

**ARTÍCULOS ANALÍTICOS**

**3/2020**

**Boletín Económico**

**BANCO DE ESPAÑA**

Eurosistema

**RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS**

**EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2020**

**Álvaro Menéndez Pujadas y Maristela Mulino**

## RESUMEN

Los datos del primer trimestre de 2020 de la Central de Balances Trimestral (CBT) muestran que las medidas de contención introducidas en el contexto de la crisis sanitaria ocasionada por el Covid-19 tuvieron un fuerte impacto negativo sobre la actividad de las empresas de esta muestra en el conjunto de los tres primeros meses del ejercicio. Esta evolución se tradujo en una fuerte contracción de los excedentes ordinarios y de los niveles de rentabilidad, llevando incluso a que el resultado neto final presentara un valor agregado negativo, lo que no sucedía en la CBT desde 2002. Además, la necesidad de cubrir los déficits de explotación contribuyó a un aumento del endeudamiento de estas empresas, y también creció ligeramente el porcentaje de los beneficios ordinarios (resultado económico bruto más ingresos financieros) destinado al pago de intereses, quebrándose la tendencia descendente de esta ratio en los últimos años. El artículo incluye un recuadro que analiza las necesidades de liquidez de las empresas en el primer trimestre de 2020 (como consecuencia de la caída tanto de la actividad como de las inversiones en activos reales y amortizaciones de deuda), así como el deterioro patrimonial que han experimentado estas compañías.

**Palabras clave:** coronavirus, actividad, resultados económicos, situación financiera, empresas no financieras, necesidades de liquidez.

**Códigos JEL:** L25, M21, M41.

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2020

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

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

Los resultados de la Central de Balances Trimestral (CBT) para el primer trimestre de 2020 se encuentran muy condicionados por el inicio del estado de alarma, que se decretó el pasado 13 de marzo, con motivo de la pandemia de Covid-19, y que provocó una brusca caída de la actividad para la mayoría de las empresas a partir de ese momento, afectando a las dos últimas semanas del período analizado. Así, los datos de la CBT evidencian, para el conjunto de los tres primeros meses de 2020, una fuerte contracción de la actividad respecto al mismo período del año anterior, lo que se reflejó en un descenso del valor añadido bruto (VAB) de las compañías de esta muestra de casi un 15 % en términos nominales, que contrasta con el aumento del 4,4 % registrado en el primer trimestre de 2019. El retroceso del VAB fue generalizado por sectores, con la única excepción de la industria de la alimentación, bebidas y tabaco (subsector de la rama de industria), que mantuvo tasas de crecimiento positivas. Esta evolución llevó a que una proporción elevada de compañías registraran déficits de explotación, lo que, junto con las inversiones en activos fijos y las amortizaciones de deuda, hizo que en el primer trimestre más de la mitad de las empresas de la CBT presentasen necesidades de liquidez, que llegaron a representar un 109 % del VAB de la muestra (véase recuadro 1).

Los gastos de personal también se redujeron, aunque de forma muy leve (un 0,3 %), como consecuencia de la desaceleración de las remuneraciones medias y de la caída del empleo, que descendió un 0,5 % en media del primer trimestre.

La negativa evolución de la actividad y la práctica estabilidad de los costes laborales se tradujeron en un marcado descenso del resultado económico bruto (REB), de un 29,4 %. Asimismo, los ingresos financieros se redujeron significativamente (un 36,5 %), evolución que estuvo muy influida por el fuerte retroceso de los dividendos recibidos, que se redujeron un 44,3 %. Por su parte, los gastos financieros siguieron cayendo (un 17,5 %), impulsados fundamentalmente por el descenso de los costes de financiación. Todo ello llevó a que el resultado ordinario neto (RON) se redujera

---

<sup>1</sup> Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 837 empresas que, hasta el 17 de junio pasado, enviaron a la CBT datos del primer trimestre de 2020. La cobertura en términos del VAB, respecto al total del sector de sociedades no financieras (según la Contabilidad Nacional), se sitúa en el 10,6 %.

intensamente durante los tres primeros meses de 2020 (un 63 %), cuando el año precedente había registrado un avance del 9,7 %. La evolución de los ingresos y gastos atípicos, junto con el gasto por el impuesto sobre sociedades, llevó a que el resultado neto final del trimestre para el conjunto de las empresas de la CBT se situara en un nivel ligeramente negativo, lo que no ocurría en la muestra trimestral desde 2002. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó en el -0,4 %, frente al 15 % del primer trimestre de 2019.

El descenso de los beneficios ordinarios se tradujo en una fuerte disminución de los niveles medios de rentabilidad de las empresas, y conllevó también un notable aumento de las empresas con valores negativos en este indicador. Por otra parte, los costes de financiación continuaron con la tendencia descendente de los últimos años, cayendo ligeramente en el primer trimestre de 2020. Dado que el retroceso de la rentabilidad del activo fue muy superior a la del coste de financiación, el diferencial entre ambas ratios se estrechó más de 1 punto porcentual (pp), hasta situarse en un valor negativo (de -0,2 pp), lo que no ocurría desde el primer trimestre de 2014.

Los indicadores de posición patrimonial de las empresas mostraron también un deterioro. Así, la necesidad de financiar los déficits de explotación que presentaron algunas compañías contribuyó a elevar el endeudamiento de las empresas de la muestra. De este modo, se elevaron las ratios de deuda, tanto la que se calcula como proporción del activo como, en mayor medida, la que se expresa en relación con los ingresos ordinarios. También aumentó la proporción de los resultados destinada al pago de los intereses de la deuda, y ello a pesar de los menores costes de financiación, lo que se explica por la negativa evolución de los excedentes ordinarios (denominador), rompiéndose así la tendencia descendente que venía mostrando esta ratio en los últimos años.

En definitiva, la información de la CBT correspondiente al primer trimestre de 2020 muestra que tanto la actividad como los resultados de las empresas se vieron muy negativamente afectados por las medidas de contención introducidas en el contexto del estallido de la pandemia de Covid-19, que provocó una brusca caída de la facturación para una proporción elevada de compañías durante las dos últimas semanas del período analizado. Esto se tradujo en un intenso descenso de todos los excedentes ordinarios y de los niveles de rentabilidad.

## Actividad

El comienzo del estado de alarma, decretado el 13 de marzo pasado, provocó una brusca caída de la actividad empresarial durante las dos últimas semanas de ese mes y supuso un descenso significativo del VAB en el primer trimestre de 2020 (de un 14,9 %, frente al aumento del 4,4 % registrado un año antes) (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta fuerte contracción también se detecta tanto si se ponderan los

Cuadro 1

**BRUSCO DESCENSO DE LOS EXCEDENTES ORDINARIOS Y DE LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2020, POR EL IMPACTO DE LA CRISIS DEL COVID-19**

	Estructura CBI (%)	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT)		
Bases	2018	2017	2018	I a IV TR 2019 / I a IV TR 2018 (a)	I TR 2019 / I TR 2018	I TR 2020 / I TR 2019
Número de empresas	757.098	640.655	998	1.057	837	
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)	53,4	48,9	12,7	13,0	10,6	
Cuenta de resultados (tasas de variación sobre las mismas empresas en el año anterior, %)						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	6,6	5,3	-0,1	3,5	-11,0
De ella:						
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	151,2	6,9	6,5	-1,5	3,3	-12,5
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,9	7,2	5,9	-0,8	3,1	-9,3
De ellos:						
Compras netas	39,8	8,0	3,4	-2,2	1,1	-15,4
Otros gastos de explotación	23,4	5,3	5,9	0,3	4,2	-0,6
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	36,1	5,7	4,2	1,5	4,4	-14,9
3 Gastos de personal	23,2	6,2	5,9	2,8	3,0	-0,3
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	12,9	4,7	1,2	0,3	5,9	-29,4
4 Ingresos financieros	4,1	11,5	6,6	18,7	-6,6	-36,5
5 Gastos financieros	2,1	-9,7	-5,1	-5,3	-9,6	-17,5
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,4	1,3	1,7	0,8	3,7	5,3
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,6	14,2	4,7	9,6	9,7	-63,0
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	2,0	—	—	-69,3		
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-1,9	5,6	5,2	-1,0	-5,2
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,7	38,8	-23,6	-53,3		44,7
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,1	-2,0	-5,6	-5,9	-4,1
9 Impuestos sobre beneficios	1,5	-23,1	3,1	2,4	13,1	-41,1
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	9,4	1,3	52,7	-21,7	-77,4	
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		16,7	25,9	36,9	15,0	-0,4
RENTABILIDADES	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,4	5,5	7,2	3,1	1,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,5	2,3	2,0	2,0	1,7
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	7,3	7,3	11,0	3,8	1,4
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,9	3,1	5,2	1,0	-0,2
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		5,8	4,3	1,1	3,3	-14,5
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		5,4	1,5	-2,4	3,0	-37,7

**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.

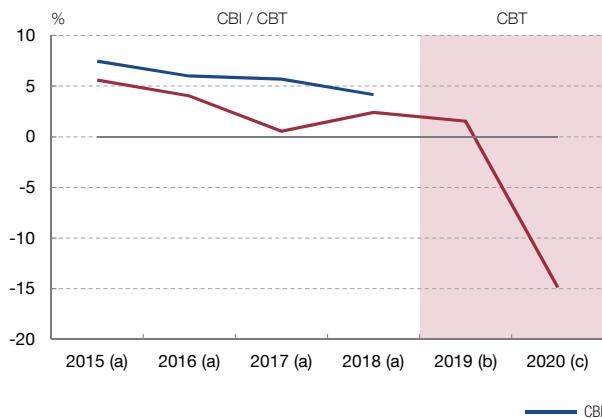
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

## Gráfico 1

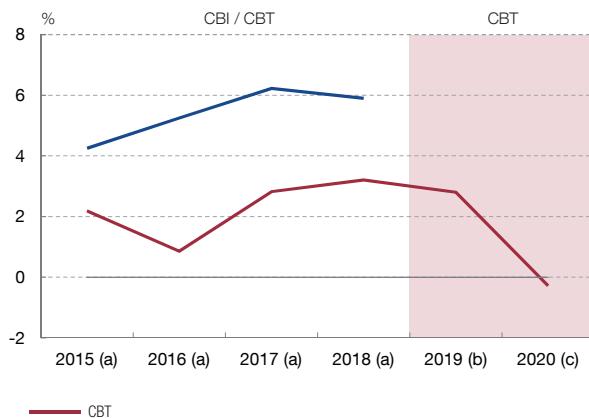
### FUERTE RETROCESO DE LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL Y DE LOS RESULTADOS, COMO CONSECUENCIA DE LA CRISIS DEL COVID-19

Las medidas de contención en el contexto de la pandemia de coronavirus provocó una brusca caída de la actividad de las empresas durante las dos últimas semanas del mes de marzo. Esto, junto con la resistencia a la baja de los gastos de personal, se tradujo en un acusado descenso de los resultados en el primer trimestre de 2020.

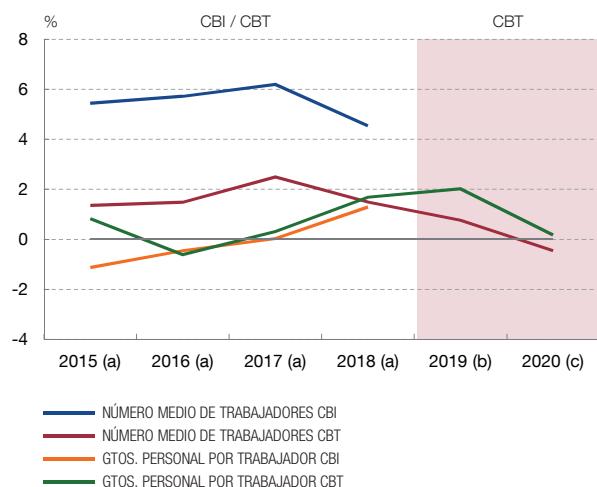
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



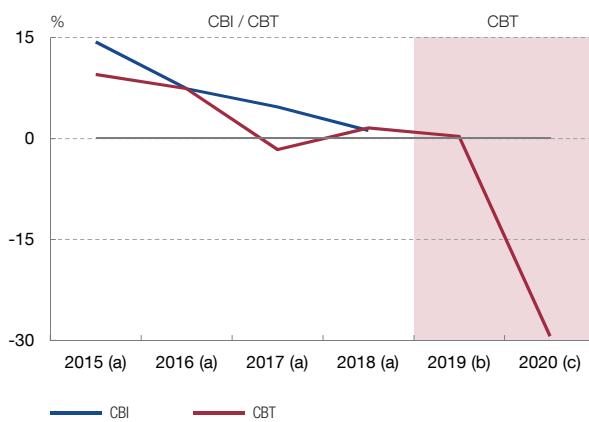
2 GASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación



FUENTE: Banco de España.

a Datos de 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 Media de los cuatro trimestres de 2019 sobre igual período de 2018.

c Datos del primer trimestre de 2020 sobre igual período de 2019.

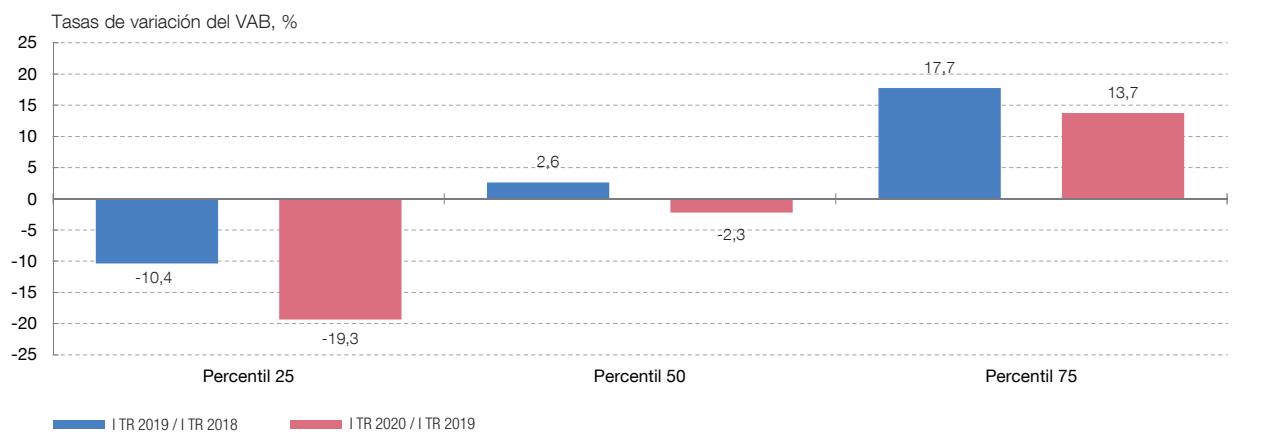


sectores de la muestra de la CBT con los pesos de la Contabilidad Nacional (caída del 14,5 %) como si se observa la distribución de la tasa de crecimiento del VAB, que mostró un acusado empeoramiento en los distintos percentiles, aunque más intenso en el percentil 25, en el que se sitúan las empresas con una evolución más negativa de su actividad (véase gráfico 2).

Gráfico 2

### LA DISTRIBUCIÓN DE LA TASA DEL VAB EVIDENCIA UN EMPEORAMIENTO EN TODOS LOS CUARTILES

La distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB evidencia un empeoramiento generalizado en el primer trimestre de 2020, que fue más acusado en el caso del percentil 25 (en el que se concentran las empresas con mayores caídas del VAB).



FUENTE: Banco de España.



En este contexto, la cifra de negocios se redujo casi un 12,5 %, afectando tanto a las ventas realizadas en España como, en menor medida, a las exportaciones, que ganaron algo de peso, en particular las destinadas fuera de la UE (véase cuadro 2). Las compras también disminuyeron notablemente (un 15,4 %), apreciándose una evolución similar tanto en las importaciones como en las compras nacionales, si bien en estas últimas el descenso fue algo menos acusado, pasando de suponer un 72,4 % respecto al total de las adquisiciones a representar un 72,9 % en el primer trimestre de 2020.

Por sectores, se observaron disminuciones del VAB en todas las ramas de actividad (véase cuadro 3). El retroceso en la rama industrial fue especialmente intenso (de un 40,5 %), descenso al que contribuyeron casi todos los subsectores, aunque destacan las caídas registradas en el de refino y en el de industria química, mientras que, en sentido contrario, el de la industria de la alimentación, bebidas y tabaco fue el único que pudo mantener tasas de crecimiento positivas (del 5,8 %). Tras el industrial, el segundo sector más afectado fue el de comercio y hostelería, con una disminución del VAB del 16,1 %. La rama de energía fue la que registró una contracción más moderada (del 2,2 %). Finalmente, en el sector de información y comunicaciones, y en el que aglutina al resto de las actividades, los descensos fueron de un 6,4 % y un 12,1 %, respectivamente.

## Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal cayeron un 0,3 % en el primer trimestre de 2020, evolución que se explica por la desaceleración de las remuneraciones y por el descenso de las plantillas medias.

Cuadro 2

**EL FUERTE DESCENSO DE LAS COMPRAS Y VENTAS AFECTÓ TANTO A LAS OPERACIONES REALIZADAS EN ESPAÑA COMO A LAS EFECTUADAS EN EL EXTERIOR**

	Central de Balances Anual (CBA)	Central de Balances Trimestral (CBT)		
	2018	I a IV TR 2019 (a)	I TR 2019	I TR 2020
Estructura y tasas de variación, porcentajes				
Total empresas	10.155	998	837	837
Empresas que informan sobre procedencia/destino	10.155	940	797	797
Porcentaje de las compras netas, según procedencia				
España	65,0	69,4	72,4	72,9
Total exterior	35,0	30,6	27,6	27,1
Países de la UE	19,2	19,4	18,4	18,0
Terceros países	15,7	11,2	9,2	9,1
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino				
España	76,6	79,0	79,7	79,0
Total exterior	23,4	21,0	20,3	21,0
Países de la UE	15,2	13,4	13,8	13,4
Terceros países	8,3	7,6	6,5	7,6
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación				
Industria	-4,2	6,7	4,1	-8,0
Resto de las empresas	-44,8	—	—	—

FUENTE: Banco de España.

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

En términos de media del trimestre, el empleo se redujo en un 0,5 %. No obstante, en términos de fin de trimestre la contracción del empleo fue mucho más acusada, ya que los ajustes de las plantillas tuvieron lugar durante las dos últimas semanas del trimestre. La caída del empleo se concentró fundamentalmente en el colectivo de trabajadores temporales, con una reducción del 9,4 %, en términos de la media trimestral (véase cuadro 4). En cambio, el personal fijo creció en el conjunto del trimestre un 1,3 %, superando incluso en casi medio punto el avance del año anterior (0,9 %). El porcentaje de empresas que destruyeron empleo, en términos de la media del trimestre, se elevó en más de 4,5 pp en comparación con un año antes, situándose casi en un 41 % (véase cuadro 5).

El detalle sectorial evidencia que el descenso del empleo se concentró en las ramas de información y comunicaciones, de industria y de energía, con disminuciones de un 3,4 %, un 2,7 % y un 1,7 %, respectivamente. Por el contrario, tanto el sector de comercio y hostelería como el que agrupa al resto de las actividades consiguieron mantener tasas de variación positivas, aunque reducidas, del 0,9 % y del 0,1 %, respectivamente, en términos de la media trimestral.

Las remuneraciones medias presentaron un incremento muy leve (del 0,2 %) entre enero y marzo de 2020, frente al 2,5 % que habían crecido un año antes (véase

Cuadro 3

**EL DESCENSO DEL VAB FUE INTENSO Y GENERALIZADO POR SECTORES. EN CAMBIO, LA CAÍDA DE LOS GASTOS DE PERSONAL FUE MUY MODERADA**

	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	
	2018	I a IV TR 2019 (a)	ITR 2019	ITR 2020	2018	I a IV TR 2019 (a)	ITR 2019	ITR 2020	2018	I a IV TR 2019 (a)	ITR 2019	ITR 2020	2018	I a IV TR 2019 (a)	ITR 2019	ITR 2020
Tasas de variación sobre las mismas empresas en el año anterior, %																
Total	4,2	1,5	4,4	-14,9	4,5	0,8	0,5	-0,5	5,9	2,8	3,0	-0,3	1,3	2,0	2,5	0,2
Tamaños																
Pequeñas	7,4	—	—	—	6,7	—	—	—	8,5	—	—	—	1,7	—	—	—
Medianas	5,2	2,2	0,7	-2,2	5,0	4,0	2,0	3,5	6,4	4,8	3,0	4,1	1,3	0,8	1,0	0,6
Grandes	2,7	1,5	4,4	-15,0	3,0	0,7	0,5	-0,5	4,5	2,8	3,0	-0,3	1,5	2,0	2,5	0,2
Detalle por actividades																
Energía	4,0	5,9	8,6	-2,2	1,0	-1,9	-1,5	-1,7	1,9	0,9	0,2	-2,6	0,9	2,8	1,7	-0,9
Industria	2,3	-7,0	7,4	-40,5	3,2	-0,2	-0,6	-2,7	4,4	2,3	2,6	-2,5	1,2	2,5	3,3	0,2
Comercio y hostelería	4,2	4,5	2,1	-16,1	4,0	1,7	0,9	0,9	5,9	3,2	2,4	0,7	1,8	1,4	1,5	-0,2
Información y comunicaciones	1,9	1,8	0,6	-6,4	5,3	0,9	1,9	-3,4	5,0	2,2	1,9	-2,9	-0,3	1,2	0,0	0,5
Resto de las actividades	5,9	2,3	3,2	-12,1	5,6	0,9	0,9	0,1	7,3	3,5	5,0	1,6	1,5	2,6	4,1	1,5

FUENTE: Banco de España.

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

Cuadro 4

**SE REDUJO INTENSAMENTE EL EMPLEO TEMPORAL, MIENTRAS QUE EL FIJO MANTUVO TASAS DE CRECIMIENTO POSITIVAS**

		Total empresas CBT I TR 2020	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas		837	495	342
NÚMERO DE TRABAJADORES				
Situación inicial I TR 2019 (miles)		826	442	384
Tasa I TR 2020 / I TR 2019		-0,5	4,7	-6,4
Fijos	Situación inicial I TR 2019 (miles)	689	387	301
	Tasa I TR 2020 / I TR 2019	1,3	5,1	-3,5
No fijos	Situación inicial I TR 2019 (miles)	138	55	83
	Tasa I TR 2020 / I TR 2019	-9,4	2,1	-17,0

FUENTE: Banco de España.

Cuadro 5

**AUMENTO NOTABLE DE LA PROPORCIÓN DE EMPRESAS QUE DESTRUYERON EMPLEO**

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones	Central de Balances Integrada (a)		Central de Balances Trimestral (b)			
	2017	2018	I a IV TR 2018 (a)	I a IV TR 2019 (a)	I TR 2019	I TR 2020
Número de empresas	521.954	460.467	103	998	1.057	837
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	31,0	32,2	32,3	33,0	33,1	40,3
Se mantienen o suben	69,0	67,8	67,7	67,0	66,9	59,7
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	27,4	29,0	33,4	36,6	36,4	40,9
Se mantienen	26,5	26,4	14,8	14,2	14,1	15,1
Suben	46,1	44,6	51,8	49,2	49,4	44,1

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.

cuadro 3). Esta evolución contenida de los salarios fue consecuencia de incrementos y disminuciones muy moderados en casi todos los sectores de actividad. Así, la rama que aglutina al resto de las actividades fue en la que estos costes crecieron más (un 1,5 %), mientras que en el resto de los sectores las variaciones oscilaron entre el 0,9 % de caída en el de la energía y el 0,5 % de aumento en el de información y comunicaciones.

## Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En línea con la negativa evolución de la actividad, y con la resistencia a la baja de los costes de personal, el REB se redujo con intensidad (un 29,4 %) en el primer trimestre de 2020, frente al incremento del 5,9 % registrado en el mismo período del año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Las tasas calculadas ponderando los sectores según su peso en el conjunto de la economía muestran también un fuerte deterioro de este excedente en los meses transcurridos de 2020, que se contrajo un 37,7 %, en tanto que doce meses antes había aumentado un 3 %.

Los ingresos financieros también cayeron con fuerza hasta marzo (un 36,5 %), como consecuencia tanto del descenso de los intereses cobrados (un 20,4 %) como, especialmente, de los dividendos recibidos (44,3 %). Por su parte, los gastos financieros siguieron cayendo (un 17,5 %), debido sobre todo a los menores costes medios de financiación soportados por las empresas, aunque también al menor volumen de deuda en comparación con el que tenían un año antes (véase cuadro 6).

Cuadro 6

**LOS GASTOS FINANCIEROS SIGUIERON CAYENDO HASTA MARZO, FUNDAMENTALMENTE POR LOS MENORES COSTES DE FINANCIACIÓN**

Porcentajes	CBI	CBT	
	2017 / 2018	I a IV TR 2019 / I a IV TR 2018	I TR 2020 / I TR 2019
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,3</b>	<b>-17,5</b>
A Intereses por financiación recibida	-5,4	-5,6	-18,5
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-6,3	-10,0	-15,9
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	0,9	4,4	-2,6
B Otros gastos financieros	0,3	0,3	1,0

FUENTE: Banco de España.

En este contexto, el RON se contrajo bruscamente durante el primer trimestre de 2020 (un 63 %), cuando en el mismo período de 2019 había aumentado un 9,7 % (véase gráfico 3). Por otra parte, los gastos e ingresos atípicos, junto con los pagos por el impuesto sobre sociedades, ejercieron un impacto negativo adicional sobre el resultado del ejercicio, que llevaron a que este excedente presentara valores ligeramente negativos. Expresado en porcentaje sobre el VAB, el resultado final del trimestre se situó en un -0,4 %, frente al 15 % registrado en el mismo período del ejercicio precedente.

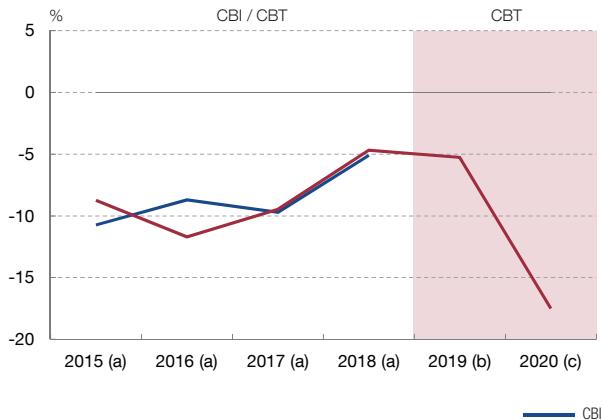
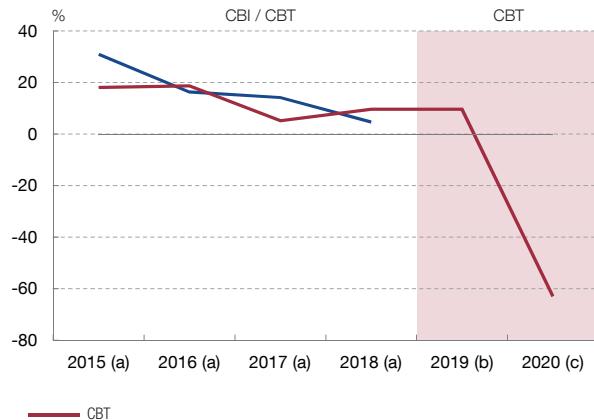
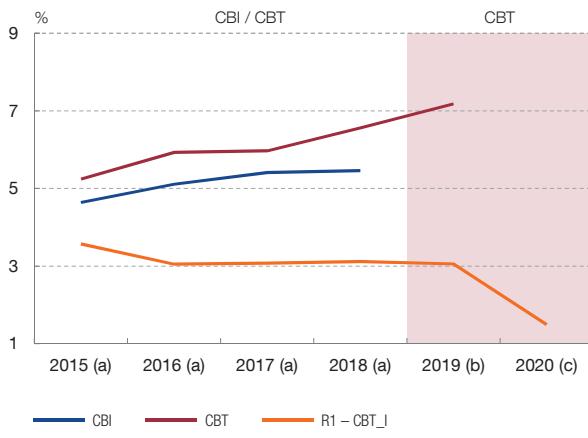
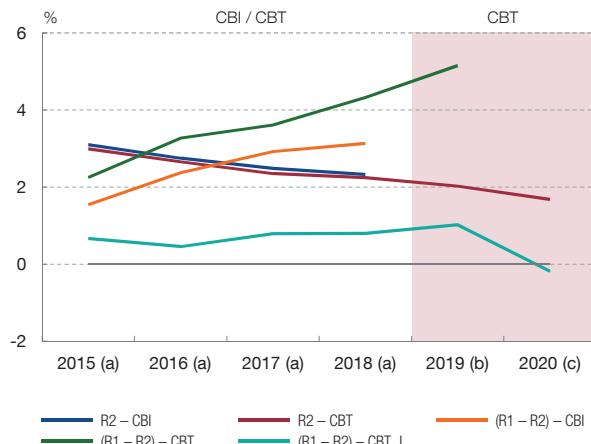
El descenso de los beneficios ordinarios propició que las ratios agregadas de rentabilidad ordinaria se redujeran drásticamente: algo más de 1,5 puntos la del activo y casi 2,5 puntos la de los recursos propios, situándose en un 1,5 % y un 1,4 %, respectivamente. Igualmente, los valores medianos de estos indicadores reflejan un descenso muy pronunciado, tanto en el caso de la rentabilidad del activo (cayó 1,7 puntos, hasta el 2,2 %) como en el de la rentabilidad de los recursos propios, que pasó de un 5,7 % a un 2,3 % (véase cuadro 7). Este cuadro también evidencia el elevado porcentaje de empresas que presentaron valores negativos en estos indicadores (un 35,1 % en la rentabilidad del activo y un 38,7 % en la de los recursos propios), superando, en casi 7 pp, los valores registrados un año antes.

El desglose de la rentabilidad del activo por sectores revela que el deterioro fue generalizado. Los descensos más acusados se registraron en la rama de industria, en la que llegó presentar un valor negativo (-4,7 %), y en la de comercio y hostelería, en la que este indicador pasó de un 6,9 % a un 2,1 %. En el resto de los sectores, las caídas oscilaron entre las dos décimas del de energía, hasta el 4 %, y los 2,5 puntos del de información y comunicaciones, que situaron la rentabilidad en el 11,3 % (véase cuadro 8).

Gráfico 3

**FUERTE DESCENSO DE LOS BENEFICIOS Y DE LOS NIVELES DE RENTABILIDAD ORDINARIA**

A pesar de que los gastos financieros siguieron cayendo, la fuerte contracción de la actividad provocó un brusco descenso del RON (se redujo más de un 60 %), lo que se tradujo en una disminución muy pronunciada de la rentabilidad ordinaria del activo. Esto llevó a que el diferencial entre este indicador y el coste de financiación se situara en valores ligeramente negativos.

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

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 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 Media de los cuatro trimestres de 2019. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2018.
- c Datos del primer trimestre de 2020. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2019.



El coste medio de la financiación ajena continuó con la tendencia descendente de los últimos años, cayendo tres décimas, hasta el 1,7 %. No obstante, la fuerte caída de la rentabilidad del activo hizo que esta se situara por debajo del coste de la deuda (en 0,2 pp), hecho que no sucedía desde 2014.

Por último, la ratio de deuda sobre el activo neto se situó, al final del primer trimestre de 2020, en un 41,6 %, casi medio punto por encima del dato registrado al cierre del

Cuadro 7

**FUERTE DISMINUCIÓN DE LOS NIVELES DE RENTABILIDAD ORDINARIA Y AUMENTO DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RENTABILIDAD NEGATIVA**

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	I TR 2019	I TR 2020	I TR 2019	I TR 2020
Número de empresas	1.057	837	1.057	837
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad				
R <= 0 %	28,3	35,1	31,8	38,7
0 % < R <= 5 %	25,7	25,6	16,7	17,1
5 % < R <= 10 %	13,7	12,4	10,9	10,5
10 % < R <= 15 %	7,7	7,4	7,6	6,7
15 % < R	24,6	19,5	33,0	27,0
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana (%)	3,9	2,2	5,7	2,3

FUENTE: Banco de España.

Cuadro 8

**EL DESCENSO DE LA RENTABILIDAD FUE GENERALIZADO POR SECTORES, AUNQUE AFECTÓ MÁS INTENSAMENTE A LAS RAMAS DE INDUSTRIA Y DE COMERCIO Y HOSTELERÍA**

Tasas de variación sobre las mismas empresas en el año anterior y ratios, % y pp	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	
	2018 I a IV TR 2019 (a)	I TR 2019	I TR 2020	2018 I a IV TR 2019 (a)	I TR 2019	I TR 2020	2018 I a IV TR 2019 (a)	I TR 2019	I TR 2020	2018 I a IV TR 2019 (a)	I TR 2019	I TR 2020	2018 I a IV TR 2019 (a)	I TR 2019	I TR 2020	
<b>Total</b>	1,2	0,3	5,9	-29,4	4,7	9,6	9,7	-63,0	5,5	7,2	3,1	1,5	3,1	5,2	1,0	-0,2
<b>Tamaños</b>																
Pequeñas	4,5	—	—	—	4,3	—	—	—	3,5	—	—	—	1,3	—	—	—
Medianas	2,4	-3,1	-5,7	-18,8	1,5	-5,1	-9,9	-36,5	6,9	7,4	4,0	3,0	4,5	5,6	2,4	1,7
Grandes	0,3	0,3	5,9	-29,4	5,0	9,8	9,9	-63,1	6,0	7,2	3,1	1,5	3,6	5,2	1,0	-0,2
<b>Detalle por actividades</b>																
Energía	5,0	7,6	11,6	-2,1	5,9	43,3	37,8	0,4	5,2	6,7	4,2	4,0	2,2	4,7	2,1	2,4
Industria	-0,8	-17,3	14,2	-83,0	-1,6	-18,6	15,5		8,4	8,3	5,8	-4,7	5,9	5,6	3,5	-7,0
Comercio y hostelería	0,5	6,6	1,5	-42,8	9,1	-8,5	-3,4	-73,1	8,9	12,5	6,9	2,1	6,7	10,9	4,9	0,3
Información y comunicaciones	-1,2	1,6	-0,1	-8,3	-2,7	-0,2	-3,2	-26,5	11,4	17,4	13,8	11,3	9,6	16,3	12,8	10,1
Resto de las actividades	2,6	0,3	-0,6	-42,6	11,4	27,6	-39,6		3,9	5,9	1,0	0,3	1,7	3,8	-1,0	-1,3

FUENTE: Banco de España.

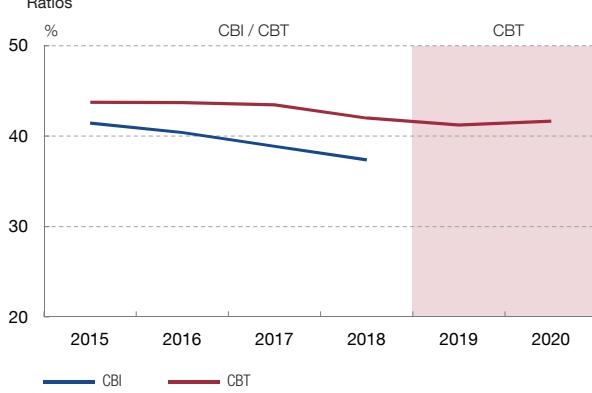
a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

Gráfico 4

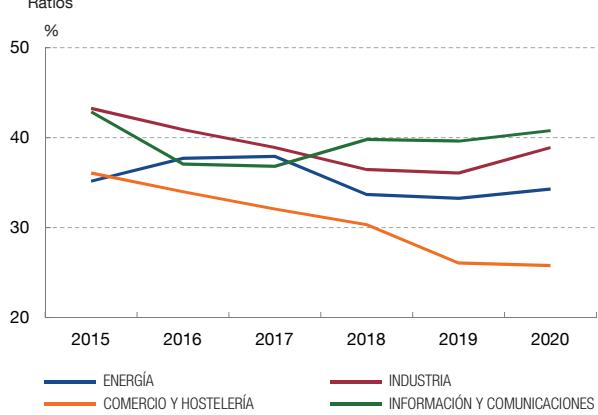
## DETERIORO DE LA POSICIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS, CON AUMENTOS DEL ENDEUDAMIENTO Y DE LA CARGA FINANCIERA

Durante el primer trimestre de 2020 las empresas aumentaron su endeudamiento, tanto en relación con el activo como, especialmente, respecto a los excedentes ordinarios (REB + ingresos financieros). También creció la carga financiera, aunque levemente, quebrándose la tendencia descendente que esta ratio mostraba desde 2015.

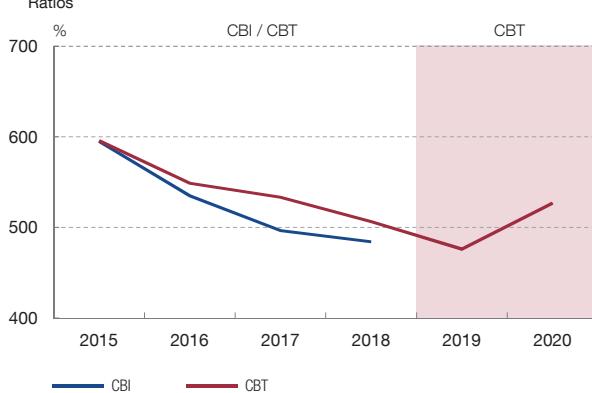
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
TOTAL EMPRESAS  
Ratios



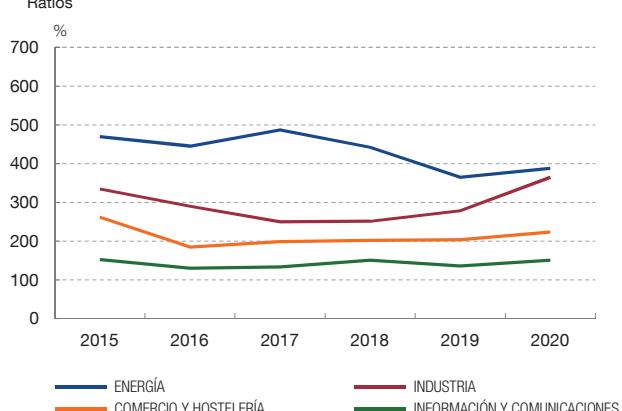
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
Ratios



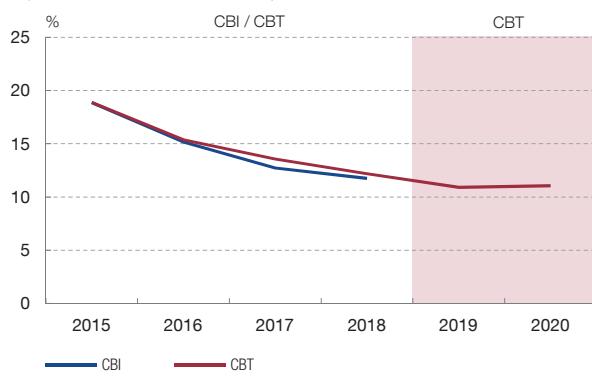
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c)  
TOTAL EMPRESAS  
Ratios



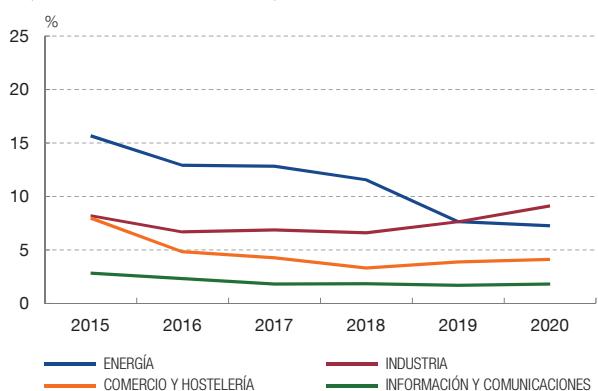
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
Ratios



5 CARGA FINANCIERA POR INTERESES. TOTAL EMPRESAS  
(INTERESES POR FINANCIACIÓN RECIBIDA) /  
(REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c)



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES. DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
(INTERESES POR FINANCIACIÓN RECIBIDA) /  
(REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c)



FUENTE: Banco de España.

a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.

b Concepto calculado a partir de los saldos finales de balance. Incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

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



ejercicio previo. La ratio de deuda respecto a los ingresos ordinarios (que se obtienen como suma del REB y los ingresos financieros) también creció, favorecida tanto por el aumento de la deuda financiera como, especialmente, por el fuerte retroceso de los excedentes, hasta situarse en un 527 % (en 2019 era del 476 %). El desglose sectorial evidencia, en ambos indicadores, incrementos en prácticamente todas las ramas de actividad (véase gráfico 4). Finalmente, la ratio de los gastos por intereses sobre los excedentes ordinarios también aumentó en el primer trimestre de 2020, aunque levemente —una décima—, hasta situarse en el 11 %, quebrándose la tendencia descendente que venía registrando este indicador desde 2015, lo que se debió a que la reducción de los resultados ordinarios fue mayor que la de los gastos financieros. El desglose sectorial muestra un fuerte repunte en la rama de la industria, en tanto que en el resto de los sectores las variaciones fueron poco significativas.

9.7.2020.

## UN ANÁLISIS DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS DE LA CBT EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2020

La entrada en vigor del estado de alarma, el pasado 13 de marzo, supuso una brusca caída de la actividad para una gran parte de las empresas a partir de esa fecha. A pesar de que esta situación solo afectó a las dos últimas semanas del primer trimestre, los datos recopilados por la Central de Balances Trimestral (CBT) evidencian un descenso de la facturación de las compañías de esta muestra de casi un 12,5 % durante los tres primeros meses de este ejercicio. Esto se tradujo en una caída importante de los cobros, mientras que los pagos relacionados con la actividad de explotación se redujeron en menor medida, dada la existencia de gastos fijos, como los de alquiler, los intereses de la deuda o una parte importante de los de personal. Además, las empresas deben hacer frente a la amortización de sus deudas. En este recuadro se analiza cómo esta situación ha impactado sobre las necesidades de liquidez y la posición patrimonial de una muestra de 750 empresas de la CBT para las que se dispone de información del cuarto trimestre de 2019 y del primero de 2020<sup>1</sup>.

Los datos del gráfico 1 revelan que, en el primer trimestre de 2020, algo más de la mitad de las empresas de esta muestra (un 55 %) presentaron déficit de liquidez; es decir, que los pagos asociados a su actividad de explotación, a la inversión en activos fijos y a la amortización de sus deudas superaron a los cobros. El sector de la industria y, sobre todo, el de comercio y hostelería fueron los que registraron los porcentajes más elevados (un 59 % y un 63 %, respectivamente), mientras que las ramas de energía, con un 42 %, y la de información y comunicaciones, con un 47 %, fueron aquellas en las que hubo una menor proporción de empresas en esta situación. Estas compañías con déficit de liquidez representaron algo más del 70 % del empleo del total de esta muestra, porcentaje similar al que registraron la mayoría de los sectores, con la excepción del que agrupa al resto de las actividades, que fue superior (un 81 %), y del de información y comunicaciones, en el que solo un 39 % del empleo se encontraba en empresas con déficit de liquidez.

El gráfico 2 muestra que el importe de las necesidades de liquidez generadas hasta marzo representó un 109 % del

VAB de las empresas de la muestra. De ellas, la parte más cuantiosa —un 62,5 %— se debió a amortizaciones de deudas, tanto bancarias como no bancarias (con empresas del grupo, valores de renta fija y otras), mientras que en torno a un 6,5 % fue por inversiones en activos fijos (tangibles e intangibles) y el 40 % restante se generó por déficits de la actividad de explotación. Es importante destacar que este último importe, que se ha calculado en términos de caja (es decir, teniendo en cuenta cuándo se producen realmente los cobros y los pagos), excede en casi cinco veces la cifra que se obtendría aplicando el criterio de devengo (es decir, teniendo en cuenta cuándo tienen lugar las ventas y las compras). Esto se debe a que las empresas de esta muestra, como ocurre generalmente con las de mayor dimensión, suelen tener períodos de pago a proveedores muy superiores a los de cobro a clientes. Concretamente, en 2019 el período medio de pago a proveedores fue de alrededor de 60 días y el de cobro de unos 40 días<sup>2</sup>. En un contexto de fuerte caída de las ventas y de las compras, como el que ha sucedido en este primer trimestre de 2020, el descenso de la facturación tendría una repercusión más rápida sobre los cobros, en tanto que la disminución de los pagos, por las menores compras, tardaría más tiempo en percibirse. Por otra parte, es posible que esta evolución se explique también por retrasos en los cobros a clientes, algo probable teniendo en cuenta las tensiones de liquidez que muchas empresas pudieron atravesar durante las dos últimas semanas del primer trimestre.

El desglose por sectores evidencia que las ramas de energía, de industria y de comercio y hostelería fueron las que registraron las necesidades de liquidez más elevadas en términos del VAB (con un peso de en torno a un 140 % del VAB de cada sector), mientras que el sector de información y comunicaciones fue el que presentó el importe más reducido (sus necesidades totales de liquidez representaron un 32 % respecto al VAB de este agregado).

Con el fin de analizar cómo cubrieron las empresas sus necesidades de liquidez en el primer trimestre de 2020, el gráfico 3 presenta los flujos de activo y pasivo de las

1 El análisis se ha realizado sobre una muestra de 750 empresas que colaboraron con la CBT y que habían enviado información tanto del primer trimestre de 2020 como del cuarto trimestre de 2019. La información de 2019 es necesaria para poder calcular los flujos de activo y pasivo, que se aproximan tomando como punto de partida la diferencia entre los saldos de balance en estos dos períodos.

2 Véase el recuadro 1, “Evolución reciente de la financiación comercial recibida y concedida por las empresas no financieras”, del artículo «Resultados de las empresas no financieras hasta el cuarto trimestre de 2019. Un avance de cierre del ejercicio», *Boletín Económico*, 1/2020, Banco de España.

Recuadro 1

## UN ANÁLISIS DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS DE LA CBT EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2020 (cont.)

empresas con déficit de liquidez en ese período<sup>3</sup>. Lo primero que destaca, tanto para el total de la muestra como para cada uno de los sectores analizados, es el elevado importe de las nuevas operaciones de endeudamiento, tanto

bancario<sup>4</sup> como de otro tipo de financiación ajena (principalmente, préstamos recibidos de empresas del grupo), que hizo que se convirtiera en la principal fuente de recursos con la que contaron estas empresas. Estos fondos

Gráfico 1  
EMPRESAS CON NECESIDADES DE LIQUIDEZ EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2020

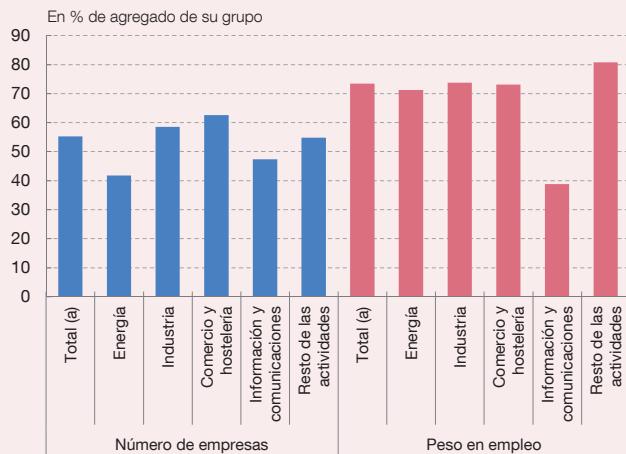


Gráfico 2  
NECESIDADES DE LIQUIDEZ EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2020

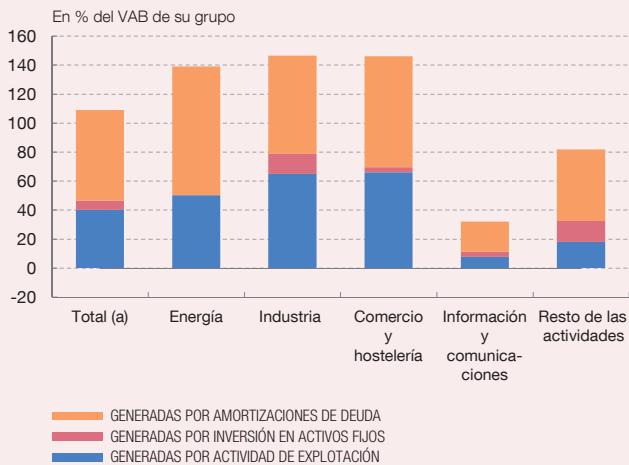


Gráfico 3  
RECURSOS Y EMPLEOS DE LAS EMPRESAS CON NECESIDADES DE LIQUIDEZ

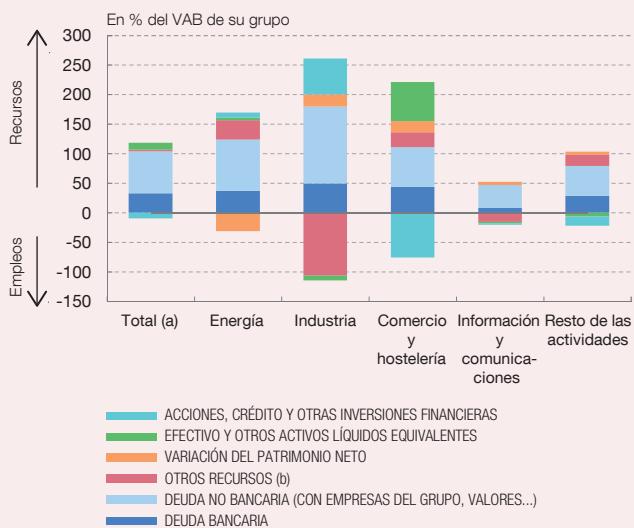
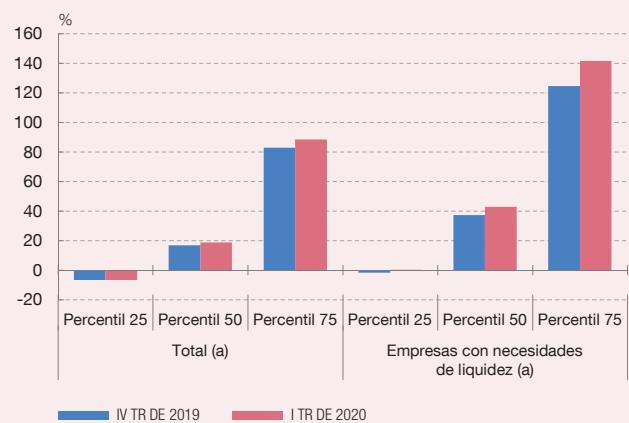


Gráfico 4  
DISTRIBUCIÓN DE LA RATIO DEUDA NETA / PATRIMONIO NETO (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Excluye holdings y empresas del sector de servicios financieros.
- b Incluye otras cuentas a cobrar distintas de clientes, otros acreedores comerciales distintos de proveedores y resto de los activos y pasivos (netos).
- c Deuda neta definida como Recursos ajenos con coste – Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

- 3 Se han excluido aquellos flujos que ya estaban incluidos dentro del propio cálculo de las necesidades de liquidez; es decir, la inversión en activos fijos, el déficit por la actividad de explotación con criterio de devengo, y los flujos de clientes y proveedores.
- 4 Véase el recuadro 4.3, «Evolución de la financiación bancaria para actividades productivas en el contexto de la crisis del Covid-19», *Informe Anual 2019*, Banco de España.

**UN ANÁLISIS DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS DE LA CBT EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2020 (cont.)**

recogen tanto la refinanciación de las deudas que vencieron en el trimestre como la asunción de nuevos pasivos con los que las empresas financiaron su déficit de explotación y las adquisiciones de activos financieros y reales. Al descender por ramas de actividad se observan también algunos importes elevados en otras partidas que recogen mayoritariamente algunas operaciones puntuales. Así, en el de comercio y hostelería se produjo una importante disminución de activos líquidos, que estaría en gran parte vinculada al aumento de sus inversiones financieras; y en el industrial se registraron tanto una significativa disminución de otros flujos de pasivo, debido a un fuerte descenso de deudas contraídas con acreedores a corto plazo (distintos de proveedores), como una reducción de sus inversiones financieras temporales (probablemente, debido a una venta de este tipo de activos) y un aumento del patrimonio neto, posiblemente como consecuencia de alguna aportación realizada por socios o accionistas.

Finalmente, con el fin de evaluar el impacto de los déficits de explotación de las empresas sobre su

posición patrimonial, el gráfico 4 presenta la distribución, al inicio y al final del trimestre, de la ratio de deuda neta (deuda financiera menos efectivo y activos líquidos) sobre el patrimonio neto, tanto para el total de la muestra como para el agregado de compañías con necesidades de liquidez. Los resultados evidencian un cierto deterioro de la situación patrimonial de las empresas, que se explica fundamentalmente por la evolución de este indicador en aquellas que presentaron un déficit de liquidez durante los tres primeros meses del ejercicio, que además ya partían al inicio del año de unos niveles más altos. Así, se observa un aumento de los percentiles de la distribución de la ratio analizada, aunque más intenso en el percentil 75, donde se concentran las empresas con niveles más elevados de endeudamiento neto sobre fondos propios. En cualquier caso, el empeoramiento de la situación patrimonial podría considerarse moderado, ya que el porcentaje de compañías que presentaban un nivel de endeudamiento neto superior al doble de su patrimonio se situó en marzo en un 13,9 %, porcentaje prácticamente idéntico al que había al comienzo de trimestre.