

II. AVANCE 2015

Los datos de Avance de 2015 se insertan a efectos comparativos con los de los cuatro años anteriores y proceden, como el resto de la información original del Estudio, del Centro de Procesos Estadísticos (CPE) del Colegio de Registradores de España. Tales datos se corresponden con los depósitos de cuentas del ejercicio de 2015 que se han procesado hasta mediados de noviembre de 2016, y que abarcan 48 provincias de casi todas las CCAA. Una vez se han aplicado los pertinentes y habituales test de fiabilidad y consistencia, dan lugar a un total de 370.570 empresas válidas para el análisis (con un incremento de más del 35% respecto de las 274.201 empresas de las que se pudo disponer en el Avance de 2014). Entre las empresas que ahora se analizan, 307.687 son microempresas, 53.652 empresas pequeñas y 7.384 empresas medianas, junto a 1.847 grandes empresas que se toman como la usual referencia comparativa de las PYME. Una muestra de avance, por tanto, cuya cobertura sigue creciendo año a año y que continúa superando con creces el número de PYME disponibles en los datos definitivos de cualquier otra base de datos empresariales con óptica contable.

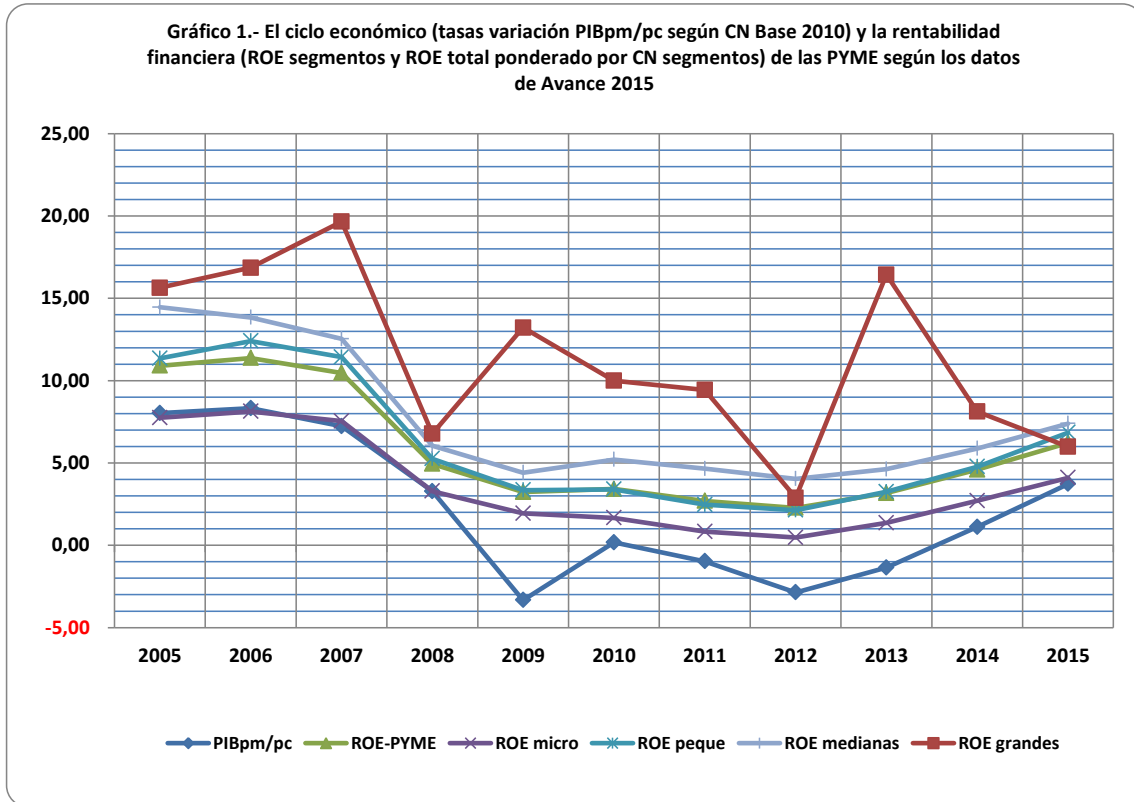
La estructura de la información de este Avance sigue las mismas pautas de presentación contable (*PGC 2007*), y de variables e intervalos de segmentación por tamaños (*Recomendación* de la Comisión Europea de 6 de mayo de 2003), que los ya tratados en los diversos apartados del *Estudio*, por lo que su metodología resulta plenamente comparable con éste. Si bien con la matización de que el número de empresas de que se dispone en noviembre de 2016 para los años anteriores (2011 a 2014) al del Avance de 2015 propiamente dicho, no tiene por qué coincidir con el número de empresas analizadas en esos mismos años en el *Estudio*. El motivo no es otro que la permanente actualización de los depósitos de cuentas que lleva a cabo el CPE, lo que aconseja referenciar siempre la fecha en la que se dispone de la información cuando se comparan los datos del Avance con los de los años anteriores.

Cuadro 1.

AGREGADOS DE EMPRESAS	2011			2012			2013		
	Muestra	DIRCE	%Rep.	Muestra	DIRCE	%Rep.	Muestra	DIRCE	%Rep.
Microempresas	398.258	785.050	50,73	392.662	805.503	48,75	402.159	797.302	50,44
Empresas Pequeñas	76.609	117.042	65,45	70.741	108.722	65,07	69.046	103.959	66,42
Empresas Medianas	10.150	19.670	51,60	9.727	18.450	52,72	10.032	17.534	57,22
TOTAL PYME	485.017	921.762	52,62	473.130	932.675	50,73	481.237	918.795	52,38
Empresas Grandes (Referencia)	2.310	4.387	52,65	2.243	4.504	49,80	2.371	4.479	52,93
TOTAL EMPRESAS INCLUIDAS	487.327	926.149	52,62	475.373	937.179	50,72	483.608	923.274	52,38
AGREGADOS DE EMPRESAS	2014			2015 (Avance)					
	Muestra	DIRCE	%Rep.	Muestra	DIRCE	%Rep.			
Microempresas	420.630	788.112	53,37	307.687	785.825	39,15			
Empresas Pequeñas	73.371	106.119	69,14	53.652	110.900	48,38			
Empresas Medianas	11.162	17.988	62,05	7.384	18.845	39,18			
TOTAL PYME	505.163	912.219	55,38	368.723	915.570	40,27			
Empresas Grandes (Referencia)	2.711	4.510	60,11	1.847	4.642	39,79			
TOTAL EMPRESAS INCLUIDAS	507.874	916.729	55,40	370.570	920.211	40,27			

En materia de cobertura de la muestra respecto del DIRCE, el Cuadro 1 sigue denotando los efectos de la recesión padecida por la economía española hasta 2013, con una pérdida de casi 6.000 empresas societarias con asalariados del censo que elabora el INE entre 2011 y 2015, y cuya tendencia reductora desde 2013 sólo se rompe con los datos del último año. En la muestra del CPE, sin embargo, los años con datos completos muestran tendencia creciente ya desde 2013, con el final técnico de la recesión, por lo que su cobertura en 2014 ya sobrepasa el 55% de las PYME societarias con asalariados del DIRCE. En el año de avance de datos,

2015, esa cobertura como es obvio se reduce por la propia naturaleza aún incompleta de la muestra, pero aun así supera el 40% de las empresas españolas censadas por el INE. Lo que denota la progresiva mayor cobertura que van teniendo los datos avanzados, que suponían alrededor del 30% del DIRCE en el Avance de 2014.

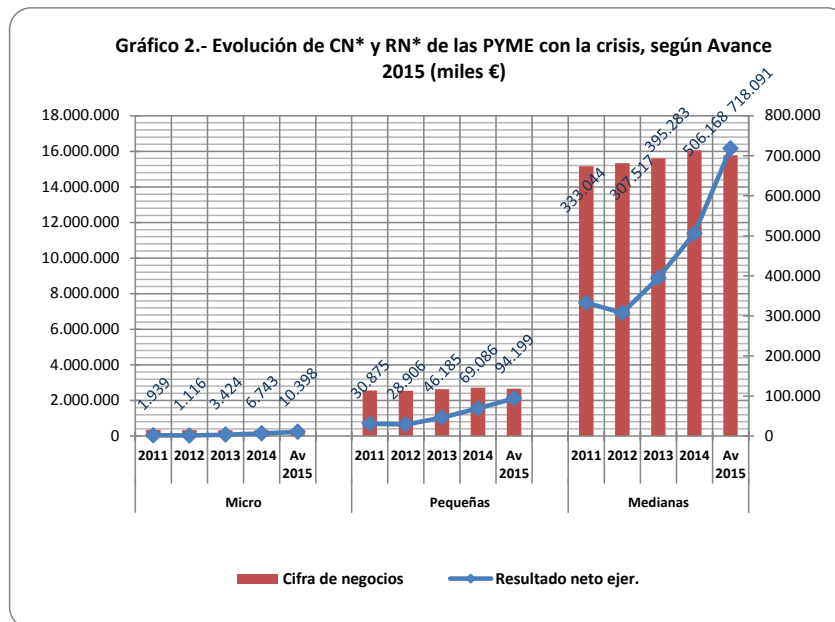


Con la perspectiva de los diez últimos años de la economía española, los datos de la rentabilidad de los recursos propios (ROE) del Avance de 2015 de las empresas tabuladas por el CPE completan, como puede apreciarse en el Gráfico 1, los altibajos del ciclo económico reciente. Desde la caída de la actividad subsiguiente a la crisis internacional de las hipotecas *subprime* estadounidenses en 2007, y que se prolonga hasta la cima de 2009. Y como resultado de una crisis generalizada de desconfianza, de liquidez y de solvencia de los sistemas financieros, y de ralentización primero y recesión después de las economías de los principales países industrializados. A la que se unía la caducidad del modelo de crecimiento que había seguido la economía española en los años anteriores, basado en la construcción y la promoción inmobiliaria y con tipos de interés reales negativos. Lo que desembocaba en la entrada técnica en recesión de nuestra economía a partir del segundo trimestre de 2008. Los atisbos de recuperación de 2010 se frustraban tan sólo en un año, y 2011 definía de nuevo la caída del PIB español, ante la emergencia de la crisis de las deudas soberanas en la Zona Euro, la implantación de ajustes presupuestarios para reducir los déficit públicos, y la reestructuración y el saneamiento de los sistemas bancarios de la UE. La recaída en la crisis de la economía española en 2012, la segunda cima del período, era de tal magnitud que a finales de ese año se acumulaban ya seis trimestres consecutivos con crecimientos negativos del PIB, se aceleraba la pérdida de empleos y se agudizaban las restricciones crediticias para las empresas.

En 2013, sin embargo, la situación económica y financiera de la economía española mejoraba paulatinamente y a la altura del tercer trimestre de ese año se producía la salida técnica de la recesión, debido a la aportación positiva de la mayor demanda interna, a la paulatina superación de la crisis de la deuda europea y al proceso de saneamiento del sistema financiero, que permitían reducir la prima de riesgo española y aliviar las restricciones financieras padecidas en años anteriores. Si bien era en 2014 cuando se confirmaba la recuperación con tasas positivas de crecimiento del PIB, sobre iguales pautas de comportamiento que las verificadas un año antes y que ya habían supuesto un cambio sustancial respecto de las constatadas durante la

crisis: mayor aportación al crecimiento de la demanda interna, por la vía del mayor consumo privado, y menor aportación del sector exterior, debido a un crecimiento superior en las importaciones que en las exportaciones, motivado precisamente por la mayor demanda interna. En 2014 también mejoraban las condiciones financieras, gracias a los programas de expansión cuantitativa vigentes en EEUU y Europa, que fomentaban la mayor disponibilidad de crédito bancario y la reducción de la prima de riesgo y el subsiguiente menor coste de la financiación a la economía real.

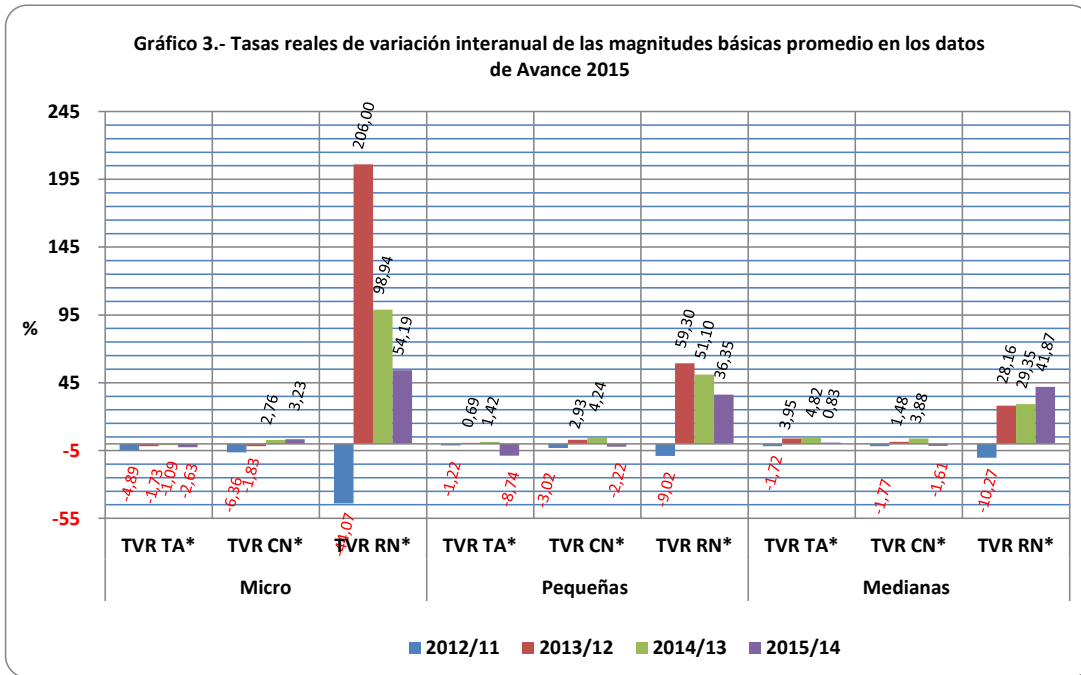
La situación de la economía española en 2015 confirmaba la recuperación con un crecimiento del PIB superior al 3,5% interanual, gracias sobre todo al crecimiento de la demanda interna, particularmente en su componente del consumo privado y debido tanto al crecimiento del empleo como a los aumentos de renta real disponible generados por la bajada de los precios de la energía y los recortes fiscales. La inversión en bienes de equipo también continuaba su senda de crecimiento positivo durante ya 12 trimestres consecutivos, y a tasas además superiores a las de los años de expansión previos a la crisis. Debido a la recuperación de la demanda, la mejora de las condiciones financieras, con tipos de interés a la baja y mayor disponibilidad de crédito, y la necesidad de reponer y modernizar el equipo productivo tras los fuertes recortes de la tasa de inversión empresarial durante la crisis. E incluso crecía la inversión en construcción, cuyo componente de vivienda lo hacía por primera vez en cómputo anual desde 2007. En cuanto al sector exterior, aportaba también un saldo neto positivo al crecimiento de la economía, con una importancia creciente de los servicios y con la incidencia favorable en la factura energética de la reducción del precio del petróleo. Y con unas condiciones financieras que, gracias a la implantación por el BCE del Programa de Compra de Activos, expandían aún más la liquidez en el sistema e incidían tanto en la reducción de la rentabilidad requerida para las nuevas inversiones empresariales como en incentivar la concesión de préstamos bancarios. Con la repercusión favorable de todo ello sobre el crecimiento del empleo, ya fuese en la industria manufacturera, con su mayor tasa anual de incremento desde el año 2000, en la construcción, o en la Administración Pública, la sanidad y la educación. Con unos costes laborales que, salvo en la industria manufacturera, aumentaban ligeramente en 2015 por primera vez desde 2009.



Las magnitudes básicas más coyunturales de las PYME, como son las cifras de negocios y los resultados netos medios, muestran en valores corrientes de cada año (Gráfico 2) el perfil de la última V del ciclo reciente, con los dos últimos años de recesión, 2011 y 2012, el de la salida técnica de la misma en 2013 y los de la reactivación que se produce en 2014 y 2015. Las variaciones interanuales entre esos dos últimos años en las cifras medias de negocios, evidencian un incremento superior al 3% en las microempresas, pero decrementos de alrededor del -2% en pequeñas y medianas empresas. Lo que tiene obvia relación con el hecho de que los datos del

último año sean de avance, y por tanto incompletos y con diferente cobertura, pero que también puede relacionarse con el mayor protagonismo del consumo interno frente al sector exterior en la recuperación. Desde ese punto de vista, las microempresas, más dedicadas al comercio y reparaciones, a la construcción e incluso a las actividades profesionales, científicas y técnicas, se habrían beneficiado más del repunte del consumo interno que las pequeñas y medianas empresas, debido a la mayor ponderación de éstas en las manufacturas, con menor protagonismo en la reactivación, con mayor competencia exterior y en concurrencia con las grandes empresas en sus mercados de operación.

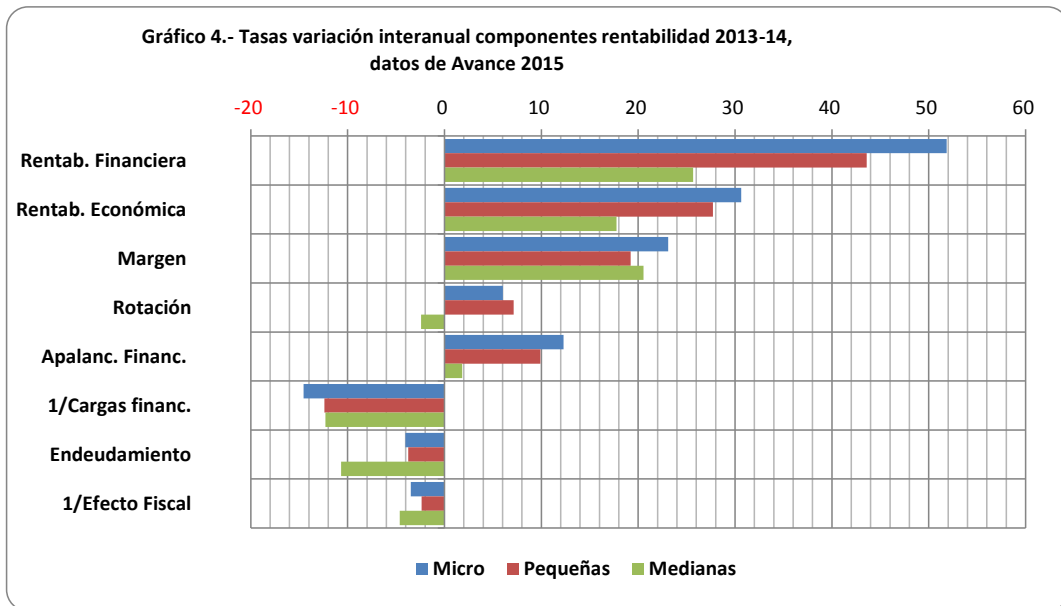
Ello no obstante, la reactivación sí se manifiesta claramente en la recuperación de los márgenes de beneficio de todas las PYME, ya que sus resultados netos medios se incrementan respecto de 2014 en un 54% en las microempresas, en un 36% en las pequeñas, y en casi un 42% en las empresas medianas. Lo que puede relacionarse con la diferente afectación de la crisis en los años previos sobre unos y otros segmentos de dimensión, y siempre en perjuicio de las microempresas; ya fuese por la caída de la demanda interna o ya lo fuese por las restricciones y el encarecimiento del crédito bancario. Pero también con la relación entre dichos márgenes de beneficio y el poder de mercado inherente a la dimensión de las PYME, lo que explicaría las mayores tasas de incremento en los resultados netos que en las cifras de negocios en las pequeñas y, sobre todo, medianas empresas. En cualquier caso, los resultados netos medios de todas las PYME en los datos de avance de 2015 están muy por encima de los que se mostraban en 2011, en plena recesión.



Las tasas reales de variación interanual de las magnitudes básicas promedio de las PYME, en moneda constante de 2011 (Gráfico 3), corroboran la recaída en la recesión de 2012 con variaciones negativas generalizadas respecto de 2011. Así como las de 2013 evidencian el final técnico de la recesión con tasas positivas en todos los casos, salvo en las variaciones interanuales del activo medio y la cifra de negocios media de las microempresas. Situación que se repite al hilo de la recuperación de 2014, año en el cual sólo aparece el signo negativo en la variación interanual del activo medio de las microempresas. En 2015, y dada una tasa de variación del IPC del 0%, la evolución de las tasas interanuales de variación de las cifras de negocios medias y los resultados netos medios en términos constantes permiten referirse a lo ya comentado en párrafos anteriores sobre sus valores corrientes. Y en cuanto a las tasas de variación de los activos medios con la reactivación de 2015, los valores negativos de las microempresas y las pequeñas empresas sugieren que se encuentran aún en proceso de adaptación de su capacidad productiva a la demanda potencial. Un panorama, en definitiva, que denota tanto la repercusión más desfavorable de la crisis sobre las PYME conforme sea

menor su dimensión como las mayores oscilaciones al alza de éstas ante las condiciones del cuadro macroeconómico, cuando se producen repuntes de la actividad.

En tasas de variación interanual de la rentabilidad y sus factores explicativos en las PYME del Avance de 2015 respecto del año anterior (Gráfico 4), reflejan una situación similar a que ya se produjo en 2013, a raíz del final técnico de la recesión, y que tuvo continuidad con el inicio de la reactivación de 2014. Y que se basa en el cambio producido en las condiciones económicas respecto de las pautas que se habían verificado durante la crisis, con el repunte del consumo privado y de la inversión en maquinaria y bienes de equipo como impulsores de la demanda interna, en lugar de serlo el sector exterior; además de continuar la favorable evolución de los sectores relacionados con los servicios. De igual forma, en el cambio radical de las condiciones financieras vigentes durante la crisis, debido a la expansión de la liquidez en el sistema financiero y a sus efectos favorables sobre la reducción de los tipos de interés y los costes financieros de las empresas y, en menor medida, sobre la mayor disponibilidad del crédito bancario. Lo que beneficia a todas las PYME, permitiéndoles tanto incrementar sus márgenes de beneficio sobre ventas y sus rotaciones de activos para generar dichas ventas como su apalancamiento financiero.



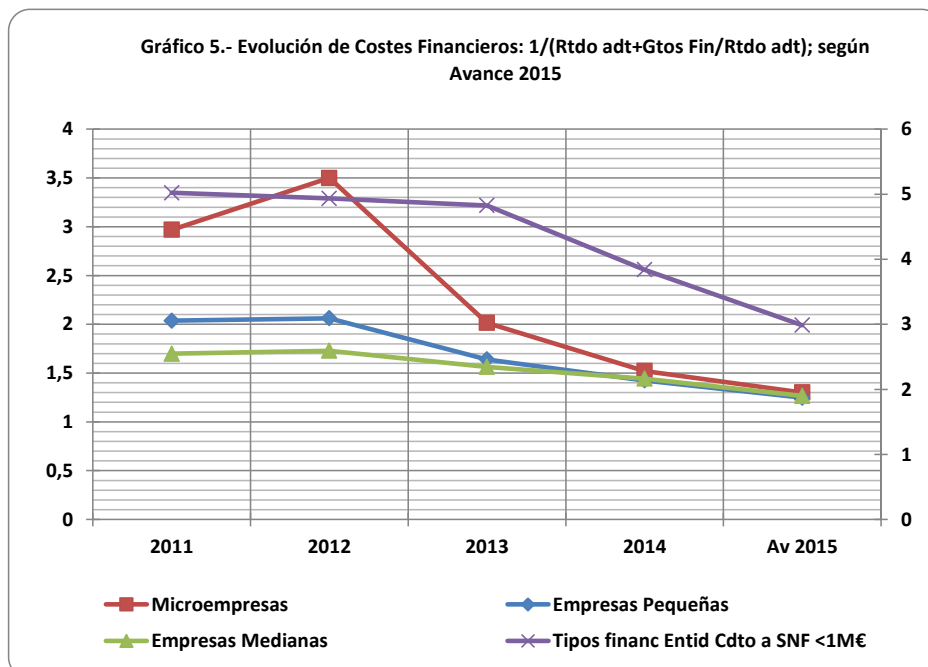
En los factores económicos de la rentabilidad, los márgenes se incrementan de forma generalizada y en relación inversa con la dimensión de las empresas, denotando la mayor vinculación de micro y pequeñas empresas con la demanda interna, así como la peor posición relativa a la que les había abocado la crisis. La rotación de los activos totales respecto de la cifra de negocios también mejora en todas las PYME, pero sobre todo en las micro y pequeñas, por causa de sus menores capitales económicos. El caso de las medianas empresas tiene a ese respecto dos variantes, que denotan cómo la reactivación les permite incrementar en mayor medida sus márgenes de beneficio sobre ventas conforme se incrementa la actividad, y que previsiblemente abordan nuevas inversiones para aprovechar la mayor demanda potencial, lo que a corto plazo empeora la rotación de sus activos. El efecto multiplicativo de los anteriores factores, márgenes y rotaciones, se traduce en incrementos interanuales de la rentabilidad económica que, de nuevo, vuelven a ser inversamente proporcionales a la dimensión, sobre todo por las posiciones de partida de dichas rentabilidades al final de la recesión.

En los factores financieros de la rentabilidad, se aprecian también elevadas tasas de variación interanual, particularmente en los gastos financieros, que se siguen reduciendo en todas las PYME y especialmente en las microempresas, en las que se produce el mayor descenso relativo, debido a los incrementos continuados en dichos gastos que se habían ido produciendo durante la crisis por el elevado nivel de entonces en los tipos de

interés. Esta reducción de costes financieros, motivada por la reducción de la prima de riesgo de la economía española, el saneamiento del sistema financiero, la mejora en las condiciones de la financiación exterior y la expansión cuantitativa de la liquidez en el sistema, se sigue acompañando de un continuo descenso del endeudamiento de las PYME desde 2008. Una tendencia exigida por las restricciones crediticias para las empresas durante toda la crisis, pero también buscada por su necesidad de reducir el sobreendeudamiento acumulado durante la fase previa alcista del ciclo, en la que eran usuales tipos de interés reales negativos. Con ocasión de la reactivación, esa reducción del endeudamiento se fomenta obviamente con la generación de reservas, gracias a la recuperación de los excedentes. Lo cual denota producirse en mayor medida en las medianas empresas, principales beneficiarias de la salida de la recesión. El efecto multiplicativo de menores gastos financieros y menor endeudamiento sigue motivando incrementos interanuales del apalancamiento financiero en todas las PYME en 2015, de forma inversa con su dimensión y manteniendo la pauta detectada a raíz de la salida de la recesión, que había cambiado la tendencia reductora generalizada que se venía detectando en dicho apalancamiento desde 2010.

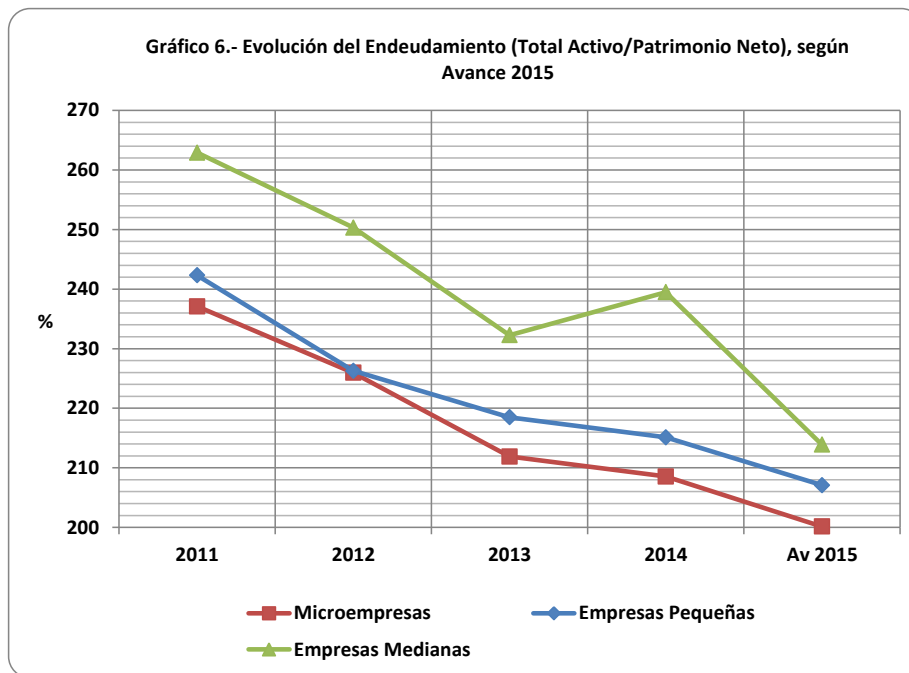
El efecto multiplicativo de la mayor rentabilidad económica y del mayor apalancamiento financiero, explica los elevados incrementos interanuales de la rentabilidad de los recursos propios, si bien éstos se van atenuando respecto de las cifras que las PYME habían denotado de forma inmediata tras la salida de la recesión. Los datos de avance muestran que en el caso de las microempresas, el incremento del ROE en 2015 respecto a 2014 llega al 51,9% (con un ROE medio que en 2015 llega al 4,1%), en las pequeñas empresas es del 43,6% (con un ROE medio en 2015 del 6,8%), y en las medianas empresas del 25,7% (su ROE medio en 2015 llega al 7,4%).

La evolución temporal de los factores financieros de la rentabilidad de las PYME se visualiza en los gráficos 5 y 6, al objeto de corroborar las apreciaciones anteriores. En el primer gráfico, para comparar los costes financieros de las PYME con la referencia de los tipos medios ponderados de interés aplicados por las entidades de crédito a las sociedades no financieras en préstamos inferiores a 1M€. Y en el segundo gráfico, para analizar el endeudamiento de las PYME.



En los costes financieros (Gráfico 5), se observa la habitual posición comparada de mayores costes conforme son más pequeñas las empresas. Una relación en la que, además, los factores de mayor riesgo objetivo de crédito asociados a la pequeña dimensión se sobrevaloran en momentos de crisis y se atenúan con la reactivación; como evidencian tanto la progresiva separación de las líneas representativas de micro y pequeñas empresas hasta 2012 como su acercamiento desde entonces hasta el último año. También son de señalar el

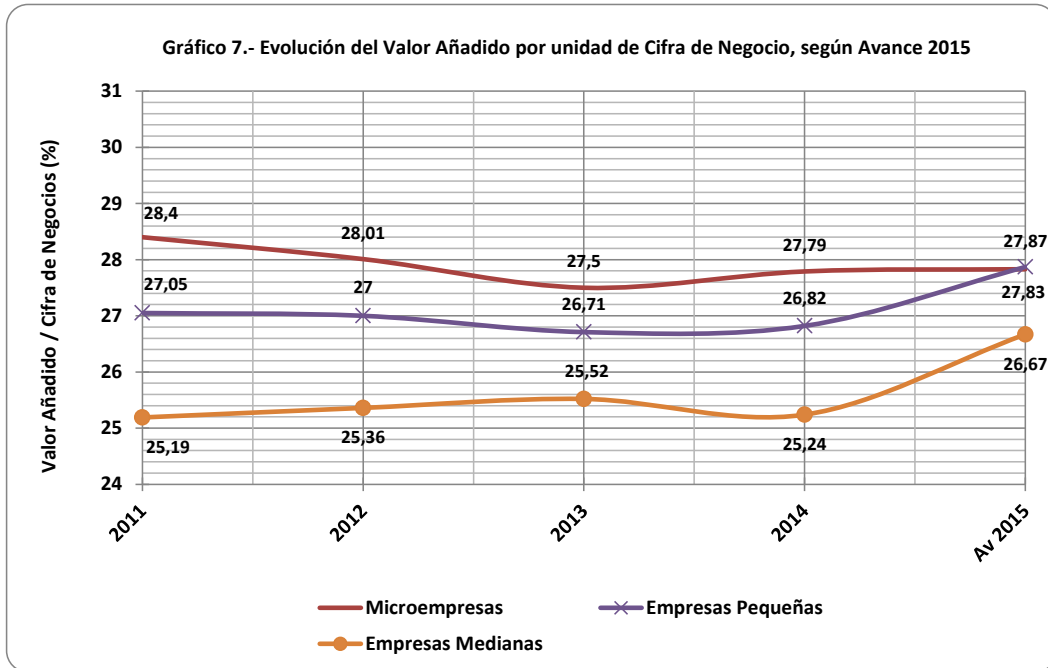
menor nivel y la mayor estabilidad de los costes financieros de las empresas medianas, tanto por su menor clase objetiva de riesgo como por su mayor capacidad de negociación con las entidades bancarias. Sin olvidar la sugerencia habitual de los efectos procíclicos de la financiación bancaria sobre las PYME, con traslación inmediata de las subidas de tipos sobre los costes financieros de las empresas, y con dilaciones en la aplicación de las bajadas de los mismos a los prestatarios, que son tanto mayores conforme es menor la dimensión de las empresas, sobre todo si se aúnan con restricciones crediticias. A esos efectos suelen ser inmunes las grandes empresas, e incluso las medianas como puede apreciarse en el gráfico de sus costes financieros, debido a su menor clase objetiva de riesgo, pero también a su mayor poder de negociación con las entidades de crédito y/o a su capacidad de desintermediación, accediendo directamente a los mercados financieros.



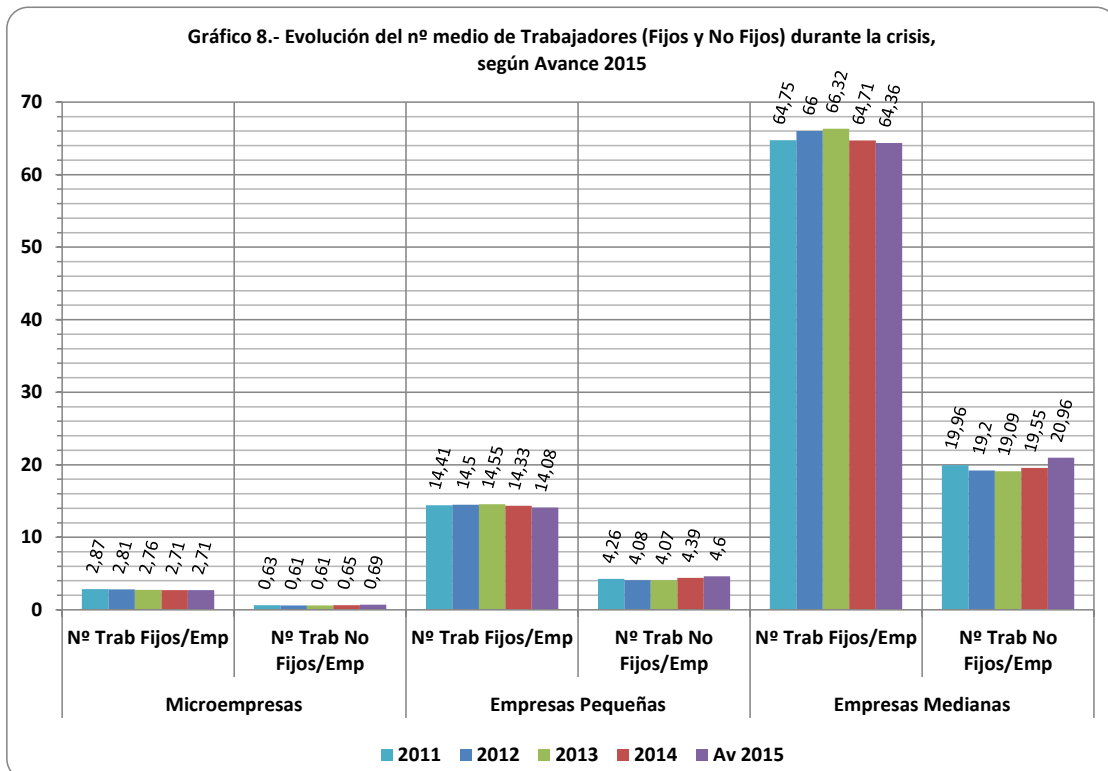
En cuanto al endeudamiento (Gráfico 6), las tendencias evidencian las políticas empresariales de continua reestructuración a la baja del sobreendeudamiento acumulado durante la fase de expansión, en la que regían tipos de interés reales negativos; en un proceso que se inicia prácticamente en 2006, ante el cambio de tendencia al alza de los tipos de interés. Pero la acentuación de las tendencias bajistas que se producen desde 2009 en micro y pequeñas empresas, y desde 2010 en las medianas empresas, confirman también la imposibilidad efectiva de obtener crédito bancario ante las restricciones impuestas por los procesos de reestructuración y saneamiento del sistema financiero español. Estos procesos, como suele ser habitual, han penalizado tanto más a las PYME conforme fuese menor su dimensión, ya que micro y pequeñas empresas no alcanzaban a ofrecer la solvencia y/o las garantías exigidas como colaterales del crédito por parte de las entidades bancarias. La salida de la recesión y la reactivación posterior confirman la continuidad de esas políticas financieras, denotando todavía exceso de deudas y/o restricciones financieras selectivas en las PYME. Si bien ahora esa reducción del endeudamiento puede basarse en la recuperación de excedentes y en la subsiguiente retención de reservas.

La relación entre el valor añadido y la cifra de negocios en las PYME aproxima a su respuesta en términos de eficiencia interna frente a las oscilaciones de la demanda, y suele ofrecer una relativa estabilidad a lo largo del tiempo por su flexibilidad en la adaptación entre una y otra variables. Por segmentos de dimensión, además, la *ratio* ofrece un posicionamiento relacionado inversamente con el tamaño, denotando que las microempresas son las más flexibles en ajustarse a las condiciones del entorno, incluso durante las crisis. En el Gráfico 7 pueden observarse esos comportamientos, con *ratios* decrecientes hasta 2013, con la salida técnica de la crisis, y que desde entonces se van incrementando paulatinamente. Con lo que las PYME, ante la reactivación,

sugieren ya ser capaces de incrementar su valor añadido en mayor medida que el incremento en la cifra de negocios, particularmente en las pequeñas y medianas empresas.



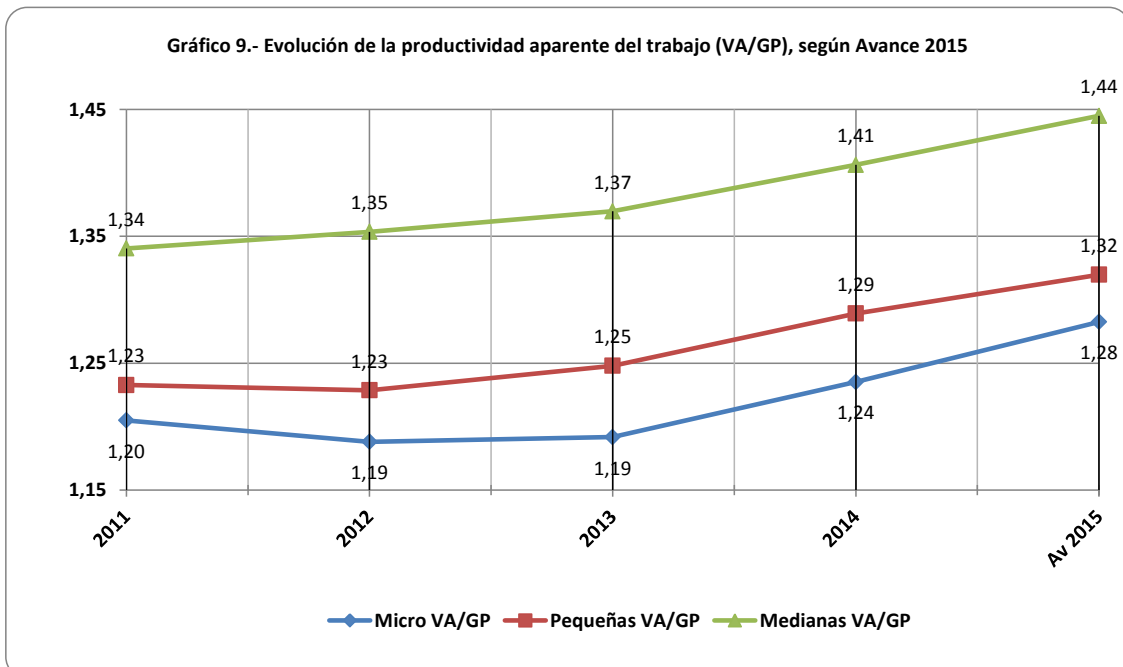
Por lo que respecta a los datos de empleo medio, el avance de las PYME de 2015 (Gráfico 8) denota tanto la influencia de la crisis como los posibles efectos de la reforma laboral de 2012 y 2013. En el empleo medio total, la comparación entre 2011 y 2015 pone de manifiesto la relativa estabilidad de las plantillas, con ligeras variaciones que son inversamente proporcionales a la dimensión, pero que en el peor de los casos (microempresas) sólo representa la pérdida de -0,1 trabajadores de la plantilla media. Sin embargo en la composición de esas plantillas medias, empleo fijo y no fijo, es en la que el solapamiento de la crisis con la reforma de las condiciones laborales sugiere haber cambiado las pautas de años anteriores, que suponían incrementar empleos fijos en mayor número que el de la reducción de los no fijos, aunque con tasas de variación variables según el período quinquenal que se considerase.



Con los actuales datos de avance, los comportamientos de las PYME ante el empleo han cambiado de forma radical, ya que ahora evidencian caída del empleo fijo e incremento, en mayor medida, del empleo no fijo. De hecho, la comparación entre 2011 y 2015 muestra reducciones porcentuales del empleo fijo del -5,6% de las microempresas, el -2,3% de las pequeñas y el -0,6% de las medianas empresas; frente a incrementos porcentuales del empleo no fijo del -9,5% en las microempresas, del 8% en las pequeñas y el 5% en las medianas.

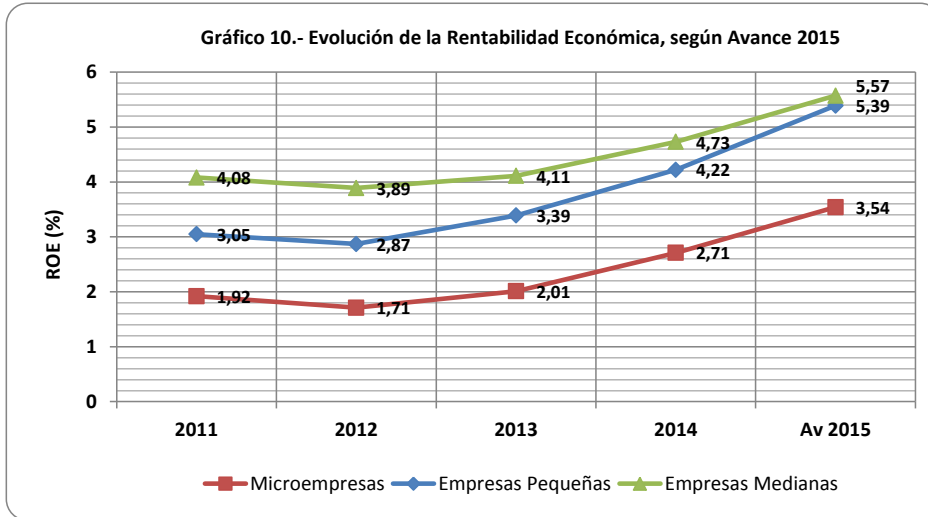
Se siguen manteniendo, no obstante, sendas constataciones de avances anteriores: la reducida dimensión media de las PYME españolas, con 3,4 trabajadores totales en las microempresas, 18,7 en las pequeñas, y 85,3 en las medianas; y la mayor proporción de empleo fijo en la plantilla media conforme es menor la dimensión de las empresas, con porcentajes del 79,7% en las microempresas, y del 75,4% tanto en pequeñas como en medianas empresas. Porcentajes que, por lo indicado previamente sobre la sustitución de empleo fijo por no fijo a raíz de la reforma laboral, son inferiores a los de años anteriores.

La estabilidad del empleo medio total (fijo y no fijo) en las PYME suele tener una incidencia desfavorable sobre la productividad aparente del trabajo (PAT = Valor añadido bruto/Gastos de personal; Gráfico 9), debido tanto a la reducción del valor añadido por la crisis como a la permanencia de los gastos de un personal, que además es mayoritariamente fijo. Y aquí también parece haber tenido efectos la reforma laboral de los años 2012 y 2013, ya que la evolución del indicador desde entonces marca una tendencia creciente en todas las PYME que cabe entender como de recuperación de la generación de valor con el final técnico de la recesión, pero también con la estabilidad salarial que denotaban los datos de la muestra de especialización sectorial de micro y pequeñas empresas desde 2012, aún a pesar del repunte de la actividad. De hecho, en 2015 los gastos de personal respecto del valor añadido bruto se siguen insertando en la tendencia reductora de los últimos años, debido a la devaluación interna aplicada durante la crisis y a la actual reforma laboral, hasta los menores valores de la serie: el 78% en las microempresas, el 75,8% en las pequeñas, y el 69,2% en las medianas empresas.

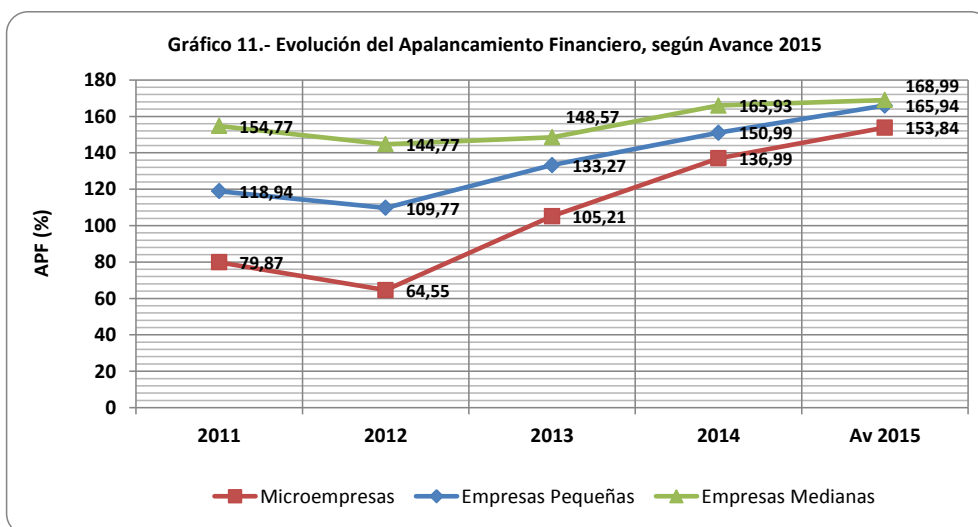


Finalmente, Finalmente, los Gráficos 10 a 12 visualizan los efectos de la transición entre la crisis y la recuperación sobre la rentabilidad y el apalancamiento financiero de las PYME entre 2011 y el avance de 2015. Con una evidente mejora de la rentabilidad económica (ROA) entre esos dos años, que supera el 84% en las microempresas, el 76% en las pequeñas, y el 36% en las medianas empresas. Con una evolución durante el período que se jerarquiza según la dimensión de las empresas; en la que las pequeñas empresas se acercan

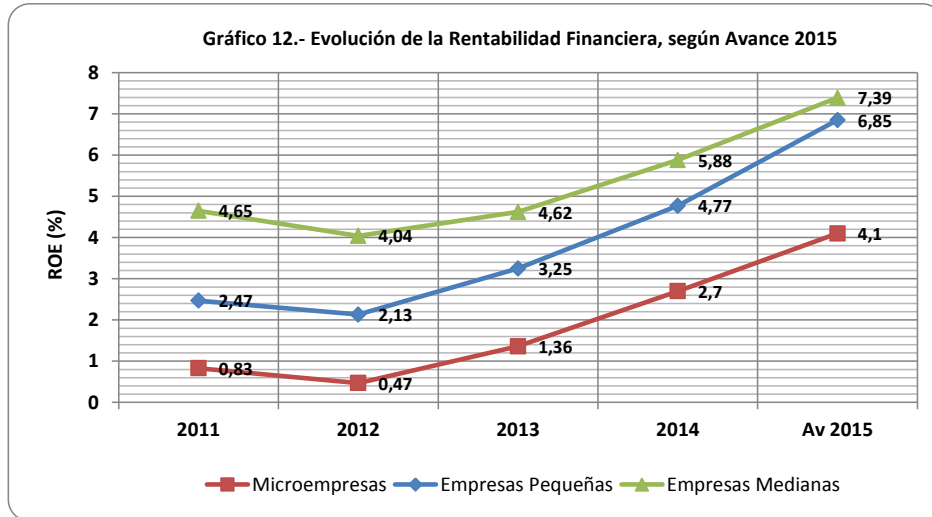
cada vez más en su rentabilidad económica a la de las medianas; y en la que todas las PYME en 2015 superan el mayor ROA alcanzado durante la vigencia de la recesión. En cuanto a las causas de esa mejora de la rentabilidad económica, sobre todo la mejora de los márgenes de beneficio, que han crecido durante el período entre el 70% (microempresas) y el 44,6% (empresas medianas); aunque también por la mejora de las rotaciones de activos en micro y pequeñas empresas, cuyo crecimiento ha sido del 8,3% y del 10,5%, respectivamente.



El apalancamiento financiero se había recuperado en todas las PYME con la ligera reactivación económica y la reducción de los costes financieros de 2010, pero la elevación de éstos a partir de 2011, la agudización de las restricciones crediticias y la recaída en la crisis lo habían reducido de nuevo, de forma generalizada y continuada hasta 2012. La reversión de todos esos factores financieros en 2013 y su continuidad en 2014 y 2015, logran cambiar la tendencia y elevar el apalancamiento financiero de todas las PYME hasta las mayores cifras del período considerado. Con una tendencia convergente en el indicador que denota la generalización de los efectos de los menores tipos de interés y las menores restricciones crediticias. En cuanto a los factores que subyacen en el comportamiento del apalancamiento financiero, sobre todo la incidencia reductora de los gastos financieros, que denota haber beneficiado más a micro (-56,2% entre 2011 y 2015) y pequeñas empresas (-38,7%) que a las medianas (-25,5%). Pero también la evolución del endeudamiento, que se ha reducido un -15,6% entre 2011 y 2015 en las microempresas, un -14,5% en las pequeñas, y un -18,6% en las medianas empresas.



La rentabilidad de los recursos propios (ROE) sintetiza los anteriores efectos favorables, tanto económicos como financieros, en la transición entre la crisis y la reactivación. Con tasas de variación positivas entre 2011 y 2015 que llegan al 394% en las microempresas, al 178% en las pequeñas empresas, y al 59% en las medianas. Que, trasladadas a puntos porcentuales, significan que el ROE de las microempresas ha crecido de 2011 a 2015 en 3,3 pp, el de las pequeñas empresas en 4,4 pp., y el de las medianas empresas en 2,7 pp.



En esa evolución de la rentabilidad de los recursos propios subyace, a su vez, la recuperación del apalancamiento financiero amplificador ($ROE > ROA$) en todas las PYME. Lo que resalta sobre todo en las microempresas, que lo habían tenido siempre reductor ($ROE < ROA$) incluso hasta 2014, y en las pequeñas empresas, que lo habían tenido hasta 2013. En cuanto a las empresas medianas, su apalancamiento nunca había sido reductor durante el período, pero también denotan su mejora en 2015 con la mayor cifra de dicho apalancamiento amplificador. Según los datos de avance de 2015, la rentabilidad financiera sobrepasa a la rentabilidad económica en 0,6 pp en las microempresas, en 1,5 pp en las pequeñas, y en 1,8 pp en las medianas empresas.