

# Resultados de las empresas no financieras hasta el cuarto trimestre de 2018. Un avance de cierre del ejercicio

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

## Resumen

De acuerdo con la muestra trimestral de la Central de Balances, la actividad de las sociedades no financieras mantuvo una tendencia expansiva en 2018, lo que se tradujo en aumentos de los excedentes ordinarios (el resultado ordinario neto creció un 5 %, tres décimas más que el año previo) y del empleo, que se extendieron a la mayoría de los sectores y de las empresas. La evolución favorable de los resultados empresariales permitió que los niveles medios de rentabilidad ordinaria siguieran mejorando, y que su diferencial respecto al coste de financiación volviera a ampliarse. Por otro lado, los ingresos y los gastos atípicos influyeron positivamente en el resultado final de 2018, y favorecieron un incremento adicional de este excedente, que le llevó a registrar un crecimiento muy elevado. Las ratios medias de endeudamiento, tanto la que se expresa en relación con el activo como la que se calcula con respecto a los excedentes ordinarios, descendieron. Por último, la ratio de carga financiera también disminuyó, impulsada tanto por los menores costes de financiación como por el avance de los excedentes. El artículo incluye un recuadro que analiza la evolución reciente de la financiación comercial y de los períodos medios de pago y de cobro.

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

**Códigos JEL:** L25, M21, M41.

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2018. 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 básicos<sup>1</sup>

La información de la Central de Balances Trimestral (CBT) refleja que durante 2018 la actividad de las empresas siguió expandiéndose, de modo que el valor añadido bruto (VAB) creció, en términos nominales, un 3,3 %, frente al incremento del 0,5 % registrado un año antes. La intensidad de esta aceleración está, no obstante, afectada por el comportamiento de algunos sectores que se encuentran sobrerrepresentados en la muestra trimestral. En particular, la tasa reponderada, que se calcula aplicando para cada rama el peso que tiene realmente en el conjunto del sector de sociedades no financieras, evidencia un crecimiento del VAB más intenso en 2017, elevándolo hasta el 2,5 %<sup>2</sup>, mientras que para 2018 se mantiene una tasa de variación muy similar (3,2 %). Este incremento se produjo en un contexto de mayor dinamismo de la demanda interna, de modo que tanto las compras como las ventas en España ganaron peso relativo respecto al año anterior.

El empleo creció un 1,5 % en 2018, tasa casi un punto por debajo de la registrada un año antes (2,4 %). Este aumento del número de trabajadores se vio impulsado principalmente por el avance de la contratación de personal fijo, que se elevó un 1,9 %.

El mayor dinamismo de la actividad se tradujo en un crecimiento del resultado económico bruto (REB) del 3,5 %, lo que, junto con el descenso de los gastos financieros, impulsado por la caída de los tipos de interés, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) aumentara en 2018 un 5 %, frente al avance del 4,7 % del ejercicio precedente. Por su parte, la evolución de los ingresos y de los gastos atípicos tuvo un impacto muy positivo sobre el resultado del ejercicio, que se dobló con respecto al nivel alcanzado un año antes. Expresado en términos de porcentaje sobre el VAB, el excedente final se situó en el 48,8 %, casi 25 puntos por encima del valor registrado el año anterior, reflejo del incremento extraordinario que se produjo en 2018, ligado fundamentalmente al comportamiento de los resultados atípicos.

El crecimiento de los beneficios ordinarios se tradujo en un aumento de las ratios medias de rentabilidad. Por otra parte, el coste medio de financiación continuó disminuyendo ligeramente en 2018, por lo que el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste medio de la financiación volvió a ampliarse.

Respecto a la posición patrimonial de las empresas, las ratios de deuda, tanto la que se calcula como proporción del activo como la que se expresa en relación con los ingresos ordinarios, se redujeron en 2018. También la ratio de carga financiera continuó con la tendencia descendente de los últimos años, favorecida tanto por los menores costes de financiación como por el avance de los excedentes ordinarios (denominador).

<sup>1</sup> Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 960 empresas que, hasta el 14 de marzo pasado, enviaron a la CBT datos de 2018. La cobertura en términos del VAB, respecto al total del sector de sociedades no financieras (según la Contabilidad Nacional), se sitúa en el 12 %.

<sup>2</sup> El mejor comportamiento que muestra para 2017 la tasa del VAB reponderada respecto a la agregada se debe a la evolución negativa que el sector de la energía reflejó en dicho año. Este sector se encuentra sobrerrepresentado dentro de la muestra trimestral, por lo que la reponderación (que le asigna un peso relativo más cercano al que esta rama tiene en el total del sector de sociedades no financieras) atenúa el impacto de dicha contracción sobre la tasa final.

En definitiva, toda esta información revela que, durante el último año, se reforzó la situación económica y financiera del conjunto de las empresas en la muestra de la CBT.

## Actividad

El VAB aumentó un 3,3% en 2018, intensificando su ritmo de crecimiento frente al registrado un año antes (0,5%) (véanse cuadro 1 y gráfico 1). El alcance de esta aceleración queda, no obstante, matizada al observar la evolución de la tasa reponderada<sup>3</sup> del VAB según el peso de los sectores en la Contabilidad Nacional, que eleva el crecimiento de este excedente en 2017 hasta el 2,5%, manteniéndolo en registros muy similares al calculado para el año actual (3,2%). Además, la tasa mediana del VAB pone de manifiesto una cierta desaceleración, al pasar de un incremento del 3,1% en 2017 a un 2,7% en el año en curso (véase gráfico 2). Este mismo gráfico refleja también, por la distancia que hay entre los percentiles extremos (25 y 75), que sigue existiendo una elevada heterogeneidad en cuanto a la evolución del VAB en las empresas de la CBT.

Esta evolución se produjo en un contexto en el que siguió creciendo la actividad comercial, lo que se reflejó en un aumento del 7,2% de la cifra de negocios. En línea con estos desarrollos, se elevaron los saldos de clientes y de proveedores, aunque más moderadamente que en 2017, al tiempo que se redujeron los períodos medios de cobro y de pago (véase recuadro 1). Además, la demanda interna creció en 2018 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 el 80,6% y en el 70,2%, respectivamente, frente al 80,1% y al 68,5% registrado en 2017 (véase cuadro 2).

Por sectores, se observa que el VAB creció en casi todas las ramas de actividad, excepto en la de industria (véase cuadro 3). Destacan, en particular, los aumentos en el sector de la energía (6,7%) y en el de comercio y hostelería (6%), lo que supone una clara mejoría en comparación con las caídas del año anterior. En la rama industrial, en cambio, el VAB se contrajo un 1,2%. Dentro de este sector, destacan los descensos que se registraron en los subsectores de refino y de industria química, del 10,1% y del 11,6%, respectivamente. En el resto de los subsectores industriales se observaron avances, que oscilaron entre el 2,1% de fabricación de productos minerales y metálicos y el 5% de fabricación de material de transporte. Por último, en la rama de información y comunicaciones el VAB aumentó un 1,8%, mientras que en el grupo que aglutina al resto de actividades se produjo un incremento del 2,8%, favorecido especialmente por el buen comportamiento de las empresas del sector de transporte.

## Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal de la CBT crecieron en 2018 un 3%, evolución que se explica tanto por el aumento de las plantillas como por el de las remuneraciones medias. Concretamente, el número medio de trabajadores de las empresas de esta muestra se elevó en un 1,5%, tasa más moderada que la del año anterior (2,4%) (véase cuadro 3). El aumento del empleo se vio impulsado principalmente por el avance de la contratación de personal fijo (del 1,9%) (véase cuadro 4), que, en línea con lo que refleja la Encuesta de Población Activa, se aceleró respecto al ejercicio anterior. En cambio, los datos de la CBT muestran para el empleo temporal un crecimiento prácticamente nulo en 2018 (se redujo un 0,1%), afectado por la negativa evolución de algunas empresas de esta muestra.

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

Bases	Estructura	Central de Balances		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	CBI	Integrada (CBI)		I a IV TR 2016 / I a IV TR 2015	I a IV TR 2017 / I a IV TR 2016	I a IV TR 2018 / I a IV TR 2017
	2017	2016	2017			
Número de empresas		695.717	542.683	980	991	960
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		50,2	42,7	14,0	13,3	12,0
CUENTA DE RESULTADOS (tasas de variación, %)						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,4	6,5	-0,4	6,0	6,2
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	148,2	1,2	6,8	-3,4	7,5	7,2
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,8	0,6	7,2	-2,7	8,8	7,6
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	41,3	0,2	8,3	-1,0	11,2	8,5
<i>Otros gastos de explotación</i>	22,8	1,1	5,0	-2,8	4,4	4,5
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	36,2	5,6	5,2	4,2	0,5	3,3
3 Gastos de personal	22,9	4,7	5,8	0,8	3,0	3,0
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	13,3	7,3	4,2	7,9	-1,8	3,5
4 Ingresos financieros	3,6	5,8	11,4	1,7	12,2	-1,6
5 Gastos financieros	2,2	-9,0	-9,7	-12,1	-9,2	-5,2
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,5	1,9	0,1	-0,1	0,6	0,8
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,1	18,3	14,3	19,5	4,7	5,0
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-0,9	–	–	–	–	–
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		0,0	-2,4	12,4	-4,1	19,6
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,5	7,2	32,5	-16,7	59,2	–
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,4	-1,3	-4,6	-1,7	-3,7
9 Impuestos sobre beneficios	1,5	162,8	-27,2	–	-50,8	-12,8
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	6,2	35,7	-3,8	145,6	-22,0	102,6
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		14,6	17,2	30,5	23,9	48,8
RATIOS DE COSTE Y RENTABILIDADES (%)						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	$(S.3 + 5.1) / AN$	5,2	5,4	6,0	6,1	6,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,8	2,6	2,6	2,3	2,2
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	6,8	7,3	8,6	9,1	9,9
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,3	2,8	3,3	3,7	4,3
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		5,7	5,4	4,8	2,5	3,2
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		7,6	5,3	9,7	1,6	2,8

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.

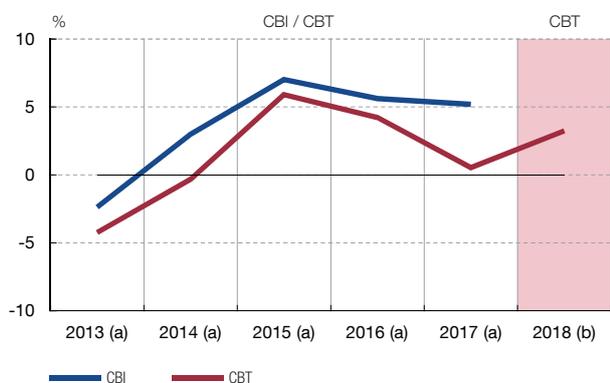
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de los ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de los gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

El porcentaje de empresas que crearon empleo se situó en 2018 en un 50,3 %, ligeramente por debajo del dato del año previo (50,6 %) (véase cuadro 5), si bien siguió siendo claramente superior a la proporción de compañías que destruyeron empleo, que fue de un 34,2 %.

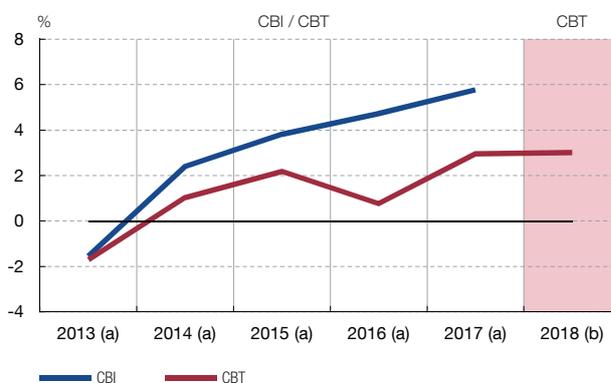
El detalle sectorial evidencia que el crecimiento del empleo se registró de forma generalizada en todas las ramas de actividad, aunque con distinta intensidad. Así, los

La actividad empresarial mantuvo una tendencia expansiva en 2018, lo que se tradujo en incrementos de los excedentes ordinarios y del empleo. Las remuneraciones medias presentaron un cierto repunte.

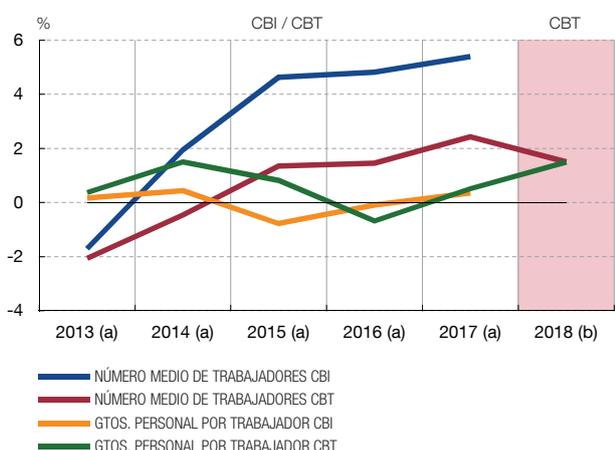
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



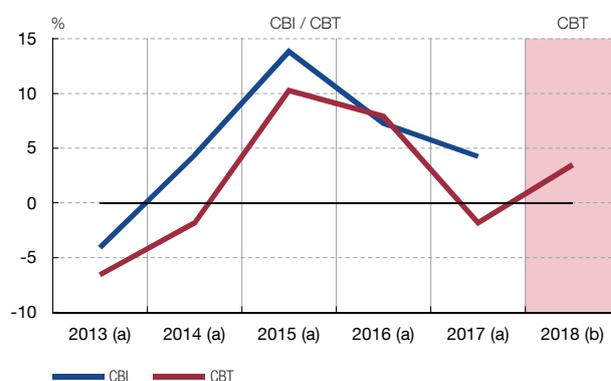
2 GASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación



Empresas no financieras que colaboran		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Número de empresas	CBI	627.102	688.853	711.056	695.717	542.683	—
	CBT	841	884	982	980	991	960
Porcentaje del VAB del sector sociedades no financieras	CBI	48,0	49,9	51,2	50,2	42,7	—
	CBT	11,9	13,4	14,0	14,0	13,3	12,0

FUENTE: Banco de España.

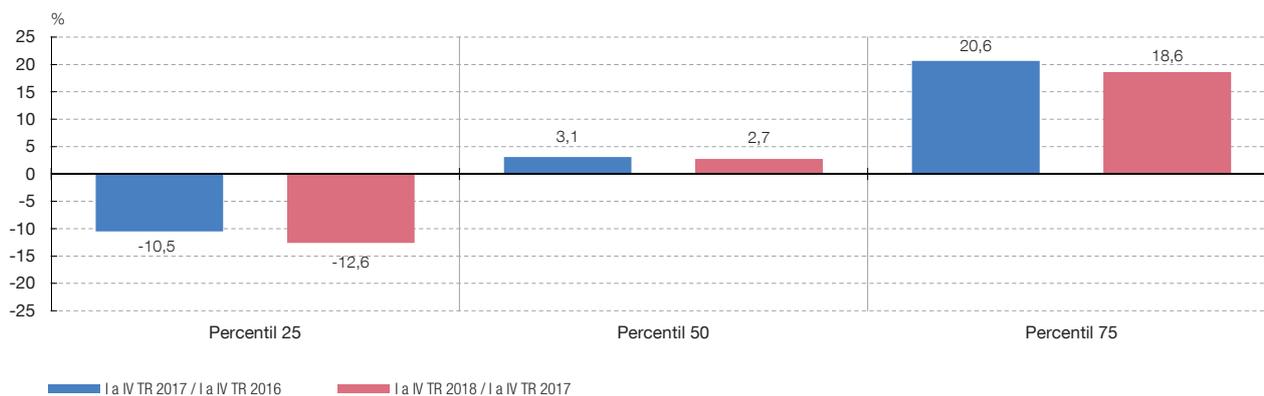
a Datos de 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).  
b Media de los cuatro trimestres de 2018 sobre igual período de 2017.

[Descargar](#)

Los aumentos de las plantillas medias oscilaron entre el 0,5% del sector de la industria y el 2,9% del de información y comunicaciones. También destacó la rama que engloba al resto de las actividades, en la que el empleo creció un 2,3%, mientras que tanto en la de energía como en la de comercio y hostelería los incrementos estuvieron en torno al 1%.

Las remuneraciones medias experimentaron un ligero repunte en 2018, aumentando un 1,5%, frente al 0,5% registrando un año antes (véase cuadro 3). Esta aceleración estuvo impulsada fundamentalmente por la evolución en el sector de comercio y hostelería, y en

La tasa mediana del VAB refleja, para 2018, una evolución de este excedente algo más moderada que la que sugiere el dato agregado.



FUENTE: Banco de España.



## GANAN PESO LA ACTIVIDAD NACIONAL DE LAS EMPRESAS

CUADRO 2

	Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
	2016	2017	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018
Número de empresas	9.601	9.601	960	960
Empresas que informan sobre procedencia/destino	9.601	9.601	906	906
Porcentaje de las compras netas, según procedencia (estructura)	España	65,5	65,3	68,5
	Total exterior	34,5	34,7	31,5
	Países de la UE	19,3	20,1	19,4
	Terceros países	15,2	14,6	12,0
Porcentaje de la cifra neta de negocios, según procedencia (estructura)	España	76,3	76,4	80,1
	Total exterior	23,7	23,6	19,9
	Países de la UE	15,5	15,4	13,2
	Terceros países	8,2	8,2	6,7
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	4,4	-5,1	3,4
	Resto de empresas	24,6	-11,8	-57,0

FUENTE: Banco de España.

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

el industrial, en los que estos costes aumentaron un 3,1 % y un 2,4 %, respectivamente. En cambio, en el resto de las ramas los incrementos salariales fueron más moderados (de un 0,7 % en la que engloba al resto de las actividades, y prácticamente nulos tanto en el sector de la energía como en el de información y comunicaciones).

### Resultados, rentabilidad y endeudamiento

El REB aumentó en 2018 un 3,5 %, tasa que contrasta con el descenso del 1,8 % registrado en la muestra trimestral durante el año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). No obstante, al igual que en el caso del VAB, las tasas reponderadas del REB muestran un repunte algo más moderado, con un incremento del 2,8 % para 2018, frente a un aumento del 1,6 % calculado para el ejercicio precedente.

**EL CRECIMIENTO DEL VAB Y DEL EMPLEO SE PRODUJO DE FORMA GENERALIZADA**
**CUADRO 3**

Tasas de variación (%)	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)	
	2016	2017	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018	2016	2017	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018	2016	2017	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018	2016	2017	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018
<b>TOTAL</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>0,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	8,3	8,8	—	—	6,9	6,8	—	—	7,6	8,6	—	—	0,7	1,6	—	—
Medianas	6,6	6,8	5,2	5,8	4,5	5,3	4,7	4,4	5,5	7,0	5,4	5,9	1,0	1,6	0,7	1,4
Grandes	4,3	3,7	0,5	3,2	3,3	4,5	2,4	1,5	3,0	4,2	2,9	3,0	-0,3	-0,2	0,5	1,5
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-0,9	-5,4	-9,8	6,7	2,1	3,1	2,7	0,8	0,1	3,2	2,5	0,9	-2,0	0,1	-0,2	0,1
Industria	4,9	4,9	4,6	-1,2	3,6	3,6	1,5	0,5	4,4	4,5	3,4	2,9	0,8	0,9	1,9	2,4
Comercio y hostelería	8,2	5,6	-0,7	6,0	5,3	5,2	2,3	1,1	5,7	6,3	3,7	4,2	0,5	1,0	1,3	3,1
Información y comunicaciones	4,9	3,2	3,0	1,8	3,1	3,2	0,2	2,9	1,9	2,9	-0,6	2,8	-1,1	-0,3	-0,8	-0,1
Resto de las actividades	6,0	8,1	5,0	2,8	5,4	6,7	3,4	2,3	5,1	6,9	3,5	3,0	-0,2	0,2	0,2	0,7

FUENTE: Banco de España.

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

**EL INCREMENTO DEL EMPLEO SE VIO IMPULSADO POR EL AVANCE DE LA CONTRATACIÓN DE PERSONAL FIJO**
**CUADRO 4**

	Total empresas CBT I a IV TR 2018	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	960	632	328
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>			
Situación inicial I a IV TR 2017 (miles)	901	599	302
Tasa I a IV TR 2018 / I a IV TR 2017 (%)	1,5	4,8	-5,0
Fijos			
Situación inicial I a IV TR 2017 (miles)	729	489	240
Tasa I a IV TR 2018 / I a IV TR 2017 (%)	1,9	4,2	-2,8
No fijos			
Situación inicial I a IV TR 2017 (miles)	172	110	62
Tasa I a IV TR 2018 / I a IV TR 2017 (%)	-0,1	7,4	-13,4

FUENTE: Banco de España.

Los ingresos financieros se redujeron ligeramente en 2018 (un 1,6%), como consecuencia de los menores intereses recibidos, en un contexto en el que los ingresos por dividendos presentaron una variación prácticamente nula. Por su parte, los gastos financieros continuaron reflejando caídas (de un 5,2%). Esta evolución decreciente se vio impulsada por los menores costes medios de financiación soportados por las empresas, que se compensó parcialmente por un ligero crecimiento de la deuda con coste (véase cuadro 6).

En este contexto, el RON presentó un crecimiento del 5% en 2018 (véase gráfico 3). Por otra parte, la evolución de los gastos y de los ingresos atípicos tuvo un impacto muy positivo, debido principalmente a la existencia de algunas operaciones de venta de activos financieros, que generaron cuantiosas plusvalías. Como consecuencia de ello, el resultado del ejercicio se dobló con respecto al nivel de un año antes. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó, en 2018, en un 48,8% (frente al 23,9% del año anterior).

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

CUADRO 5

Estructura (%)	Central de Balances Integrada (a)			Central de Balances Trimestral (b)		
	2015	2016	2017	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018
Número de empresas	519.873	508.655	400.772	980	991	960
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	39,4	34,4	31,7	38,1	32,6	32,6
Se mantienen o suben	60,6	65,6	68,3	61,9	67,4	67,4
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	30,4	28,6	28,2	37,4	34,3	34,2
Se mantienen	27,3	27,5	27,5	15,4	15,1	15,5
Suben	42,3	43,9	44,3	47,2	50,6	50,3

FUENTE: Banco de España.

- a Para el cálculo de estos porcentajes se han excluido las empresas que no tienen empleo en ninguno de los dos ejercicios.  
b Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

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

CUADRO 6

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

FUENTE: Banco de España.

Las ratios agregadas de rentabilidad ordinaria crecieron en 2018, cuatro décimas la del activo y ocho décimas la de los recursos propios, situándose en un 6,5 % y en un 9,9 %, respectivamente. No obstante, los valores medianos de estos indicadores evidencian, en el caso de la rentabilidad del activo, una estabilidad (se mantuvo en el 6 %) y, en el de la rentabilidad de los recursos propios, un ligero descenso, de 0,5 puntos, hasta situarse en un 8,4 % (véase cuadro 7). Este cuadro también refleja la fuerte dispersión existente en la muestra trimestral, como pone de manifiesto el elevado porcentaje de empresas que siguieron presentando en 2018 valores negativos en estos indicadores (casi un 24 % en el caso de la rentabilidad del activo, y más de un 26 % en la correspondiente a los recursos propios). La diferente evolución que muestran los datos agregados y medianos en estos indicadores se explica por la fuerte influencia que sobre los primeros ejercen algunas grandes empresas con un fuerte peso sobre el conjunto de la muestra, y que, en esta ocasión, han presentado una evolución más positiva de sus rentabilidades que las del resto de las empresas de la CBT.

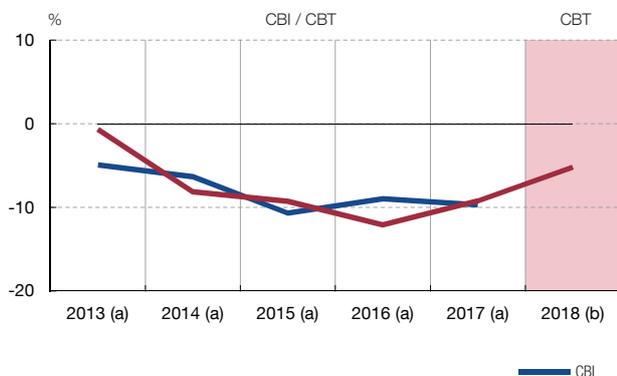
El desglose de la rentabilidad agregada del activo por sectores revela una evolución heterogénea en 2018. Así, se registraron descensos en la rama de información y comunicaciones (de algo más de un punto, hasta el 16,1 %), en la de industria (de siete décimas, hasta el 9,3 %) y en la de energía (de tres décimas, hasta el 5,1 %), mientras que,

## EL INCREMENTO DE LOS BENEFICIOS ORDINARIOS SE TRADUJO EN UN AUMENTO DE LOS NIVELES DE RENTABILIDAD

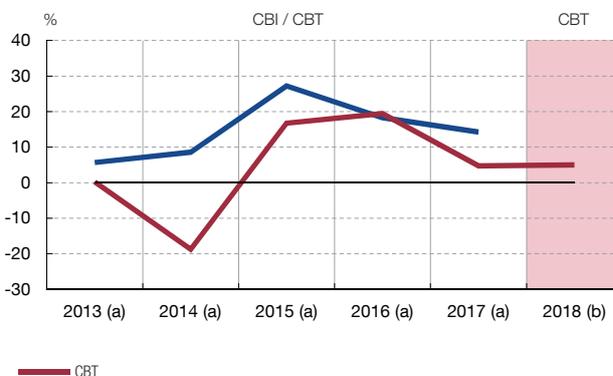
GRÁFICO 3

El dinamismo de la actividad y el descenso continuado de los gastos financieros impulsaron el avance de los beneficios ordinarios. Ello se tradujo en crecimientos de los niveles de rentabilidad, lo que, unido a los menores costes medios de financiación, permitió que se siguiera ampliando la diferencia entre ambas ratios.

### 1 GASTOS FINANCIEROS Tasas de variación



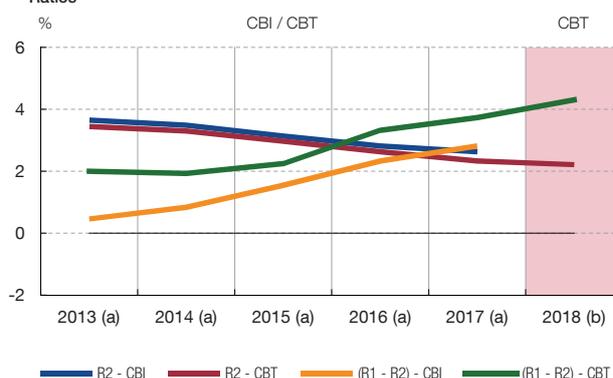
### 2 RESULTADO ORDINARIO NETO Tasas de variación



### 3 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1) Ratios



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



Empresas no financieras que colaboran		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Número de empresas	CBI	627.102	688.853	711.056	695.717	542.683	—
	CBT	841	884	982	980	991	960
Porcentaje del VAB del sector sociedades no financieras	CBI	48,0	49,9	51,2	50,2	42,7	—
	CBT	11,9	13,4	14,0	14,0	13,3	12,0

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.  
b Media de los cuatro trimestres de 2018. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2017.

[Descargar](#)

en sentido contrario, hubo incrementos en el sector de comercio y hostelería [la rentabilidad creció 3 puntos porcentuales (pp), hasta un 15,6%], y en el que engloba al resto de las actividades (aumentó ocho décimas, hasta el 5,1%) (véase cuadro 8).

El coste medio de la financiación ajena descendió una décima en 2018, hasta el 2,2%. El aumento de la rentabilidad del activo, junto con el descenso de los costes de financiación, propició que volviera a ampliarse el diferencial entre ambas ratios, hasta los 4,3 pp, seis décimas más que el año anterior.

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a IV TR 2017	I a IV TR 2018	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018
Número de empresas		991	960	991	960
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad					
	R ≤ 0 %	23,9	23,7	26,2	26,5
	0 % < R ≤ 5 %	22,6	23,3	15,6	16,5
	5 % < R ≤ 10 %	15,7	14,4	10,9	10,6
	10 % < R ≤ 15 %	10,4	10,4	9,4	9,0
	15 % < R	27,4	28,3	37,8	37,4
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana (%)		6,0	6,0	8,9	8,4

FUENTE: Banco de España.

## EVOLUCIÓN EXPANSIVA DE LOS BENEFICIOS ORDINARIOS Y DE LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO

## CUADRO 8

	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)	
	2016	2017	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018	2016	2017	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018	2016	2017	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018	2016	2017	I a IV TR 2017	I a IV TR 2018
Tasas de variación (%)																
<b>TOTAL</b>	<b>7,3</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>3,5</b>	<b>18,3</b>	<b>14,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>	<b>6,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	10,5	9,5	—	—	19,9	15,2	—	—	3,2	3,4	—	—	0,6	1,0	—	—
Medianas	9,4	6,2	4,7	5,7	14,5	7,0	15,3	5,9	7,1	7,0	6,6	7,4	4,2	4,4	4,3	5,2
Grandes	6,2	2,9	-1,9	3,5	18,3	14,6	4,7	5,0	5,7	6,0	6,1	6,5	2,8	3,3	3,7	4,3
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-1,4	-9,1	-14,4	9,3	14,4	-2,6	-14,0	6,4	5,4	5,3	5,4	5,1	2,3	2,4	2,8	2,7
Industria	5,7	5,6	6,0	-5,5	12,2	7,9	3,3	-2,3	8,5	8,8	10,0	9,3	5,7	5,9	7,3	6,7
Comercio y hostelería	14,4	4,2	-7,2	9,1	27,9	3,7	-6,1	14,4	8,5	8,6	12,5	15,6	5,7	6,0	10,6	13,9
Información y comunicaciones	8,3	3,6	5,2	1,2	27,5	5,4	5,8	1,9	11,4	11,9	17,2	16,1	8,6	9,5	15,7	14,8
Resto de actividades	8,4	11,2	7,5	2,4	16,6	33,6	28,3	6,1	3,5	3,9	4,3	5,1	0,7	1,3	2,0	2,9

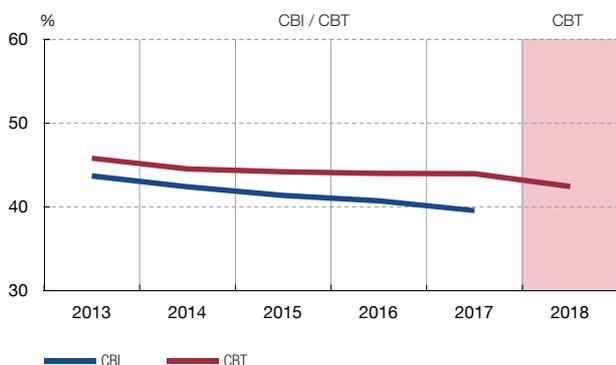
FUENTE: Banco de España.

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

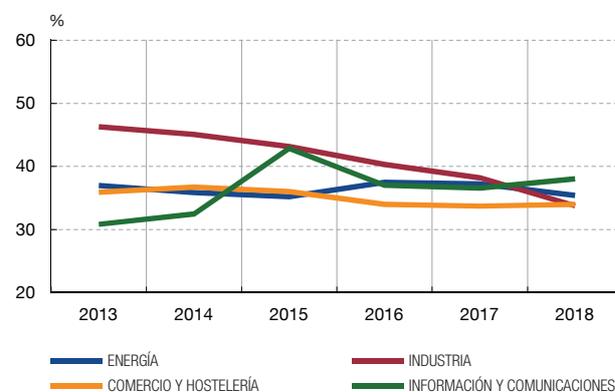
Por último, la ratio E.1, que mide el nivel de endeudamiento en relación con el activo neto, descendió en 2018, y se situó en un 42,4 %, 1,5 puntos por debajo del dato de 2017. La información desglosada por sectores evidencia que esta evolución decreciente fue reflejo de las disminuciones registradas por las ramas de energía y de industria, que se vieron compensadas parcialmente por los ligeros aumentos que experimentaron tanto el sector de información y comunicaciones como el de comercio y hostelería (véase gráfico 4). La ratio E.2, que mide el nivel de deuda respecto a los ingresos ordinarios (que se obtienen como suma del REB y de los ingresos financieros), también disminuyó, favorecida por el avance de los excedentes, hasta situarse en un 532 % (en 2017 era del 540 %). Por sectores, este indicador descendió en el sector de energía y creció ligeramente en el de comercio y hostelería y en el de información y comunicaciones, y se mantuvo prácticamente estable en el sector industrial. Por su parte, la ratio que mide la carga financiera por

Los niveles de endeudamiento siguieron disminuyendo en 2018, tanto en relación con el activo como respecto a los excedentes ordinarios. Asimismo, la carga financiera continuó reduciéndose, favorecida por el descenso de los gastos financieros y por el aumento de los beneficios.

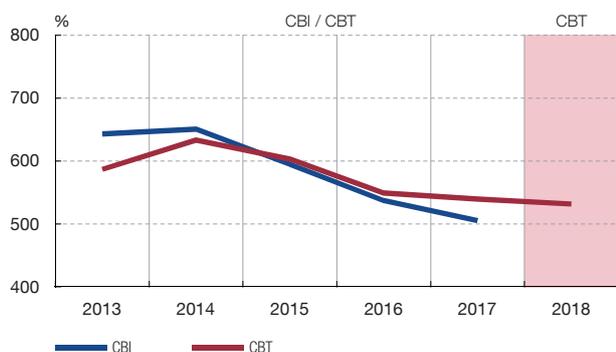
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
TOTAL EMPRESAS  
Ratios



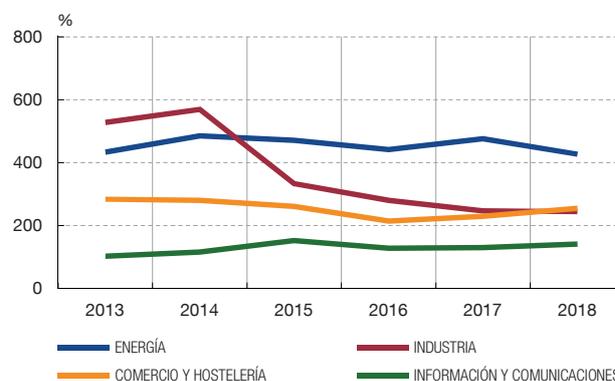
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
Ratios



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



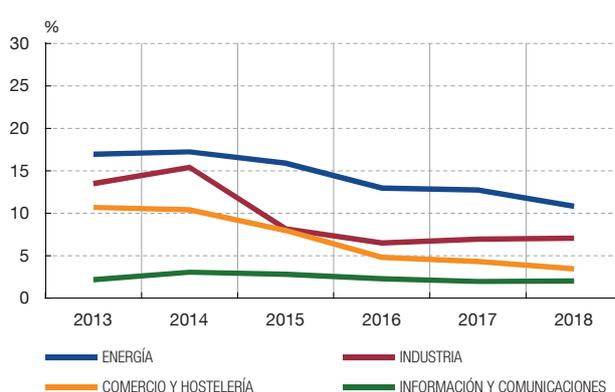
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + ingresos financieros) (c)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
Ratios



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

 Descargar

intereses se redujo de nuevo en 2018 —1 pp—, hasta el 12,6%, lo que se debió tanto al descenso de los gastos financieros como al aumento de los resultados ordinarios. El desglose sectorial muestra una evolución decreciente en la rama de energía y en la de comercio y hostelería, y una relativa estabilidad en el resto de los casos.

26.3.2019.

El crédito comercial es una modalidad de financiación que surge por el aplazamiento del pago de las compras o del cobro de las ventas, y a través de la cual las sociedades no financieras pueden, en términos netos, captar fondos del resto de las empresas o proporcionar financiación a estas. 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)<sup>1</sup>. Su estudio puede ser útil para identificar el grado de presión financiera al que pueden estar sometidas las compañías, con origen, por ejemplo, en posibles problemas de liquidez (si los períodos de pago a proveedores se dilatan), o en dificultades asociadas a incrementos en los plazos de cobro a clientes, si no pueden ser compensados con aumentos de otras fuentes de financiación. Estas tensiones, podrían llegar a influir sobre las decisiones de inversión y de contratación de las empresas. 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, según los datos de la CBI, los saldos de clientes y de proveedores habrían registrado un dinamismo creciente en el período que va desde 2013 a 2017, en línea con la mejoría de la actividad productiva de las sociedades no financieras. En particular, en ese último ejercicio, los saldos de clientes de las pymes se aceleraron y los correspondientes a sociedades grandes aumentaron, por primera vez desde 2011, a un ritmo similar al del grupo de las de menor tamaño. En cuanto al saldo de proveedores, el incremento en 2017 fue algo más acusado en el caso de las grandes compañías que en el de las pequeñas y medianas. Los datos más recientes, provenientes de la CBT, en la que las empresas grandes tienen un peso importante, evidencian que en 2018 habrían vuelto a crecer ambos saldos, aunque a ritmos más moderados que en el ejercicio previo.

La evolución del crédito comercial ha venido acompañada, entre los años 2010 y 2016, de una significativa reducción de los plazos medios de pago (en torno a 16-17 días) y de los de cobro (el descenso se situaría entre 12 y 13 días, aproximadamente), tanto en pymes como en grandes empresas (véase gráfico 3). No obstante, en 2017 el período medio de pago habría descendido tan solo en un día, hasta situarse en 64 días para las pymes y en 66 días para las empresas de mayor tamaño, mientras que los de cobro se habrían mantenido estables, en 57 días para las compañías de menor dimensión y en 46 días en las más grandes. Con la información más reciente de la muestra trimestral, ambos ratios habrían retomado en 2018 una senda descendente.

1 Concretamente, el plazo medio de pago a proveedores se calcula como el cociente entre el saldo de proveedores (neto de anticipos) sobre las compras anuales (más trabajos realizados por otras empresas y el IVA soportado de proveedores por operaciones interiores), multiplicado por 365. El plazo medio de cobro a clientes se calcula de forma equivalente (clientes, neto de anticipos, sobre ventas anuales más IVA repercutido a clientes por operaciones interiores, multiplicado por 365).

En cuanto al 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 comerciales)<sup>2</sup>, se observa que las empresas, en su conjunto, suelen conceder financiación a otras sociedades y sectores institucionales. La evolución de este indicador en las pymes revela que desde 2012 se ha mantenido sin cambios sustanciales, situándose, en 2017, en un plazo medio de concesión de 18 días (véase gráfico 4). En las sociedades de mayor tamaño, grupo en el que esta ratio presenta unos valores mucho más reducidos, se observa una tendencia descendente, hasta situarse, en 2017, 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 2018 (véase gráfico 4).

El cálculo de la financiación comercial neta a escala agregada puede ocultar la existencia de heterogeneidad, por lo que resulta de utilidad analizar su distribución. La información del gráfico 5 evidencia que, aunque las sociedades no financieras a escala agregada conceden financiación, 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 34 % de las empresas pequeñas y medianas captó financiación en 2017 –dato muy similar al registrado en todo el período de análisis–, mientras que en las compañías grandes esta proporción es comparativamente superior (del 50 %), tanto en 2017 como, según la CBT, en 2018. Por último, los resultados del gráfico 6 evidencian que, con independencia del tamaño de empresa, entre 2010 y 2016 se registraron descensos en los períodos de la financiación comercial neta, tanto en el grupo de compañías que captan fondos por esta vía (percentil 25) como, de forma más acusada, en el de aquellas que conceden financiación a plazos más dilatados (percentil 75), reduciéndose así la heterogeneidad de la muestra. La CBT anticipa, para 2018, una prolongación de la tendencia descendente en el caso del percentil 75 (que marca el nivel por encima del cual se sitúa el 25 % de las empresas que conceden financiación comercial neta a plazos más largos), y se mantiene estable el percentil 25.

En conclusión, la evidencia presentada en este recuadro revela que, en 2017, la financiación comercial ha seguido mostrando un elevado dinamismo, prolongándose la tendencia observada en períodos previos, mientras que los datos más recientes apuntan a una cierta desaceleración en 2018 para las grandes empresas. Por su parte, los períodos de cobro y de pago, tras un período de progresiva disminución, se estabilizaron en 2017, y la información de la CBT sugiere que en 2018 se habría retomado la senda descendente, al menos en el caso de las empresas de mayor dimensión. Todo ello sería un indicio de que las tensiones de liquidez se han mantenido en niveles reducidos.

2 En concreto, el período medio de financiación comercial neta concedida se obtiene como la diferencia entre el saldo de clientes (neto de anticipos) y el de proveedores (neto de anticipos), dividido por el total de ventas anuales más IVA repercutido a proveedores por operaciones interiores, 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 DE COBRO A CLIENTES. MEDIA PONDERADA (b)

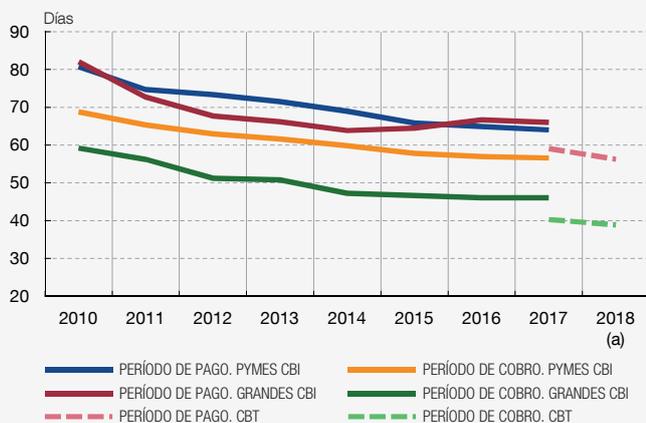


Gráfico 4  
FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA. MEDIA PONDERADA (c)



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

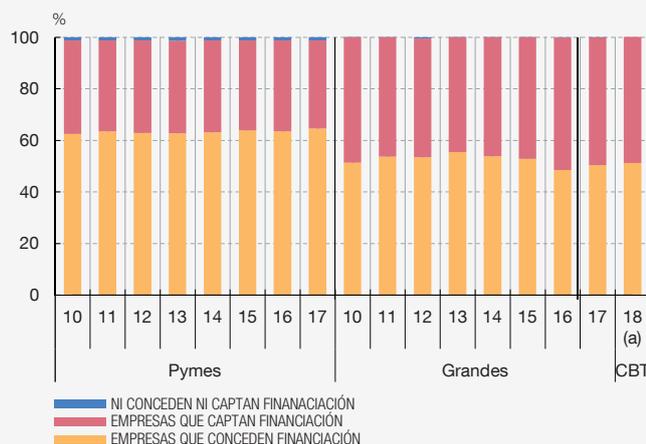
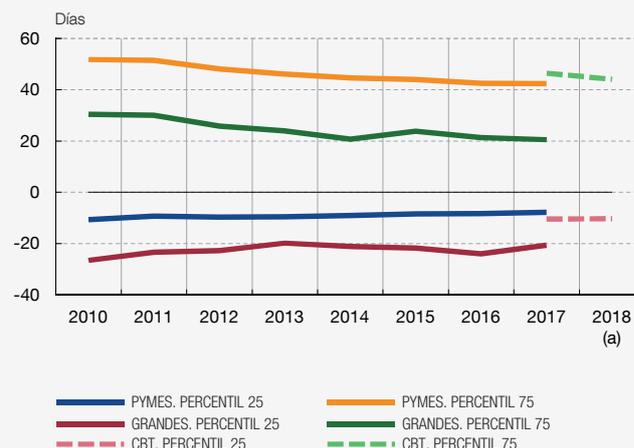


Gráfico 6  
FINANCIACIÓN COMERCIAL NETA. DISTRIBUCIÓN (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Datos de la CBT. Promedio de los cuatro trimestres del año. 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 período de pago a proveedores se define como el cociente entre los proveedores y las compras anuales por 365. El período de cobro a clientes se define como el cociente entre los clientes y las ventas anuales por 365.
- c Se define como el cociente entre los clientes menos los proveedores y las ventas anuales por 365.