

Resultados de las empresas no financieras hasta el cuarto trimestre de 2017: un avance de cierre del ejercicio

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino



22 de marzo de 2018

Las sociedades no financieras continuaron creando empleo en 2017, tendencia que se extendió a todos los sectores, de acuerdo con la muestra trimestral de la Central de Balances. En cuanto a la actividad empresarial, aunque tanto el valor añadido bruto como el resultado ordinario neto siguieron creciendo, lo hicieron a unos ritmos más moderados que en el año anterior, en gran parte debido al comportamiento negativo de algunas grandes empresas con un peso elevado en la muestra trimestral. Las partidas no recurrentes tuvieron un impacto desfavorable sobre el excedente final, de modo que este se contrajo de manera significativa. Por último, las rentabilidades ordinarias se elevaron y las ratios de endeudamiento y de carga financiera disminuyeron, lo que apuntaría a una nueva mejoría de la situación económica y financiera de las empresas. El artículo analiza también la evolución reciente del crédito comercial, en el que se evidencia una recuperación de esta modalidad de financiación durante el pasado ejercicio, que habría venido acompañada de descensos en los períodos medios de pago y cobro.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2017: UN AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

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

Rasgos básicos¹

La información recopilada por la Central de Balances Trimestral (CBT) refleja que en 2017 la actividad de las empresas continuó aumentando, aunque a un ritmo más moderado que el año previo. Así, durante este período, el VAB del conjunto de esta muestra creció, en términos nominales, un 1 %, frente al incremento del 3,4 % registrado en 2016. No obstante, como ya venía ocurriendo en trimestres anteriores, la evolución agregada de este excedente se ha visto influida negativamente por el comportamiento desfavorable que el pasado año mostraron algunas compañías muy grandes con un peso destacado en esta muestra, concentradas sobre todo en el sector de la energía, rama en la que se observó un estrechamiento de los márgenes comerciales en un contexto de repunte de los costes de producción. Excluyendo esta rama, el VAB creció más intensamente (un 3,8 %), aunque por debajo del aumento de este mismo agregado el año anterior (4,2 %). Asimismo, la mediana de la distribución de esta variable, que recoge un avance del 3 %, también evidencia una evolución más favorable que la que se desprende del dato agregado.

El empleo mantuvo en 2017 una senda claramente positiva, con un incremento del 2,2 %, ocho décimas más que el registrado un año antes. Por tipo de contrato, el empleo temporal continuó siendo el que creció con más intensidad (un 6,8 %), si bien el fijo también aumentó (un 1,2 %).

El resultado ordinario neto (RON) creció en 2017 un 7,4 %, tasa no obstante más moderada que la del ejercicio previo (17 %). El avance de este excedente se vio favorecido por el aumento de los ingresos financieros, que se incrementaron un 11,7 %, gracias sobre todo a los mayores dividendos recibidos, y por el descenso de los gastos financieros, que se redujeron un 11,8 % como consecuencia de la prolongación de la tendencia descendente mostrada por los costes medios de la financiación ajena en los últimos años. Por su parte, la evolución de los ingresos y gastos atípicos tuvo un impacto negativo sobre el resultado final, lo que llevó a que este presentara en 2017 un descenso del 23,8 %.

La evolución de los beneficios ordinarios permitió que las ratios de rentabilidad ordinaria crecieran ligeramente en 2017 respecto a los niveles alcanzados el año previo, lo que, unido a la caída del coste medio de financiación, llevó a que se ampliara el diferencial entre estas dos ratios, situándose en 3,5 puntos porcentuales (pp), cuatro décimas más que el año anterior.

Por último, los recursos ajenos de las empresas de la muestra descendieron ligeramente en 2017, en términos interanuales, lo que se tradujo en una leve caída de la ratio de deuda sobre activos (E1). Por su parte, tanto la ratio de deuda sobre los beneficios de explotación (E2) como la de carga financiera, que se calcula como el cociente entre los gastos financieros y los resultados, también mostraron en 2017 una tendencia descendente, si bien más acusada que la de la E1. Ello se explica tanto por la expansión de los resultados de explotación, que constituyen el denominador de ambos indicadores, como, en el segundo

¹ Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 944 empresas que, hasta el 14 de marzo pasado, enviaron sus datos a la CBT. Esta muestra representa, en términos del VAB, el 12,8 % respecto al total del sector de sociedades no financieras, según la información que suministra la Contabilidad Nacional.

caso, por la caída de los gastos financieros (numerador de la ratio de carga financiera). De este modo, el grado medio de presión financiera soportado por las empresas españolas habría vuelto a reducirse el pasado ejercicio.

Actividad

La información de la CBT para 2017 evidencia una prolongación en la tendencia de crecimiento de la actividad empresarial, aunque a un ritmo más moderado. Concretamente, el VAB aumentó un 1 % en este período, frente al incremento del 3,4 % registrado un año antes (véanse cuadro 1 y gráfico 1). El alcance de esta desaceleración está, no obstante, muy influido por la negativa evolución en algunas grandes empresas, muy concentradas en la rama de la energía. Excluyendo este sector, el VAB creció un 3,8 %, tasa que, no obstante, sigue siendo algo inferior a la registrada un año antes por este mismo agregado (4,2 %).

Esta evolución se produjo en un contexto de mayor dinamismo de la actividad comercial, lo que se reflejó en un aumento del 7,4 % de la cifra de negocios. En línea con estos desarrollos, se elevaron los saldos de clientes y proveedores, al tiempo que se redujeron los períodos medios de cobro y pago (véase recuadro 1). La demanda interna creció con mayor intensidad que la externa, de modo que tanto las ventas como las compras en España ganaron algo de peso sobre el total de ambas rúbricas, situándose en 2017 en el 79,4 % y en el 70,2 %, respectivamente, unas décimas más que en 2016 (véase cuadro 2).

Realizando un análisis más detallado por sectores, se observa que en la mayoría de ellos se registraron incrementos del VAB, de diversa intensidad, excepto en el de la energía (véase cuadro 3). En este último, el excedente se redujo un 9,6 %, en un contexto de fuerte repunte de los costes de producción que no se transmitió a los precios de venta. En la industria, el VAB avanzó un 4,7 %, menos intensamente que en 2016 (6,6 %), observándose una cierta heterogeneidad por subsectores. Así, mientras que en algunos —como el de fabricación de productos minerales y metálicos, el de la industria química o el de otras industrias manufactureras— creció con fuerza (9,2 %, 10,3 % y 9,4 %, respectivamente), en otros —como en el de la industria de la alimentación, bebidas y tabaco, o en el de fabricación de productos informáticos y electrónicos, y de material y equipo eléctrico— se registraron descensos significativos (de un 5,3 % y un 4,5 %, respectivamente). En la rama de comercio y hostelería, por su parte, el incremento fue moderado (de un 1,5 %), ligeramente por debajo del registrado el ejercicio precedente (1,7 %). El sector de información y comunicaciones mostró una evolución positiva en 2017, con un aumento del VAB de un 3,7 %. Por último, en el grupo que aglutina al resto de actividades se produjo un ascenso del 4,9 %, favorecido particularmente por el buen comportamiento de las empresas del sector de transporte.

El gráfico 2, que presenta la distribución de las empresas en función del crecimiento del VAB, evidencia que durante 2017 se registraron tasas de crecimiento más reducidas, tanto en la mediana como en los percentiles extremos, lo que sugeriría la existencia de una tendencia generalizada hacia valores algo inferiores a los de un año antes. Por otro lado, se observa también que la mediana de la distribución, que se situó en el 3 %, está muy por encima del valor obtenido a partir del conjunto de la muestra (1 %), lo que refleja el hecho de que este último se vio influido negativamente, como se ha señalado anteriormente, por la evolución menos favorable de algunas empresas de gran tamaño.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal aumentaron en 2017 un 2,4 % (véase cuadro 3). El crecimiento de esta partida es consecuencia, principalmente, de la positiva evolución del empleo, en un contexto en el que las remuneraciones medias se incrementaron muy levemente (0,2 %).

EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 1

Bases	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2016	2015	2016	I a IV TR 2015 / I a IV TR 2014	I a IV TR 2016 / I a IV TR 2015	I a IV TR 2017 / I a IV TR 2016
Número de empresas		660.336	500.398	986	982	944
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		49,7	41,3	14,0	13,9	12,8
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,8	1,6	-4,0	-0,7	5,9
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	146,5	1,7	0,5	-2,4	-3,6	7,4
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,4	0,6	-0,2	-8,5	-2,7	8,3
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	40,4	-1,3	-0,2	-13,8	-1,1	11,7
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,2	4,0	0,6	4,3	-2,9	-0,3
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	36,6	6,9	4,9	6,3	3,4	1,0
3 Gastos de personal	23,2	3,7	4,3	2,2	0,7	2,4
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	13,5	13,7	6,0	11,0	6,2	-0,4
4 Ingresos financieros	3,6	-9,9	2,4	-13,7	1,7	11,7
5 Gastos financieros	2,9	-10,0	-8,7	-10,3	-12,6	-11,8
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,6	1,9	1,3	0,2	-0,3	1,4
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	8,5	25,6	14,0	16,9	17,0	7,4
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	0,6	—	—	—	—	—
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-5,5	1,6	-12,1	14,9	-4,4
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,3	—	61,9	-77,8	19,5	40,1
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,0	-0,7	-4,9	-3,8	-1,6
9 Impuestos sobre beneficios	2,4	19,4	—	—	—	-50,0
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	6,4	-14,1	56,6	-53,2	182,0	-23,8
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		10,0	17,5	10,9	33,6	24,9
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,6	4,9	5,3	5,8	5,9
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,2	2,8	3,0	2,7	2,4
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	5,7	6,3	7,1	8,2	8,6
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	1,5	2,1	2,3	3,1	3,5
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA SIN SECTOR DE ENERGÍA						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		7,6	5,4	8,9	4,2	3,8
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		16,8	7,3	18,8	8,6	5,4

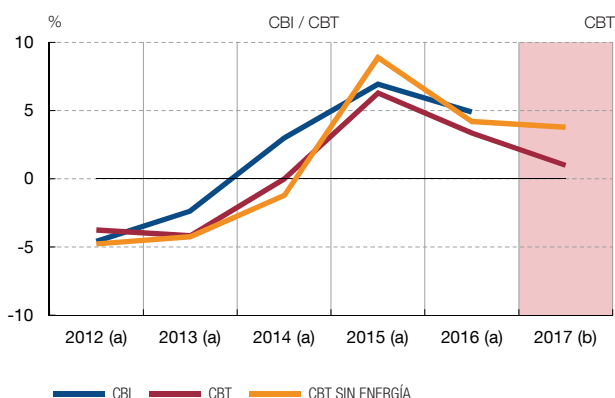
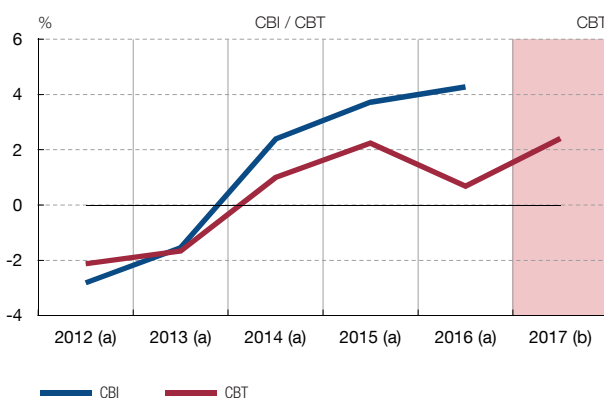
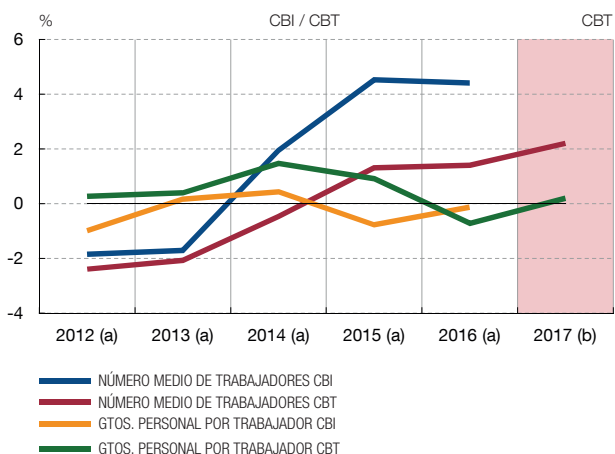
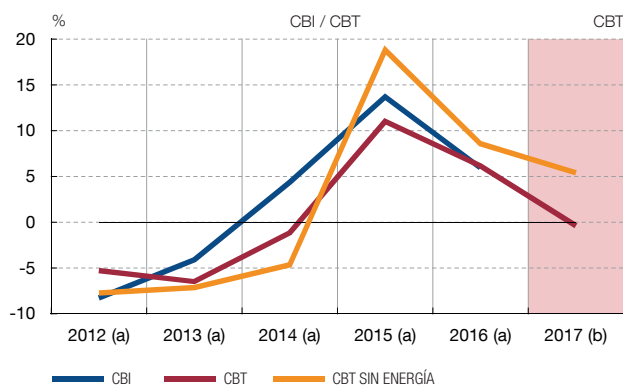
FUENTE: Banco de España.

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).

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

El crecimiento del empleo en 2017 fue de un 2,2 %, lo que supone un aumento significativo respecto al 1,4 % registrado un año antes en esta muestra. Por su parte, los datos del cuadro 4 revelan cómo en 2017 la proporción de empresas que aumentaron sus plantillas se situó en un 46,4 %, superando, por tercer año consecutivo, al de las que destruyeron empleo (37,6 %), porcentajes ambos muy similares a los registrados un año antes.

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


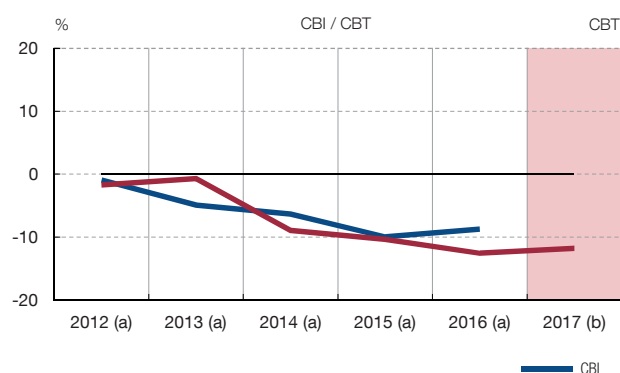
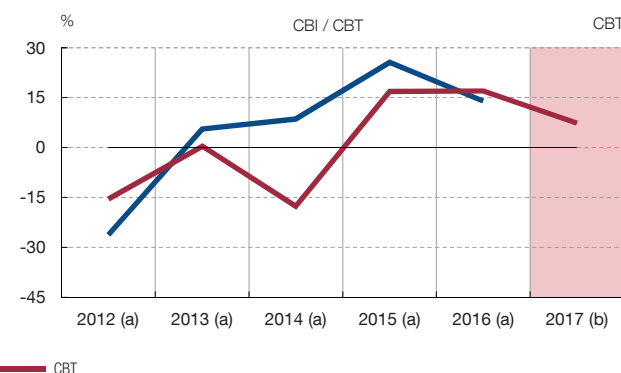
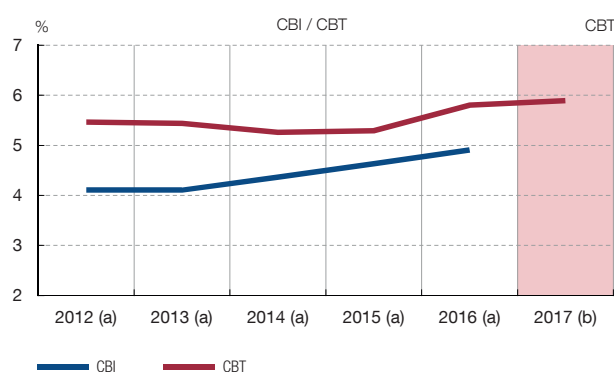
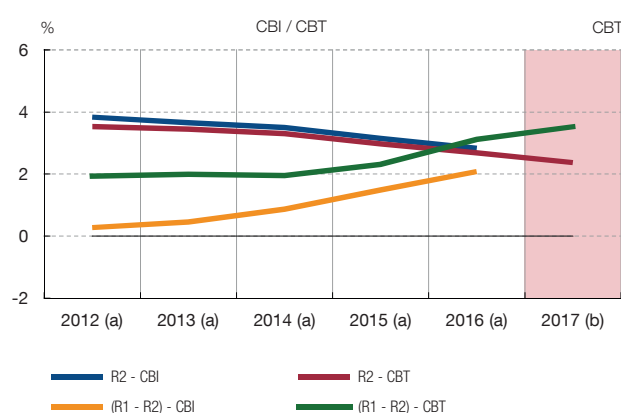
Empresas no financieras que colaboran		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Número de empresas	CBI	629.926	627.102	688.853	660.336	500.398	—
	CBT	840	842	888	986	982	944
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	47,9	48,0	49,9	49,7	41,3	—
	CBT	12,2	11,9	13,4	14,0	13,9	12,8

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016, 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 2017 sobre igual período de 2016.

Analizando la evolución por tipo de contrato, se observa que la recuperación del empleo sigue siendo más intensa en el de carácter temporal, que creció un 6,8 % (véase cuadro 5). Los empleos fijos de esta muestra también aumentaron, aunque menos intensamente (un 1,2 %, tasa que, no obstante, supone el mayor crecimiento en la muestra de la CBT, para esta modalidad de contratación, desde 2007).

Descendiendo a un detalle por ramas de actividad, se observa que la evolución positiva del empleo afectó a todos los sectores, aunque con distinta intensidad. Así, la rama de información y comunicaciones fue en la que se registró el incremento más moderado (un 0,2 %, tasa que, sin embargo, contrasta con el descenso del 3,5 % del año anterior). En el

5 GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación

 6 RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación

 7 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios

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


Empresas no financieras que colaboran		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Número de empresas	CBI	629.926	627.102	688.853	660.336	500.398	—
	CBT	840	842	888	986	982	944
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	47,9	48,0	49,9	49,7	41,3	—
	CBT	12,2	11,9	13,4	14,0	13,9	12,8

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016, 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 2017. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2016.

sector de la industria, el empleo aumentó un 1,5 %, ligeramente por debajo de lo que lo había hecho en 2016 (1,9 %). En el resto de ramas se registraron los incrementos más intensos, por encima del 2 % en todos los casos y superando los ritmos de avance del año previo. Así, en la de energía se incrementó un 2,1 %, en la que engloba el resto de actividades un 2,6 %, y en la de comercio y hostelería un 2,7 %.

Las remuneraciones medias crecieron levemente (un 0,2 %) en 2017 (véase cuadro 3), frente al descenso del 0,7 % del año anterior. No obstante, este dato agregado es el resultado de una evolución por sectores que muestra una cierta heterogeneidad. Así, mientras que en el de información y comunicaciones los costes medios por trabajador descendieron un 0,6 %, en el de industria aumentaron un 1,3 %. En el resto de ramas las variaciones fueron menos significativas, oscilando entre la variación nula y el 0,6 %.

**ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN
SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y SOBRE EL DESTINO DE SUS VENTAS**
Estructura y tasas de variación, porcentajes

CUADRO 2

		Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2015	2016	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017
Total empresas		8.630	8.630	944	944
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.630	8.630	871	871
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,6	65,3	69,1	70,2
	Total exterior	34,4	34,7	30,9	29,8
	Países de la UE	18,5	19,3	21,3	20,2
	Terceros países	15,9	15,4	9,6	9,6
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	76,7	76,3	78,9	79,4
	Total exterior	23,3	23,7	21,1	20,6
	Países de la UE	14,9	15,4	14,9	14,2
	Terceros países	8,4	8,2	6,2	6,4
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	29,5	9,2	5,7	3,5
	Resto de empresas	49,3	18,3	-62,7	-67,6

FUENTE: Banco de España.

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

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y REMUNERACIONES MEDIAS.
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 3

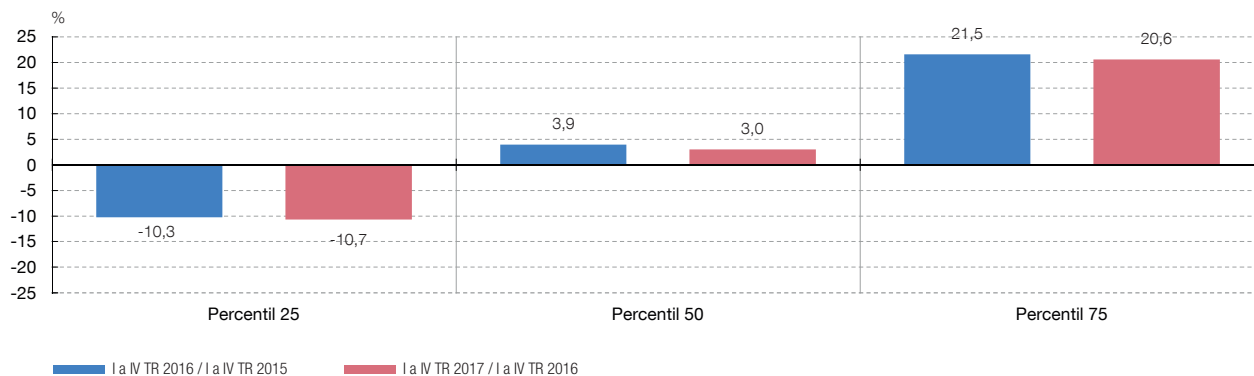
	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Remuneraciones medias			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2015	2016	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017	2015	2016	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017	2015	2016	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017	2015	2016	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017
	2015	2016	2016	2017	2015	2016	2016	2017	2015	2016	2016	2017	2015	2016	2016	2017
Total	6,9	4,9	3,4	1,0	4,5	4,4	1,4	2,2	3,7	4,3	0,7	2,4	-0,8	-0,1	-0,7	0,2
TAMAÑOS																
Pequeñas	8,1	8,1	—	—	5,7	6,5	—	—	4,9	7,4	—	—	-0,8	0,8	—	—
Medianas	6,5	6,4	3,5	6,6	4,6	4,4	3,2	5,5	4,6	5,4	4,2	5,8	0,0	0,9	1,0	0,3
Grandes	6,5	3,6	3,4	0,9	3,7	3,0	1,4	2,1	3,0	2,7	0,6	2,4	-0,6	-0,3	-0,7	0,2
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	0,3	-0,6	0,0	-9,6	0,6	2,1	0,9	2,1	0,9	0,0	-1,4	2,3	0,4	-2,1	-2,3	0,2
Industria	11,0	4,8	6,6	4,7	3,4	3,4	1,9	1,5	2,8	4,2	2,7	2,8	-0,6	0,7	0,8	1,3
Comercio y hostelería	7,9	6,7	1,7	1,5	4,4	4,8	2,3	2,7	4,3	5,2	2,0	3,3	-0,1	0,4	-0,4	0,6
Información y comunicaciones	2,7	4,3	3,1	3,7	5,2	2,0	-3,5	0,2	2,5	1,0	-2,4	-0,5	-2,6	-1,0	1,2	-0,6
Resto de actividades	6,3	5,3	5,0	4,9	5,3	5,0	1,6	2,6	4,4	4,8	0,4	2,6	-0,8	-0,2	-1,2	0,0

FUENTE: Banco de España.

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

PERCENTILES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR AÑADIDO BRUTO

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES

CUADRO 4

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Integrada (a)			Central de Balances Trimestral (b)		
	2014	2015	2016	I a IV TR 2015	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017
NÚMERO DE EMPRESAS	499.417	480.109	369.953	986	982	944
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	41,2	39,6	34,4	35,8	38,2	32,7
Se mantienen o suben	58,8	60,4	65,6	64,2	61,8	67,3
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	32,3	30,9	28,6	39,2	37,6	37,6
Se mantienen	29,6	26,1	27,8	15,6	15,4	16,0
Suben	38,1	43,0	43,6	45,2	47,0	46,4

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.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

CUADRO 5

		Total empresas CBT I a IV TR 2017	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
NÚMERO DE EMPRESAS		944	626	318
NÚMERO DE TRABAJADORES				
Situación inicial I a IV TR 2016 (miles)		909	550	359
Tasa I a IV TR 2017 / I a IV TR 2016		2,2	7,2	-5,5
Fijos	Situación inicial I a IV TR 2016 (miles)	740	448	292
	Tasa I a IV TR 2017 / I a IV TR 2016	1,2	4,8	-4,4
No fijos	Situación inicial I a IV TR 2016 (miles)	169	102	67
	Tasa I a IV TR 2017 / I a IV TR 2016	6,8	17,8	-10,0

FUENTE: Banco de España.

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**
Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 6

	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)	
	2015	2016	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017	2015	2016	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017	2015	2016	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017	2015	2016	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017
Total	13,7	6,0	6,2	-0,4	25,6	14,0	17,0	7,4	4,6	4,9	5,8	5,9	1,5	2,1	3,1	3,5
TAMAÑOS																
Pequeñas	19,9	10,2	—	—	66,0	18,0	—	—	2,8	3,0	—	—	-0,1	0,4	—	—
Medianas	11,8	9,1	2,2	8,2	29,9	13,6	4,5	19,2	6,5	6,9	6,9	7,5	3,3	4,1	4,6	5,4
Grandes	12,3	4,8	6,2	-0,4	19,4	13,3	17,1	7,3	5,1	5,4	5,8	5,9	1,9	2,5	3,1	3,5
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	0,1	-0,9	0,6	-14,1	11,9	16,7	22,2	-13,9	5,0	5,5	5,7	5,2	1,4	2,4	2,8	2,6
Industria	28,1	5,8	11,2	6,7	41,3	13,0	17,4	4,1	7,7	8,3	9,6	10,2	4,6	5,5	7,2	7,4
Comercio y hostelería	17,9	10,3	1,4	-1,4	32,5	23,6	16,1	2,2	7,3	8,0	13,0	12,7	4,0	5,2	10,8	10,7
Información y comunicaciones	2,9	7,8	6,7	6,3	0,7	27,6	24,2	7,3	10,5	11,8	18,4	17,5	8,1	9,7	16,7	15,9
Resto de actividades	12,1	6,8	14,3	8,6	10,3	6,5	4,7	28,2	3,1	3,1	3,9	4,1	0,0	0,3	1,1	1,7

FUENTE: Banco de España.

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

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

La información de la CBT evidencia que el resultado económico bruto (REB) se redujo ligeramente en 2017 (un 0,4 %), frente al aumento del 6,2 % registrado un año antes. Según se ha señalado, la evolución más reciente viene muy condicionada por el comportamiento contractivo en algunas grandes empresas, concentradas en el sector de la energía. Así, si se excluye este sector, el REB habría aumentado un 5,4 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1).

La evolución del REB en 2017 mostró una elevada heterogeneidad. En la rama de la energía y en la de comercio y hostelería se observaron descensos —del 14,1 % y del 1,4 %, respectivamente—, mientras que en el resto hubo ascensos de distinta intensidad (véase cuadro 6).

Los ingresos financieros crecieron un 11,7 % en 2017, impulsados por el aumento de los dividendos recibidos (un 16,7 %). Los gastos financieros, por su parte, siguieron disminuyendo (un 11,8 % en este caso), manteniéndose en una tendencia descendente por sexto año consecutivo. Ello fue consecuencia fundamentalmente de los menores costes medios de financiación, en tanto que la evolución de la deuda con coste tuvo un impacto residual (véase cuadro 7).

La evolución favorable de los ingresos y gastos financieros impulsaron el avance del RON, que creció un 7,4 %, tasa, no obstante, inferior a la del año anterior (17 %). Por otra parte, la evolución de los gastos e ingresos atípicos ejerció un impacto negativo sobre el excedente final, debido principalmente a que, mientras que en 2016 algunas empresas registraron elevadas plusvalías por operaciones de venta y reversiones de deterioros, en 2017 se contabilizaron minusvalías y gastos por correcciones de valor, en todos los casos asociados a activos de naturaleza financiera. Todo ello llevó a que el resultado del ejercicio cayese

	CBI	CBT	
	2016 / 2015	I a IV TR 2016 / I a IV TR 2015	I a IV TR 2017 / I a IV TR 2016
Variación de los gastos financieros	-8,7	-12,6	-11,8
A Intereses por financiación recibida	-10,7	-12,4	-10,9
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-10,2	-9,4	-11,1
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-0,5	-3,0	0,2
B Otros gastos financieros	2,0	-0,1	-0,9

FUENTE: Banco de España.

ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO
Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a IV TR 2016	I a IV TR 2017	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017
Número de empresas		982	944	982	944
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0 %	23,4	23,8	27,7	26,1
	0 % < R <= 5 %	24,1	23,0	15,8	15,7
	5 % < R <= 10 %	15,1	15,6	11,5	11,3
	10 % < R <= 15 %	9,7	10,2	8,6	9,1
	15 % < R	27,7	27,4	36,4	37,8
Pro memoria: Rentabilidad mediana (%)		5,7	5,9	7,9	8,7

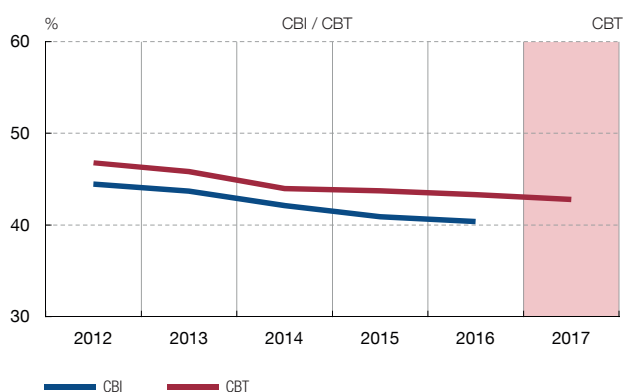
FUENTE: Banco de España.

un 23,8 % y a que, expresado en porcentaje sobre el VAB, se situara en un 24,9 %, casi 9 pp menos que el ejercicio precedente.

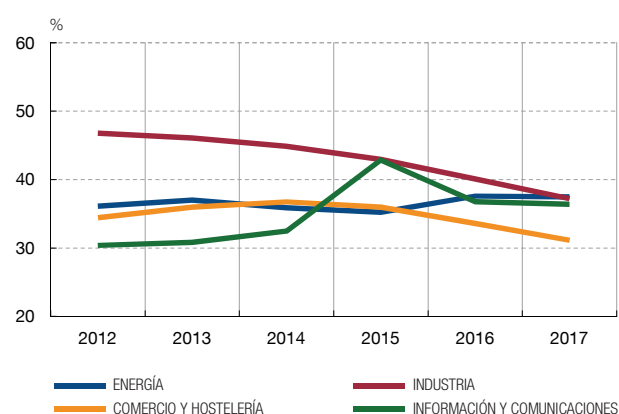
El avance de los resultados ordinarios permitió que las ratios agregadas de rentabilidad ordinaria crecieran algo en 2017. Concretamente, la del activo se situó en el 5,9 %, frente al 5,8 % del año previo, y la de los recursos propios se elevó cuatro décimas, hasta el 8,6 %. La información del cuadro 8, que muestra la distribución de las empresas en función de sus ratios de rentabilidad, evidencia un ligero incremento del número de compañías en los segmentos que recogen las que obtuvieron rentabilidades más elevadas (superiores al 5 %), así como un aumento de los valores medianos de este indicador, que fue incluso algo más intenso que el que se observa con los datos agregados. En todo caso, este cuadro también refleja que algo más de un 20 % de las empresas de esta muestra todavía registraron rentabilidades negativas.

En cuanto al desglose de la rentabilidad por sectores de actividad, se observa una evolución dispar en 2017. Así, algunos registraron incrementos moderados en este indicador, como el de industria (que pasó de un 9,6 % a un 10,2 %) o el que engloba al resto de actividades (que subió dos décimas, hasta el 4,1 %) (véase cuadro 6). En cambio, en otros, como en el de energía o en el de comercio y hostelería, la rentabilidad se redujo unas décimas, situándose en el 5,2 % y en el 12,7 %, respectivamente. Por último, la rama de información

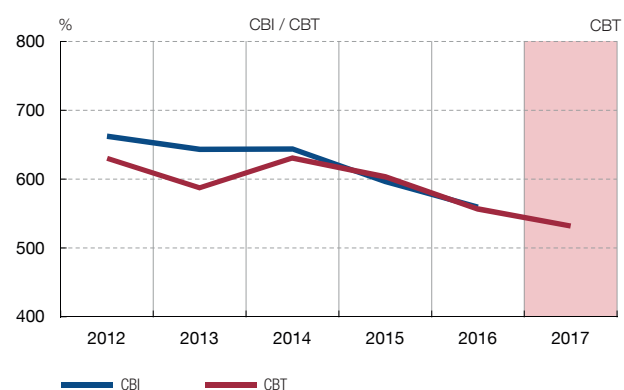
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



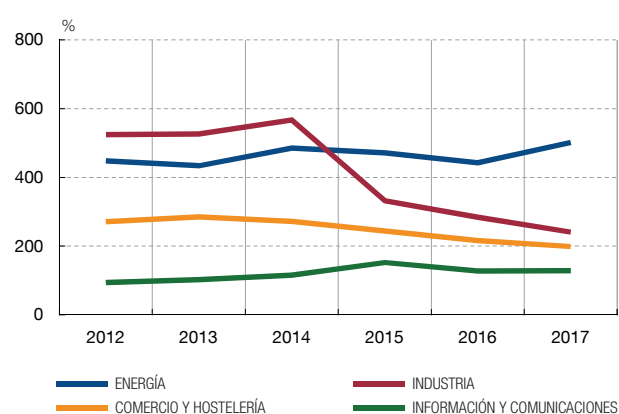
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



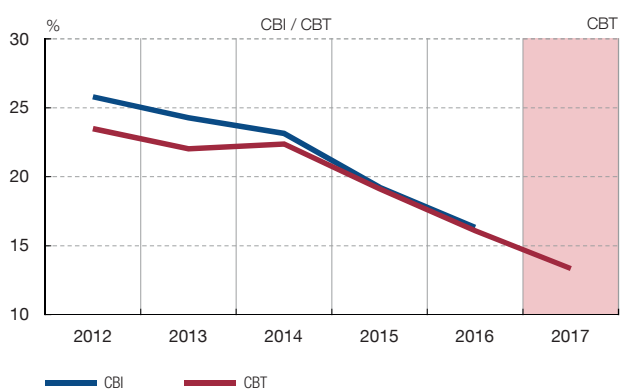
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + Ingresos financieros) (c)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



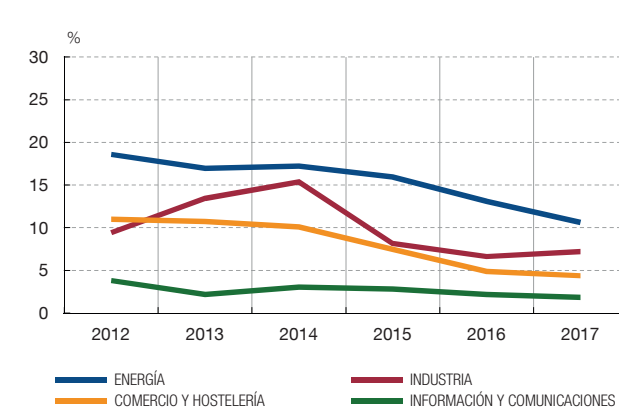
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + Ingresos financieros) (c)
TOTAL EMPRESAS



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



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES.
TOTAL EMPRESAS
(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 «intragruppo» (aproximación a deuda consolidada).
c Los gastos e ingresos incluidos en estas ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.

y comunicaciones fue en la que registró el descenso más acusado, de casi 1 pp, hasta el 17,5 %.

Por su parte, el coste medio de la financiación ajena descendió tres décimas en 2017, hasta el 2,4 %, lo que, unido a la evolución ascendente de la rentabilidad agregada, permitió que el diferencial entre ambos ratios se ampliara hasta 3,5 pp, cuatro décimas más que el año previo.

Por último, la deuda financiera descendió levemente en 2017, en términos interanuales, lo que llevó a que la ratio de endeudamiento E1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) se redujera algo en 2017, situándose en el 42,8 %, medio punto menos que el año anterior (véase gráfico 3). Por sectores, se observó una evolución decreciente en industria y en comercio y hostelería, y una cierta estabilidad tanto en la rama de energía como en la de información y comunicaciones. Por su parte, la ratio E2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y los ingresos financieros) y la que mide la carga financiera por intereses se redujeron en 2017 más intensamente que la E1, evolución que se vio favorecida tanto por el aumento de los excedentes ordinarios, que constituyen el denominador de estos dos indicadores, como, en el último caso, también por el descenso de los gastos financieros, numerador de la ratio de carga financiera. Por sectores, cabe destacar la evolución del de energía, en el que la caída de los excedentes se tradujo en un aumento importante de la ratio E2. En cambio, la carga financiera siguió descendiendo en este mismo sector, gracias a la disminución de los gastos financieros. En el resto de ramas, las variaciones fueron poco significativas y de distinto signo. En conjunto, la evolución de los tres indicadores revela que el grado medio de presión financiera soportado por las empresas habría seguido reduciéndose durante el pasado ejercicio.

14.3.2018.

El crédito comercial es un instrumento de financiación que surge del aplazamiento del pago en una operación de compraventa de bienes o prestación de servicios. En este recuadro se analiza la evolución reciente del crédito comercial, así como la de los indicadores que aproximan los períodos medios de pago a proveedores y de cobro a clientes (que miden el número medio de días que una empresa tarda, en promedio, en pagar a sus proveedores o en cobrar a sus clientes)¹. El estudio de estas ratios es relevante para identificar, por ejemplo, la existencia de posibles problemas de liquidez (si se alargan los períodos de pago a proveedores) o de tensiones asociadas a incrementos en los plazos de cobro a clientes, así como para valorar la presión financiera a la que pueden estar sometidas las sociedades, pudiendo llegar a influir sobre sus decisiones de inversión y contratación. Para el análisis se han utilizado las bases de datos anual (CBI) y trimestral (CBT) de la Central de Balances.

La información de los gráficos 1 y 2 revela cómo, desde 2014, con el inicio del período de recuperación económica, los saldos de clientes y proveedores han tendido a registrar un mayor dinamismo, como consecuencia de la mejoría de la actividad productiva de las sociedades no financieras. Esta tendencia es más acusada en las pymes que en las compañías grandes, en línea con la mayor intensidad de la recuperación en el primer grupo de empresas. En el caso de las sociedades de mayor tamaño, los saldos de clientes siguieron contrayéndose durante este período expansivo, si bien los descensos han sido cada vez más moderados. En cuanto al saldo de proveedores de este grupo de empresas, a partir de 2015 ha comenzado a presentar tasas de crecimiento positivas y progresivamente más elevadas. La muestra de sociedades provenientes de la CBT, en la que las empresas grandes tienen un peso importante, evidencia que en 2017 se habría prolongado la tendencia de los años anteriores, registrándose avances intensos en ambos saldos.

La evolución del crédito comercial descrita anteriormente ha venido acompañada de una reducción de los plazos medios de pago y cobro de las pequeñas y medianas empresas —de alrededor de tres días en ambos casos— entre 2014 y 2016 (véase gráfico 3). De este modo, se prolongó la tendencia descendente observada entre 2009 y 2013, que, en esos años, se habría visto favorecida tanto por la reducción de los plazos máximos legales como por los planes de pago a proveedores introducidos por el Gobierno en 2012². En las sociedades grandes, en cambio, se observa un lige-

ro aumento del período medio de pago en los años de recuperación económica, mientras que el de cobro ha permanecido estable. No obstante, con la información más reciente de la muestra trimestral ambas ratios habrían retomado en 2017 una senda descendente.

El plazo medio de financiación comercial neta concedida (que indica el número de días que la empresa otorga —o capta, si la cifra es negativa— fondos, en términos netos, como consecuencia de sus operaciones de compra y venta)³ señala que las empresas, en su conjunto, suelen conceder financiación a otras sociedades y sectores institucionales. La evolución reciente de este indicador revela que en las pymes se ha mantenido muy estable durante todo el período considerado, con unos plazos medios de concesión que oscilan entre los 18 y los 20 días (véase gráfico 4). En cambio, en las sociedades de mayor tamaño, grupo en el que esta ratio presenta unos valores mucho más reducidos, se observa una tendencia ligeramente descendente desde 2013, hasta situarse, en 2016, en un período medio de concesión de fondos de apenas dos días. De acuerdo con la información proveniente de la CBT, esta tendencia se habría prolongado en 2017 (véase gráfico 4).

Como complemento a la información agregada, resulta útil conocer la distribución de la ratio de financiación comercial neta para identificar la existencia de posibles heterogeneidades en el conjunto de empresas. La información del gráfico 5 evidencia que, aunque las sociedades no financieras a escala agregada conceden financiación a otros sectores, una proporción importante de ellas obtuvo fondos, en términos netos, como consecuencia de sus operaciones comerciales. Así, en términos de peso en las ventas, alrededor del 36 % de las empresas pequeñas y medianas captó financiación —peso que se mantuvo estable durante todo el período de análisis—, mientras que en las compañías grandes esta proporción es comparativamente superior y ha ido aumentando algo durante los años de recuperación económica —del 45 % en 2014 al 52 % en 2016—. En el gráfico 6 se presentan, por tamaño de empresa, los percentiles 25 y 75 de la distribución de esta ratio. En el grupo de las pymes, el comportamiento de la financiación comercial neta, tanto de aquellas que la conceden a plazos más dilatados como de aquellas que la reciben, no presenta variaciones significativas en los años más recientes. En el caso de las grandes, se produjo un descenso en la parte baja de la distribución (percentil 25) de cuatro días, entre 2014 y 2016, permaneciendo

1 Concretamente, el plazo medio de pago a proveedores se calcula como el cociente entre esta variable sobre las compras anuales, multiplicado por 365. El plazo medio de cobro a clientes se calcula de forma equivalente (clientes sobre ventas anuales multiplicado por 365).

2 Con el objetivo de limitar los plazos de pago a los proveedores, en el año 2000 se promulgó una directiva europea (2000/35/CE) por la que se proponían medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales. Dicha norma tuvo su transposición al ordenamiento jurídico español mediante la Ley 15/2010 (que modifica a la Ley 3/2004), en la que se fijaba, como objetivo último para el 1 de enero de 2013, un plazo máximo de pago en las operaciones comerciales realizadas, tanto entre

empresas como con las Administraciones Públicas. Para ello se establecía un período transitorio, en el que se fijaban reducciones progresivas, hasta alcanzar en 2013 un período máximo de pago a proveedores de 60 días, en el caso de operaciones entre empresas, y de 30 días, si son con Administraciones Públicas. En cuando a los planes de pago a proveedores, se estableció un mecanismo extraordinario de financiación para el pago y cancelación de las deudas comerciales contraídas con proveedores de las Entidades Locales y Comunidades Autónomas, en las que se registraban importantes retrasos en los pagos.

3 En concreto, el período medio de financiación comercial neta concedida se obtiene como la diferencia entre el saldo de clientes y el de proveedores, dividido por el total de ventas anuales, multiplicado por 365.

Gráfico 1
CRECIMIENTO DEL SALDO DE CLIENTES

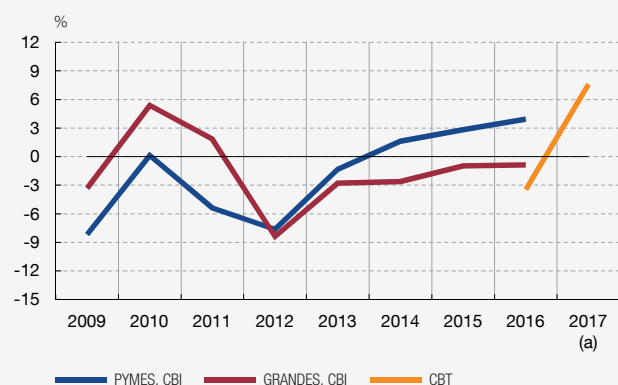


Gráfico 2
CRECIMIENTO DEL SALDO DE PROVEEDORES

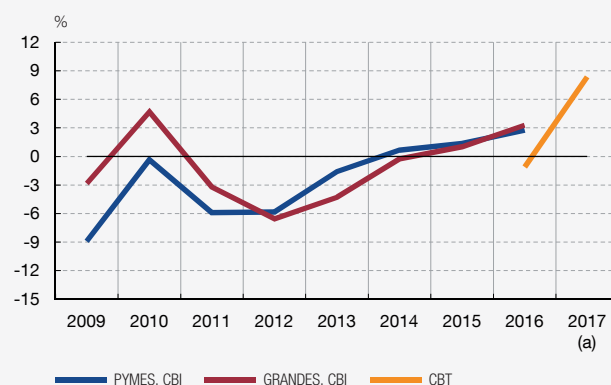


Gráfico 3
PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES Y COBRO A CLIENTES. MEDIA PONDERADA (b)

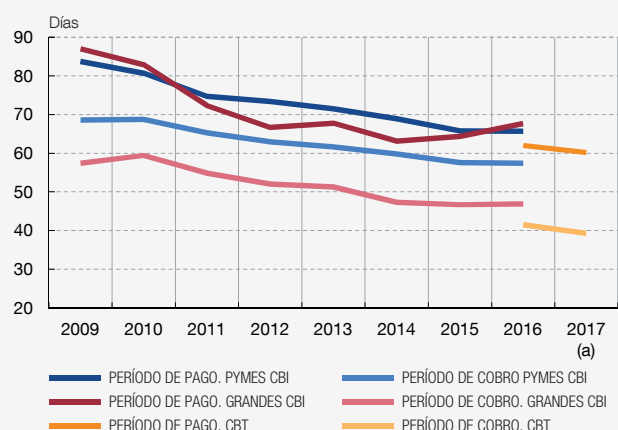


Gráfico 4
FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA. MEDIA PONDERADA (c)

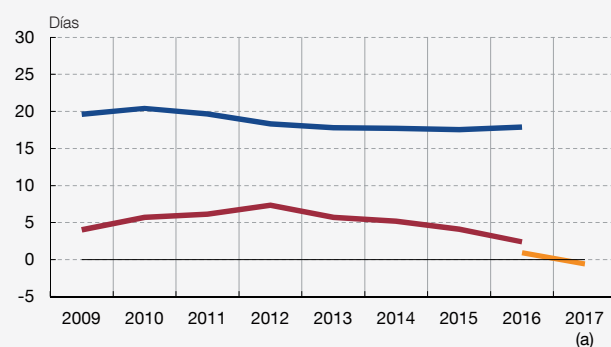


Gráfico 5
PESO EN LAS VENTAS SEGÚN SIGNO DE LA FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA (c)

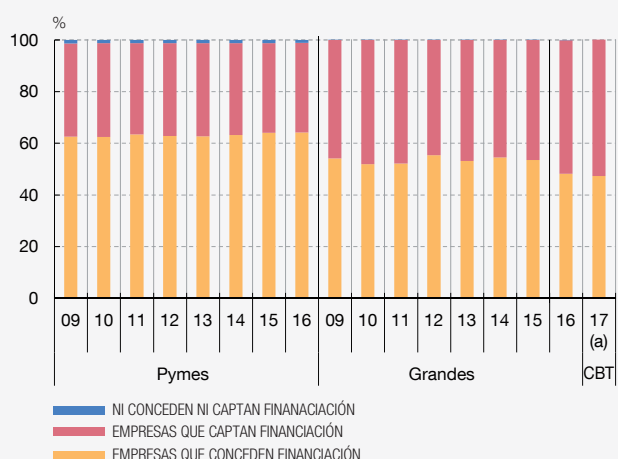
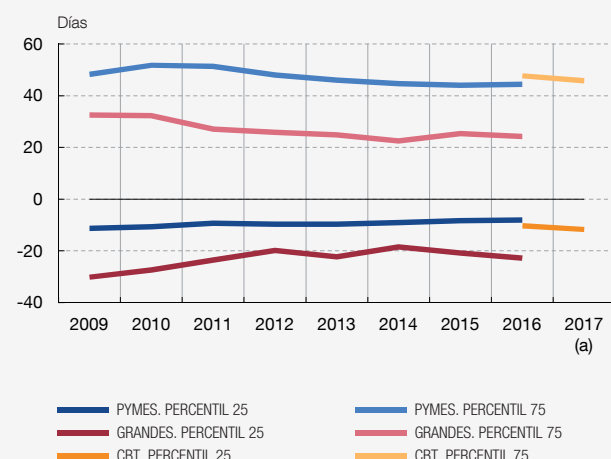


Gráfico 6
FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA. DISTRIBUCIÓN (c)



FUENTE: Banco de España

- a Datos de la CBT. Promedio de cuatro trimestres. En el caso del gráfico 5, los datos son el resultado de añadir, al dato del año anterior, la variación de la media anual del peso de las ventas.
- b El periodo de pago a proveedores se define como el cociente entre los proveedores y las compras anuales multiplicado por 365. El periodo de cobro a clientes se define como el cociente entre los clientes y las ventas anuales multiplicado por 365.
- c Se define como el cociente entre los clientes menos los proveedores y las ventas anuales multiplicado por 365.

prácticamente estable el percentil 75. Por otra parte, comparando con la situación existente en 2009, se observa que tanto en el segmento de pymes como en el de las grandes se ha reducido algo la heterogeneidad de este indicador.

En resumen, la evidencia presentada en este recuadro pone de manifiesto que en los últimos años, en línea con la recuperación de la actividad de las empresas, la financiación comercial ha presentado un mayor dinamismo. Esta evolución ha venido acompa-

ñada de nuevas reducciones en los períodos medios de cobro y pago en el caso de las empresas pequeñas y medianas, prolongándose la tendencia de los años precedentes. Ello sería un indicio de que las tensiones de liquidez en este grupo de compañías han tendido a ser progresivamente menos importantes. En las empresas grandes, en cambio, dichos plazos, que se sitúan en todo caso en niveles más reducidos, no disminuyeron entre 2014 y 2016, aunque la información más reciente, de la CBT, apunta a que ambos indicadores habrían descendido en 2017.