hasta marzo de 2019, del 3,2 % interanual. En este período, la actividad en España presentó mayor dinamismo que la desarrollada en el extranjero, de forma que, para las empresas de la muestra, tanto las ventas como las compras en España ganaron peso sobre el total de ambas rúbricas, situándose en el 79,3 % y en el 71,6 %, respectivamente (véase cuadro 2).

Por sectores, se observa que el VAB creció en casi todas las ramas de actividad, excepto en la de información y comunicaciones, que reflejó una variación del VAB prácticamente nula (véase cuadro 3). Destacan, en particular, los aumentos en el sector de la energía (8,6 %) y en el de comercio y hostelería (4,7 %), si bien en ambos casos estos incrementos fueron menores que los registrados en el año anterior (8,7 % y 6,6 %, respectivamente). En la rama industrial, el VAB creció un 4,3 %, tasa que contrasta con la caída del 7,2 % un año antes. Esta evolución estuvo condicionada, no obstante, por la del subsector de refino, que, muy afectado por la fuerte volatilidad de los márgenes del refino de petróleo, pasó de registrar un descenso del 36,5 % en el primer trimestre de 2018 a crecer un 42,5 % en los tres primeros meses de este año.

## Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal de la CBT crecieron un 2,7 % interanual durante los tres primeros meses de 2019, evolución que se explica tanto por el aumento de las plantillas como, en mayor medida, por el de las remuneraciones medias. Concretamente, el número medio de trabajadores de las empresas de esta muestra se elevó en un 0,7 %, tasa más moderada que la del año anterior (2,1 %) (véase cuadro 3). Este aumento del empleo se vio impulsado por el avance de la contratación de personal fijo (del 1,1 %) (véase cuadro 4), en tanto que los datos de la CBT muestran un descenso del 2 % en el empleo temporal.

<sup>3</sup> El dato reponderado se obtiene aplicando, sobre la tasa agregada de cada sector, el peso que dicha rama tiene en el total del sector de sociedades no financieras, aproximado a partir de los datos que facilita la Contabilidad Nacional. Para más información, véase el recuadro «Reponderación del VAB y el REB en función del peso de los distintos sectores en la economía nacional», incluido en el artículo «Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2018», *Boletín Económico*, 2/2018.

LA ACTIVIDAD Y LOS RESULTADOS EMPRESARIALES SIGUIERON CRECIENDO  
EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2019

CUADRO 1

Bases	Estructura de la Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT)	
	2017	2016	2017	I a IV TR 2018 / I a IV TR 2017 (a)	I TR 2018 / I TR 2017	I TR 2019 / I TR 2018
Número de empresas		696.717	627.320	996	1.057	871
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		50,2	47,1	12,7	13,0	11,4
CUENTA DE RESULTADOS (tasas de variación, %)						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,4	6,4	5,9	2,6	2,9
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	148,0	1,2	6,7	6,9	2,5	3,2
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,4	0,6	7,0	7,0	2,7	2,5
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	40,5	0,2	7,8	8,0	4,1	0,3
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,1	1,1	5,0	3,3	4,5	3,2
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	36,6	5,6	5,3	3,5	2,5	4,0
3 Gastos de personal	23,5	4,7	5,8	3,0	3,7	2,7
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	13,2	7,3	4,3	4,0	1,2	5,4
4 Ingresos financieros	3,4	5,8	11,3	5,9	5,9	-8,9
5 Gastos financieros	2,2	-9,0	-9,2	-5,2	3,5	-5,1
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,5	1,9	0,7	1,7	0,1	2,1
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,9	18,3	13,7	8,7	2,7	7,2
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,8	–	–	–	–	–
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		0,0	-2,2	17,6	46,6	-1,3
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,5	7,2	27,2	–	2,5	–
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,4	-1,3	-4,0	-1,5	-5,2
9 Impuestos sobre beneficios	1,5	162,8	-25,6	-6,5	-4,7	-2,3
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	6,1	35,7	-3,1	90,9	–	-75,6
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		14,6	16,6	45,9	66,6	17,7
RENTABILIDADES (%) Fórmulas (b)						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,2	5,4	6,5	3,2	3,1
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,8	2,6	2,2	2,3	2,1
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	6,8	7,2	9,8	3,8	3,9
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,3	2,8	4,3	0,8	1,0
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA (c)						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		5,7	5,4	3,7	2,8	2,2
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		7,6	5,1	4,3	0,6	0,1

FUENTE: Banco de España.

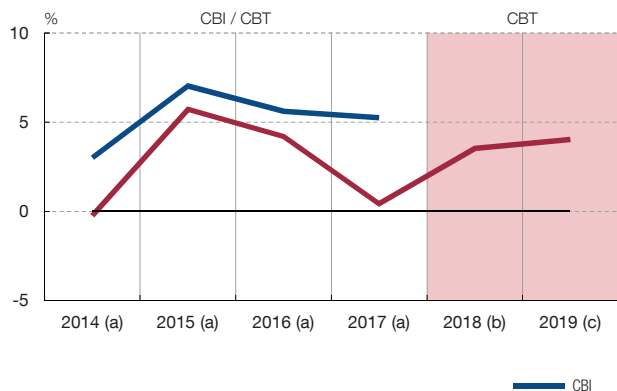
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

- a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.  
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de los gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).  
c Tasas calculadas aplicando el peso sectorial obtenido a partir de la Contabilidad Nacional.

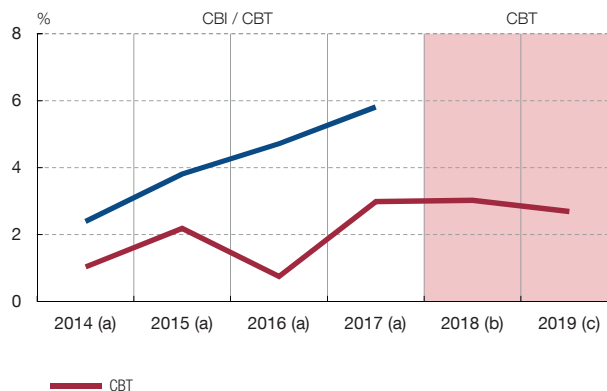
En el primer trimestre del año, el porcentaje de las empresas que crearon empleo se situó en el 50,1 %, ligeramente por debajo del dato del año previo (51,7 %) (véase cuadro 5), si bien siguió siendo claramente superior a la proporción de las compañías que destruyeron empleo (un 35,5 %).

La actividad empresarial mantuvo una tendencia expansiva en 2019, lo que se tradujo en incrementos de los excedentes ordinarios. El empleo siguió aumentando, aunque a un menor ritmo que en años anteriores, en un contexto en el que las remuneraciones medias experimentaron un ligero repunte.

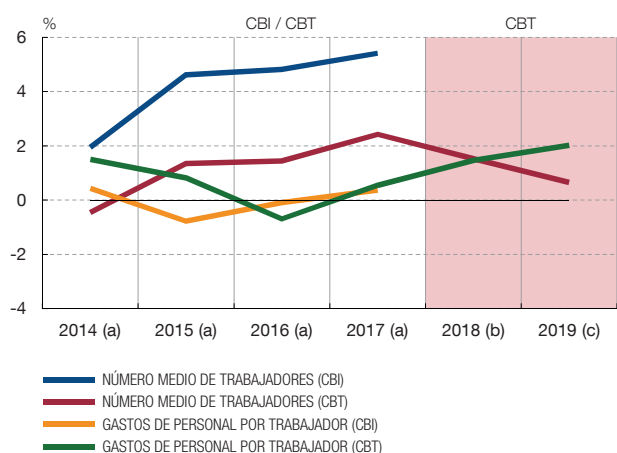
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



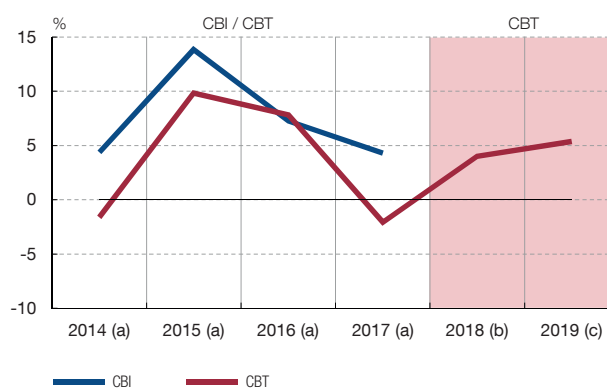
2 GASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación



Empresas no financieras que colaboran		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Número de empresas	CBI	688.853	711.056	695.717	627.320	—	—
	CBT	884	983	982	991	996	871
Porcentaje del VAB del sector sociedades no financieras	CBI	49,9	51,2	50,2	47,1	—	—
	CBT	13,4	14,0	14,0	13,3	12,7	11,4

FUENTE: Banco de España.

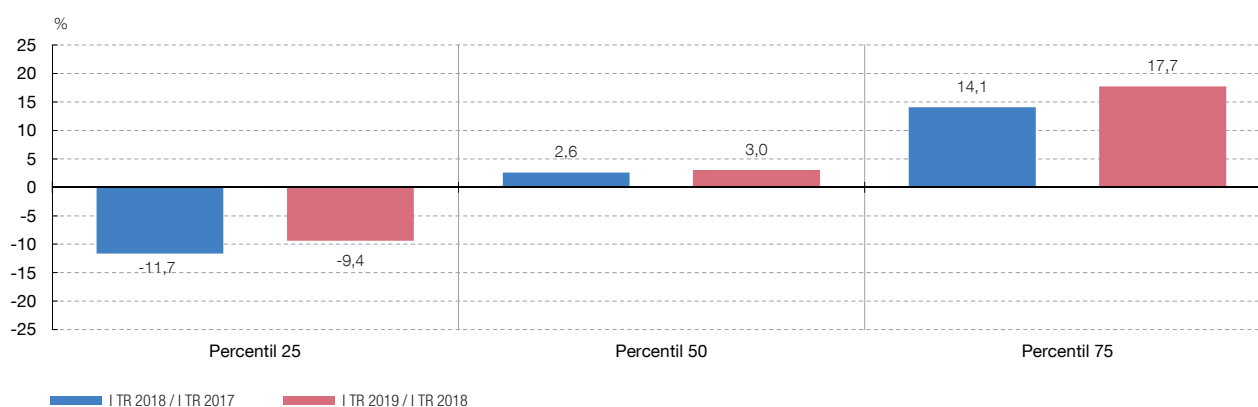
- a Datos de 2014, 2015, 2016 y 2017, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).  
b Media de los cuatro trimestres de 2018 sobre igual período de 2017.  
c Datos del primer trimestre de 2019 sobre igual período de 2018.

Descargar

El detalle sectorial evidencia que el crecimiento del empleo se concentró principalmente en las ramas de actividad vinculadas al sector de servicios. Así, las plantillas medias aumentaron en la rama de comercio y hostelería (1,1%), en la de información y comunicaciones (1,4%), y en la que engloba al resto de actividades (1,2%). En cambio, se redujeron en la de energía (1,4%) y en la industrial (0,5%).



La tasa mediana del VAB refleja, para 2019, una evolución de este excedente algo más moderada que la que sugiere el dato agregado.



FUENTE: Banco de España.



## SIGUE GANANDO PESO LA ACTIVIDAD NACIONAL DE LAS EMPRESAS

CUADRO 2

		Central de Balances Anual (CBA)	Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
		2017	I a IV TR 2018 (a)	I TR 2018	I TR 2019
Número de empresas		9.916	996	871	871
Empresas que informan sobre procedencia/destino		9.916	940	817	817
Porcentaje de las compras netas, según procedencia (estructura)	España	65,6	69,8	68,0	71,6
	Total exterior	34,4	30,2	32,0	28,4
	Países de la UE	20,1	19,9	20,6	19,4
	Terceros países	14,3	10,4	11,3	9,0
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino (estructura)	España	76,4	79,4	78,6	79,3
	Total exterior	23,6	20,6	21,4	20,7
	Países de la UE	15,4	14,1	14,2	14,4
	Terceros países	8,2	6,5	7,2	6,3
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior); tasas de variación	Industria	-2,2	0,9	1,5	2,1
	Resto de empresas	-9,3	36,0	38,0	—

FUENTE: Banco de España.

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

Las remuneraciones medias crecieron un 2 % interanual en el primer trimestre de 2019, tasa casi medio punto superior a la registrada un año antes (1,6 %) (véase cuadro 3). Estos incrementos salariales más intensos se observaron en todas las ramas de actividad, excepto en la de información y comunicaciones, donde las retribuciones descendieron un 0,6 %, y en la de comercio y hostelería, donde únicamente aumentaron un 1,2 %, frente al crecimiento del 4,7 % de un año antes.

### Resultados, rentabilidad y endeudamiento

El REB aumentó un 5,4 % hasta marzo de 2019, frente al 1,2 % registrado en la muestra trimestral de un año antes (véanse cuadro 1 y gráfico 1). No obstante, al igual que en el caso del VAB, las tasas reponderadas del REB revelan una evolución menos favorable,

**EL CRECIMIENTO DEL VAB FUE GENERALIZADO POR SECTORES, EN TANTO QUE EL DEL EMPLEO SE CONCENTRÓ EN LAS RAMAS DE SERVICIOS**

**CUADRO 3**

Tasas de variación (%)	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Remuneraciones medias			
	CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT	
	2017	I a IV TR 2018 (a)	I TR 2018	I TR 2019	2017	I a IV TR 2018 (a)	I TR 2018	I TR 2019	2017	I a IV TR 2018 (a)	I TR 2018	I TR 2019	2017	I a IV TR 2018 (a)	I TR 2018	I TR 2019
<b>TOTAL</b>	<b>5,3</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>	<b>5,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>5,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>
<b>TAMAÑO DE LAS EMPRESAS</b>																
Pequeñas	8,8	—	—	—	6,8	—	—	—	8,5	—	—	—	1,6	—	—	—
Medianas	6,3	5,8	3,2	0,8	5,4	4,3	4,0	3,7	6,9	6,2	5,5	3,8	1,5	1,9	1,4	0,1
Grandes	3,7	3,5	2,5	4,1	4,5	1,5	2,0	0,6	4,3	3,0	3,7	2,7	-0,2	1,5	1,6	2,1
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-4,5	6,6	8,7	8,6	3,2	0,9	1,7	-1,4	3,3	1,0	2,3	0,0	0,1	0,1	0,6	1,4
Industria	4,7	-0,1	-7,2	4,3	3,6	0,8	1,2	-0,5	4,5	2,7	3,3	2,4	0,9	1,9	2,1	2,9
Comercio y hostelería	5,8	6,1	6,6	4,7	5,3	1,2	1,7	1,1	6,4	4,2	6,5	2,3	1,0	3,0	4,7	1,2
Información y comunicaciones	3,9	1,5	1,7	0,0	3,4	2,2	2,3	1,4	3,2	2,6	2,3	0,8	-0,3	0,4	0,0	-0,6
Resto de actividades	7,8	3,5	3,6	2,2	6,6	2,2	2,9	1,2	6,9	3,2	3,1	4,9	0,2	1,0	0,2	3,6

FUENTE: Banco de España.

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

**EL CRECIMIENTO DEL EMPLEO SE DEBIÓ PRINCIPALMENTE AL AUMENTO DEL PERSONAL FIJO**

**CUADRO 4**

	Total empresas CBT I TR 2019	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores	
Número de empresas	871	562	309	
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>				
Situación inicial I TR 2018 (miles)	761	391	371	
Tasa I TR 2019 / I TR 2018	0,7	5,8	-4,8	
Fijos	Situación inicial I TR 2018 (miles)	645	346	299
	Tasa I TR 2019 / I TR 2018	1,1	4,5	-2,7
No fijos	Situación inicial I TR 2018 (miles)	116	45	72
	Tasa I TR 2019 / I TR 2018	-2,0	16,3	-13,5

FUENTE: Banco de España.

con la tasa de crecimiento reduciéndose desde el 0,6 % del primer trimestre de 2018 hasta el 0,1 % de los tres primeros meses de 2019. En una línea similar, los datos publicados por la Encuesta sobre el acceso de las pymes a financiación externa (SAFE, por sus siglas en inglés) evidencian que el porcentaje neto de las compañías de menor tamaño que contestó haber tenido aumentos en su excedente final ha reflejado también una tendencia decreciente en los últimos períodos (véase recuadro 1).

Los ingresos financieros se redujeron un 8,9 % durante el primer trimestre del año, como consecuencia de los menores dividendos recibidos (cayeron casi un 21 %), descenso que



**EL PORCENTAJE DE LAS EMPRESAS QUE CREAN EMPLEO SIGUE SUPERANDO AMPLIAMENTE AL PORCENTAJE DE LAS QUE LO DESTRUYEN**

CUADRO 5

Estructura (%)	Central de Balances Integrada (a)		Central de Balances Trimestral			
	2016	2017	I a IV TR 2017 (b)	I a IV TR 2018 (b)	I TR 2018	I TR 2019
Número de empresas	508.655	461.040	991	996	1.057	871
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	34,4	31,9	32,6	32,5	30,8	33,2
Se mantienen o suben	65,6	68,1	67,4	67,5	69,2	66,8
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	28,6	28,2	34,3	33,4	33,3	35,5
Se mantienen	27,5	27,7	15,1	14,9	15,0	14,5
Suben	43,9	44,1	50,6	51,7	51,7	50,1

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 DESCENSO DE LOS GASTOS FINANCIEROS SE VIO IMPULSADO POR LOS MENORES COSTES MEDIOS DE FINANCIACIÓN**

CUADRO 6

Tasas de variación y contribuciones (%)	CBI	CBT	
	2016 / 2017	I a IV TR 2018 / I a IV TR 2017	I TR 2019 / I TR 2018
<b>Variación de los gastos financieros</b>	-9,2	-5,2	-5,1
A Intereses por financiación recibida	-7,4	-5,3	-6,2
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-6,4	-6,4	-10,0
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-1,0	1,1	3,8
B Otros gastos financieros	-1,8	0,1	1,1

FUENTE: Banco de España.

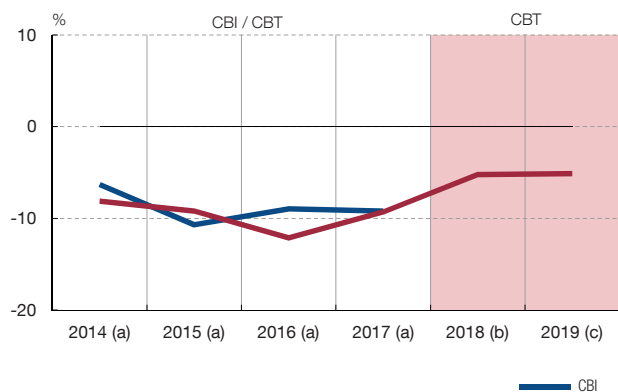
se vio compensado parcialmente por el aumento de los ingresos por intereses, que crecieron un 27,3%. Por su parte, los gastos financieros continuaron reflejando caídas, de un 5,1% en este caso. Esta evolución se vio impulsada por los menores costes medios de financiación soportados por las empresas, que solo fueron parcialmente compensados por un ligero crecimiento de la deuda con coste (véase cuadro 6).

Dada la evolución de los gastos y los ingresos ordinarios, el RON presentó un crecimiento del 7,2% en el primer trimestre de 2019 (véase gráfico 3). Por otra parte, el comportamiento de los gastos y los ingresos atípicos tuvo un impacto negativo sobre el excedente final, debido principalmente a las elevadas plusvalías que se generaron en el año anterior, en tanto que en este ejercicio no se habrían producido operaciones relevantes. Ello se tradujo en un descenso muy acusado del resultado, que cayó un 75,6%. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó, en marzo de 2019, en un 17,7%, frente al 66,6% del año precedente.

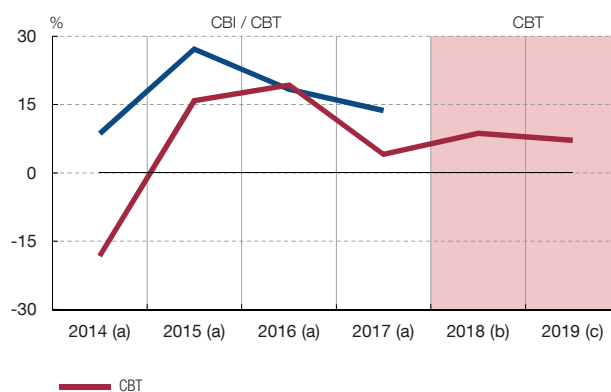
Las ratios agregadas de rentabilidad ordinaria se situaron, durante el primer trimestre de este año, en niveles muy similares a los del ejercicio anterior. Así, la rentabilidad del activo fue del 3,1%, una décima menos que en el primer trimestre de 2018, y la de los recursos

El dinamismo de la actividad y el descenso continuado de los gastos financieros impulsaron el avance de los beneficios ordinarios. En este contexto, los niveles de la rentabilidad se mantuvieron estables, si bien los menores costes medios de financiación permitieron que se ampliara ligeramente la diferencia entre ambos ratios.

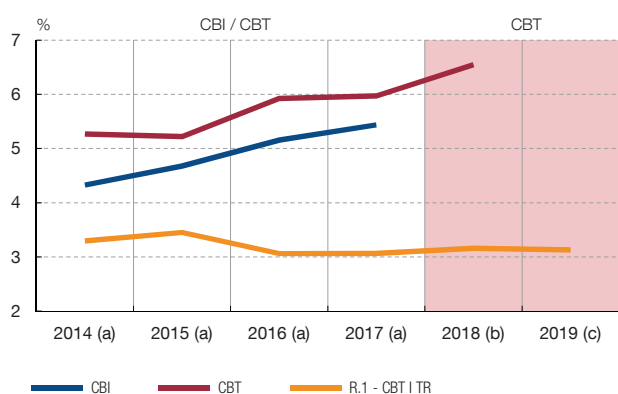
1 GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



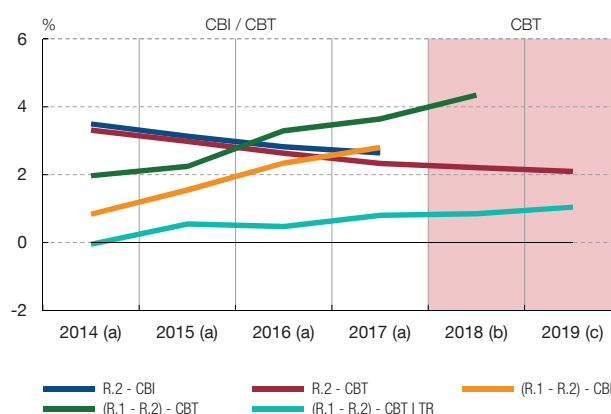
2 RESULTADO ORDINARIO NETO  
Tasas de variación



3 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)  
Ratios



4 COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD - COSTE FINANCIERO (R.1 - R.2)  
Ratios



Empresas no financieras que colaboran	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Número de empresas	CBI 688.853	711.056	695.717	627.320	—	—
	CBT 884	983	982	991	996	871
Porcentaje del VAB del sector sociedades no financieras	CBI 49,9	51,2	50,2	47,1	—	—
	CBT 13,4	14,0	14,0	13,3	12,7	11,4

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2014, 2015, 2016 y 2017, 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 2018. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2017.
- c Datos del primer trimestre de 2019. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2018.

Descargar

propios se situó en el 3,9%, frente al 3,8% registrado un año antes. No obstante, los valores medianos de estos indicadores evidencian una tendencia más positiva, tanto en el caso de la rentabilidad del activo, que pasó de un 4,2% a un 4,4%, como en el de la rentabilidad de los recursos propios, que creció nueve décimas, hasta situarse en un 6,4% (véase cuadro 7). Este cuadro también refleja la fuerte dispersión existente en la muestra

LOS NIVELES MEDIANOS DE RENTABILIDAD PRESENTARON UNA EVOLUCIÓN MÁS FAVORABLE QUE LA QUE REFLEJA EL DATO AGREGADO

CUADRO 7

	Central de Balances Trimestral				
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)		
	I TR 2018	I TR 2019	I TR 2018	I TR 2019	
Número de empresas	1.057	871	1.057	871	
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0 %	26,5	26,1	30,3	30,1
	0 % < R <= 5 %	26,5	26,4	18,5	16,8
	5 % < R <= 10 %	15,8	14,4	11,7	11,3
	10 % < R <= 15 %	8,3	7,9	8,2	7,9
	15 % < R	22,8	25,3	31,3	33,9
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana (%)	4,2	4,4	5,5	6,4	

FUENTE: Banco de España.

LA RENTABILIDAD AGREGADA DEL ACTIVO SE MANTUVO ESTABLE, MOSTRANDO UNA CIERTA HETEROGENEIDAD POR SECTORES

CUADRO 8

Tasas de variación y ratios (%)	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad - coste financiero (R.1 - R.2)			
	CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT	
	2017	I a IV TR 2018 (a)	I TR 2018	I TR 2019	2017	I a IV TR 2018 (a)	I TR 2018	I TR 2019	2017	I a IV TR 2018 (a)	I TR 2018	I TR 2019	2017	I a IV TR 2018 (a)	I TR 2018	I TR 2019
<b>TOTAL</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>1,2</b>	<b>5,4</b>	<b>13,7</b>	<b>8,7</b>	<b>2,7</b>	<b>7,2</b>	<b>5,4</b>	<b>6,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>4,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>
<b>TAMAÑO DE LAS EMPRESAS</b>																
Pequeñas	9,7	—	—	—	15,2	—	—	—	3,4	—	—	—	1,0	—	—	—
Medianas	4,8	4,9	-3,0	-7,8	4,6	5,4	-17,7	-7,1	6,9	7,5	4,4	4,3	4,2	5,4	2,2	2,5
Grandes	2,9	4,0	1,2	5,4	14,1	8,8	2,9	7,2	6,0	6,5	3,2	3,1	3,3	4,3	0,8	1,0
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-7,9	9,0	11,7	11,7	-2,6	8,5	31,6	34,7	5,3	5,1	3,4	4,1	2,4	2,7	1,0	2,2
Industria	5,0	-3,1	-19,1	6,8	6,8	-1,4	-34,0	-1,7	8,7	9,7	5,8	6,7	5,9	7,2	3,6	4,3
Comercio y hostelería	4,5	9,2	6,8	8,6	4,6	16,6	12,4	4,0	8,6	15,9	8,1	7,4	6,1	14,1	6,4	5,5
Información y comunicaciones	4,6	0,9	1,3	-0,5	7,1	1,2	5,1	-2,2	12,0	17,0	14,2	14,3	9,6	15,7	12,9	13,4
Resto de actividades	10,1	4,1	4,7	-2,6	32,0	23,6	75,5	-42,5	3,9	5,0	1,4	1,1	1,3	2,8	-1,0	-1,1

FUENTE: Banco de España.

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

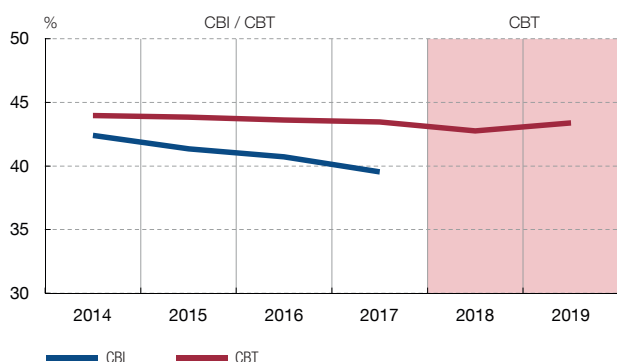
trimestral, como pone de manifiesto el elevado porcentaje de empresas que siguieron presentando en 2019 valores negativos en estos indicadores (un 26,1 % en el caso de la rentabilidad del activo y más de un 30 % en el de la rentabilidad de los recursos propios). La diferente evolución que muestran los datos agregados y medianos en estos indicadores se explica por la fuerte influencia que sobre los primeros ejercen algunas grandes empresas, cuya rentabilidad ha presentado, en esta ocasión, una evolución más negativa que la del resto de empresas de la CBT.

## LAS RATIOS DE DEUDA AUMENTARON EN 2019, MIENTRAS QUE LA DE CARGA FINANCIERA SIGUIÓ REDUCIÉNDOSE LIGERAMENTE

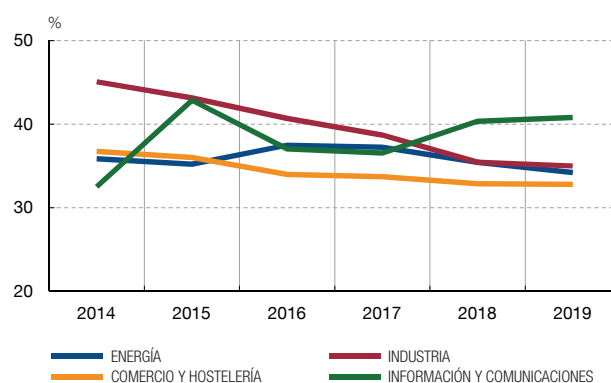
GRÁFICO 4

Los niveles de endeudamiento se elevaron en el primer trimestre de 2019, de forma algo más intensa en la ratio de deuda respecto a los excedentes ordinarios. En cambio, la carga financiera continuó reduciéndose, aunque más moderadamente que en ejercicios anteriores.

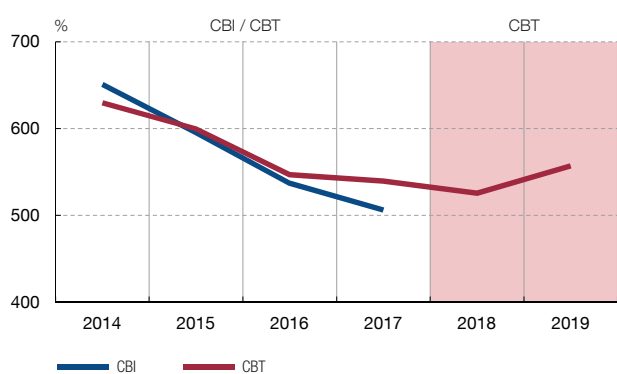
1 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).  
TOTAL EMPRESAS  
Ratios



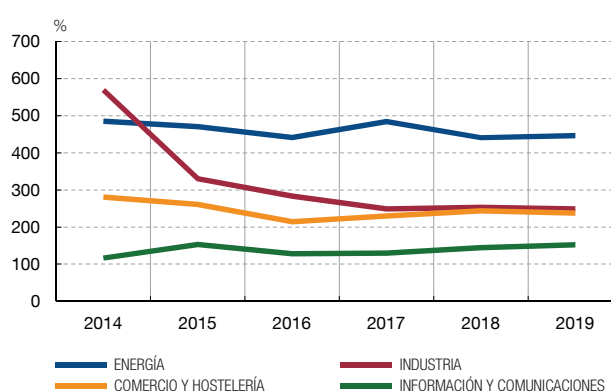
2 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
Ratios



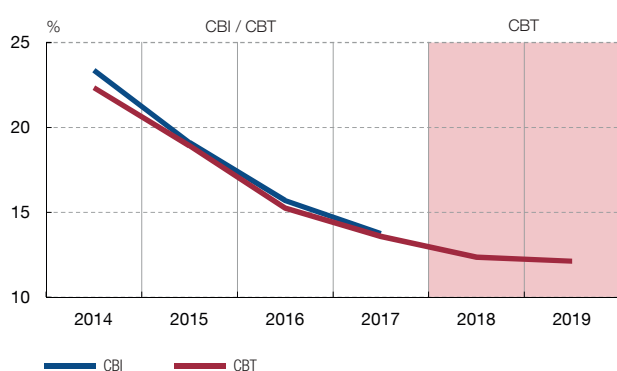
3 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c).  
TOTAL EMPRESAS  
Ratios



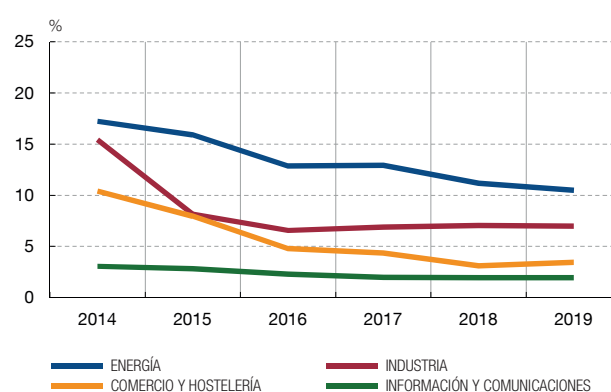
4 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c).  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
Ratios



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



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



FUENTE: Banco de España.

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



El desglose por sectores de la rentabilidad agregada del activo revela asimismo una notable heterogeneidad entre las distintas ramas de actividad. Así, se registraron descensos en la de comercio y hostelería (de siete décimas, hasta el 7,4 %), y en la que engloba al resto de actividades (de tres décimas, hasta el 1,1 %) (véase cuadro 8). En cambio, hubo incrementos en el sector de la energía (cuya rentabilidad aumentó en siete décimas, hasta un 4,1 %), y en el industrial (un aumento de nueve décimas, hasta el 6,7 %).

El coste medio de la financiación ajena se redujo dos décimas en los tres primeros meses de 2019, hasta el 2,1%. Este descenso permitió que volviera a ampliarse, en una décima, el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste de financiación, hasta ser de 1 punto porcentual, valor que, no obstante, sigue siendo inferior al registrado en 2007, antes del comienzo de la crisis.

Por último, la ratio E.1, que mide el nivel de endeudamiento en relación con el activo neto, repuntó ligeramente en los tres primeros meses de 2019, situándose en un 43,4 %, seis décimas por encima del dato de 2018. La información desglosada por sectores evidencia que esta evolución fue reflejo del aumento registrado en la rama de información y comunicaciones, que no pudo ser compensado por los ligeros descensos que experimentaron los sectores de industria y energía (véase gráfico 4). La ratio E.2, que mide el nivel de la deuda respecto a los ingresos ordinarios (que se obtienen como suma del REB y los ingresos financieros) también creció, hasta situarse en un 557 % (frente al 525 % alcanzado en el primer trimestre de 2018). Por sectores, este indicador aumentó en las ramas de energía y de información y comunicaciones, y descendió ligeramente en la de comercio y hostelería, y se mantuvo prácticamente estable en el sector industrial. Por su parte, la ratio que mide la carga financiera por intereses se redujo dos décimas en 2019, hasta el 12,2 %, lo que se debió tanto al descenso de los gastos financieros como al avance de los excedentes ordinarios. El desglose sectorial muestra una evolución decreciente en la rama de la energía y una relativa estabilidad en el resto de los casos.

20.6.2019.

La CBT permite analizar el comportamiento reciente del sector de sociedades no financieras, pero está centrada en las grandes empresas y carece de información sobre el segmento de las pymes. En cambio, en la SAFE (iniciales de *Survey on the Access to Finance for Enterprises*), una encuesta de carácter cualitativo que realiza el Banco Central Europeo cada seis meses sobre una muestra de sociedades no financieras de la zona del euro, un 90 % de las empresas son de tamaño mediano o pequeño. Este recuadro aprovecha la información que proporciona la SAFE para analizar algunos aspectos relacionados con la situación económica reciente de las pymes españolas<sup>1</sup>.

1 Véase recuadro 7 del próximo «Informe trimestral de la economía española», «Evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación externa de acuerdo con la encuesta semestral del BCE», que se publicará el 27 de junio.

Esta información vendría, así, a complementar la visión que ofrece, para las empresas grandes, la CBT<sup>2</sup> hasta el primer trimestre de 2019.

2 Además de las diferencias muestrales, la información de la CBT y de la SAFE presenta, desde el punto de vista metodológico, aproximaciones distintas. En particular, la CBT contiene datos cuantitativos, mientras que la información de la SAFE es cualitativa (número de empresas para las que han aumentado o disminuido ciertas variables respecto al semestre previo). Además, los períodos que cubren ambas encuestas no encajan perfectamente, pues la CBT acumula trimestres naturales, y la SAFE analiza períodos de seis meses, que van de abril a septiembre y de octubre a marzo del siguiente año. Por todo ello, aunque las conclusiones obtenidas por ambas fuentes sean coherentes entre sí, la SAFE debe analizarse más en términos de tendencias, y sin tratar de establecer comparaciones directas con los niveles que se obtienen en la CBT.

Gráfico 1  
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS Y DE LOS BENEFICIOS (a)

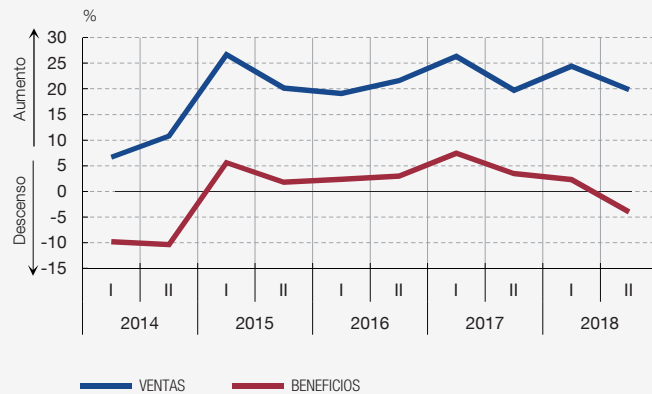


Gráfico 2  
EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO (DEUDA / ACTIVO TOTAL) Y DE LOS GASTOS POR INTERESES (a)

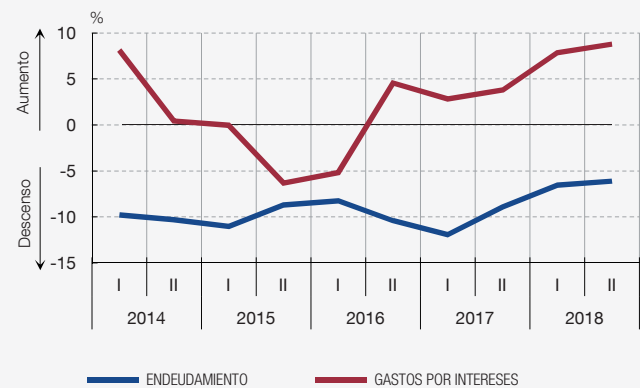


Gráfico 3  
PYMES QUE MEJORAN, PYMES QUE EMPEORAN Y DIFERENCIAL ENTRE AMBOS GRUPOS (b)

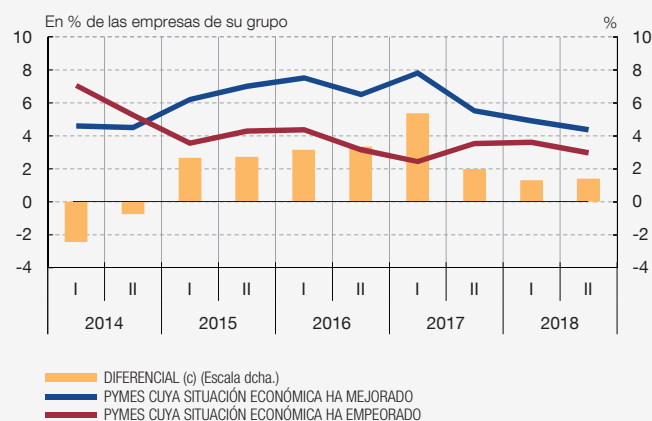
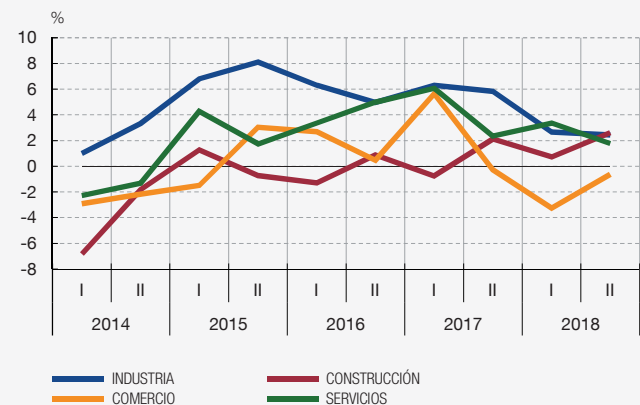


Gráfico 4  
DIFERENCIA ENTRE PYMES CUYA SITUACIÓN ECONÓMICA MEJORA Y PYMES CUYA SITUACIÓN ECONÓMICA EMPEORA. DESGLOSE POR SECTOR (b) (c)



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a Porcentaje de empresas que señalan aumento menos el de las que señalan descenso.
- b Las empresas cuya situación económica se ha deteriorado se definen como las que han indicado en la encuesta, simultáneamente, un descenso en las ventas y los beneficios, un aumento en los gastos por intereses y un aumento o mantenimiento del endeudamiento. Las empresas cuya situación económica ha mejorado, por el contrario, se definen como las que han reportado un aumento de sus ventas y beneficios, y un descenso de los gastos por intereses y del endeudamiento. El gap es la diferencia de rentables menos vulnerables.
- c Porcentaje de empresas que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.



De acuerdo con la SAFE, las ventas y los beneficios de las pymes españolas muestran un perfil fuertemente procíclico. Así, durante el período de crisis, el porcentaje de las empresas que reportaban aumentos en sus ventas/beneficios fue claramente menor que el de aquellas que sufrían caídas (en 2012, en términos netos, casi el 50 % de las empresas declaró descensos de sus ventas, y más de un 60 %, reducciones de sus beneficios). Esta tendencia se fue revirtiendo con el inicio de la recuperación económica y, en 2014 en el caso del volumen de negocio y un año más tarde en el de los beneficios, la proporción de las pymes que declaraban aumentos de estas variables superó ya a la proporción de las que reportaban lo contrario (véase gráfico 1). Los datos más recientes, que abarcan el período comprendido entre octubre de 2018 y marzo de 2019, evidencian una cierta moderación en el dinamismo de las ventas, aunque el valor registrado se encuentra en línea con la media de los últimos años. En cambio, en el caso de los beneficios se observa que, por primera vez desde 2015, el número de pymes españolas para las que sus beneficios se redujeron superó al de aquellas que percibieron lo contrario, registrándose un porcentaje neto negativo del -4 %.

En cuanto a la evolución de la situación financiera, el gráfico 2 revela que el porcentaje neto de las pymes que declaran mayores gastos por intereses, positivo desde 2016, ha venido aumentando en los últimos años, hasta situarse en el 9 % en el período más reciente, que es el porcentaje más alto desde 2013. Respecto al nivel de endeudamiento, la SAFE sugiere que la mayoría de las pymes españolas se ha desapalancado en los últimos cinco años, si bien este proceso parece haberse atenuado a partir de 2017, de manera que el porcentaje neto de las empresas cuya deuda disminuye en el período más reciente es el menor registrado por esta encuesta desde 2013.

Combinando la información de las cuatro variables anteriores, es posible calcular un indicador sintético de la situación económico-

financiera de cada pyme. Se considera que esta habría mejorado si, en un mismo período, la pyme declarase un aumento de sus ventas y beneficios, y un descenso de sus gastos por intereses y de su nivel de endeudamiento. Por el contrario, si declarase menores ventas y beneficios, y mayores intereses y deuda, se consideraría que su situación económico-financiera habría empeorado. Como se puede apreciar en el gráfico 3, el año 2015 fue el primero, tras la crisis, en que el porcentaje de las pymes con una mejora de su situación económico-financiera superó al de las que mostraron un deterioro. Este diferencial se habría ido elevando en los siguientes períodos, hasta alcanzar un valor máximo del 5,4 % en 2017. A partir de entonces se ha observado un progresivo estrechamiento de la distancia entre ambos grupos, situándose en tan solo un 1,4 % en el período más reciente. Esto se ha debido tanto a un ligero aumento de las pymes con un empeoramiento de su situación económico-financiera como, sobre todo, a la disminución del número de empresas para las que dicha situación habría mejorado. Finalmente, el detalle por sectores revela que el descenso del diferencial se habría registrado en casi todas las ramas de actividad, excepto en la de construcción, la única que habría mejorado respecto al nivel alcanzado en 2017. En particular, destaca la caída del diferencial en la rama de comercio, donde ha pasado de un nivel máximo de 5,6 % en 2017 a un -0,6 % en el período que va de octubre de 2018 a marzo de 2019.

En definitiva, los datos más recientes de la SAFE evidencian una evolución algo menos favorable en las ventas y en los beneficios de las pymes, en un contexto en el que aumentó la proporción de estas empresas con más gastos por intereses y un mayor nivel de endeudamiento. Todo ello se habría reflejado en un descenso del porcentaje de las pymes que reportan, en conjunto, una mejora de su situación económico-financiera.