

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

4/2019

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS
EN 2018 Y HASTA EL TERCER TRIMESTRE DE 2019

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

RESUMEN

De acuerdo con la muestra anual de la Central de Balances, la actividad de las sociedades no financieras mantuvo una tendencia expansiva en 2018, aunque a un ritmo menor que el año anterior. Para los nueve primeros meses de 2019, la Central de Balances Trimestral evidencia una prolongación e intensificación de esta desaceleración, lo que se tradujo en aumentos de los excedentes ordinarios y del empleo inferiores a los del ejercicio previo. En este contexto, los niveles de rentabilidad ordinaria, que habían aumentado ligeramente en 2018, se mantuvieron relativamente estables en los tres primeros trimestres del año en curso. Por otro lado, los ingresos y gastos atípicos influyeron positivamente en el resultado final de 2018, pero ejercieron el efecto contrario en los nueve primeros meses de 2019. También se observa un cambio de tendencia en cuanto a la posición patrimonial de las sociedades, en tanto que las ratios medias de endeudamiento continuaron descendiendo en 2018, pero repuntaron al alza hasta septiembre de este año. Por último, la ratio de carga financiera disminuyó en ambos períodos, favorecida principalmente por el descenso continuado de los costes financieros, si bien cada vez de forma más moderada. El artículo incluye dos recuadros, el primero de los cuales analiza la evolución económica y financiera de las pymes con datos hasta 2018. El segundo recuadro estudia el grado de vulnerabilidad financiera del sector empresarial español y su sensibilidad ante un hipotético deterioro del escenario macrofinanciero.

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

Códigos JEL: L25, M21, M41.

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

Rasgos básicos

La información de la Central de Balances Integrada (CBI) correspondiente al año 2018 confirma los rasgos principales de la dinámica del sector empresarial español que ya había adelantado la Central de Balances Trimestral (CBT)¹. Durante el pasado ejercicio, la actividad productiva de las sociedades no financieras siguió reflejando una tendencia expansiva, aunque a un ritmo más moderado que en el año previo. Así, el Valor Añadido Bruto (VAB) de esta muestra creció un 4,1 % en términos nominales, tasa claramente inferior a la del ejercicio anterior (5,7 %)². La CBT confirma que, hasta septiembre de 2019, esta tendencia de desaceleración de la actividad se intensificó, de modo que en este período el VAB creció tan solo un 0,5 % en términos nominales, frente al incremento del 3,7 % registrado un año antes.

El empleo mantuvo una tendencia creciente tanto en 2018, con un incremento del 4,4 %, como durante los tres primeros trimestres de 2019, período en el que aumentó un 0,6 %. No obstante, en ambos casos estas tasas se situaron claramente por debajo de las registradas en 2017 (6,2 % y 2 %, respectivamente). En los dos períodos, el crecimiento del empleo se vio impulsado principalmente por el avance de la contratación de personal fijo, que aumentó un 4,9 % en 2018 y un 1,1 % hasta septiembre del año en curso.

En 2018, los gastos financieros continuaron descendiendo, lo que, unido al incremento de los ingresos financieros (principalmente por los mayores dividendos recibidos), favoreció que el resultado ordinario neto (RON) se incrementara un 5,4 %. En cambio, hasta septiembre de 2019, este excedente registró un descenso interanual del 1 %.

1 Véase artículo «Resultados de las empresas no financieras: un avance de cierre del ejercicio 2018».

2 Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 537.923 empresas que componen la muestra de la CBI para 2018 (año para el que aún se prevé recibir más información, hasta alcanzar en torno a las 800.000 compañías), y con las 957 empresas que enviaron a la CBT, antes del 21 de noviembre pasado, datos de los tres primeros trimestres de 2019. La cobertura de la muestra de la CBI, en términos de VAB, del 42,2 % respecto al total del sector de sociedades no financieras, y la de la CBT es del 12,7 %. Respecto a la muestra de la CBI, existe un mayor detalle de información sectorial a disposición de los analistas en la aplicación «Agregados sectoriales».

Por su parte, el resultado final aumentó un 43,8% en 2018, favorecido por la evolución de los ingresos y gastos atípicos. Sin embargo, durante los tres primeros trimestres de este año, estas partidas atípicas ejercieron el efecto contrario, lo que provocó una reducción de este excedente del 44,5%. Expresado en porcentaje sobre el VAB, el resultado final se situó en 2019 en el 20,7%, casi 15 puntos porcentuales (pp) menos que en el mismo período del año anterior.

El crecimiento de los beneficios ordinarios propició que las ratios medias de rentabilidad se incrementaran ligeramente en 2018. Sin embargo, en los tres primeros trimestres del año en curso, estas ratios presentaron valores similares o levemente inferiores, registrándose además un aumento de la proporción de empresas con rentabilidades negativas de hasta el 28%. Todo ello en un contexto en el que el coste medio de financiación siguió disminuyendo, lo que permitió que el diferencial entre la rentabilidad del activo y este coste se ampliase ligeramente.

Respecto a la posición patrimonial de las empresas, en 2018 siguió descendiendo su nivel medio de endeudamiento, tanto respecto al activo como en relación con los excedentes ordinarios. Como en el caso de otros indicadores ya comentados, esta dinámica cambió en los nueve primeros meses de 2019, cuando ambas ratios repuntaron levemente. Por su parte, la ratio de carga financiera se redujo ligeramente en ambos períodos, favorecida tanto por el avance de los excedentes ordinarios como por el descenso de los costes de financiación.

Actividad

Según la CBI, las empresas no financieras registraron un incremento del VAB de un 4,1% durante 2018 (véanse cuadro 1 y gráfico 1), tasa inferior en algo más de un punto y medio a la del año anterior (5,7%). Por sexto año consecutivo, el crecimiento fue más acusado en las compañías de tamaño pequeño y mediano (7,1%) que en las de mayor dimensión (2,6%) (véase recuadro 1). Para los tres primeros trimestres de 2019, la CBT evidencia una prolongación e intensificación de esta desaceleración, de modo que el VAB aumentó en este período tan solo un 0,5%, frente al 3,7% registrado un año antes. La tasa reponderada³ del VAB, según el peso de los sectores de acuerdo con la Contabilidad Nacional, revela un perfil similar, con un aumento del 0,7% en 2019, frente al 3,6% del ejercicio precedente. En la mediana de la distribución, la tasa de crecimiento del VAB también se moderó, aunque de

3 El dato reponderado se obtiene aplicando, sobre la tasa agregada de cada sector, el peso que dicha rama tiene en la economía, aproximado a partir de la información 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», publicado en el *Boletín Económico*, 2/2018.

Cuadro 1

DESACELERACIÓN DE LA ACTIVIDAD TANTO EN 2018 COMO HASTA SEPTIEMBRE DE 2019, CON UN LIGERO DETERIORO, EN ESTE ÚLTIMO PERÍODO, DE ALGUNOS EXCEDENTES ORDINARIOS

Bases	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2018	2017	2018	I a IV TR 2018 / I a IV TR 2017	I a III TR 2018 / I a III TR 2017	I a III TR 2019 / I a III TR 2018
Número de empresas		757.098	537.923	1.018	1.035	957
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		53,4	42,2	13,8	14,2	12,7
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	6,6	5,3	5,2	5,9	0,3
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	152,2	6,9	6,7	6,8	7,6	-1,2
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	64,1	7,2	6,0	6,3	7,0	0,1
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	40,4	8,0	3,1	6,2	8,8	-1,7
<i>Otros gastos de explotación</i>	22,9	5,3	6,0	5,2	6,5	0,8
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	35,9	5,7	4,1	2,8	3,7	0,5
3 Gastos de personal	22,8	6,2	5,7	3,3	3,7	2,9
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	13,1	4,7	1,5	2,2	3,8	-1,6
4 Ingresos financieros	4,1	11,5	8,2	12,1	-4,5	8,8
5 Gastos financieros	2,1	-9,7	-4,2	-4,7	-4,7	-3,0
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,4	1,3	1,8	1,6	1,0	3,4
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,6	14,2	5,4	8,6	5,1	-1,0
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	1,6	–	–	–	–	–
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-1,9	4,5	15,4	10,5	-2,7
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,7	38,8	-91,3	-87,6	–	-64,5
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,1	-2,0	-3,2	-3,4	-5,7
9 Impuestos sobre beneficios	1,5	-23,1	2,9	-9,3	-11,1	-0,5
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	9,0	1,3	43,8	87,8	52,3	-44,5
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		16,7	25,1	44,3	35,1	20,7
RENTABILIDADES						
Fórmulas (b)						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,4	5,5	6,5	4,6	4,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,5	2,4	2,2	2,2	2,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	7,3	7,4	9,7	6,4	6,4
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,9	3,2	4,3	2,4	2,5
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		5,8	4,3	3,2	3,6	0,7
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		5,4	1,9	2,5	3,1	-3,0

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.

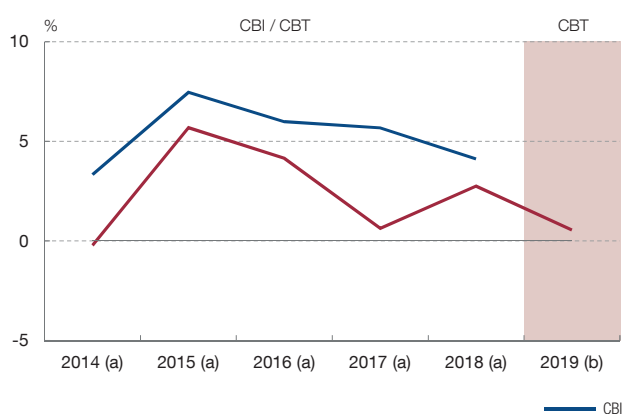
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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 los gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

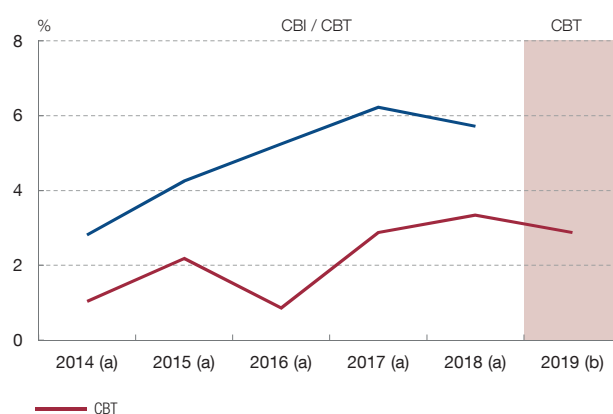
DESACELERACIÓN DE LA ACTIVIDAD, DEL EMPLEO Y DE LOS RESULTADOS ORDINARIOS DE LAS EMPRESAS EN LOS DOS ÚLTIMOS EJERCICIOS

La actividad empresarial se desaceleró tanto en 2018 como hasta septiembre de 2019, registrando aumentos del VAB progresivamente más moderados. Asimismo, 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.

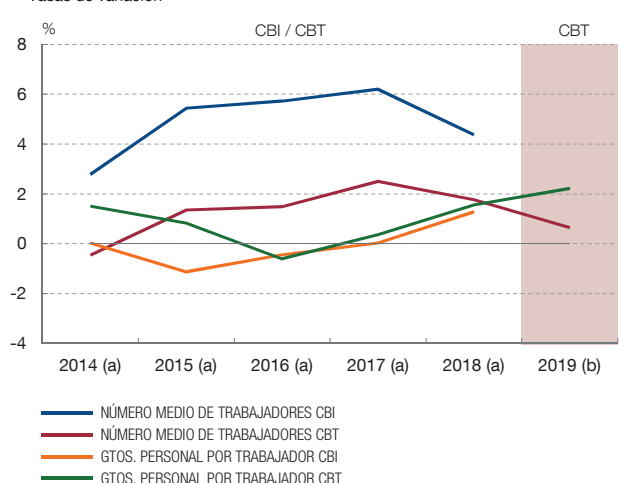
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



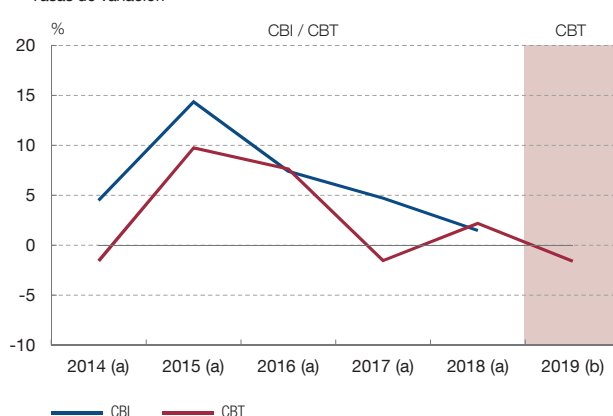
2 GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



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	838.497	843.457	844.923	757.098	537.923	—
	CBT	883	982	982	991	1.018	957
Porcentaje del VAB del sector de sociedades no financieras	CBI	53,5	55,8	56,1	53,4	42	—
	CBT	14,0	14,6	14,7	14,0	13,0	12,7

FUENTE: Banco de España.

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

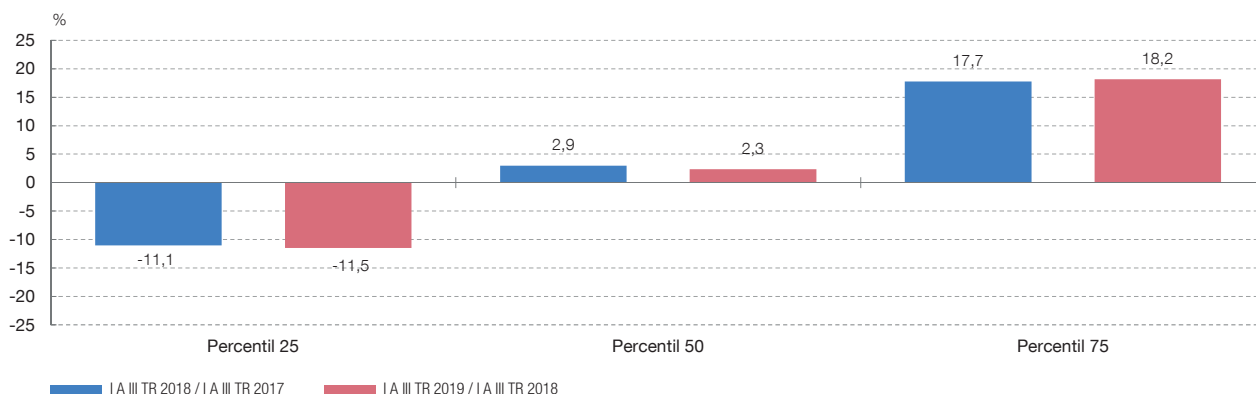
b Datos hasta el tercer trimestre de 2019 sobre el mismo período de 2018.



Gráfico 2

LA DESACELERACIÓN DEL VAB FUE GENERALIZADA

La desaceleración del VAB fue algo generalizado, de modo que las tasas medianas de crecimiento fueron inferiores a las del año previo.



FUENTE: Banco de España.



una forma menos pronunciada, al pasar de un incremento del 2,9 % en 2018 a un aumento del 2,3 % en el año en curso (véase gráfico 2). Además, la distancia entre los percentiles extremos (25 y 75) de esta distribución se amplió, lo que evidencia una mayor heterogeneidad en cuanto a la evolución del VAB en las empresas de esta muestra.

Para el período más reciente, se observa una marcada heterogeneidad entre las distintas ramas de actividad. Destaca, en particular, la contracción del 9 % en el VAB de la industria (véase cuadro 3). Esta evolución estuvo fuertemente influida por el descenso registrado en el subsector de refino de petróleo (35,2 %), aunque también experimentaron caídas significativas los subsectores de fabricación de productos minerales y metálicos (19,5 %), y de productos informáticos y electrónicos (18 %). El resto de las ramas de actividad registraron aumentos del VAB; destaca la de energía, con un incremento del 6,6 %, un punto superior a la cifra del año anterior. Finalmente, las ramas de comercio y de información y comunicaciones registraron los avances más moderados, del 1 %.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron un 5,7 % en 2018, según la CBI. Esto fue consecuencia de un aumento del 1,3 % en las remuneraciones medias (frente a la variación nula del ejercicio anterior) y, sobre todo, de un incremento del 4,4 % en el empleo (por debajo del crecimiento del 6,2 % registrado en el ejercicio previo) (véase

Cuadro 2

LAS IMPORTACIONES REDUJERON ALGO SU PESO EN 2019, EN TANTO QUE LAS EXPORTACIONES SE MANTUVIERON ESTABLES

		Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2017	2018	I a III TR 2018	I a III TR 2019
Total empresas		8.194	8.194	957	957
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.194	8.194	900	900
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,3	64,2	69,1	71,2
	Total exterior	34,7	35,8	30,9	28,8
	Países de la UE	19,6	19,1	19,9	20,1
	Terceros países	15,1	16,7	11,1	8,7
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	76,3	76,5	80,1	80,0
	Total exterior	23,7	23,5	19,9	20,0
	Países de la UE	15,7	15,1	13,3	13,4
	Terceros países	8,1	8,3	6,6	6,5
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-2,0	-5,3	6,1	6,1
	Resto de empresas	-5,7	-43,4	22,4	—

FUENTE: Banco de España.

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

Cuadro 3

EN 2019, TANTO EL VAB COMO EL EMPLEO PRESENTARON, EN CASI TODOS LOS SECTORES, UNA EVOLUCIÓN MENOS FAVORABLE

	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)	
	2018	I a IV TR 2018	I a III TR 2018	I a III TR 2019	2018	I a IV TR 2018	I a III TR 2018	I a III TR 2019	2018	I a IV TR 2018	I a III TR 2018	I a III TR 2019	2018	I a IV TR 2018	I a III TR 2018	I a III TR 2019
TOTAL	4,1	2,8	3,7	0,5	4,4	1,8	2,0	0,6	5,7	3,3	3,7	2,9	1,3	1,6	1,6	2,2
TAMAÑOS																
Pequeñas	7,6	—	—	—	6,6	—	—	—	8,5	—	—	—	1,7	—	—	—
Medianas	5,1	7,3	10,4	-1,2	4,9	3,8	3,9	4,5	6,2	6,3	6,0	5,2	1,3	2,4	2,0	0,7
Grandes	2,6	2,7	3,7	0,6	2,7	1,7	2,0	0,6	4,2	3,3	3,6	2,8	1,5	1,5	1,6	2,3
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	4,0	5,8	5,6	6,6	1,0	0,8	1,1	-1,7	2,1	0,8	1,5	0,5	1,1	0,1	0,4	2,2
Industria	2,5	-1,0	3,7	-9,0	3,3	0,9	1,1	-0,4	4,5	3,1	3,9	1,9	1,2	2,2	2,7	2,3
Comercio y hostelería	4,0	4,1	5,6	1,0	3,6	1,9	2,0	1,8	5,7	4,8	5,1	3,3	2,0	2,8	3,1	1,5
Información y comunicaciones	1,5	0,7	0,5	1,0	4,9	2,5	2,6	2,0	4,5	2,3	1,7	2,9	-0,4	-0,1	-0,9	0,9
Resto de actividades	5,9	3,7	3,1	2,3	5,5	2,2	2,6	0,3	6,9	3,6	3,8	3,9	1,4	1,4	1,2	3,6

FUENTE: Banco de España.

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

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

	Total empresas CBT I a III TR 2019	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	957	637	320
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a III TR 2018 (miles)	885	477	408
Tasa I a III TR 2019 / I a III TR 2018	0,6	5,3	-4,8
Fijos			
Situación inicial I a III TR 2018 (miles)	726	402	324
Tasa I a III TR 2019 / I a III TR 2018	1,1	4,1	-2,7
No fijos			
Situación inicial I a III TR 2018 (miles)	159	75	84
Tasa I a III TR 2019 / I a III TR 2018	-1,3	11,7	-12,9

FUENTE: Banco de España.

cuadro 3). Durante los tres primeros trimestres de 2019, los gastos de personal avanzaron a un ritmo más moderado (del 2,9%), favorecidos por el crecimiento de las plantillas (un 0,6%, frente al 2% del año anterior), pero, sobre todo, por el incremento de las retribuciones salariales (un 2,2%, más de medio punto superior al del año anterior).

En ambos períodos, el crecimiento del empleo se vio impulsado principalmente por el avance de la contratación de personal fijo (del 4,9% y del 1,1%, respectivamente), rompiéndose la tendencia que venía registrándose hasta 2017, según la cual el empleo temporal era el que experimentaba los aumentos más intensos. En estos dos últimos períodos, en cambio, este tipo de empleo presentó una evolución progresivamente más moderada, creciendo un 2,9% en 2018 (frente al 9,7% del año previo) y contrayéndose un 1,3% hasta septiembre de 2019 (véase cuadro 4).

Por otra parte, en 2018 se redujo, por primera vez desde 2013, el porcentaje de empresas que crearon empleo, situándose en un 44,4%, frente al 46,1% del año anterior (véase cuadro 5). Los datos de la CBT para 2019 muestran una prolongación de esta tendencia, de modo que hasta septiembre el número de compañías de esta muestra que aumentaron sus plantillas medias fue de un 48,9%, 2,8 pp menos que el registrado doce meses antes. En todo caso, estos porcentajes siguieron estando, en las dos muestras, por encima de los de las que destruyeron empleo (28,9% en el caso de la CBI y 36,4% en la muestra trimestral), si bien la distancia entre ambos grupos se redujo respecto a la de ejercicios precedentes.

Por sectores, las ramas de energía e industria fueron las que registraron los mayores descensos en el número medio de trabajadores en 2019 (del 1,7% y 0,4%,

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

	Central de Balances Integrada (CBI) (a)		Central de Balances Trimestral (CBT) (b)			
	2017	2018	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018	I a III TR 2018	I a III TR 2019
Número de empresas	521.954	386.878	991	1.018	1.035	957
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	31,0	32,1	32,6	32,3	31,6	33,1
Se mantienen o suben	69,0	67,9	67,4	67,7	68,4	66,9
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	27,4	28,9	34,1	33,4	33,4	36,4
Se mantienen	26,5	26,7	15,1	14,8	14,9	14,6
Suben	46,1	44,4	50,7	51,7	51,7	48,9

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.

respectivamente), mientras que el resto de las ramas siguieron registrando incrementos de sus plantillas, que alcanzaron el 2 % en el sector de información y comunicaciones. Por su parte, el crecimiento de los salarios medios en el período más reciente estuvo impulsado fundamentalmente por los incrementos en el sector de la energía, en el industrial y en el que engloba al resto de las actividades (del 2,2 %, 2,3 % y 3,6 % respectivamente).

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

El resultado económico bruto (REB) siguió aumentando en 2018 (un 1,5 %), aunque a un ritmo más moderado que en el ejercicio anterior (4,7 %). En el período más reciente, sin embargo, este excedente se contrajo un 1,6 %, lo que contrasta con el aumento del 3,8 % registrado durante los nueve primeros meses del año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Al igual que en el caso del VAB, las tasas reponderadas del REB confirman la evolución negativa de este excedente, con un descenso del 3 % en 2019, frente al aumento del 3,1 % en el año anterior.

Los ingresos financieros crecieron un 8,2 % en 2018 y un 8,8 % en los tres primeros trimestres del año en curso, favorecidos en ambos casos por los mayores dividendos recibidos, que aumentaron en torno a un 10 % en 2018 y un 8 % en los tres primeros trimestres del año actual. Por su parte, los gastos financieros continuaron reflejando caídas, de un 4,2 % en 2018 y de un 3 % hasta septiembre de 2019, debido fundamentalmente a los menores costes medios de financiación soportados por las

ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS**Porcentajes**

	Central de Balances Integrada (CBI)	Central de Balances Trimestral (CBT)	
	2018 / 2017	I a IV TR 2018 / I a IV TR 2017	I a III TR 2019 / I a III TR 2018
Variación de los gastos financieros	-4,2	-4,7	-3,0
A Intereses por financiación recibida	-4,4	-5,1	-2,1
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-4,9	-5,7	-7,1
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	0,5	0,7	5,0
B Otros gastos financieros	0,2	0,3	-0,9

FUENTE: Banco de España.

empresas, que compensaron el aumento de la deuda registrado en ambos períodos (véase cuadro 6).

En este contexto, el RON creció un 5,4 % en el ejercicio pasado, mientras que durante los tres primeros trimestres del año en curso se redujo un 1 % (véase gráfico 3). La disminución de los beneficios ordinarios en 2019 fue bastante generalizada por sectores, siendo la rama de energía la única en la que este excedente aumentó.

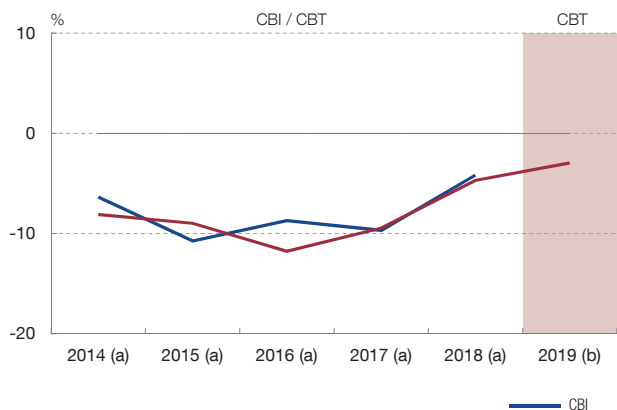
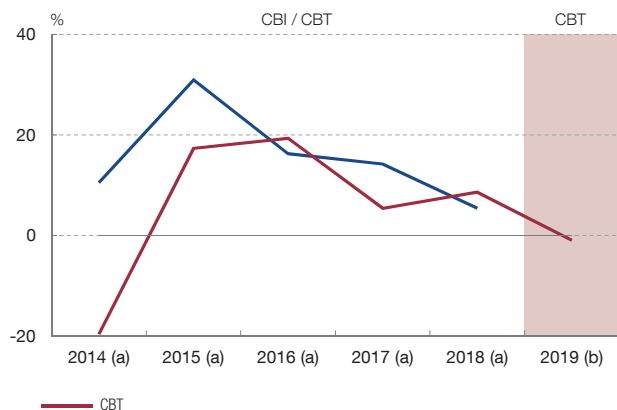
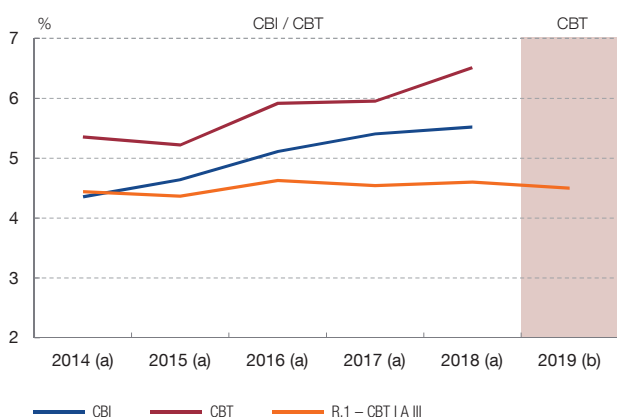
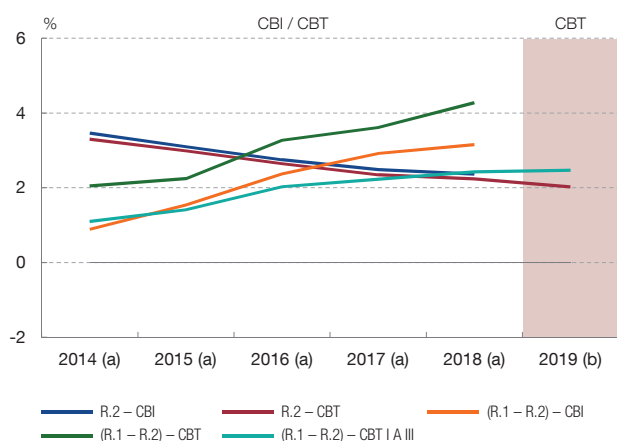
Por otra parte, la favorable evolución de los gastos e ingresos atípicos en 2018 propició que el resultado final creciera un 43,8 %. Concretamente, se registraron en este ejercicio importantes plusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros, lo que contrasta con los deterioros por la pérdida de valor de activos de esta misma naturaleza contabilizados el año anterior. Durante los nueve primeros meses de 2019, en cambio, la evolución de las partidas no recurrentes tuvo un impacto negativo, debido, especialmente, a las elevadas plusvalías extraordinarias generadas el año anterior, aunque también contribuyó la contabilización en 2019 de algunas minusvalías y deterioros asociados a activos de carácter financiero. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio se redujo un 44,5 % entre enero y septiembre de este año. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó, en los meses transcurridos de 2019, en un 20,7 % (frente al 35,1 % del mismo período del año anterior).

Las ratios de rentabilidad ordinaria presentaron en 2018 valores levemente superiores a los del año anterior, situándose en un 5,5 % la del activo y en un 7,4 % la de los recursos propios, en ambos casos una décima por encima del ejercicio anterior. En los tres primeros trimestres de 2019 estos indicadores dejaron de crecer, de modo que la rentabilidad del activo neto se situó, para el conjunto de la muestra de la CBT, en el 4,5 % (frente al 4,6 % del mismo período de 2018), y la de los recursos propios se mantuvo en un 6,4 %, valor similar al del año previo. Por su parte, el porcentaje

Gráfico 3

LOS NIVELES AGREGADOS DE RENTABILIDAD SE MANTUVIERON ESTABLES O CAYERON LIGERAMENTE EN 2019, AUNQUE EL DIFERENCIAL CON EL COSTE DE FINANCIACIÓN AUMENTÓ LEVEMENTE

La evolución de los beneficios ordinarios en 2019 se tradujo en unos niveles de rentabilidad similares o ligeramente inferiores a los del año previo. Los menores costes medios de financiación permitieron que creciera levemente la diferencia entre la rentabilidad y este indicador.

1 GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación2 RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación3 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios4 COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA
RENTABILIDAD - COSTE FINANCIERO (R.1 - R.2)
Ratios

Empresas no financieras que colaboran		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Número de empresas	CBI	838.497	843.457	844.923	757.098	537.923	—
	CBT	883	982	982	991	1.018	957
Porcentaje del VAB del sector de sociedades no financieras	CBI	53,5	55,8	56,1	53,4	42	—
	CBT	14,0	14,6	14,7	14,0	13,0	12,7

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 a partir de las empresas de la CBI y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.
- b Datos hasta el tercer trimestre de 2019. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2018.

DESCARGAR



Cuadro 7

EN 2019 CRECIÓ EL PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RENTABILIDADES NEGATIVAS

	Central de Balances Trimestral				
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)		
	I a III TR 2018	I a III TR 2019	I a III TR 2018	I a III TR 2019	
Número de empresas	1.035	957	1.035	957	
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0 %	23,3	25,3	26,0	27,9
	0 % < R <= 5 %	24,6	24,0	17,4	15,8
	5 % < R <= 10 %	14,5	14,2	11,1	11,2
	10 % < R <= 15 %	10,1	9,2	8,8	8,5
	15 % < R	27,5	27,3	36,7	36,7
<i>PRO MEMORIA</i> : Rentabilidad mediana (%)	5,5	5,2	7,9	7,6	

FUENTE: Banco de España.

Cuadro 8

LA RENTABILIDAD AGREGADA DESCENDIÓ LEVEMENTE EN 2019, 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)	
	I a IV TR 2018	I a III TR 2018	I a III TR 2019	I a III TR 2019	I a IV TR 2018	I a III TR 2018	I a III TR 2019	I a III TR 2019	I a IV TR 2018	I a III TR 2018	I a III TR 2019	I a III TR 2019	I a IV TR 2018	I a III TR 2018	I a III TR 2019	I a III TR 2019
TOTAL	1,5	2,2	3,8	-1,6	5,4	8,6	5,1	-1,0	5,5	6,5	4,6	4,5	3,2	4,3	2,4	2,5
TAMAÑOS																
Pequeñas	5,1	—	—	—	5,2	—	—	—	3,5	—	—	—	1,3	—	—	—
Medianas	2,4	9,5	19,8	-13,3	2,4	11,5	22,2	-18,5	7,0	8,6	8,8	6,8	4,6	6,5	6,7	5,3
Grandes	0,5	2,1	3,7	-1,5	5,7	8,5	5,0	-0,8	6,0	6,5	4,6	4,5	3,6	4,3	2,4	2,5
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	5,0	8,0	7,4	8,7	5,7	4,4	12,8	38,0	5,2	5,0	4,0	5,1	2,2	2,6	1,6	3,1
Industria	-0,4	-5,3	3,4	-20,6	-2,1	-6,3	0,7	-27,1	8,5	9,4	8,3	6,4	6,0	6,9	6,1	4,0
Comercio y hostelería	0,4	3,1	6,3	-2,3	9,7	22,6	-3,9	-2,8	9,1	16,3	10,0	8,3	6,8	14,4	8,2	6,5
Información y comunicaciones	-1,4	-0,2	-0,2	0,1	-3,9	0,1	1,8	-2,2	11,3	16,7	16,2	16,5	9,4	15,4	15,0	15,3
Resto de actividades	3,4	3,7	1,9	0,0	12,5	23,3	14,3	-13,8	4,0	5,0	3,0	2,8	1,7	2,7	0,8	0,7

FUENTE: Banco de España.

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

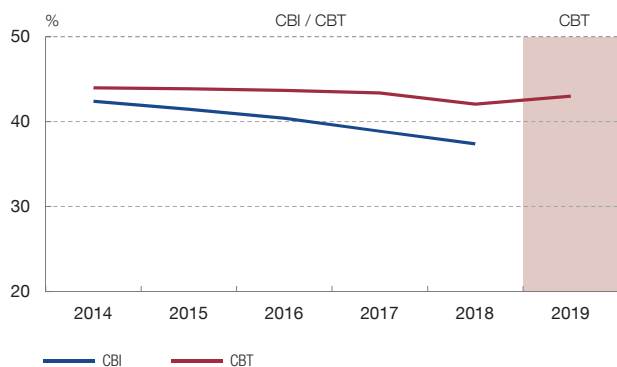
de sociedades con registros negativos en su rentabilidad aumentó en 2019 (hasta el 25,3 % en la del activo y hasta el 27,9 % en la de los recursos propios), hecho que no sucedía desde 2012 (véase cuadro 7). Esto ha contribuido a un incremento en el porcentaje de empresas vulnerables (i. e., aquellas cuya ratio de cobertura de intereses es inferior a uno en dos ejercicios consecutivos), así como en el volumen

Gráfico 4

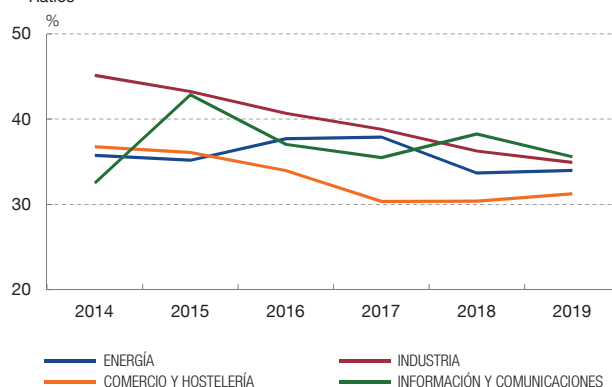
LAS RATIOS DE DEUDA AUMENTARON EN 2019, MIENTRAS QUE LA DE LA CARGA FINANCIERA SIGUIÓ REDUCIÉNDOSE, AUNQUE DE FORMA CADA VEZ MÁS MODERADA

Los niveles de endeudamiento se redujeron en 2018 y repuntaron hasta septiembre de 2019. En cambio, la carga financiera continuó reduciéndose en ambos períodos, aunque cada vez de forma más moderada.

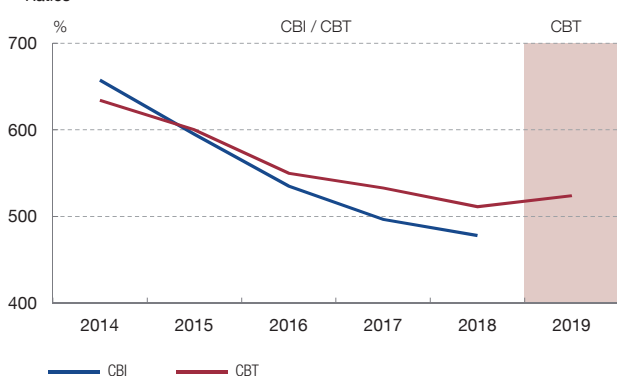
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).
TOTAL EMPRESAS



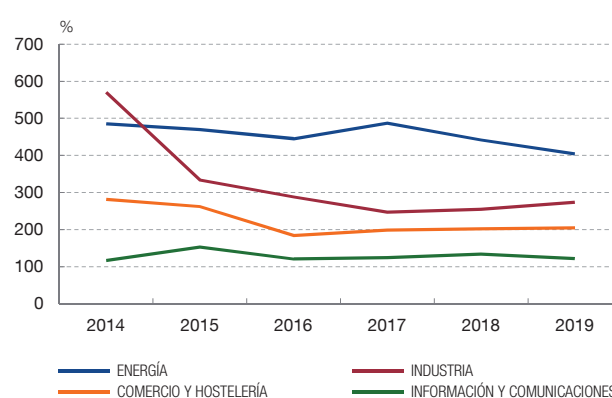
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



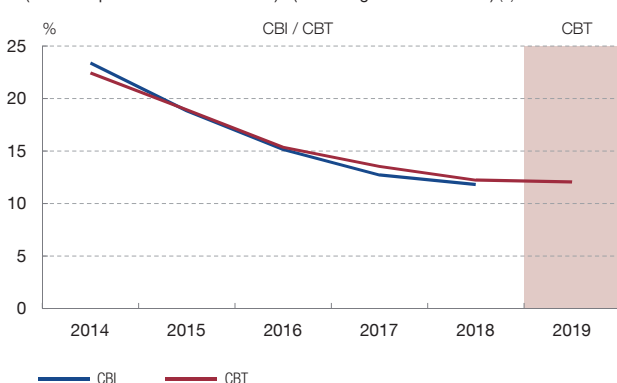
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c).
TOTAL EMPRESAS



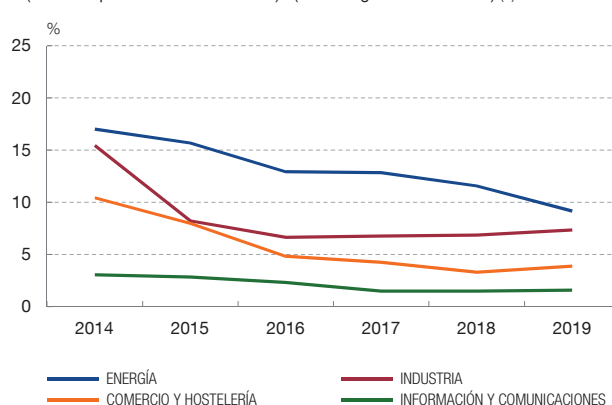
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c).
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



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



de deuda y en el nivel de empleo asociado a estas compañías. En este contexto, un ejercicio teórico revela que la proporción de empresas vulnerables se elevaría de forma significativa ante un hipotético deterioro del escenario macrofinanciero (caída de beneficios o subida de tipos de interés). Sin embargo, el aumento sería sustancialmente inferior al que se hubiera observado al aplicar las mismas perturbaciones sobre la situación de las empresas en 2008, lo que es consecuencia del desapalancamiento del sector corporativo durante los últimos años, que ha hecho que las compañías sean ahora menos sensibles que entonces a evoluciones macrofinancieras adversas (véase recuadro 2).

El desglose de la rentabilidad agregada del activo por sectores revela que el de la energía fue el único en el que este indicador aumentó claramente en 2019: un punto porcentual, hasta situarse en el 5,1 %. Las demás ramas de actividad, o bien mantuvieron registros similares (como la de información y comunicaciones), o bien reflejaron descensos (por ejemplo, de casi dos puntos, tanto en el sector industrial, hasta situarse en un 6,4 %, como en la rama de comercio y hostelería, hasta el 8,3 %).

El coste medio de la financiación ajena descendió una décima en 2018, situándose en un 2,4 %, tendencia que continuó durante 2019, período en el que se redujo dos décimas para la muestra trimestral, hasta el 2 %. La evolución de la rentabilidad del activo, junto con el descenso de los costes de financiación, propició que el diferencial entre ambas ratios continuara ampliándose tanto en 2018 (hasta situarse en 3,2 pp) como en los tres primeros trimestres de 2019 (hasta alcanzar los 2,5 pp).

Por último, en 2018 siguieron descendiendo los niveles de endeudamiento agregados, tanto en relación con el activo neto (E1) como respecto a los excedentes ordinarios (E2). En cambio, entre enero y septiembre de 2019 ambas ratios experimentaron un repunte, que en el caso de la E1 fue de un punto porcentual, hasta situarse en un 43 %, y en el de la E2 la llevó a elevarse hasta el 524 % (frente al 510 % registrado un año antes) (véase gráfico 4). El incremento de la E1 en 2019 fue reflejo de los aumentos observados en las ramas de energía y comercio y hostelería, que solo se vieron parcialmente compensados por los descensos registrados en las ramas de industria y de información y comunicaciones. En cuanto a la E2, la información sectorial indica un aumento en la rama de la industria y un descenso en la de la energía, manteniéndose el resto sin variaciones significativas. Por su parte, la ratio que mide la carga financiera por intereses siguió reduciéndose en los dos períodos, si bien la intensidad de esta disminución se fue atenuando progresivamente. El desglose sectorial muestra un descenso en la rama de la energía y un ligero crecimiento en la de la industria y en la de comercio y hostelería, presentando una evolución relativamente estable en la de información y comunicaciones.

29.11.2019.

EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD Y LOS RESULTADOS DE LAS PYMES ESPAÑOLAS EN 2018

En este recuadro se analiza la evolución durante 2018 de la actividad y de los resultados de las pymes¹, a partir de la información disponible en la Central de Balances Integrada (CBI), que proporciona datos de unas 519.000 sociedades de este tipo². En 2018, el VAB de las pymes de esta muestra aumentó por quinto año consecutivo y, al igual que en años precedentes, mostró una tasa de avance interanual superior a la registrada en el agregado de sociedades de mayor dimensión (7,1 % frente a 2,6 %) (véase gráfico 1). Sin embargo, el ritmo de crecimiento mostrado por las pymes en 2018 fue inferior en casi dos puntos porcentuales al del año anterior, cuando este excedente creció un 9%. La información por sectores evidencia que la industria manufacturera, la construcción y el comercio fueron los sectores más dinámicos durante 2018 en el segmento de empresas de menor dimensión (con incrementos del VAB del 5,5 %, 12,4 % y 6,1 %, respectivamente), si bien la actividad se desaceleró de forma generalizada en todas las ramas.

Los gastos de personal de las pymes crecieron un 8 % en 2018, un punto menos que en el año anterior. El incremento de esta partida se debió al aumento de los salarios medios (un 1,6 %, medio punto más que en 2017), pero especialmente al crecimiento del empleo (un 6,3 %). Dicho crecimiento, que siguió siendo superior al observado en las grandes empresas durante el mismo período, fue, no obstante, inferior al observado en 2017 (un 7,9 %) (véase gráfico 2). En línea con esta desaceleración en la creación de empleo, en 2018 se redujo el porcentaje de pymes que registraron incrementos de plantilla durante el ejercicio (un 44,2 %, frente al 45,9 % de 2017), hecho que no sucedía desde 2012. Asimismo, la proporción de pymes que destruyeron empleo durante el año aumentó en más de un punto y medio, hasta el 29 %. El detalle sectorial revela que la desaceleración en la creación de empleo fue generalizada por ramas de actividad y que, como en el caso del VAB, la industria manufacturera, la construcción y el comercio fueron los sectores que más contribuyeron al incremento del empleo en el total de las pymes de la muestra (con aumentos del 4,6 %, 9,6 % y

4,7 %, respectivamente). Por otra parte, el desglose por tipo de contrato evidencia que, a diferencia de lo ocurrido en ejercicios previos, fue el personal fijo el que más creció en 2018, un 7,2 %, frente al avance del 3,8 % registrado por el empleo temporal.

Los gastos financieros de las pymes de la muestra se redujeron un 2,2 % en 2018, continuando la senda descendente mostrada por esta partida en los últimos años. Esta disminución, la menor desde 2012, respondió fundamentalmente a la caída en el coste medio de financiación, que se redujo una décima durante el ejercicio, hasta situarse en el 2,3 %. El desendeudamiento también contribuyó en la misma dirección, pero lo hizo en menor medida.

Por su parte, el resultado ordinario neto de estas compañías aumentó en 2018 un 4,5 %, la tasa más baja desde 2013, pero, no obstante, en línea con la dinámica registrada por esta variable para las empresas más grandes (véase gráfico 3). Todo ello llevó a que la rentabilidad del activo neto de las pymes rompiera la senda ascendente que había mostrado en los años anteriores, situándose en el 4,1 % en 2018, valor muy similar al del año anterior (véase gráfico 4). El detalle por sectores evidencia que este estancamiento de la rentabilidad fue bastante generalizado en todas las ramas de actividad, destacando, de entre todas ellas, el aumento de un punto porcentual en la rentabilidad del sector de la energía eléctrica (hasta el 5,8 %) y, en sentido contrario, el descenso de un punto en la rama de transporte y almacenamiento (hasta el 4,9 %). Por último, la ligera disminución del coste medio de financiación permitió que el diferencial de la rentabilidad del activo frente a dicho coste se ampliara una décima, situándose en 1,8 pp.

En resumen, de acuerdo con los datos disponibles de la CBI, la actividad de las pymes creció en 2018, por quinto año consecutivo, incremento que fue, al igual que en ejercicios precedentes, superior al de las sociedades de mayor dimensión. No obstante, este año, el ritmo

1 Según el criterio utilizado por la Central de Balances, acorde con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE, se considera pyme a aquella empresa que no supera los 250 empleados, y cuyo volumen de activos o cifra neta de negocios no superen los 43 millones de euros y los 50 millones de euros, respectivamente. Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni las empresas públicas ni aquellas que pertenecen a un grupo que supere los límites mencionados.

2 A fecha de cierre de este artículo, la información de la CBI correspondiente al ejercicio 2018 se considera un avance, ya que aún deben incorporarse más datos, de modo que el número final de las empresas de esta muestra se elevará hasta una cifra que estará en torno a las 800.000.

EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD Y LOS RESULTADOS DE LAS PYMES ESPAÑOLAS EN 2018 (cont.)

de crecimiento, tanto de los excedentes como del empleo, fue más moderado que el de 2017, fenómeno que también se observa en las empresas más grandes. Ello llevó a que

la rentabilidad de las pymes se estabilizara en tasas en torno al 4 %, interrumpiéndose así la senda de aumentos continuados que venía registrándose desde 2013.

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

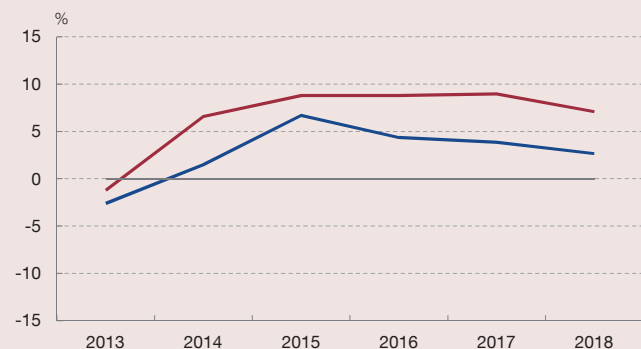


Gráfico 2
EMPLEO
Tasas de variación

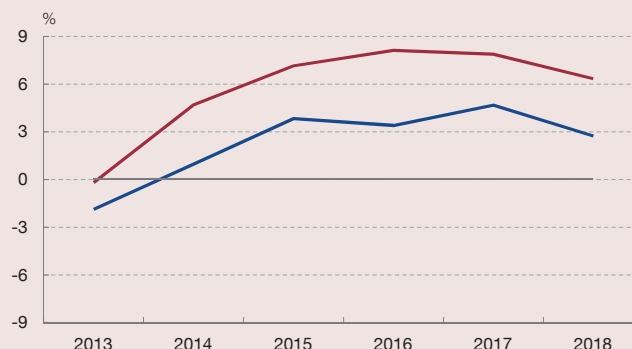


Gráfico 3
RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación

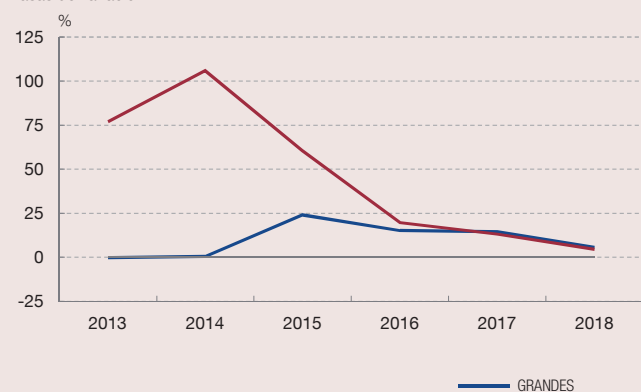
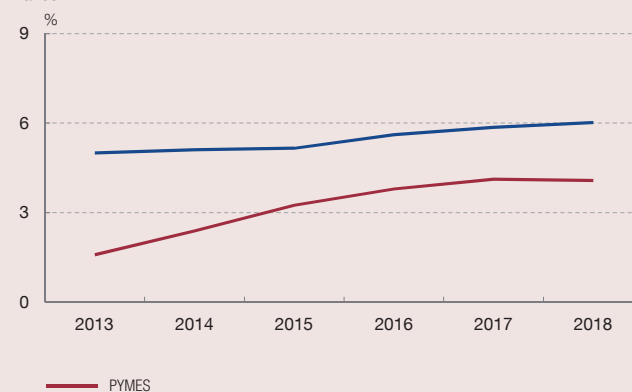


Gráfico 4
RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)
Ratios



		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Número de empresas	Grandes (a)	25.604	26.802	27.574	28.204	26.108	18.249
	Pymes	783.904	811.695	815.883	816.719	730.990	519.674
Porcentaje del VAB del sector de sociedades no financieras	Grandes (a)	33,9	34,1	35,5	35,0	34,1	27,9
	Pymes	18,6	19,4	20,3	21,1	19,3	14,2

FUENTE: Banco de España.

a Siguiendo el criterio de la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE, se incluyen en este segmento las empresas públicas y aquellas que pertenezcan a un grupo de tamaño grande.

VULNERABILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS: DESARROLLOS RECIENTES Y ESCENARIOS DE RIESGO

La ratio de cobertura de intereses (RCI) se calcula como el cociente entre los excedentes ordinarios (esto es, el Resultado Económico Bruto —REB— más los ingresos financieros) y los gastos financieros, y suele utilizarse como un indicador del grado de presión financiera que soportan las empresas¹. En particular, el hecho de que una compañía presente un valor de esta ratio inferior a uno de forma continuada en el tiempo se considera un signo de vulnerabilidad, pues esto implicaría que la empresa es incapaz, de forma persistente, de hacer frente al pago de los intereses de sus deudas financieras utilizando sus beneficios ordinarios².

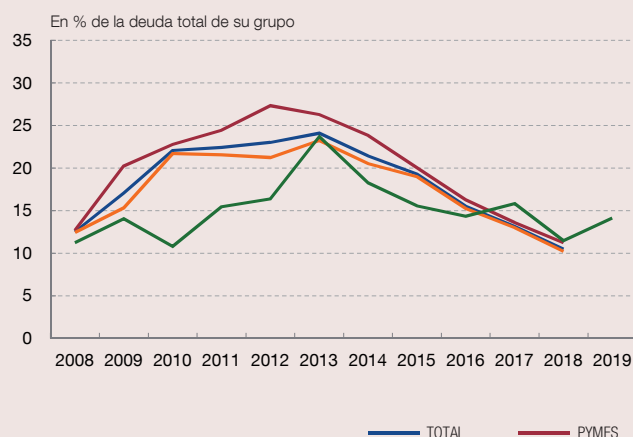
Este recuadro analiza cómo ha evolucionado en los últimos años el porcentaje de deuda y de empleo asociado a aquellas empresas españolas que están

sometidas a una presión financiera elevada, y ofrece una estimación de cómo responderían dichos porcentajes ante un hipotético deterioro del escenario macrofinanciero. Para ello, se definen empresas vulnerables como aquellas cuya RCI se mantiene por debajo de uno durante dos ejercicios consecutivos. Cuantificar el volumen de deuda asociada a empresas vulnerables es especialmente relevante en términos de estabilidad financiera. Además, desde un punto de vista macroeconómico, por ejemplo, para analizar el comportamiento del consumo agregado, resulta también relevante cuantificar el volumen del empleo vinculado a las empresas financieramente más vulnerables.

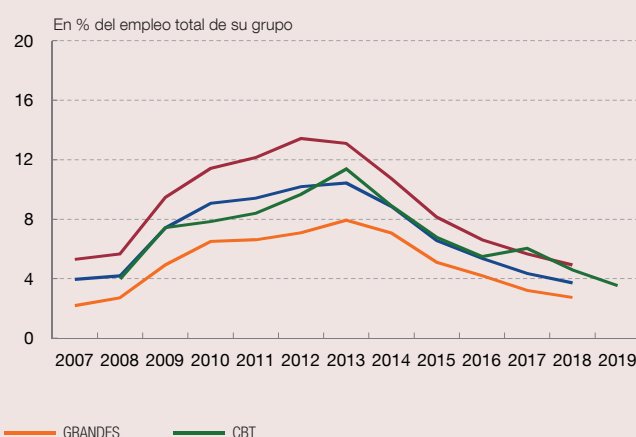
Los gráficos 1.1 y 1.2 evidencian que los porcentajes de deuda y de empleo de las empresas vulnerables

Gráfico 1
EVOLUCIÓN DEL PESO DE LA DEUDA Y DEL EMPLEO DE LAS EMPRESAS VULNERABLES (a)

1 EVOLUCIÓN DEL PESO DE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS VULNERABLES. DESGLOSE POR TAMAÑO (b)



2 EVOLUCIÓN DEL PESO DEL EMPLEO DE LAS EMPRESAS VULNERABLES. DESGLOSE POR TAMAÑO (b)



FUENTE: Banco de España.

a Se define como empresa vulnerable aquella cuya ratio de cobertura de intereses es menor que la unidad en dos ejercicios consecutivos. La ratio de cobertura de intereses se define como (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) / Gastos financieros. Se excluyen de la muestra las empresas de nueva creación y los *holdings*. Se considera que las empresas sin gastos financieros no son vulnerables.

b La definición de tamaños está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

1 Véase, por ejemplo, *Global Financial Stability Report*, cap. 2: «Global corporate vulnerabilities», IMF, octubre de 2019, o *Confronting the zombies: policies for productivity revival*, OECD Economic Policy Paper, diciembre de 2017.

2 Para un análisis más detallado sobre la persistencia de la vulnerabilidad de las empresas, véanse la nota económica *Evolución del grado de presión financiera de las empresas no financieras españolas: 2007-2016*, Banco de España, marzo de 2017, y el artículo «La evolución de la fragilidad financiera de las empresas no financieras españolas entre 2007 y 2015», *Revista de Estabilidad Financiera*, n.º 33, noviembre de 2017.

VULNERABILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS: DESARROLLOS RECIENTES Y ESCENARIOS DE RIESGO (cont.)

descendieron de forma continuada desde 2013, hasta situarse en 2018 (último año disponible en la CBI) en niveles muy similares a los que había en 2008 al comienzo de la crisis³. A esta mejoría habrían contribuido, fundamentalmente, el crecimiento económico que la economía española experimentó en este período, la reducción de los costes de financiación y el intenso proceso de desapalancamiento acometido por las empresas. Resulta también reseñable que las pymes registren habitualmente niveles de vulnerabilidad superiores a los de las empresas de mayor dimensión (excepto en términos de deuda, en el período más reciente).

La información facilitada por la CBT revela que en los nueve primeros meses de 2019, en un contexto de desaceleración de la actividad, el porcentaje de deuda asociada a empresas bajo presión financiera elevada repuntó ligeramente, si bien el peso relativo del empleo de estas empresas continuó reduciéndose.

Además de constatar la evolución de la vulnerabilidad empresarial durante los últimos años, también resulta relevante analizar cómo esta se vería afectada por una hipotética evolución negativa del panorama macrofinanciero. Para ello se han diseñado dos posibles escenarios, uno en el que se contraen los beneficios y otro en el que aumentan los tipos de interés, aplicados en ambos casos durante dos ejercicios consecutivos, observándose el impacto acumulado al final del tercer año⁴.

En el primer caso, se considera que el REB se reduce a una tasa anual equivalente al 50 % de la caída media anual que este excedente registró durante el período de 2008 a 2012, de modo que el escenario hipotético incorporaría una reducción del resultado de, aproximadamente, la mitad de la observada durante el último período recesivo. En el segundo escenario, se

considera un endurecimiento de las condiciones financieras como consecuencia de que los tipos de interés se incrementan en 25 puntos básicos cada uno de los próximos dos años. Estos dos escenarios adversos se aplican sobre la muestra de 2018 (último año disponible en la CBI) y sobre la de 2008, lo que permite valorar si, a pesar de que los indicadores de vulnerabilidad son similares en ambos períodos, las empresas españolas presentan en la actualidad una mayor o una menor resistencia ante perturbaciones negativas que al comienzo de la crisis.

Los gráficos 2.1 y 2.2 revelan que, al aplicar sobre la muestra de 2018 un descenso de beneficios continuado, los porcentajes de deuda y empleo de las empresas vulnerables se incrementarían, especialmente en el segmento de las pymes y en el sector de la construcción. A pesar de ser significativo, se observa que el deterioro en 2018 es siempre significativamente más reducido (tanto para el total como en los desgloses por tamaño y por ramas de actividad) que el que se produciría al aplicar el mismo escenario adverso sobre la muestra de 2008. Esto sería coherente con el hecho de que, principalmente gracias al intenso proceso de desapalancamiento que las empresas españolas han acometido en los últimos años, estas serían en la actualidad menos sensibles que en 2008 a un deterioro del entorno macrofinanciero. No obstante, en la actualidad, el margen para aliviar los efectos negativos de un posible *shock* adverso a través de la reducción de los tipos de interés es, posiblemente, más limitado que durante la última recesión, dado que estos ya se encuentran en niveles muy reducidos. Por último, en el escenario de subida de los tipos de interés sobre las muestras de 2018 y 2008, los resultados obtenidos son cualitativamente similares a los obtenidos ante una caída del REB como la considerada en el escenario anterior (véanse gráficos 2.3 y 2.4).

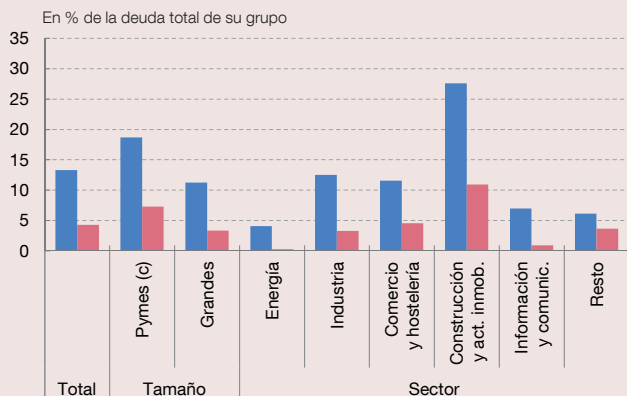
3 No es posible calcular, empresa por empresa, la deuda financiera con coste explícito en la CBI para 2007 y ejercicios anteriores, ya que el formato reducido de las cuentas anuales utilizado por la mayoría de las pymes en esos años no disponía de ese detalle de información.

4 Añadir un tercer año es necesario, dado que, para que una empresa sea vulnerable, su ICR debe mantenerse por debajo de uno durante dos ejercicios seguidos, por lo que no es hasta el tercer año cuando se puede observar el impacto asociado al *shock* adverso aplicado sobre el segundo ejercicio.

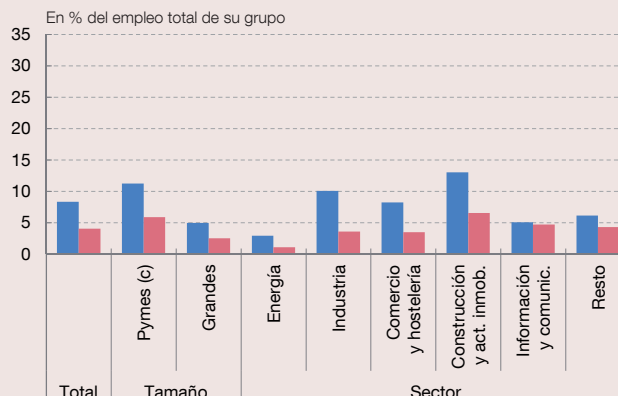
VULNERABILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS: DESARROLLOS RECIENTES Y ESCENARIOS DE RIESGO (cont.)

Gráfico 2
EMPRESAS BAJO PRESIÓN FINANCIERA ELEVADA ANTE UN ESCENARIO ADVERSO (a)

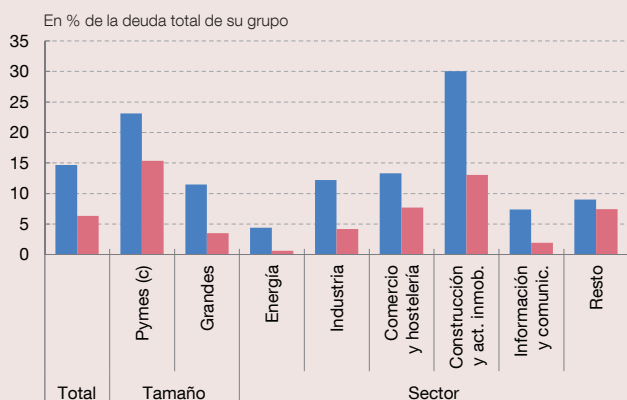
1 AUMENTO DEL PESO DE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS VULNERABLES ANTE UNA CAÍDA DE LOS EXCEDENTES DE EXPLOTACIÓN (b)



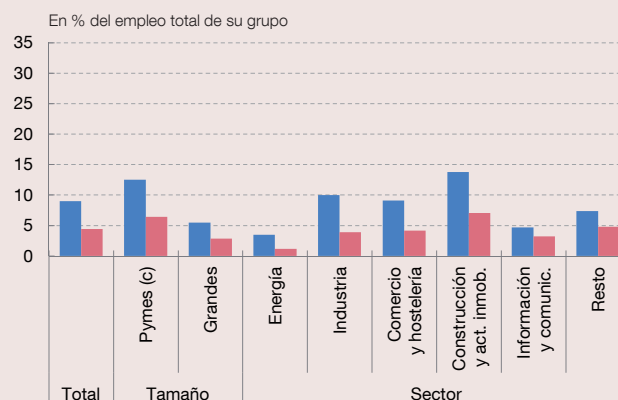
2 AUMENTO DEL PESO DEL EMPLEO DE LAS EMPRESAS VULNERABLES ANTE UNA CAÍDA DE LOS EXCEDENTES DE EXPLOTACIÓN (b)



3 AUMENTO DEL PESO DE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS VULNERABLES ANTE UN AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS (d)



4 AUMENTO DEL PESO DEL EMPLEO DE LAS EMPRESAS VULNERABLES ANTE UN AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS (d)



■ IMPACTO SOBRE LAS EMPRESAS DE 2008 ■ IMPACTO SOBRE LAS EMPRESAS DE 2018

FUENTE: Banco de España.

- a Se define como empresa vulnerable aquella cuya ratio de cobertura de intereses es menor que la unidad en dos ejercicios consecutivos. La ratio de cobertura de intereses se define como (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) / Gastos financieros. Se excluyen de la muestra las empresas de nueva creación y los *holdings*. Se considera que las empresas sin gastos financieros no son vulnerables.
- b Se supone una caída anual durante dos años consecutivos del Resultado económico bruto equivalente a la mitad de la disminución anual media observada entre 2008 y 2012, por sector de actividad. Se analiza el impacto acumulado en el tercer ejercicio.
- c La definición de tamaños está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.
- d Se supone un aumento de los tipos de interés de 25 pb durante dos años consecutivos. Se analiza el impacto acumulado en el tercer ejercicio.