

ANÁLISIS DE LAS PYMES ESPAÑOLAS: CONSTRUCCIÓN Y TURISMO

FRANCISCO BLANCO RAMOS
GUSTAVO CUELLO ALBORNOZ
MÁXIMO FERRANDO BOLADO
MATILDE O. FERNÁNDEZ BLANCO

Universidad de Valencia

Como es bien sabido, el tejido empresarial español se caracteriza por la proliferación de empresas pequeñas y medianas que constituyen la fuente principal de creación de riqueza y de empleo en nuestro país. Es por ello que los estudios sobre los efectos de las crisis sobre las pymes son de gran interés, no solo para los estudiosos y académicos, sino también para

que los empresarios, poderes públicos y organizaciones sociales puedan tomar decisiones acertadas cuando el entorno económico presenta situaciones difíciles.

La última y más grave crisis financiera y económica que ha tenido lugar en España y otros muchos países desarrollados, de la que podemos fechar su nacimiento a partir de 2007 y cuyos efectos perniciosos aún no han sido todavía eliminados, ha dado lugar a muchos estudios de tipo económico para explicar las motivaciones, analizar sus efectos y buscar las formas de evitarlos en el futuro (Coral Polanco *et al.*, 2011).

En lo que respecta a la pequeña y mediana empresa, podemos citar excelentes estudios recientes como los de Crespo Espert y García Tabuenca (2012), Ordiales Hurtado (2013) y Garrido Yserte *et al.* (2015). También se deben señalar los quince «Estudios sobre las PYME españolas con forma societaria» publicados por Registradores de España y por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, según los años, que proporcionan una base con gran cantidad de datos estadísticos sobre microempresas, empresas pequeñas, medianas y

grandes, el último de ellos firmado por Maroto Acín y publicado en 2016. El Banco de España también publica periódicamente resúmenes de datos e informes sobre la evolución de las empresas españolas, ver, por ejemplo, Menéndez *et al.* (2017). Aunque nuestro análisis no coincide con los citados ni por el periodo, ni por el tipo de empresas ni por los indicadores utilizados, muestra la misma evolución en los periodos análogos de las características más estándar de las empresas, como son la rentabilidad y el endeudamiento.

En concreto, nuestro estudio se interesa por la evolución y características de las empresas de tamaño medio que han resistido estos años de crisis y que son la primera base que está permitiendo la recuperación de la economía española. Dado que todo el mundo admite y mantiene que el sector más castigado por la crisis, y que ha sido promotor de una parte sustancial de ella, es el sector de la construcción (Cuadrado-Roura, 2010) y que el sector que mejor ha resistido la crisis, y que ha sido promotor de una parte sustancial de la recuperación de la economía española, es el sector del turismo, vamos a estudiar el comportamiento de las pymes de estos dos sectores esperando sacar conclusiones válidas.

CUADRO 1
DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS DE LA MUESTRA

	**SECTOR CONSTRUCCIÓN	**SECTOR TURISMO	PYMES
1995	1.368	424	11.041
1996	1.794	538	14.100
1997	1.973	640	15.527
1998	2.592	872	19.701
1999	3.366	1.129	24.508
2000	4.192	1.376	29.461
2001	5.187	1.800	35.072
2002	5.761	1.995	38.885
2003	6.066	2.023	40.492
2004	6.248	2.076	41.704
2005	6.445	2.121	42.919
2006	6.634	2.173	44.112
2007	6.698	2.171	44.800
2008	6.487	2.169	44.133
2009	5.817	2.043	41.111
2010	5.421	1.984	40.114
2011	5.097	1.910	39.160
2012	4.614	1.857	37.498
2013	4.248	1.777	36.248
2014	3.859	1.676	34.565
2015	3.696	1.603	33.323

Fuente: Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) ** NAICS, 2012

das acerca de los rasgos diferenciales en la evolución de sus características económicas y financieras.

Por otra parte, nuestro trabajo es de carácter descriptivo, y en él se analiza la rentabilidad, la solvencia y la estructura financiera de las empresas de tamaño medio a partir de una batería de ratios estándar que pueda reflejar el comportamiento de las empresas. Al comprender el periodo que comienza el año 1995 y termina el año 2015, el estudio abarca tres periodos muy diferentes: a) del año 1995-1999, se cubre la salida de la crisis de inicios de los 90 (1992-93) y el periodo de expansión hasta el estallido de la burbuja de las puntocom; b) del año 2000 al 2007, abarca un amplio periodo pre-crisis que comienza con una caída del PIB correspondiente a una fase de desaceleración interna del ciclo anterior y posterior recuperación del PIB en una fase cíclica interna expansiva y consolidada que coincide con la formación de la burbuja inmobiliaria en España y c) el periodo de crisis 2007-2012, con la espectacular caída y evolución en forma de «W» de la economía española y la última recuperación a partir de 2013.

Como ya señalamos, al comparar las empresas de dos sectores con la media de empresas del mismo tamaño, el estudio se estructura por epígrafes especializados.

Dedicamos el siguiente apartado a describir la muestra de empresas, definir el segmento de pymes y los sectores analizados y fijar los ratios que utilizamos. El apartado 3 se dedica a resumir la evolución de la media de pymes españolas en el periodo, el apartado 4 se dedica al sector de la construcción comparando sus pymes con el total de la muestra y el apartado 5 analiza y compara con la media de todos los sectores a las empresas de alojamiento y restauración que hemos denominado sector turismo. Finaliza el estudio con un apartado 6 a modo de conclusiones, junto con las referencias y el Anexo 1, que contiene los cuadros con los datos de todos los ratios utilizados y que se presentan en gráficos por la comodidad y claridad del análisis

MUESTRA DE EMPRESAS Y VARIABLES UTILIZADAS EN EL ANÁLISIS. ↓

Los datos económicos y financieros de la muestra de empresas utilizada en el análisis provienen de la base de datos SABI (*Sistema de Análisis de Balances Ibéricos*), comercializada por *Bureau van Dijk e Informa*, que recoge datos de empresas portuguesas y españolas que están obligadas a depositar sus Cuentas Anuales en los respectivos Registros Mercantiles.

CUADRO 2
DEFINICIÓN DE VARIABLES

Ratios	Definición	Comentario
COBER1	<i>Ingresos Explotación / Deudas</i>	<i>Cobertura de Deudas con el volumen de Ingresos Explotación</i>
COBER2	<i>Deudas / EBITDA</i>	<i>Años de EBITDA para cubrir Deudas</i>
COBER3	<i>EBITDA / Intereses</i>	<i>Cobertura de Intereses con EBITDA</i>
CTE1	<i>Gastos Personal / Ingresos de Explotación</i>	<i>Peso del coste de personal en los Ingresos Explotación</i>
CTE2	<i>Intereses / Ingresos de Explotación</i>	<i>Peso del coste financiero en los Ingresos Explotación</i>
CTE3	<i>Intereses / Deudas</i>	<i>Interés medio de las Deudas</i>
END1	<i>Deudas / Activo</i>	<i>Endeudamiento Total</i>
END2	<i>Deudas a Corto Plazo / Deudas</i>	<i>Endeudamiento a Corto Plazo</i>
LIQ	<i>Fondo Maniobra / Activo</i>	<i>Liquidez del Activo</i>
RENT1	<i>EBITDA / Activo</i>	<i>Rentabilidad bruta de explotación</i>
RENT2	<i>Bº antes de impuestos / Ingresos de Explotación</i>	<i>Margen s/ Ingresos de Explotación</i>
ROA	<i>Bº antes intereses e impuestos / Activo</i>	<i>Rentabilidad Económica del Activo</i>
ROE	<i>Bº antes de impuestos / Neto Patrimonial</i>	<i>Rentabilidad del Accionista</i>
ROT1	<i>Ingresos de Explotación / Activo</i>	<i>Rotación del Activo</i>
ROT2	<i>Ingresos de Explotación / Fondo Maniobra</i>	<i>Rotación del Fondo de Maniobra</i>
ΔIPC	<i>% Incremento IPC</i>	<i>Variación anual del IPC</i>
ΔPIB	<i>% Incremento PIB real</i>	<i>Variación anual del PIB real</i>

Fuente: Elaboración propia

El estudio se refiere a los años 1995-2015. La base de datos original se formó a partir de los años 2002-2013. El procedimiento para construir la muestra de empresas de este trabajo se ha basado en la aplicación de una serie de filtros a las 1.314.214 empresas españolas que figuraban en SABI en la fecha 29 de octubre de 2014. Posteriormente, añadimos los datos correspondientes a los años 1995-2001 y 2014-2015, partiendo de las empresas del año 2013.

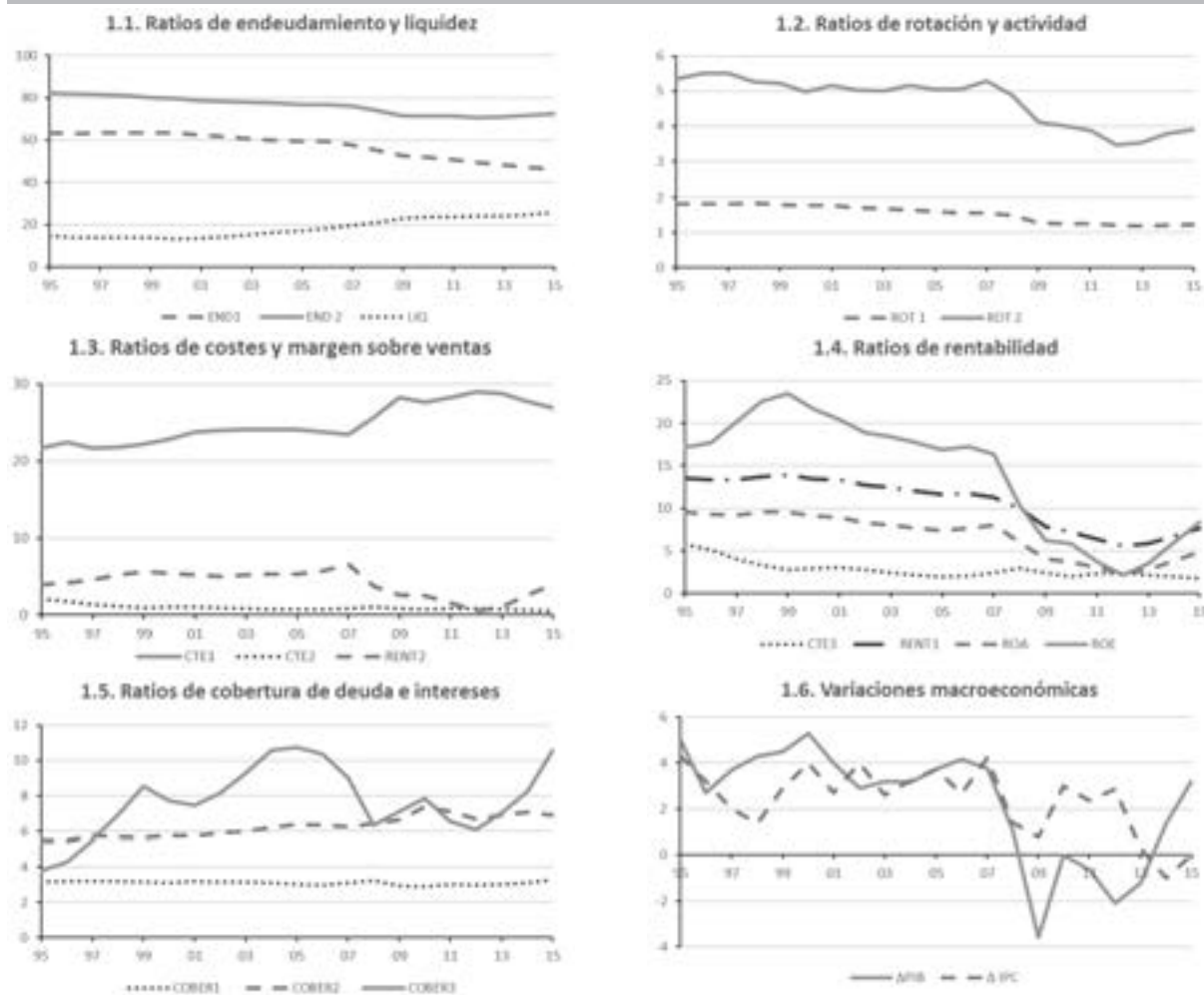
Así, se han seleccionado empresas no financieras que tengan la forma jurídica de sociedad anónima o limitada, que dispongan de los estados financieros todos los años, excluyendo sociedades con estados contables consolidados. De este colectivo, se han eliminado las empresas que consideramos grandes, esto es, con más de 250 trabajadores, un volumen de negocios superior a los 50 millones de euros y un balance general de al menos 43 millones de euros. También se eliminan las microempresas con menos de 10 empleados y unas cifras de ventas y volumen de activos inferiores a los dos millones de euros en cada caso. El colectivo de empresas resultante constituye la muestra de análisis que denominamos «total pymes», aunque no cumplan estrictamente la definición de pyme de la Unión Europea de 2005.

Basándonos en las definiciones de la *North American Industry Classification System* (NAICS, 2012), separamos las empresas por sectores de actividad y seleccionamos los dos sectores que son objeto de nuestro estudio: denominamos SECTOR CONSTRUCCIÓN al correspon-

diente al código 23 (Construcción) y SECTOR TURISMO al código 72 (Alojamiento y Restauración). En el Cuadro 1 se recogen datos anuales del número de empresas por sectores y total de las pymes que conforman la muestra de estudio.

Como ya comentamos, en la selección efectuada se tuvo muy en cuenta que estas empresas se caracterizan por ser supervivientes de la última crisis económica. Son empresas con actividad económica relevante y contrastada a lo largo de 21 años (1995-2015), aunque hayan podido cambiar de tamaño y/o sector principal de actividad en algún momento.

Respecto a la elección de los ratios utilizados en el estudio, hemos intentado que no fueran excesivos, que estuvieran poco correlacionados y que cubrieran las áreas más importantes del amplio arco de la actividad económico-financiera de la empresa. Debemos señalar que, al trabajar con el formato global de SABI, no hemos podido calcular algunos ratios considerados estándar y ciertos parámetros de interés, como, por ejemplo, los plazos medios de cobro y pago, dotación de provisiones de cada ejercicio, etc., ya que no se cuenta con el deseable nivel de desagregación de las masas patrimoniales. También, se debe señalar que, por dificultades y deficiencias que presentan algunos datos, en ocasiones hemos sustituido algunas de las variables típicas del análisis de ratios (como es el caso del volumen de ventas) por alguna proxy (como los ingresos de explotación).

GRÁFICO 1
RATIOS DEL TOTAL DE PYMES

Fuente: Elaboración propia

Tanto para simplificar su análisis, como para facilitar su visualización en los gráficos, hemos agrupado los ratios en varias categorías. Tres ratios de endeudamiento y liquidez (*END1*, *END2* y *LIQ*), dos ratios de rotación y actividad (*ROT1* y *ROT2*), tres ratios de costes (*CTE1*, *CTE2* y *CTE3*), cuatro ratios de rentabilidad (*RENT1*, *RENT2*, *ROA* y *ROE*), tres ratios de cobertura (*COBER1*, *COBER2* y *COBER3*) y dos tasas de variación anual de magnitudes macroeconómicas (Δ PIB e Δ IPC). Las definiciones y el significado se recogen en el Cuadro 2.

Los ratios se evalúan cada año para cada empresa y se calculan las medias acotadas al 10% y sus desviaciones típicas. Debemos señalar que en los ratios *COBER3* y *CTE2* se sustituye la media por la mediana y que utilizamos la partida de Ingresos de Explotación como *proxy* de las Ventas en los ratios estándar.

LAS PYMES ESPAÑOLAS SUPERVIVIENTES DE LA CRISIS ▼

En un reciente estudio (Blanco Ramos *et al.*, 2016), se analiza cómo se reflejaba el efecto de la última crisis

económica en las magnitudes económico-financieras más características de las pymes españolas y las diferencias observables respecto a las empresas de mayor tamaño. Aunque el horizonte temporal y los valores numéricos no coinciden, las conclusiones son idénticas a las que se desprenden del análisis de los datos recogidos en el Cuadro 3 del Anejo y en el Gráfico 1. En ellos se muestra la evolución de los 15 ratios que analizamos para el colectivo de empresas que denominamos TOTAL PYMES y de las variaciones de dos importantes magnitudes macroeconómicas.

Así, la *variación anual del PIB y del IPC*, que se muestra en el Gráfico 1.6, nos permite visualizar claramente la evolución de la crisis. La brutal caída del PIB a partir de 2007, la corta recuperación y retroceso de los años 2010 y 2011 y la subida más consistente a partir del segundo semestre de 2013, junto con la variabilidad presentada por el IPC, marcan claramente el periodo de bonanza pre-crisis 2004-2007, el periodo de crisis 2007-2012 con la evolución en doble uve y el periodo de recuperación iniciada en el segundo semestre de

2013 de forma muy débil y, ya con más fuerza, en el año 2014 y posteriores.

En el Gráfico 1.1, los *ratios de endeudamiento y liquidez* muestran una pauta muy uniforme a lo largo de todo el periodo y no se observan diferencias ni discontinuidades notables en los diferentes tramos. Así, vemos como en la *estructura financiera* el endeudamiento total (*END1*) se va reduciendo progresivamente a lo largo de todo el periodo. Este endeudamiento siempre ha sido mayoritariamente a corto plazo (*END2*), mostrando una clara evolución hacia la mejora, del 82,27% al 72,44%. El ratio fondo de maniobra sobre activo (*LQ*) se ha relacionado muchas veces con la liquidez de la empresa (a mayor fondo de maniobra, mayor liquidez), pero es indudable que si suben los stocks, baja la financiación bancaria y de proveedores y sube el crédito a clientes, este razón financiera se dispara sin que ello indique una mejor posición de liquidez. La liquidez a corto plazo (*LQ*) se aprecia positiva y creciente a lo largo de todo el periodo, aunque este ratio, como todos los que contienen al fondo de maniobra de las empresas, no se puede juzgar aisladamente.

En los *ratios de rotación y actividad* del Gráfico 1.2, se aprecia una tendencia decreciente a lo largo del periodo siendo más acentuada la caída de la rotación del fondo de maniobra (*ROT2*) a partir del año 2007 con una ligera recuperación a partir de 2013, justificada tanto por el aparente crecimiento del fondo de maniobra, como por la caída de las ventas. Una menor actividad, si va unida a una rigidez de los costes a la baja, evidentemente, provoca que el peso de los *costes y márgenes sobre ventas* aumente como se muestra en el Gráfico 1.3. Respecto a la evolución de los costes de personal sobre ventas (*CTE1*), se debe señalar que el aumento a partir del año 2007 es una consecuencia directa de la caída de las ventas durante la crisis y que los gastos de intereses respecto a los ingresos de explotación (*CTE2*) siempre ha sido una componente de pequeña magnitud con pocas oscilaciones. Sin embargo, el *margen sobre ventas* (*RENT2*), disminuye a partir de 2007 a consecuencia de la caída de los beneficios y sólo se recupera claramente a partir de 2012.

El Gráfico 1.4, que representa los *ratios de rentabilidad*, es el más significativo para comprobar cómo han ido reaccionando las pymes españolas ante la aparición de la crisis. Todos los ratios de rentabilidad señalan los periodos pre-crisis, crisis y recuperación. Adicionalmente, se observa cómo se comportan como verdaderos indicadores tempranos de la potencial llegada de problemas, pues ya vienen disminuyendo desde el principio del periodo (exceptuando la importante subida de la rentabilidad del accionista (*ROE*) de 1995 a 1999 justificada por la bajada de los costes financieros y el mantenimiento del nivel de endeudamiento). Respecto al interés medio de las deudas (*CTE3*), éste va disminuyendo desde 5,73% hasta el 1,84% en 2015, recogiendo básicamente la disminución de los tipos de interés de la economía y manteniendo oscilaciones relativamente pequeñas a lo largo de los años de crisis.

Por último, en el Gráfico 1.5 se muestra la evolución de los *ratios de cobertura* a lo largo del periodo. La cobertura de las deudas por los ingresos de explotación (*COBER1*) se mantiene estable, mientras que va aumentando el número de años necesarios para devolver las deudas con el *EBITDA* (*COBER2*). La evolución irregular de la cobertura de intereses con el *EBITDA* (*COBER3*) muestra la fase de crecimiento pre-crisis y la doble uve característica de la crisis, aunque la drástica disminución de los tipos de interés esos años no nos permite sacar conclusiones definitivas.

LAS PYMES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

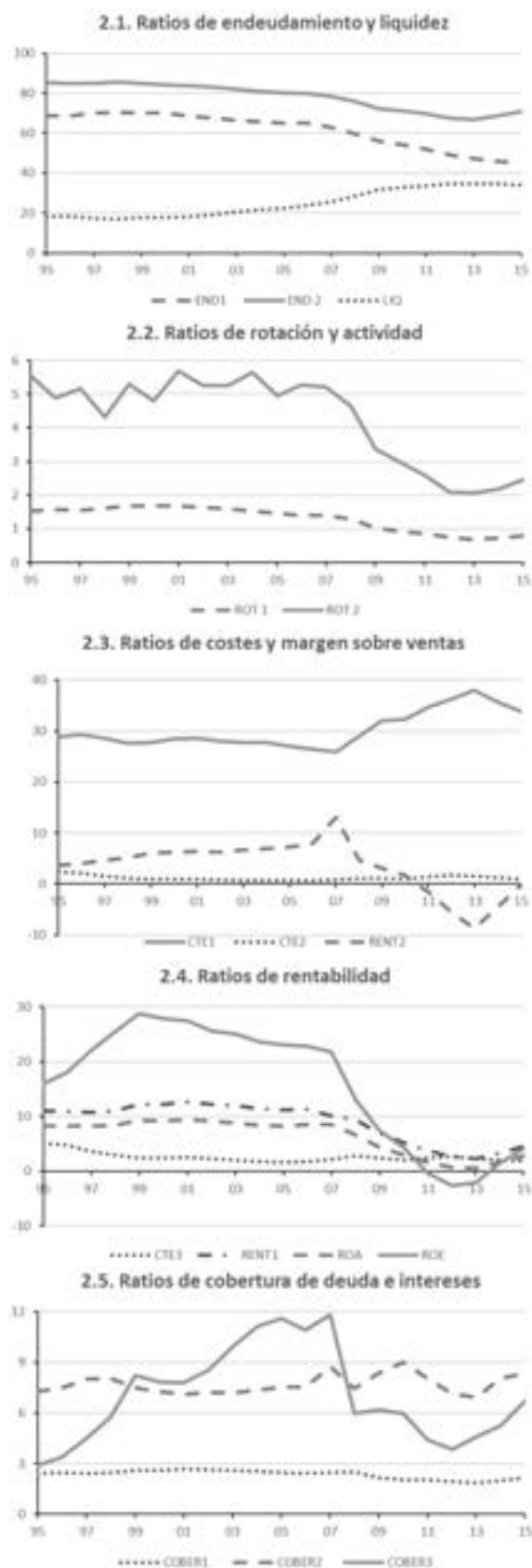
Esta última crisis, que tuvo inicialmente un origen financiero, pronto se extendió con fuerza, y de forma muy prolongada en el tiempo, al sector real de la economía. El sector de la construcción, fruto de sus debilidades previas, ha sido uno de los que con más fuerza ha sufrido el impacto de esta larga crisis. Las pymes de este sector han sido las más castigadas y las que más han tardado en recuperarse. Por ello, aunque muchas empresas empiezan a recuperarse en 2011, las del sector de la construcción presentan muchos de sus peores ratios en 2013 como se desprende de los datos recogidos en el Cuadro 4 del Anejo.

Tal como se aprecia en el Gráfico 2.1, uno de los indudables puntos débiles del sector ha sido su enorme endeudamiento de partida (*END1*): más de 5 puntos porcentuales por encima de la media del total de las pymes: 68,51 % de las empresas constructoras frente al 63,47 % del total de las pymes en el año 1995 de inicio de la serie. Dado que las empresas de esta muestra son las que han sobrevivido al estallido de la burbuja, ese apalancamiento, como es lógico, no ha hecho más que decrecer de forma continuada, en particular a partir de 2001, hasta llegar a situarse el sector de la construcción por debajo del conjunto de las pymes en el año 2015: 45,12 % frente a 46,11%. Exactamente igual comportamiento se produce en el peso del endeudamiento a corto plazo en el endeudamiento total (*END2*).

La liquidez (*LQ*) del sector de la construcción también tiene un comportamiento diferencial frente al global de los sectores productivos. El fondo de maniobra sobre el total del activo de las pymes disminuye paulatinamente desde 1995 hasta el año 2000 del anterior ciclo, en que se sitúa en el 13,30 % del activo. En la construcción sucede lo mismo, pero en un nivel más alto 17,55 %. Desde ese momento, en los 15 años que siguen, sube continuamente el fondo de maniobra en relación al activo, pero siempre en niveles muy superiores en la construcción: 34,63 % en el año 2014, frente al 25,79 de la media de todos los sectores productivos en 2015, lo cual, en una situación de crisis financiera y restricciones o falta de crédito, ha perjudicado enormemente a las empresas constructoras e inmobiliarias.

Con respecto a los ratios de rotación, en el Gráfico 2.2 queda de manifiesto cómo la contracción de la actividad en la última crisis ha repercutido con especial intensidad en las empresas constructoras. En el conjunto

GRÁFICO 2
RATIOS PYMES SECTOR CONSTRUCCIÓN



Fuente: Elaboración propia

de las pymes, la relación ingresos de explotación sobre activo (*ROT1*) se mantuvo bastante estable hasta el año 2001, con un máximo en el año 1998 de 1,84 veces. En un nivel más bajo, ocurrió algo parecido en las constructoras, si bien la rotación no dejó de crecer hasta el año 2001: 1,69 veces en que logró su máximo. A partir de ese momento, la rotación del activo bajó de forma continuada hasta alcanzar su mínimo en la globalidad de las pymes en el año 2013: 1,19 veces y mucho más bajo, 0,68 veces, en el sector de la construcción. Más o menos igual regularidad se aprecia en el ratio ingresos de explotación sobre fondo de maniobra (*ROT2*). En las empresas de la construcción, con sucesivos pequeños dientes de sierra, en el 2001 la rotación del fondo de maniobra era de 5,69 veces; en 2008, 4,64 veces y en lo peor de la crisis, en 2013, cae más del 50 por cien: 2,08 veces.

En el Gráfico 2.3, se recogen los ratios de costes y rendimientos respecto a las ventas. Por lo que respecta a los costes de personal sobre los ingresos de explotación (*CTE1*), tanto en el año del inicio de la serie, como en su final, 2015, al ser las empresas constructoras más intensivas en mano de obra, son mayores en las mismas con relación a la media de todos los sectores. En ambas series, el peso de los costes de personal sobre los ingresos de explotación es relativamente constante de 1995 a 2007 y se deteriora, sube mucho, entre 2008 y 2013, año éste en que comienza a bajar debido a la flexibilidad que introduce la reforma laboral del año 2012. Posiblemente, haya contribuido también a dicha disminución el probable incremento de los ingresos de explotación derivado del crecimiento de forma ininterrumpida del PIB trimestral desde el tercer trimestre de 2013 hasta la actualidad. Los costes de intereses sobre ingresos de explotación (*CTE2*), con las lógicas oscilaciones derivadas de los cambios en los tipos de interés y la evolución de las ventas, son poco significativos en su magnitud con relación a las mismas. En cualquier caso, la menor actividad unida a la subida de los costes y la caída de los márgenes, tiene efectos directos a la baja sobre la rentabilidad de las empresas.

En el caso del sector de la construcción, el margen de beneficio antes de impuestos sobre ingresos de explotación (*RENT2*) evolucionó de forma parecida al del total de las pymes, pero con la peculiaridad de que los márgenes de las constructoras fueron mucho más altos y crecientes desde 1999 hasta el año 2007 (6,31 % de margen sobre ingresos de explotación en 1999 y 13,07 % en el 2007), para pasar directamente a ser peores que los del total de las empresas a partir del 2008, en que descendieron de forma brusca y continuada (4,62 % en 2008), llegar a situarse en 2013 en un nivel muy negativo: -8,64% y, finalmente, empezar a mejorar, aunque todavía en el terreno negativo: -0,19 % en 2015.

El Gráfico 2.4 que muestra la evolución de los ratios de rentabilidad, es el más significativo de todos los analizados. Los menores márgenes sobre ingresos de explotación unidos a unas rotaciones más bajas han dado lugar, como es evidente, a una rentabilidad económica

ca sobre el activo (*ROA*), y también a un *EBITDA* sobre activo (*RENT1*), menores. En efecto, en el conjunto de las pymes, la *ROA* fue más o menos estable hasta el año 2001, incluso con descensos moderados hasta el año 2007 (se movió entre el 9,54 % de 1995 y el 8,05 % del 2007). En el sector de la construcción, la evolución fue algo diferente, en el sentido de que las rentabilidades crecieron hasta el año 2001 (8,31 % en 1995 y 9,50% en 2001), y descendieron ligeramente, con la excepción de los años 2006 y 2007, hasta situarse en dicho año en el 8,46 %. Iniciada la crisis, la *ROA* del conjunto de las pymes bajó de forma continuada hasta el 2,40 % del 2012, para comenzar a subir desde entonces y llegar al 4,86 % en 2015. En las empresas de la construcción, la caída a partir del 2008 es también continuada, pero más profunda y duradera (un año más), hasta el 0,56 % del año 2013 y comienza a crecer a partir de entonces hasta el 2,82 % de 2015. Algo similar y paralelo ocurre con el ratio *EBITDA* sobre activo (*RENT1*).

Si los ratios de rentabilidad *ROA* y *EBITDA* sobre activo son más bajos en las empresas de la construcción con relación al global de las pymes y, además, el coste medio de las deudas termina por superar a la rentabilidad económica del activo entre los años 2011 y 2013 en las constructoras, la consecuencia lógica es que la rentabilidad de los accionista (*ROE*) de la construcción terminará siendo negativa y peor una vez que estalla la burbuja inmobiliaria, aunque no antes en que las empresas constructoras obtenían rentabilidades que parecían imposibles.

En efecto, la salida de la anterior crisis de los años 1992-1994, se tradujo en un aumento de la rentabilidad del accionista del conjunto de las pymes desde el 17,15 % en 1995 al 23,51 % del año 1999, previo al estallido de la burbuja de las empresas puntocom en el año 2000. En las pymes constructoras, la evolución fue similar, subió la *ROE* desde el 15,92 % de 1995 al 28,82 % del año 1999. A partir del año 2000, la *ROE* bajó de forma constante y continuada hasta el año 2007 en la globalidad de las pymes (16,34 %) y también en las constructoras de pequeño y mediano tamaño (21,78 %). Colapsa en 2008 y 2009: 6,21 % en el total de los sectores, 7,50 % en la construcción, alcanza el mínimo en 2012 (3,55 % y -2,61 %) y sube desde entonces hasta el 8,38 % y el 4,14 % respectivamente en 2015.

Por otra parte, ninguna burbuja en la economía se desarrolla si los tipos de interés permanecen en un nivel adecuado. En los años previos al estallido de la burbuja inmobiliaria, los tipos de interés reales llegaron a ser negativos y los precios de las casas subían de forma considerable y continuada, mientras que los tipos de interés de las deudas bajaban. En efecto, de los años 1996 a 2005, el tipo de interés medio de las deudas (*CTE3*) del conjunto de las pymes bajó del 5,73 % al 2,01 %, mientras que la inflación, el IPC, se movía en niveles del 3% o 4% en los años previos a la crisis (2002-2007). En el caso de las empresas constructoras, los tipos de interés de sus deudas eran aún menores que en la media de las pymes. Así, este tipo de interés medio bajó del 5,14 % del año 1995 al 1,69 % del año 2005. En los años 2006 a

2008, los tipos de interés subieron en ambos casos y la burbuja estalló.

Por último, en el Gráfico 2.5 se recogen los ratios de cobertura que, después de la crisis, también terminan siendo peores en las empresas del sector de la construcción. Es indudable que cuantas más veces los ingresos de explotación contengan a las deudas (*COBER1*), más fácil será hacer frente a la devolución de las mismas con el beneficio que generen dichas ventas. Este ratio es bastante estable en el conjunto de las pymes. Comienza el año 1995 en el nivel de 3,17 veces y termina el 2015 en 3,28 veces. En el conjunto de los 21 años, su mínimo lo alcanza en los años 2009 y 2010 (2,95 veces y 2,92 veces respectivamente) y su máximo es precisamente el 3,28 del año 2015. En las pymes de la construcción, como consecuencia de su mayor nivel de endeudamiento y el colapso de sus ventas con el estallido de la burbuja, este ratio es menor (2,42 veces en 1995 y 2,17 veces en 2015), con un mínimo en 2013 (1,85 veces) y un máximo en 2001 (2,66 veces).

La cobertura de la deuda con el *EBITDA* (los años de *EBITDA* necesarios para amortizar la deuda, *COBER2*), es superior en las pymes de la construcción. Este parámetro es de 7,25 años en 1995, frente a 5,45 años en el global de las pymes y, al final de la serie, en 2015, ese número de años precisos de *EBITDA* para devolver la deuda es de 8,34 años, en la construcción, y 6,89 años en el conjunto de las pymes. Los máximos respectivos se dan en el año 2010, 8,99 años en la construcción 7,38 años, en el conjunto de todos los sectores. Mientras que los mínimos respectivos son 6,91 en el año 2013 en la construcción (como consecuencia del desapalancamiento que han llevado a cabo las empresas del sector), y 5,45 años en 1995 en el conjunto de las pymes.

La tercera razón de cobertura, número de veces que el *EBITDA* contiene a los intereses a pagar (*COBER3*), también es peor en las constructoras, con un máximo en el 2007, justo antes del estallido de la burbuja, de 11,81 veces y un mínimo relativo de 3,86 veces en 2012. Esos valores respectivos en la totalidad de las pymes son 10,77 veces en 2005 y 6,09 veces en 2012. No obstante, los mínimos absolutos respectivos de ambas series se sitúan en el inicio del horizonte de estudio, 1995, con 2,90 veces en la construcción y 3,80 veces en el conjunto de todos los sectores.

LAS PYMES DEL SECTOR DEL TURISMO ▾

Un segundo sector productivo que caracteriza a la economía española, y que siempre ha tenido un elevado peso en su PIB, es el del turismo y la hostelería. En el año 2015, España ha conseguido cifras record de visitantes (las mejores de la serie histórica del INE; 68.174.850 visitantes), además de encabezar la competitividad en dicho sector a nivel mundial, según el índice de Competitividad de Viajes y Turismo (2017).

Es evidente que el sector turístico (exterior y de residentes), y su impacto en los hoteles y restaurantes, es uno de los puntos fuertes de nuestra economía y que España

GRÁFICO 3
RATIOS PYMES SECTOR TURISMO



Fuente: Elaboración propia

está muy bien dotada de instalaciones de alojamiento y de restauración, además de contar con muy buenas infraestructuras para los desplazamientos y una asistencia sanitaria de primer nivel (Cifras INE, 2003). Sin embargo, como se desprende de los datos del Cuadro 5 de Anejo, cuyo análisis económico-financiero vamos a realizar a continuación, el sector turístico no obtiene siempre una rentabilidad todo lo alta que cabría esperar. Evidentemente, su comportamiento ha sido mucho mejor que el de la construcción, pero también tiene sus sombras y sus puntos débiles.

Con respecto a la media de las pymes de todos los sectores productivos, el nivel de endeudamiento del sector de la hostelería y la restauración, sobre todo a corto plazo, es mejor. En efecto, en el Gráfico 3.1, el nivel de las deudas a corto plazo en el total de las deudas (END2) se sitúa más de 13 puntos por debajo de la media de las pymes de la economía española. Siendo END2 excesivamente alto, como lo es en el conjunto de la economía, en el año de partida, 1995, se colocó más de 22 puntos porcentuales por debajo: 60,06 % frente al 82,27 % de la globalidad de las pymes. Y en el año 2015, esos porcentajes respectivos fueron 58,75 % en el turismo y la hostelería y 72,42 % en el conjunto de las pymes. Desde ese año inicial de 1995, el peso de la deuda a corto plazo en el total de la deuda del sector turístico ha oscilado poco a poco a la baja hasta el año 2007, en que se situó en el 59,81 %. Con la aparición de la crisis, las empresas de este sector bajaron su endeudamiento a corto plazo al 52,98 % en 2010 y ha subido, desde entonces, hasta el 58,75 % del año 2015.

Sin embargo, si se analiza el endeudamiento total (END1), su ventaja comparativa no lo es tanto. Es más bajo en relación con la media de los todos los sectores productivos al inicio en el año 1995: 54,18 % frente a 63,47 %. Pero luego de descender, no de una forma uniforme a partir de entonces, finalmente se sitúa muy próximo a la media de todas las pymes en el año 2015: 43,73 % frente a 46,11 % del conjunto de las pymes y el 45,12 % del sector de la construcción. La liquidez (LIQ), presenta valores anómalos debido al fondo de maniobra negativo que tienen muchas de las empresas de este sector con evolución creciente siempre muy por debajo de la media de pymes.

En el Gráfico 3.2, se aprecia cómo con relación a su nivel de actividad y del impacto que la crisis en forma de «W» que ha sufrido la economía española, la rotación del activo (ingresos de explotación sobre activo, (ROT1) es similar a la del conjunto de las pymes analizadas en este trabajo: algo más baja en el año 1995 (1,45 veces en el sector del alojamiento y la restauración, frente a las 1,81 veces de la globalidad de las pymes), pero esta rotación termina siendo similar en el año final de la serie, 2015: 1,27 veces frente a 1,24 veces.

La rotación del fondo de maniobra, medida por el cociente ingresos de explotación sobre fondo de maniobra (ROT2), es una de las características distintivas del sector de la hostelería y la restauración: es muy baja con respecto a la media de las pymes de la economía

española. Incluso es negativa en todos los años, menos uno, de la segunda mitad de los 90 y el año 2000 debido a que el fondo de maniobra medio del sector es negativo esos años. Por otra parte, los valores máximos de *ROT2* este sector los alcanza en el año 2002, después del derribo de las Torres Gemelas (1,70 veces), y en el año 2009 de la primera recesión (1,64 veces). Es por tanto en periodos de crisis en el sector turístico, cuando su fondo de maniobra crece y no toma valores negativos o cercanos a cero, reflejo esto último de unos ingresos de explotación inferiores al fondo de maniobra, lo cual ocurre como puede comprobarse en sus años buenos. En consecuencia, no es que un fondo de maniobra anormalmente alto sea lo que provoca que la rotación del fondo de maniobra en la hostelería y la restauración sea baja, sino todo lo contrario. La causa de estos valores anormalmente bajos en (*ROT2*) se debe a que en las empresas que componen el sector hay un elevado número de empresas con fondos de maniobra negativos debido a que cobran al contado y a que estamos trabajando con valores medios en los ratios.

Por lo que respecta a los costes y rendimientos respecto al volumen de ventas de las empresas del sector turismo, representados en el Gráfico 3.3, el peso de los costes de personal sobre los ingresos de explotación (*CTE1*), es unos 10 puntos porcentuales más alto en la hostelería y la restauración que en la media del conjunto de las pymes debido a la utilización intensiva del factor trabajo en este sector de servicios. Si bien su evolución temporal es más o menos similar (relativamente estable en el total de las pymes de 1995 al 2000, en que toma el valor 22,25 % de las ventas, y ligeramente descendente en el sector turismo de 1995 al 2000, en que alcanza el peso del 31,23 % de los ingresos de explotación. Luego, y hasta el año 2007, sube de forma moderada, tanto en el conjunto de las pymes, como en el turismo, y de forma mucho más fuerte en el año 2007 con el inicio de la crisis, alcanzando su máximo en lo peor de la recesión, en 2012, con un 29,03 % en la media de todas las pymes y un 40,01 % en la media de las empresas turísticas, más por el efecto de la caída de las ventas, que por la subida unitaria de los sueldos. A partir del año 2013, *CTE1* comienza a bajar, poco a poco, por el doble efecto de la Reforma Laboral del 2012 y del crecimiento del *PIB* a partir del segundo semestre de 2013, hasta situarse en 2015 en el 26,89 % en el agregado de todas las ramas de actividad, y con los 10 puntos de más definitorios del sector turismo, lo que supone un peso de los gastos de personal con relación a los ingresos de explotación del 37,17 % en el sector turismo. También en este sector el peso del coste financiero sobre ventas (*CTE2*) resulta poco significativo tanto en magnitud como en su evolución temporal.

Respecto al ratio *RENT2*, que mide el margen sobre ingresos de explotación, en el sector turismo tiene una evolución análoga a los ratios de rentabilidad, creciente hasta el año de inicio de la crisis, produciéndose posteriormente una fuerte caída y ulterior inicio de recuperación en el total de las pymes y mucho más acentuada en las empresas de alojamiento y restauración. Desde los máximos de 2000 y 2007: 7,63 % y 6,40 % respec-

tivamente, baja hasta situarse en el campo negativo en 2012: -1,60%. Mientras que, en la media de todas las pymes, los máximos son 5,65 % y 6,61 % en 1999 y 2007, para caer hasta el 0,52 % en 2012.

En el Gráfico 3.4, que recoge la evolución de los ratios de rentabilidad, se aprecia cómo los costes diferenciales más altos del sector de la hostelería y la restauración en relación al conjunto de todas las pymes, incluidas las turísticas, provoca, como es lógico, que sus márgenes de beneficio en los años malos o de recesión sean más bajos y la rentabilidad de los accionistas también, no siendo así en los mejores momentos del ciclo. Parecido paralelismo en las inflexiones del margen sobre ingresos de explotación se repite en la rentabilidad que obtienen los accionistas sobre su inversión, *ROE*. En efecto, se mantiene alta y creciente en el conjunto de las pymes hasta el año 1999 en que alcanza el 23,51 % (22,83 % en el sector turismo un año antes). Desciende de forma continuada en la globalidad de todos los sectores hasta el año 2007: 16,34 % y, en el caso de las empresas de la hostelería y la restauración, se alcanza el 11,91 %, pero en 2006. A continuación, las caídas son muy fuertes a partir del año 2007, con mínimos, como en el caso del margen de beneficio, en 2012: solo el 2,11 % de rentabilidad del accionista en el año 2012 en el conjunto de las pymes y, peor aún, en el sector turismo: -3,21 %. Finalmente, con la salida de la recesión al final del 2013, en el año 2015 se recupera la rentabilidad financiera hasta el 8,38 % en el conjunto de todos los sectores y también de forma parecida en el sector turismo: 8,24 %. En ambos casos, lejos todavía de los niveles de 1999 o del 2007.

En los ratios de rentabilidad del activo, *ROA* y *EBITDA* sobre activo (*RENT1*), los patrones de evolución en las pymes del sector turismo y del conjunto de las pymes son similares, con la única diferencia de que, en el sector turismo, esos ratios desde 1995 hasta el año 1999 suben, mientras que, en el conjunto de las pymes, son casi constantes, varían muy poco. Así, la *ROA* de las empresas de sector turismo, de 1995 a 1999, sube de 8,42% a 10,59 % y el *RENT1* lo hace de 14,30 % a 17,27 %. Sin embargo, en el conjunto de las pymes, prácticamente no hay variación en ese espacio temporal. A partir del año 2000, se inicia un descenso continuado de dichos ratios hasta el año 2007, tanto en el sector turismo como en la totalidad de las pymes, y, a partir de 2008, los descensos ya son abruptos, hasta alcanzar los mínimos en 2012: -0,07 % y 4,88 % en los ratios *ROA* y *RENT1* de las pymes de la hostelería y la restauración y 2,40 % y 5,57 % en la media de las pymes de todos los sectores. Finalmente, la recuperación iniciada en 2013 termina por situar respectivamente esos valores en 2015 en: 4,70 % y 9,36 % en el sector turismo y 4,86 % y 7,70 % en el conjunto de todas las pymes.

La evolución descendente del coste medio de las deudas, intereses sobre total de las deudas (*CTE3*), con mínimos relativos en 2005 (hay que recordar que la burbuja se propicia con los tipos de interés reales negativos de esos años): en el caso de la totalidad de todos los sectores 2,01 % de interés medio de las deudas y, en las

empresas del sector turismo, algo más elevado 2,44 %. Los mínimos absolutos en los tipos de interés, como consecuencia de la política monetaria del BCE, se logran en la serie analizada en este estudio en 2015: 1,84 % en la media de todas las pymes y 1,93 % en el caso de las pymes turísticas.

Por último, en el Gráfico 3.5, por lo que hace referencia a los ratios de cobertura de la deuda y los interés con el *EBITDA* o con los propios ingresos de explotación a partir de los cuales se genera el *EBITDA*, cabe decir que, en el caso de la cobertura de la deuda con los ingresos de explotación (*COBER1*), con las lógicas inflexiones derivadas del ciclo en los años 1999, 2007 y 2013, el valor del mismo es bastante estable, aunque esta cobertura sea siempre mayor en el sector turismo. En efecto, en las pymes de la hostelería y la restauración, la serie se inicia en 1995 un valor de 3,54 veces y termina 20 años después, en 2015, con un nivel de 3,73 veces. En el conjunto de todas las pymes, esos valores medios son, respectivamente, de 3,17 veces y 3,28 veces.

En la siguiente razón de cobertura de las deudas con el *EBITDA*, el número de años de *EBITDA* necesarios para devolver las deudas (*COBER2*) es menor en las empresas del sector turismo y, además, baja entre los años 1995 y 1999 de 4,13 años a 3,78 años, sube a partir de entonces hasta los 6,10 años en 2010 y, de forma no regular, desciende hasta los 5,08 años de 2015. Esos respectivos valores en la media de todas las pymes son: 5,45; 5,63; 7,38 y 6,89 años.

Y en la tercera razón de cobertura, también los valores son mejores en las empresas turísticas. En efecto, las veces que el *EBITDA* permite hacer frente a los intereses (*COBER3*) mejora de 4,85 veces a 10,38 veces entre los años 1995-1999. En el peor momento de la doble recesión, 2012, alcanza un valor mucho más bajo: 6,91 veces, para terminar situándose en 2015 en las 13,30 veces debido tanto a la recuperación de los beneficios del sector, como a la política monetaria ultra laxa del BCE con las *TLTRO* (*targeted longer-term refinancing operations*) iniciadas en 2014, y que han dado lugar a los tipos de interés cero o negativos desde entonces. A efectos de comparación, esas respectivas coberturas en el conjunto de todas las pymes, se situaron en: 3,80; 8,54; 6,09 y 10,56 veces.

A MODO DE CONCLUSIÓN

En términos generales, los máximos, o los mejores valores, de muchos ratios económico-financieros no se alcanzan inmediatamente antes del estallido de la burbuja de la construcción (2008), sino a finales de los 90, en lo que fue la salida de la anterior crisis de inicios de los noventa (1992-1993). Asimismo, aunque la brusca caída se produce en los años 2008-2009, la primera caída, o cambio en la tendencia, se inicia en el año 2007, en que aparece la crisis de las *subprime* (de las hipotecas basura) en Estados Unidos.

Lo peor de la crisis no fue el año 2009, a pesar del fuerte decrecimiento del PIB en ese año, sino que la doble

recesión en forma de «W», que finalmente terminó dándose, hizo que los peores niveles en los ratios ocurriesen en el año 2012. A partir de ahí, el leve crecimiento del PIB de los dos últimos trimestres del año 2013 (continuado hasta la actualidad, ya con valores mucho más consistentes) dio lugar a una inflexión y a una mejora de los ratios en el mismo año de 2013 en que muchos ratios financieros de las empresas dejan de caer, aunque sus valores continúen siendo negativos o malos. Posteriormente, las fuertes subidas del PIB de los años 2014 a 2016 han permitido mejoras continuadas de los ratios que, en 2015 (y por lo que sabemos de los años 2016 y 2017), ya alcanzan valores que, sin llegar a igualar los niveles de los años 2006-2007 o 1999-2000, permiten adivinar que la salida de la crisis es consistente, aunque es indudable que todavía queda bastante camino que recorrer para decir que ya se logran normalizar los niveles de pre-crisis.

Estos mismos comentarios generales sirven para identificar los dos sectores estudiados, con la particularidad de que los ratios del sector de la construcción, cuando empeoran, lo hacen más rápido y son peores que los correspondientes a la media de las pymes, mientras que los del sector del turismo empeoran más lentamente y son mejores que los correspondientes a las medias. Otra observación general es que la evolución de los ratios de rentabilidad proporciona la explicación más significativa del comportamiento de las empresas a lo largo de esos 21 años.

El boom de la construcción se inicia en la segunda mitad de los noventa y aunque los precios de las viviendas subieron de forma continuada hasta el año 2007, momento en que la burbuja estalla, realmente la rentabilidad de los accionistas comenzó a caer de forma suave y continuada a partir del año 2000. Por su parte, en el sector turístico español, aunque estuvo inmerso en el mismo entorno de pre-crisis, crisis y recuperación, se dieron algunas circunstancias externas que atenuaron la crisis y explican su mejor comportamiento. Los problemas del hundimiento del turismo en países del Mediterráneo competidores de España, son una de las razones principales del mejor comportamiento del sector.

La *ROA* en las pymes de la construcción es relativamente constante entre 1997 y 2007. La brusca caída en el 2008 y, sobre todo, el colapso a partir del 2009 y hasta el 2013, con un coste medio de las deudas por encima de la rentabilidad económica del activo, dio lugar a rentabilidades medias del accionista negativas entre los años 2011 y 2013. Esas rentabilidades negativas no se llegaron a dar a nivel del global de las pymes. Por su parte, la evolución de la *ROA* en el sector del turismo es similar. Hasta el año 2001, se mantiene superior, incluso a la del sector de la construcción, pero posteriormente disminuye más rápidamente, hasta su desplome a partir de 2008.

También conviene resaltar que el máximo de la rentabilidad de los accionistas de las pymes de la construcción no se logra en los años inmediatamente anteriores al estallido de la burbuja, sino en el año 1999. Son los años

1999, 2000 y 2001 cuando la ROA en la construcción consigue sus máximos y los costes medios de la financiación, siendo similares a los de los años 2011 a 2013, se traducen en máximos históricos en la ROE, en lugar de una ROE negativa, como ocurrió en los años peores de la última crisis (2011-2013). En las empresas de alojamiento y restauración, la rentabilidad máxima de los accionistas se obtiene también en 1999. A partir de allí, disminuye lentamente con un repunte en el inicio de la crisis (2007) y la posterior figura en «W» con valores negativos en el peor año.

Por su parte, las empresas de alojamiento y restauración, que identificamos con el sector turismo, presentan unos ratios que se comportan generalmente mejor que la media de las pymes. Presenta menores niveles de endeudamiento total y a corto plazo, mejores rotaciones del activo, mejor cobertura de las deudas, aunque los costes de personal sobre ventas son mayores. No obstante, tanto la rentabilidad del accionista, ROE, como la rentabilidad del activo, ROA, tienen peor comportamiento durante los años de crisis. Adicionalmente, se debe señalar que los ratios relacionados con el fondo de maniobra, dadas las especiales características de las empresas del sector turístico, presentan una volatilidad excesiva y no se pueden comparar con los de otros sectores, ni se pueden deducir consecuencias sobre su evolución temporal.

BIBLIOGRAFÍA

Blanco Ramos, F.; Fernández Blanco, M.O. y Ferrando Bolado, M. (2016): «El impacto de la crisis económica en las pymes españolas». *Economistas*, 149, págs. 66-79.

Cifras INE. *Boletín informativo del Instituto Nacional de Estadística*. Varios años. Madrid.

Coral Polanco, F.; López Morales, J.M. y Cuadrado Roura, J.R. ([2011]: «Las empresas españolas. Características, tendencias y retos». Instituto de Estudios Económicos. Madrid.

Cuadrado-Roura, J.R. (Director) (2010): «El sector construcción en España: Análisis, perspectivas y propuestas». Cuadernos del Colegio Libre de Eméritos. Madrid

Crespo Espert, J.L. y García Tabuenca, A. (2012). «Pequeña y mediana empresa: impacto y retos de la crisis en su financiación». Papeles de la Fundación de Estudios Financieros. Madrid.

Foro Económico Mundial (2017). «Índice de Competitividad de Viajes y Turismo», Edición 2017.

Garrido Yserte, R.; Gallo Rivera, M.T. y Martínez Gautier, D. (2015): «Análisis territorial de la repercusión de la crisis económica sobre el tejido empresarial español», IAES, Universidad de Alcalá, Documento de Trabajo 03/2015.

Instituto Nacional de Estadística (2017). Estadística de movimientos turísticos en fronteras (FRONTUR), año 2015.

Maroto Acín, J. A. (2012): «Estructura financiera de la pyme y su inflexión en la recesión (situación general y aproximación al comportamiento del crédito bancario) en el libro de Crespo Espert, J.L. y García Tabuenca, A. (2012).

Maroto Acín, J. A. (2016): «Las PYME españolas con forma societaria. Estructura económico-financiera y Resultados (Ejercicios 2010-2014 y avance 2015)». Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España. Madrid.

Menéndez, A. y Mulido, M. (2017): «La evolución de la fragilidad financiera de las empresas no financieras españolas entre 2007 y 2015». *Revista de Estabilidad Financiera*, 33, págs. 37-53. Banco de España.

Menéndez, A.; Gorris, A. y Dejuán, D. (2017): «La evolución económica y financiera de las empresas no financieras españolas durante la crisis económica y primeros años de recuperación. Un análisis comparado con la UE». *Boletín Económico* 2, págs. 1-10. Banco de España.

Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2008): «Las PYME españolas con forma societaria. Estructura económico-financiera y Resultados (Ejercicios 2002-2005 y avance 2006)». Registradores de España y Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa. División de información, documentación y publicaciones. Centro de Publicaciones. Madrid.

Ordiales Hurtado, I. (2013): «Impacto de la crisis en el patrón de financiación de las pymes europeas. Especial atención al caso español», *FUNCAS, Documento de Trabajo* 738/2013.

ANEXO 1

CUADRO 3
TOTAL PYMES

	*COBER1	*COBER2	*COBER3**	CTE1	CTE2**	CTE3	END1	END 2	LIQ	RENT1	RENT2	ROA	ROE	*ROT1	*ROT2	ΔPIB	ΔIPC
95	3,17	5,45	3,80	21,66	2,05	5,73	63,47	82,27	14,52	13,55	3,95	9,54	17,15	1,81	5,34	5,0	4,3
96	3,22	5,48	4,31	22,43	1,78	5,15	62,93	81,73	13,93	13,37	4,13	9,26	17,66	1,83	5,50	2,7	3,2
97	3,20	5,76	5,51	21,71	1,37	4,05	63,31	81,43	13,93	13,32	4,64	9,21	20,17	1,83	5,51	3,7	2,0
98	3,23	5,70	6,88	21,78	1,13	3,36	63,48	80,94	13,76	13,74	5,21	9,52	22,61	1,84	5,26	4,3	1,4
99	3,16	5,63	8,54	22,25	0,95	2,80	63,37	80,12	13,71	13,89	5,65	9,56	23,51	1,81	5,22	4,5	2,9
00	3,12	5,76	7,70	22,81	1,03	2,95	63,34	79,72	13,30	13,44	5,38	9,07	21,70	1,78	4,98	5,3	4,0
01	3,20	5,73	7,45	23,81	1,04	3,07	62,20	78,72	13,67	13,35	5,23	8,89	20,44	1,78	5,17	4,0	2,7
02	3,14	5,90	8,15	23,98	0,94	2,78	61,41	78,32	14,38	12,76	5,03	8,28	18,84	1,72	5,02	2,9	4,0
03	3,15	5,99	9,29	24,12	0,81	2,41	60,53	77,74	15,48	12,41	5,18	8,02	18,45	1,69	5,00	3,2	2,6
04	3,12	6,18	10,57	24,07	0,74	2,12	59,79	77,37	16,34	12,02	5,27	7,70	17,70	1,65	5,16	3,2	3,2
05	3,05	6,39	10,77	24,11	0,71	2,01	59,44	76,86	17,22	11,60	5,34	7,43	16,84	1,60	5,06	3,7	3,7
06	3,00	6,35	10,36	23,83	0,76	2,10	59,24	76,58	18,07	11,71	5,77	7,70	17,21	1,56	5,04	4,2	2,7
07	3,13	6,22	9,03	23,43	0,83	2,47	57,59	75,95	19,72	11,31	6,61	8,05	16,34	1,57	5,29	3,8	4,2
08	3,24	6,41	6,32	25,67	1,00	2,95	54,93	73,69	21,16	9,98	3,80	6,06	10,34	1,49	4,87	1,1	1,4
09	2,95	6,64	7,10	28,27	0,87	2,39	52,66	71,31	22,95	7,85	2,62	4,09	6,21	1,28	4,12	-3,6	0,8
10	2,92	7,38	7,86	27,70	0,72	2,01	51,96	71,44	23,47	7,24	2,54	3,72	5,89	1,26	4,00	0,0	3,0
11	3,02	7,09	6,56	28,29	0,83	2,29	50,69	71,18	23,71	6,42	1,54	3,05	3,78	1,26	3,87	-0,6	2,4
12	3,01	6,69	6,09	29,03	0,88	2,43	49,17	70,56	24,03	5,57	0,52	2,40	2,11	1,21	3,46	-2,1	2,9
13	3,03	6,91	7,02	28,83	0,77	2,17	48,05	70,83	24,11	5,85	1,09	2,81	3,55	1,19	3,53	-1,2	0,3
14	3,14	7,06	8,25	27,75	0,66	2,01	47,07	71,69	24,85	6,78	2,65	3,84	6,06	1,21	3,78	1,4	-1,0
15	3,28	6,89	10,56	26,89	0,55	1,84	46,11	72,44	25,79	7,70	4,00	4,86	8,38	1,24	3,91	3,2	0,0

Fuente: Los datos brutos están tomados de SABI y del INE

Notas: Los ratios están expresados en % excepto los señalados con * que representan «número de veces que...»

Los ratios son medias acotadas al 10% excepto los señalados con ** que son medianas.

CUADRO 4
PYMES SECTOR CONSTRUCCIÓN

	*COBER1	*COBER2	*COBER3**	CTE1	CTE2**	CTE3	END1	END 2	LIQ	RENT1	RENT2	ROA	ROE	*ROT1	*ROT2
95	2,42	7,25	2,90	28,84	2,42	5,14	68,51	85,13	18,09	11,04	3,73	8,31	15,92	1,54	5,54
96	2,46	7,49	3,35	29,29	2,12	4,77	68,56	85,00	18,44	10,92	3,93	8,30	18,06	1,56	4,88
97	2,39	8,02	4,51	28,55	1,61	3,63	70,13	84,83	17,49	10,77	4,64	8,20	22,02	1,55	5,16
98	2,44	8,04	5,75	27,61	1,19	2,90	70,42	85,54	16,88	11,07	5,18	8,41	25,47	1,61	4,32
99	2,57	7,47	8,21	27,79	0,95	2,41	70,08	84,93	17,58	12,17	6,13	9,27	28,82	1,68	5,31
00	2,57	7,27	7,82	28,46	0,99	2,47	70,02	84,30	17,55	12,23	6,31	9,18	27,86	1,68	4,80
01	2,66	7,11	7,78	28,58	0,97	2,60	68,68	83,72	18,07	12,66	6,34	9,50	27,52	1,69	5,69
02	2,62	7,22	8,51	27,97	0,89	2,36	67,76	83,08	19,29	12,27	6,31	9,13	25,56	1,63	5,26
03	2,61	7,17	9,93	27,82	0,77	2,02	66,57	81,99	20,49	11,90	6,72	8,83	25,11	1,58	5,26
04	2,54	7,34	11,12	27,71	0,71	1,79	65,63	81,00	21,74	11,41	7,01	8,43	23,61	1,52	5,64
05	2,46	7,55	11,62	27,03	0,68	1,69	65,18	80,21	22,44	11,23	7,25	8,32	23,10	1,46	4,96
06	2,40	7,54	10,90	26,42	0,76	1,79	64,90	79,70	23,71	11,28	7,90	8,49	22,88	1,41	5,27
07	2,47	8,73	11,81	25,94	0,87	2,20	62,95	78,58	25,68	10,09	13,07	8,46	21,78	1,39	5,21
08	2,50	7,46	5,96	28,96	1,18	2,84	59,54	75,96	28,60	9,44	4,62	6,65	13,09	1,29	4,64
09	2,15	8,34	6,19	32,08	1,11	2,37	56,20	72,29	31,86	6,96	3,15	4,42	7,50	1,02	3,37
10	2,03	8,99	5,97	32,38	1,04	2,05	54,27	71,38	32,84	5,26	1,69	2,96	4,23	0,92	2,98
11	2,03	8,04	4,41	34,66	1,37	2,40	52,06	69,74	33,65	3,72	-1,54	1,57	-0,30	0,86	2,58
12	1,96	7,13	3,86	36,24	1,71	2,66	49,17	67,58	34,54	2,70	-5,51	0,75	-2,61	0,75	2,10
13	1,85	6,91	4,59	38,03	1,57	2,25	47,32	66,91	34,57	2,33	-8,64	0,56	-2,09	0,68	2,08
14	2,00	8,04	5,23	35,75	1,21	2,01	45,82	68,67	34,63	3,35	-4,53	1,59	1,53	0,73	2,19
15	2,17	8,34	6,72	33,92	0,98	1,90	45,12	70,89	34,06	4,49	-0,19	2,82	4,14	0,80	2,46

Fuente: Los datos brutos están tomados de SABI

Notas: Los ratios están expresados en % excepto los señalados con * que representan «número de veces que...»

Los ratios son medias acotadas al 10% excepto los señalados con ** que son medianas.

CUADRO 5
PYMES SECTOR TURISMO

	*COBER1	*COBER2	*COBER3**	CTE1	CTE2**	CTE3	END1	END 2	LIQ	RENT1	RENT2	ROA	ROE	*ROT1	*ROT2
95	3,54	4,13	4,85	33,92	2,47	5,93	54,18	60,06	0,29	14,30	4,54	8,42	11,82	1,45	-0,99
96	3,71	3,70	5,71	33,32	2,19	5,55	53,56	61,93	-2,94	15,07	5,28	8,64	12,51	1,51	-0,56
97	3,70	3,87	6,36	32,11	1,75	4,71	53,26	61,19	-0,96	15,44	6,36	9,38	18,74	1,56	-0,35
98	3,78	3,69	8,87	31,35	1,35	3,83	53,87	62,09	-0,07	17,20	7,69	10,68	22,83	1,62	0,33
99	3,76	3,78	10,38	31,31	1,19	3,23	55,76	61,69	-0,34	17,27	8,34	10,59	22,40	1,69	-1,13
00	3,72	3,93	9,30	31,23	1,22	3,37	55,94	61,49	-0,84	17,06	7,63	10,48	21,78	1,72	0,25
01	3,99	3,93	8,82	32,24	1,12	3,51	55,28	60,40	-0,65	16,03	6,68	9,21	18,50	1,81	0,63
02	3,98	4,25	8,83	32,81	1,09	3,25	54,57	60,68	0,20	14,83	5,49	8,24	16,01	1,75	1,70
03	3,92	4,49	9,29	33,52	1,07	2,81	53,99	59,37	1,01	13,68	4,81	7,26	13,97	1,70	1,52
04	3,90	4,65	10,56	33,84	0,99	2,56	53,47	58,94	1,53	13,76	4,99	7,36	13,89	1,66	0,49
05	3,90	4,94	10,64	34,26	0,92	2,44	53,03	59,64	2,80	12,88	4,71	6,73	12,83	1,66	1,12
06	3,85	4,96	10,73	34,80	0,89	2,48	52,84	59,23	3,73	12,64	5,11	6,70	11,91	1,62	1,15
07	4,03	5,67	10,72	34,75	0,87	2,78	51,21	59,81	5,23	12,44	6,40	7,78	13,75	1,61	1,63
08	4,05	5,28	6,40	36,91	1,03	3,18	50,13	57,08	4,54	9,97	2,12	4,28	5,73	1,51	1,16
09	3,48	5,96	6,62	38,81	0,92	2,59	50,57	53,71	6,03	7,72	0,24	2,31	1,12	1,32	1,64
10	3,41	6,10	7,74	38,83	0,83	2,13	49,45	52,98	5,92	7,04	0,41	1,81	2,26	1,30	0,86
11	3,45	5,61	7,16	39,43	0,89	2,31	48,69	53,91	5,15	6,56	0,08	1,36	0,48	1,28	0,47
12	3,29	4,94	6,91	40,01	0,98	2,44	48,19	55,17	3,30	4,88	-1,60	-0,07	-3,21	1,22	0,49
13	3,30	4,99	7,82	39,45	0,83	2,18	47,19	55,61	3,89	5,87	-0,36	0,99	-0,94	1,19	0,34
14	3,47	5,44	10,09	38,42	0,72	2,11	45,60	57,36	3,99	7,58	1,76	2,62	3,18	1,23	0,69
15	3,73	5,08	13,30	37,17	0,59	1,93	43,73	58,75	6,76	9,36	4,04	4,70	8,24	1,27	0,68

Fuente: Los datos brutos están tomados de SABI

Notas: Los ratios están expresados en % excepto los señalados con * que representan «número de veces que...»

Los ratios son medias acotadas al 10% excepto los señalados con ** que son medianas.