

**ARTÍCULOS ANALÍTICOS**

**4/2019**

**Boletín Económico**

**BANCO DE ESPAÑA**

Eurosistema

**RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS**

**HASTA EL SEGUNDO 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 se desaceleró en el primer semestre de 2019, registrando el VAB un aumento muy moderado (0,4 %), por debajo del reflejado en el mismo período del año pasado. El empleo siguió creciendo (0,6 %), pero también lo hizo a menor ritmo que en 2018. En este contexto, la ratio de rentabilidad del activo descendió ligeramente, mientras que las de endeudamiento experimentaron un leve repunte, revirtiendo la tendencia descendente que habían seguido en los últimos años. No obstante, la caída en los costes medios de financiación, unida al ligero avance de los excedentes, provocó una nueva reducción en la ratio de carga financiera, que ha alcanzado valores mínimos dentro de la serie histórica de la CBT. El artículo incluye un recuadro que señala que el nivel del empleo medio en las empresas españolas se situaba en 2017 por debajo del de antes de la crisis. No obstante, a pesar de este comportamiento agregado, una proporción significativa de empresas habría sido capaz de incrementar su número medio de trabajadores durante el período objeto de estudio.

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

**Códigos JEL:** L25, M21, M41.

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2019

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) evidencia una desaceleración de la actividad de las empresas durante el primer semestre de 2019<sup>1</sup>. Así, el valor añadido bruto (VAB) en la muestra únicamente creció un 0,4 %, en tasa interanual y en términos nominales, ritmo sensiblemente inferior al de un año antes (4,8 %). Cuando se pondera cada rama de actividad por su peso en el conjunto del sector de sociedades no financieras, se aprecia también una evolución desfavorable del VAB, que pasa de crecer a una tasa del 5,5 % en el primer semestre de 2018 a contraerse un 0,2 % 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 siguieron ganando peso relativo respecto a la actividad en el exterior. Por su parte, el empleo creció un 0,6 % hasta junio, tasa también inferior a la registrada un año antes (2 %). El aumento del número de trabajadores se vio impulsado principalmente por el avance de la contratación de personal fijo, que se elevó un 1 %.

La evolución del VAB y de los gastos de personal llevó a que el resultado económico bruto (REB) se contrajera un 2,2 %, tasa que contrasta con el crecimiento del 6,1 % del ejercicio precedente. El resultado ordinario neto (RON) también se desaceleró en el período más reciente (un avance del 1,4 %, frente al crecimiento del 8,4 % en el mismo período de 2018), principalmente como consecuencia del descenso del REB, parcialmente compensado por el curso favorable de los ingresos y de los gastos financieros. Por último, la evolución de los resultados atípicos tuvo un

---

1 Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 928 empresas que, hasta el 11 de septiembre pasado, enviaron a la CBT datos de los dos primeros trimestres de 2019. La cobertura de esta muestra en términos del VAB del total del sector de sociedades no financieras (según la Contabilidad Nacional) se sitúa en el 11,9 %.

2 La diferencia entre el comportamiento de la tasa del VAB reponderada y la agregada en 2019 se debe principalmente al fuerte repunte que experimentó este excedente en el sector de energía (7,5 %). Puesto que este sector se encuentra sobrerepresentado dentro de la muestra trimestral, la reponderación, que le asigna un menor peso relativo, más cercano al que esta rama tiene en el total del sector de sociedades no financieras, atenúa el impacto de sus dinámicas sobre los totales sectoriales.

impacto negativo sobre el beneficio del ejercicio, que se redujo un 41,4 % con respecto al nivel de 2018, año en el que se habían registrado unos elevados ingresos extraordinarios. Expresado en términos de porcentaje sobre el VAB, el excedente final se situó en el 25,5 %, muy por debajo del valor excepcionalmente elevado alcanzado el año anterior (41,7 %).

La evolución de los beneficios ordinarios llevó a que las ratios medias de rentabilidad se redujeran ligeramente en 2019 frente a los valores alcanzados un año antes. No obstante, la disminución del coste medio de financiación, hasta alcanzar un mínimo histórico del 2,1 %, permitió que el diferencial entre la rentabilidad del activo y este coste se mantuviera en un nivel similar al de 2018.

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 ordinarios, experimentaron un ligero repunte en 2019. En cambio, la ratio de carga financiera continuó con la tendencia descendente de los últimos años, y se situó en mínimos históricos, favorecida fundamentalmente por los menores costes de financiación.

En definitiva, la información recopilada por la CBT revela que durante el primer semestre de 2019 la actividad empresarial y el empleo se desaceleraron respecto al mismo período del año anterior. En este contexto, las ratios de rentabilidad se redujeron ligeramente, mientras que las de endeudamiento repuntaron algo, rompiendo con la tendencia descendente que habían seguido en los últimos años.

## Actividad

El VAB aumentó muy levemente (un 0,4 %) hasta junio de 2019, moderando notablemente su ritmo de crecimiento interanual frente al registrado un año antes (4,8 %) (véanse cuadro 1 y gráfico 1). La información de la distribución de las empresas según sus tasas de crecimiento del VAB sugiere que esta desaceleración es generalizada entre aquellas. En particular, se observan tasas de crecimiento inferiores a las del año previo para los tres percentiles considerados (véase gráfico 2). La tasa de crecimiento del VAB reponderada<sup>3</sup> según el peso de los sectores en la

---

3 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 «Re ponderación del VAB y del 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», publicado en el *Boletín Económico*, 2/2018.

Cuadro 1

**LA ACTIVIDAD Y LOS RESULTADOS ORDINARIOS SE DESACELERARON EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2019**

	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
		2017	2016	2017	I a IV TR 2018 / I a IV TR 2017	I a II TR 2018 / I a II TR 2017
Bases						
Número de empresas		695.717	627.320	1.011	1.047	928
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		50,2	47,1	12,9	13,4	11,9
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,4	6,4	5,8	6,2	1,4
De ella:						
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	148,0	1,2	6,7	6,8	6,1	0,9
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,4	0,6	7,0	7,2	6,8	1,9
De ellos:						
Compras netas	40,5	0,2	7,8	8,2	10,2	-1,3
Otros gastos de explotación	23,1	1,1	5,0	3,3	5,5	2,4
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	36,6	5,6	5,3	3,0	4,8	0,4
3 Gastos de personal	23,5	4,7	5,8	3,0	3,7	3,1
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]	13,2	7,3	4,3	2,9	6,1	-2,2
4 Ingresos financieros	3,4	5,8	11,3	5,9	-4,5	16,1
5 Gastos financieros	2,2	-9,0	-9,2	-5,0	-3,9	-3,5
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,5	1,9	0,7	2,1	0,7	2,7
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,9	18,3	13,7	6,9	8,4	1,4
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,8	—	—	—	—	—
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		0,0	-2,2	16,9	15,9	-0,8
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,5	7,2	27,2	—	—	28,4
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,4	-1,3	-3,7	-3,6	-2,7
9 Impuestos sobre beneficios	1,5	162,8	-25,6	-4,9	-21,5	62,1
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	6,1	35,7	-3,1	88,1	74,6	-41,4
S.4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		14,6	16,6	44,6	41,7	25,5
RENTABILIDADES	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,2	5,4	6,5	4,2	4,0
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,8	2,6	2,2	2,2	2,1
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	6,8	7,2	9,8	5,8	5,5
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,3	2,8	4,3	2,0	2,0
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERA						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		5,7	5,4	3,2	5,5	-0,2
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]		7,6	5,1	3,1	7,2	-5,0

**FUENTE:** Banco de España.

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

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

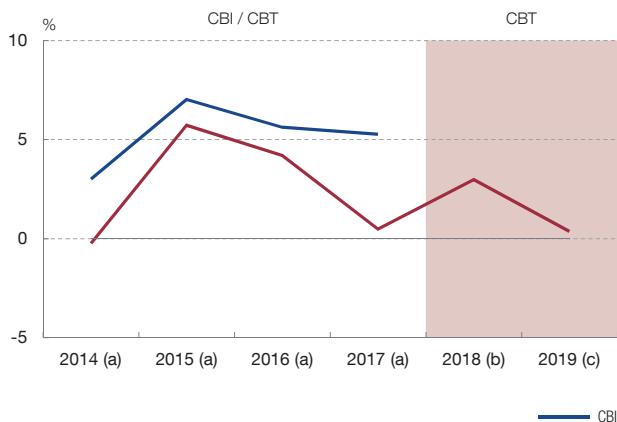
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

Gráfico 1

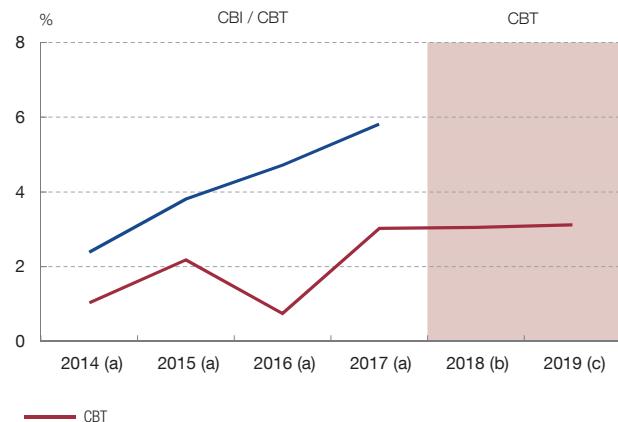
**DESACELERACIÓN DE LA ACTIVIDAD, DEL EMPLEO Y DE LOS RESULTADOS ORDINARIOS DE LAS EMPRESAS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2019**

La actividad empresarial se desaceleró en el primer semestre de 2019, y el VAB registró un aumento muy moderado (0,4 %), por debajo del reflejado en el mismo período del año pasado. El empleo siguió aumentando, aunque a un menor ritmo que en años anteriores, en un contexto en el que las remuneraciones medias experimentaron un cierto repunte.

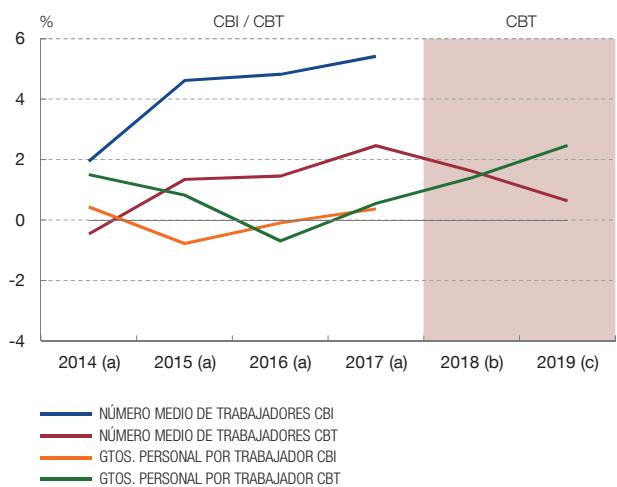
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



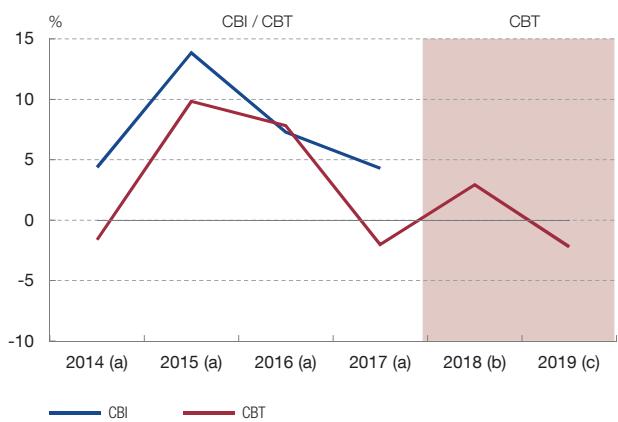
2 GASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variación



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	984	992	1.011	928
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	12,0	11,9

FUENTE: Banco de España.

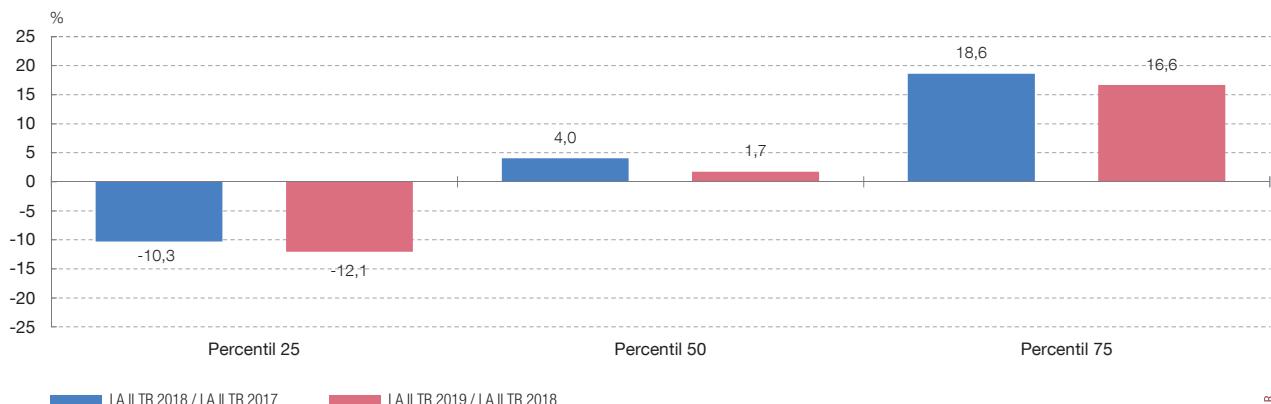
- a Datos de 2014, 2015, 2016 y 2017, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b Media de los cuatro trimestres de 2018 sobre igual período de 2017.
- c Datos hasta el segundo trimestre de 2019 sobre igual período de 2018.



Gráfico 2

### LA DESACELERACIÓN DEL VAB FUE GENERALIZADA

La desaceleración del VAB fue algo generalizado, de modo que las tasas de crecimiento fueron inferiores a las del año previo para los tres percentiles considerados.



FUENTE: Banco de España.

DESCARGAR

Contabilidad Nacional revela también una evolución negativa de la actividad en el período más reciente. Así, el crecimiento de este excedente pasó, de reflejar una tasa positiva del 5,5 % en el primer semestre de 2018, a registrar una tasa ligeramente negativa (del –0,2 %) en el año en curso.

Esta evolución se produjo en un contexto en el que la actividad comercial mostró un crecimiento muy moderado, lo que se reflejó en un aumento de la cifra de negocios del 0,9 % interanual hasta junio de 2019 (6,1 % en el primer semestre del año anterior). En este período, la actividad en España presentó un 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 79,4 % y en el 70,6 %, respectivamente (véase cuadro 2).

En comparación con el año previo, el VAB registró una evolución más desfavorable en todas las ramas de actividad, excepto en la de energía (véase cuadro 3). El sector industrial fue el que experimentó un peor comportamiento, con un descenso del VAB del 6,8 %. Esta evolución se explica, principalmente, por las fuertes caídas que reflejaron los subsectores de refino de petróleo (23,4 %), fabricación de productos minerales y metálicos (22,7 %), fabricación de productos informáticos y electrónicos (21,2 %) y otras industrias manufactureras (9,2 %). En sentido contrario, destacaron el subsector de fabricación de material de transporte y el de industria química, con unos aumentos del VAB de un 5,4 % y un 2,3 %, respectivamente.

Cuadro 2

**SIGUE GANANDO PESO LA ACTIVIDAD NACIONAL DE LAS EMPRESAS**

	Central de Balances Anual (CBA)			Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2017	I a IV TR 2018 (a)	I a II TR 2018	I a II TR 2019
Total empresas		9.916	1.011	928	928
Empresas que informan sobre procedencia/destino		9.916	952	868	868
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,6	70,0	67,4	70,6
	Total exterior	34,4	30,0	32,6	29,4
	Países de la UE	20,1	19,7	21,2	20,1
	Terceros países	14,3	10,3	11,4	9,2
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	76,4	79,5	78,8	79,4
	Total exterior	23,6	20,5	21,2	20,6
	Países de la UE	15,4	14,0	14,3	14,0
	Terceros países	8,2	6,5	6,9	6,6
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-2,2	1,1	4,0	-1,1
	Resto de empresas	-9,3	43,8	-48,8	—

FUENTE: Banco de España.

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

Cuadro 3

**TANTO EL VAB COMO EL EMPLEO PRESENTARON UNA EVOLUCIÓN DESFAVORABLE EN CASI TODOS LOS SECTORES DE ACTIVIDAD**

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)						Gastos de personal						Remuneraciones medias						
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)				
	2017	I a IV TR 2018	I a II TR 2018	I a II TR 2019	2017	I a IV TR 2018	I a II TR 2018	I a II TR 2019	2017	I a IV TR 2018	I a II TR 2018	I a II TR 2019	2017	I a IV TR 2018	I a II TR 2018	I a II TR 2019	2017	I a IV TR 2018	I a II TR 2018	I a II TR 2019			
	TOTAL	5,3	3,0	4,8	0,4	5,4	1,6	2,0	0,6	5,8	3,0	3,7	3,1	0,4	1,4	1,7	2,5						
TAMAÑOS																							
Pequeñas	8,8	—	—	—	6,8	—	—	—	8,5	—	—	—	1,6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Medianas	6,3	6,0	8,3	-2,0	5,4	4,4	4,8	3,9	6,9	6,6	6,1	3,9	1,5	2,1	1,2	0,0							
Grandes	3,7	3,0	4,8	0,4	4,5	1,6	1,9	0,6	4,3	3,0	3,6	3,1	-0,2	1,4	1,7	2,5							
DETALLE POR ACTIVIDADES																							
Energía	-4,5	5,7	0,6	7,5	3,2	0,8	1,0	-1,3	3,3	1,0	0,8	2,7	0,1	0,2	-0,2	4,1							
Industria	4,7	-0,1	5,8	-6,8	3,6	0,7	1,1	-0,7	4,5	2,9	4,1	1,6	0,9	2,1	2,9	2,3							
Comercio y hostelería	5,8	3,6	11,1	0,0	5,3	1,3	1,4	1,0	6,4	4,1	5,1	2,7	1,0	2,8	3,7	1,7							
Información y comunicaciones	3,9	1,4	1,4	-0,3	3,4	2,2	2,7	1,9	3,2	2,6	1,9	2,4	-0,3	0,3	-0,7	0,5							
Resto de actividades	7,8	3,9	4,7	1,4	6,6	2,5	3,0	1,1	6,9	3,2	3,9	4,7	0,2	0,7	0,9	3,5							

FUENTE: Banco de España.

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

Cuadro 4

**EL LIGERO CRECIMIENTO DEL EMPLEO SE SUSTENTÓ EN EL AUMENTO DEL PERSONAL FIJO**

	Total empresas CBT I a II TR 2019	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	928	596	332
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>			
Situación inicial I a II TR 2018 (miles)	832	455	377
Tasa I a II TR 2019 / I a II TR 2018	0,6	5,2	-4,9
Fijos	Situación inicial I a II TR 2018 (miles)	692	390
	Tasa I a II TR 2019 / I a II TR 2018	1,0	4,1
No fijos	Situación inicial I a II TR 2018 (miles)	140	66
	Tasa I a II TR 2019 / I a II TR 2018	-1,3	11,9
			-13,0

FUENTE: Banco de España.

## Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal en las empresas de la muestra de la CBT crecieron un 3,1 % interanual durante los seis 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 se elevó un 0,6 %, tasa más moderada que la del año anterior (2 %) (véase cuadro 3), mientras que la remuneración media se incrementó un 2,5 %, sensiblemente por encima del crecimiento observado en el mismo período de 2018 (1,7 %). En cuanto al aumento del empleo, este se vio impulsado por el avance del 1 % en la contratación indefinida (véase cuadro 4), en tanto que el empleo temporal se redujo un 1,3 %.

En el primer semestre del año, el porcentaje de empresas que crearon empleo se situó en el 49,6 %, ligeramente por debajo del dato del año previo (51,8 %) (véase cuadro 5), si bien esta proporción siguió siendo claramente superior a la de aquellas compañías que destruyeron empleo (un 35,7 %). Este último dato creció respecto al del año anterior [en 2,4 puntos porcentuales (pp)], hecho que no ocurría desde 2013, con el final de la crisis. En este contexto, un análisis realizado con la Central de Balances Integrada (CBI) evidencia que, a pesar de que el empleo ha mostrado una evolución positiva durante la recuperación, el nivel medio de las plantillas en 2017 (último año disponible en esta base de datos) seguía estando por debajo del registrado en 2007, antes del comienzo del período recesivo (véase recuadro 1).

Al analizar por sectores, se observa que el aumento del empleo registrado hasta junio de 2019 se concentró principalmente en las ramas de actividad vinculadas al sector de servicios. Así, por ejemplo, las plantillas medias crecieron en la rama de comercio y hostelería (1 %), y en la de información y comunicaciones (1,9 %). En

Cuadro 5

**EL PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE CREAN EMPLEO SIGUE SUPERANDO AL DE LAS QUE LO DESTRUYEN,  
AUNQUE EL DIFERENCIAL SE REDUCE**

	Central de Balances Integrada (a)		Central de Balances Trimestral (b)			
	2016	2017	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018	I a II TR 2018	I a II TR 2019
Número de empresas	508.655	461.040	992	1.011	1.047	928
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	34,4	31,9	32,6	32,4	31,0	33,0
Se mantienen o suben	65,6	68,1	67,4	67,6	69,0	67,0
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	28,6	28,2	34,2	33,4	33,3	35,7
Se mantienen	27,5	27,7	15,1	14,8	14,9	14,6
Suben	43,9	44,1	50,6	51,8	51,8	49,6

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.

cambio, se redujeron en la rama de energía (1,3 %) y en la industrial (0,7 %). Por último, respecto a la evolución de las remuneraciones medias, los incrementos salariales más intensos se observaron en la rama de energía (4,1 %), en tanto que estos fueron más moderados en la de comercio y hostelería (1,7 %) y, especialmente, en la de información y comunicaciones (0,5 %).

## Resultados, rentabilidad y endeudamiento

Como consecuencia de la evolución del VAB y de los gastos de personal descrita en las secciones anteriores, el REB se contrajo un 2,2 % en los seis primeros meses de 2019, lo que contrasta con el incremento del 6,1 % registrado un año antes (véanse cuadro 1 y gráfico 1).

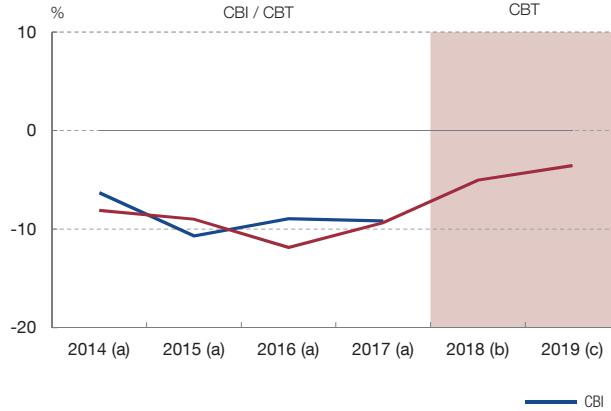
Por su parte, la evolución de los ingresos y gastos financieros ordinarios favoreció un aumento del RON, que creció un 1,4 % durante el primer semestre del año en curso, de nuevo por debajo de la tasa de expansión de esta partida en el mismo período de 2018 (8,4 %) (véase gráfico 3). En particular, los ingresos financieros se incrementaron un 16,1 % en los seis primeros meses del año, fruto del aumento en los dividendos recibidos (crecieron un 17,8 %) y en los ingresos por intereses (se elevaron un 10,3 %). En cambio, los gastos financieros continuaron reflejando caídas (de un 3,5 %), como consecuencia de 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).

### Gráfico 3

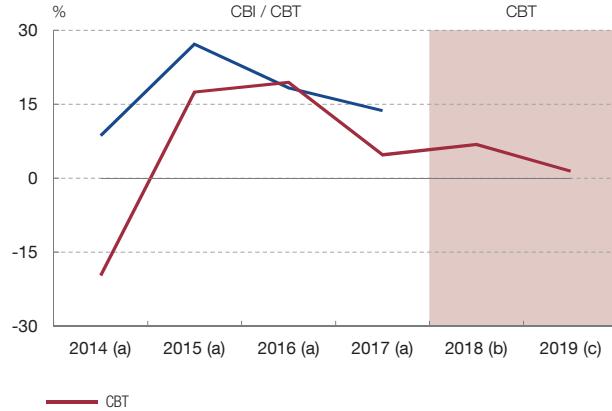
#### LOS NIVELES AGREGADOS DE RENTABILIDAD SE REDUJERON LIGERAMENTE EN 2019, AUNQUE EL DIFERENCIAL CON EL COSTE DE FINANCIACIÓN SE MANTUVO ESTABLE

La evolución de los beneficios ordinarios se tradujo en unos niveles de rentabilidad ligeramente inferiores a los del año previo, si bien los menores costes medios de financiación permitieron que se mantuviera estable la diferencia entre ambas ratios.

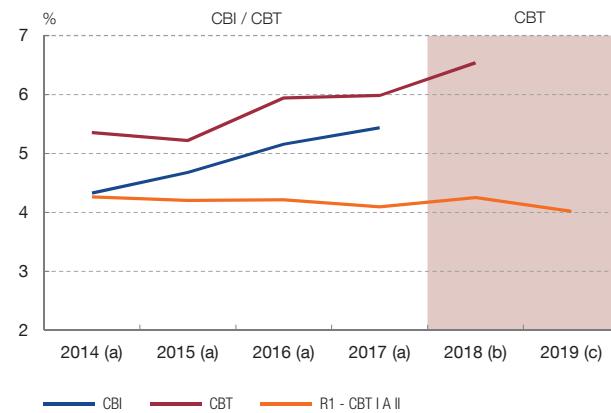
1 GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



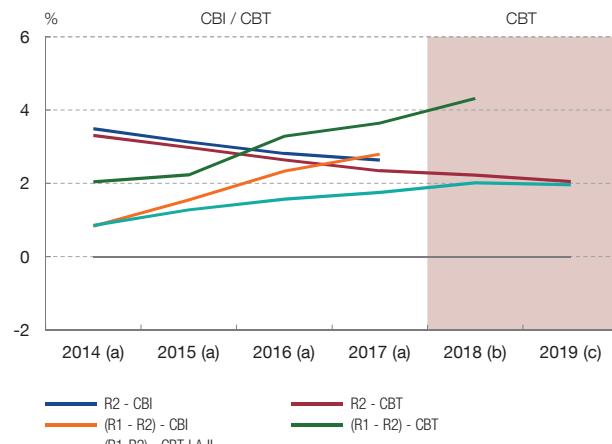
2 RESULTADO ORDINARIO NETO  
Tasas de variación



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	984	992	928
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	12,0
						11,9

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 hasta el segundo trimestre de 2019. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2018.

DESCARGAR



Cuadro 6

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

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

FUENTE: Banco de España.

El comportamiento de los gastos e ingresos atípicos tuvo un impacto negativo sobre el excedente final, debido, principalmente, a las elevadas plusvalías extraordinarias que se generaron el año anterior. Esto se tradujo en un descenso muy acusado del resultado, que cayó un 41,4 %. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó en un 25,5 % en el primer semestre de 2019, más de 15 pp por debajo del nivel registrado en el mismo período de 2018.

Como consecuencia de la evolución de los beneficios ordinarios, las ratios agregadas de rentabilidad se situaron, durante el primer semestre de este año, en niveles ligeramente inferiores a los del ejercicio anterior. Así, la rentabilidad del activo fue del 4 %, dos décimas menos que en el primer semestre de 2018, y la de los recursos propios descendió tres décimas, hasta situarse en el 5,5 %. También los valores medianos de estos indicadores evidencian una tendencia decreciente, tanto en el caso de la rentabilidad del activo, que pasó de un 5,6 % a un 5,2 %, como en el de la correspondiente a los recursos propios, que se redujo cuatro décimas, situándose en un 7,6 % (véase cuadro 7). Este cuadro también refleja un aumento en 2019 del porcentaje de empresas con rentabilidades negativas.

El desglose por sectores de la rentabilidad agregada del activo revela una cierta heterogeneidad. Así, los descensos más intensos se registraron en la rama de industria (de 2 pp, hasta el 6,5 %) y en la de comercio y hostelería (de 1,7 pp, hasta el 7,6 %) (véase cuadro 8), mientras que el sector de la energía fue el único que presentó incrementos de su rentabilidad (aumentó algo más de 1 pp, hasta el 4,7 %).

El coste medio de la financiación ajena se redujo una décima en los seis primeros meses de 2019, hasta el 2,1 %. Este descenso permitió que el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste de financiación presentara registros casi idénticos a los del año anterior (en torno a 2 pp), valor que, no obstante, sigue siendo inferior al registrado en media en los años previos al comienzo de la crisis.

Cuadro 7

**LOS NIVELES MEDIANOS DE RENTABILIDAD PRESENTARON, AL IGUAL QUE EL DATO AGREGADO, UNA EVOLUCIÓN DESFAVORABLE**

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	I a II TR 2018	I a II TR 2019	I a II TR 2018	I a II TR 2019
Número de empresas	1.047	928	1.047	928
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad				
R <= 0 %	22,3	24,8	25,3	28,7
0 % < R <= 5 %	25,3	24,5	18,0	15,5
5 % < R <= 10 %	14,5	13,9	11,1	11,0
10 % < R <= 15 %	10,8	9,2	9,0	8,6
15 % < R	27,0	27,6	36,6	36,2
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana (%)	5,6	5,2	8,0	7,6

FUENTE: Banco de España.

Cuadro 8

**LA RENTABILIDAD AGREGADA DESCENDIÓ LIGERAMENTE, MOSTRANDO UNA CIERTA HETEROGENEIDAD POR SECTORES**

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad - coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2017	I a IV TR 2018	I a II TR 2018	I a II TR 2019	2017	I a IV TR 2018	I a II TR 2018	I a II TR 2019	2017	I a IV TR 2018	I a II TR 2018	I a II TR 2019	2017	I a IV TR 2018	I a II TR 2018	I a II TR 2019
<b>TOTAL</b>	<b>4,3</b>	<b>2,9</b>	<b>6,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>13,7</b>	<b>6,9</b>	<b>8,4</b>	<b>1,4</b>	<b>5,4</b>	<b>6,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>2,8</b>	<b>4,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	9,7	—	—	—	15,2	—	—	—	3,4	—	—	—	1,0	—	—	—
Medianas	4,8	4,7	13,0	-14,4	4,6	4,3	10,7	-18,0	6,9	7,6	7,8	6,6	4,2	5,5	5,7	4,9
Grandes	2,9	2,9	6,0	-2,1	14,1	6,9	8,4	1,6	6,0	6,5	4,2	4,0	3,3	4,3	2,0	2,0
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-7,9	7,7	0,5	9,2	-2,6	6,6	1,6	42,7	5,3	5,0	3,6	4,7	2,4	2,6	1,2	2,7
Industria	5,0	-3,2	8,0	-16,0	6,8	-1,6	6,6	-27,3	8,7	9,8	8,5	6,5	5,9	7,3	6,3	4,0
Comercio y hostelería	4,5	2,8	21,8	-3,9	4,6	8,6	29,5	-1,9	8,6	15,4	9,3	7,6	6,1	13,6	7,5	5,8
Información y comunicaciones	4,6	0,8	1,1	-1,7	7,1	1,0	4,7	-1,8	12,0	17,0	15,8	15,9	9,6	15,6	14,5	14,8
Resto de actividades	10,1	5,1	6,2	-3,8	32,0	24,1	0,1	-7,4	3,9	5,0	2,6	2,3	1,3	2,8	0,3	0,2

FUENTE: Banco de España.

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

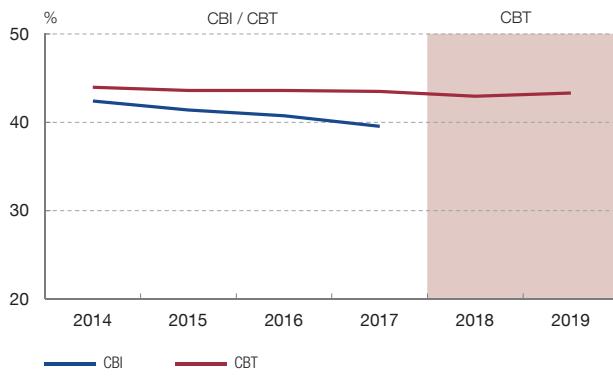
Por último, la ratio E.1, que mide el nivel de endeudamiento en relación con el activo neto, repuntó ligeramente en los seis primeros meses de 2019, y se situó en un 43,3 %, tres décimas por encima del dato de 2018. La información desglosada por sectores evidencia que esta evolución fue, principalmente, reflejo del aumento registrado en la rama de comercio y hostelería, puesto que en el resto de los sectores

#### Gráfico 4

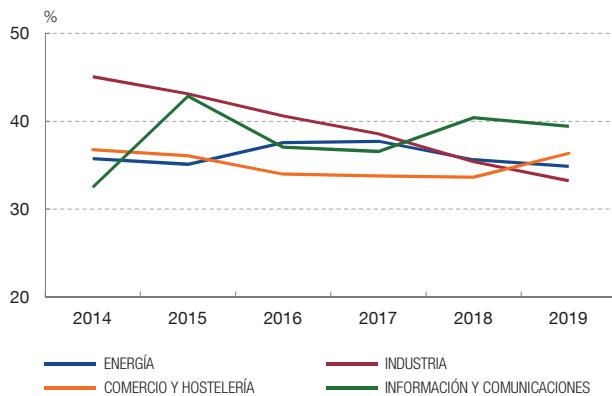
### LAS RATIOS DE DEUDA AUMENTARON EN 2019, MIENTRAS QUE LA DE CARGA FINANCIERA SIGUIÓ REDUCIÉNDOSE LIGERAMENTE

Los niveles de endeudamiento se elevaron algo en el primer semestre de 2019. En cambio, la carga financiera continuó reduciéndose, aunque más moderadamente que en ejercicios anteriores.

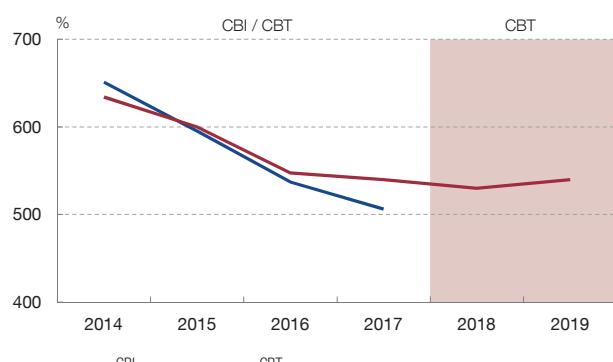
1 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
TOTAL EMPRESAS  
Ratios



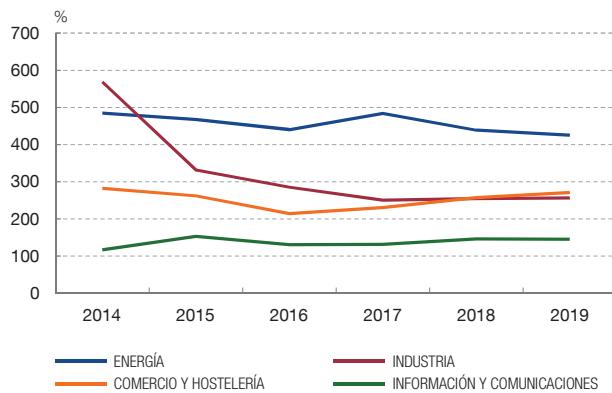
2 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
Ratios



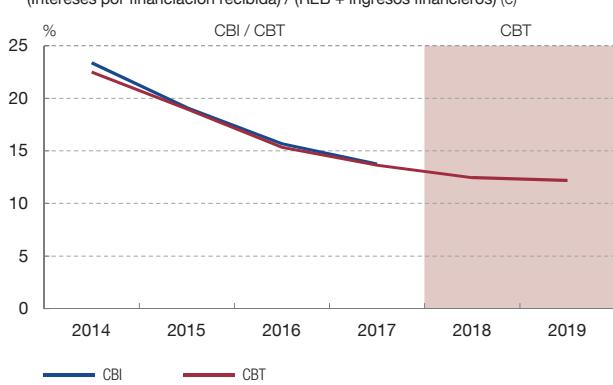
3 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + ingresos financieros) (c)  
TOTAL EMPRESAS  
Ratios



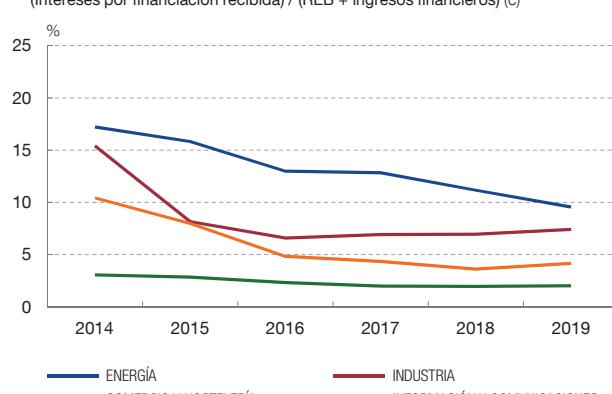
4 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + ingresos financieros) (c)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



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 «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

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

DESCARGAR

se observaron ligeros descensos (véase gráfico 4). La ratio E.2, que mide el nivel de deuda respecto al excedente ordinario (que se obtiene como suma del REB y de los ingresos financieros), también creció levemente, hasta situarse en un 540 % (frente al 530 % alcanzado en el primer semestre de 2018). Por sectores, este indicador aumentó, de nuevo, en la rama de comercio y hostelería, y se mantuvo prácticamente estable en el resto. 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 al descenso de los gastos financieros. El desglose sectorial muestra una evolución decreciente de esta ratio en la rama de energía y una relativa estabilidad en el resto de los sectores.

26.9.2019.

## Recuadro 1

### LA EVOLUCIÓN DEL TAMAÑO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS ENTRE 2007 Y 2017

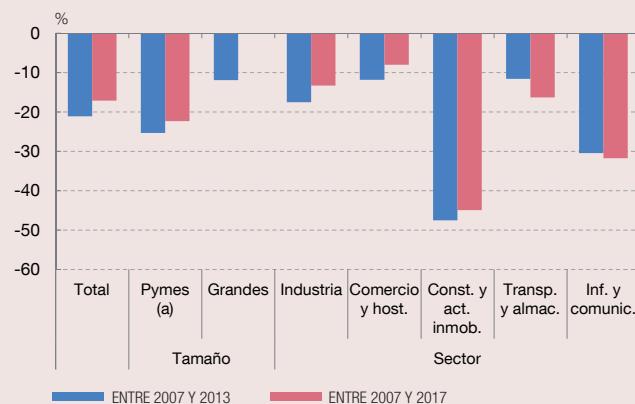
Este recuadro analiza cómo ha variado el tamaño medio de las empresas en la economía española tras la fase recesiva que se inició en 2008 y la recuperación cíclica que ha tenido lugar desde 2014. Esta cuestión es relevante, tanto a escala empresarial como por su impacto en el ámbito macroeconómico. Así, una amplia evidencia empírica documenta la fuerte asociación entre tamaño y productividad<sup>1</sup>, y sugiere que las empresas más grandes presentan niveles de productividad más elevados, lo que redundaría en un mayor crecimiento económico en términos agregados. Asimismo, las compañías de mayor tamaño tienen más facilidad para diversificar su actividad comercial (por ejemplo, orientándola hacia mercados extranjeros) y sus fuentes de financiación<sup>2</sup>.

El análisis se realiza a partir de la Central de Balances Integrada (CBI), que dispone de información anual de unas 600.000 sociedades no financieras hasta 2017, inclusive. Como es habitual en la literatura, en este

ejercicio el tamaño de una empresa se aproxima por su número medio de trabajadores<sup>3</sup>.

La información de la CBI refleja que entre 2007 y 2013 la plantilla media de las empresas no financieras españolas se redujo algo más de un 20 % (véase gráfico 1). Esta disminución fue más intensa en el segmento de pymes (un 25 % de caída) que en el de grandes empresas (un 12 %), y tuvo una especial incidencia en los sectores de construcción, e información y comunicaciones. La posterior fase expansiva permitió que, entre 2014 y 2017, el conjunto de empresas de la muestra elevara algo el nivel medio de sus plantillas, pero sin llegar a alcanzar los niveles que presentaban diez años antes. El desglose por tamaños revela que la reciente recuperación ha sido más intensa en las empresas de mayor dimensión, de modo que su nivel de empleo medio al final del período analizado era ya prácticamente idéntico al de antes del inicio de la crisis, mientras que el número medio de

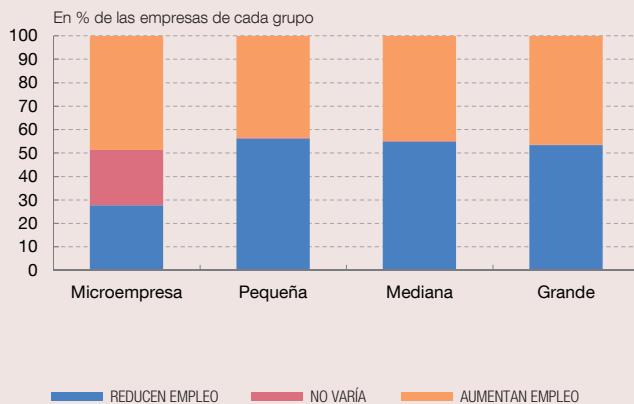
Gráfico 1  
VARIACIÓN DEL NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS POR EMPRESA



FUENTE: Banco de España.

- a Se definen como pymes las empresas con menos de 250 empleados.
- b Este análisis se realiza sobre una submuestra de unas 150.000 empresas, de las que se dispone de información al principio y al final del período.
- c Se definen como grandes las empresas que tienen 250 empleados o más, medianas las que tienen entre 50 y 249 empleados, pequeñas las que tienen entre 10 y 49 empleados, y microempresas las que tienen 9 empleados o menos.

Gráfico 2  
EVOLUCIÓN DEL EMPLEO MEDIO ENTRE 2007 Y 2017. DETALLE POR SEGMENTOS DE TAMAÑO (b) (c)



- 1 Véanse el capítulo 4 del *Informe Anual 2015* del Banco de España y el artículo «Growing by learning: firm-level evidence on the size-productivity nexus», de Enrique Moral, de marzo de 2018.
- 2 Véanse, por ejemplo, «Evolución de las inversiones en el extranjero de las empresas españolas e implicaciones para su estructura financiera y rentabilidad», *Boletín Económico*, diciembre 2011; o «La evolución reciente de la financiación no bancaria de las empresas españolas», *Boletín Económico*, 4/2018.
- 3 En particular, se aplica el criterio habitual de separación entre empresas grandes y pymes, fijado en los 250 empleados. Como se explica posteriormente en el recuadro, también es posible realizar una división adicional de las pymes en tres subcategorías: microempresas, pequeñas y medianas.

**LA EVOLUCIÓN DEL TAMAÑO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS ENTRE 2007 Y 2017 (cont.)**

empleados de las pymes seguía estando un 22% por debajo. Por su parte, el detalle sectorial pone de manifiesto que el nivel de las plantillas medias en 2017 seguía siendo inferior al de 2007 en todas las ramas de actividad.

La evidencia descrita hasta ahora está calculada a partir de muestras variables (esto es, las empresas que se analizan en 2007 no son las mismas que se estudian en 2017) y, por lo tanto, estaría influida en gran medida por el significativo proceso de creación y destrucción de empresas que tuvo lugar en España durante el período considerado. También se vería afectada por otros factores, como, por ejemplo, los asociados a fusiones, escisiones y reorganizaciones empresariales. Por estos motivos, resulta útil complementar el análisis anterior con otro desarrollado para una muestra fija de empresas, que hayan subsistido al período de crisis y mantenido su actividad en la fase expansiva más reciente. En este sentido, la CBI permite identificar una submuestra de unas 150.000 compañías, para las que se dispone de información antes del inicio de la fase recesiva (2007), al final de esta (2013) y en el último año disponible en esta base de datos (2017).

Cuando se reproduce el análisis del gráfico 1 para este subconjunto de empresas se encuentra un perfil muy similar al obtenido con la muestra completa, si bien la magnitud de las variaciones es más moderada, algo que parece lógico, dado que las compañías de esta submuestra se encuentran entre las que superaron de forma exitosa el período recesivo. También se aprecia, en algunos sectores, un comportamiento más favorable durante la recuperación respecto al que se observa con la muestra completa. Así, por ejemplo, en la rama de comercio y hostelería, las empresas que fueron capaces de mantener su actividad durante el período 2007-2017

presentaron un nivel medio de sus plantillas en 2017 ligeramente superior al registrado antes del inicio de la crisis.

La submuestra de empresas utilizada en el ejercicio anterior permite también valorar cómo de generalizadas han sido las variaciones ya documentadas. Para realizar este análisis, las compañías se clasifican en cuatro categorías, atendiendo exclusivamente al número medio de trabajadores que tenían al inicio del período (2007). En particular, las empresas se dividen entre microempresas (hasta 9 empleados), pequeñas (de 10 a 49 empleados), medianas (de 50 a 249 empleados) y grandes (más de 250 empleados).

El gráfico 2 muestra que, en un contexto en el que predominaron las disminuciones de plantillas en casi todos los segmentos de tamaño, esto fue compatible con aumentos del nivel medio de empleo en una proporción muy significativa de empresas dentro de cada categoría (entre un 43% y un 49%). En particular, dentro de la de empresas medianas, un 45% de las compañías pudo superar sus registros de empleo precrisis, e incluso en un 4% de los casos habrían cambiado de categoría, convirtiéndose en empresas grandes al final del período analizado.

En resumen, entre 2007 y 2017, según la información de la CBI, el nivel medio de las plantillas en las empresas no financieras españolas se redujo, fenómeno bastante generalizado entre sectores, pero principalmente ligado a las pymes. Un análisis complementario, realizado sobre una muestra de empresas que han mantenido su actividad durante todo el período objeto de estudio, sugiere que una proporción significativa de estas compañías incrementó sus plantillas medias por encima del nivel que tenían antes del inicio de la crisis.