

Las PYME españolas con forma societaria

Estructura económico-financiera y Resultados
(Avance 2014)



Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y
Mercantiles de España

Créditos

Edita:

Colegio de Registradores de la Propiedad,
Bienes Muebles y Mercantiles de España

Diego de León nº 21. 28006. Madrid.

<http://www.registradores.org>

Coordina:

Centro de Procesos Estadísticos del Colegio
de Registradores de la Propiedad, Bienes
Muebles y Mercantiles de España

Autor:

Dr. Juan Antonio Maroto Acín

Catedrático de Economía Financiera y
Contabilidad

Universidad Complutense de Madrid

No está permitida la reproducción total o parcial de este libro, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier otro medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito de los titulares del Copyright.

I. AVANCE 2014

Los datos de Avance incluyen el Ejercicio más reciente disponible en el quinquenio 2010-2014 y proceden, como el resto de la información original del Estudio, del Centro de Procesos Estadísticos (CPE) del Colegio de Registradores de España. Dichos datos se proporcionan según la situación que presentan los depósitos de cuentas del ejercicio de 2014 a mediados de noviembre de 2015, y se fundamentan en los realizados, procesados y validados en 38 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 274.201 empresas válidas para el análisis (246.838 en el anterior Avance). Entre las cuales, 229.390 son microempresas, 38.468 empresas pequeñas y 5.076 empresas medianas, junto a 1.267 grandes empresas que se toman como la usual referencia comparativa de las PYME. Una muestra de avance que 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.

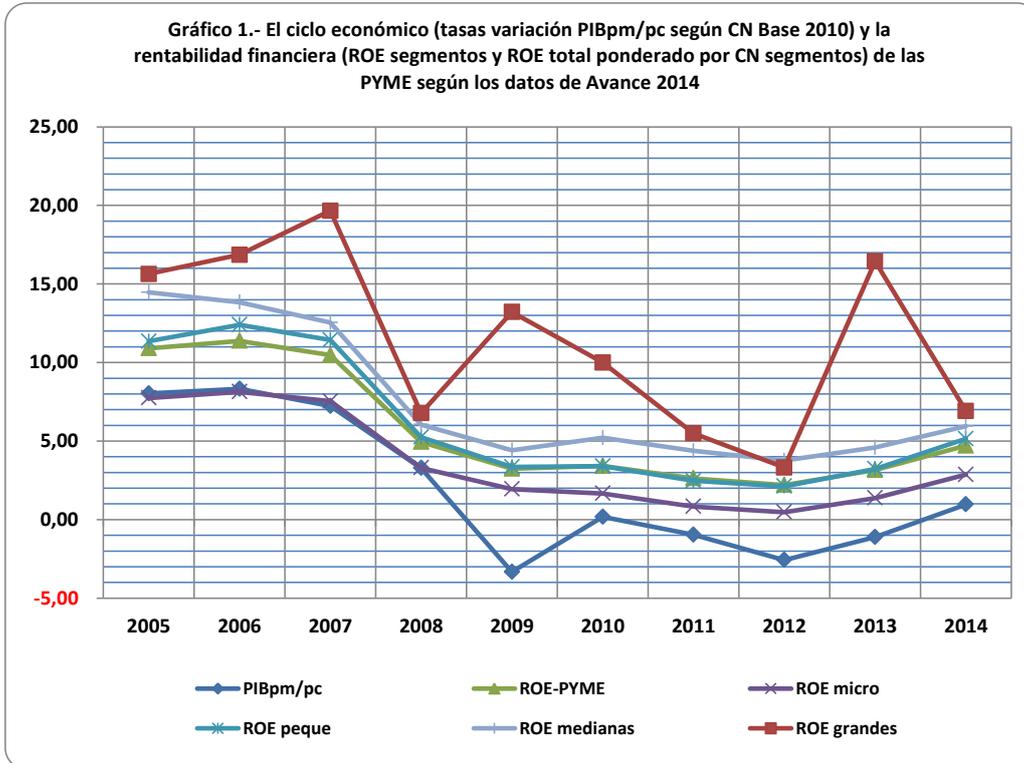
La estructura de la información de este Avance sigue las mismas pautas de presentación contable (*PGC 2007*), y de variables e intervalos de segmentación por tamaños (*Recomendación* de la Comisión Europea de 6 de mayo de 2003), que los ya tratados en los diversos apartados del *Estudio*, por lo que 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 2014 para los años anteriores (2010 a 2013) al del Avance propiamente dicho, no tiene porque 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	2010			2011			2012		
	Muestra	DIRCE	%Rep.	Muestra	DIRCE	%Rep.	Muestra	DIRCE	%Rep.
Microempresas	372.727	794.644	46,90	398.261	785.050	50,73	392.668	805.503	48,75
Empresas Pequeñas	74.442	125.455	59,34	76.626	117.042	65,47	70.756	108.722	65,08
Empresas Medianas	9.224	20.412	45,19	10.337	19.670	52,55	9.941	18.450	53,88
TOTAL PYME	456.393	940.511	48,53	485.224	921.762	52,64	473.365	932.675	50,75
Empresas Grandes (Referencia)	1.895	4.449	42,59	2.725	4.387	62,11	2.684	4.504	59,59
TOTAL EMPRESAS INCLUIDAS	458.288	944.960	48,50	487.949	926.149	52,69	476.049	937.179	50,80
AGREGADOS DE EMPRESAS	2013			2014 (Avance)					
	Muestra	DIRCE	%Rep.	Muestra	DIRCE	%Rep.			
Microempresas	402.182	797.302	50,44	229.390	788.112	29,11			
Empresas Pequeñas	69.061	103.959	66,43	38.468	106.119	36,25			
Empresas Medianas	10.036	17.534	57,24	5.076	17.988	28,22			
TOTAL PYME	481.279	918.795	52,38	272.934	912.219	29,92			
Empresas Grandes (Referencia)	2.372	4.479	52,95	1.267	4.510	28,09			
TOTAL EMPRESAS INCLUIDAS	483.651	923.274	52,38	274.201	916.729	29,91			

En materia de cobertura de la muestra respecto del DIRCE, el Cuadro 1 denota los efectos de la recesión padecida por la economía española hasta 2013, con una pérdida de más de 28.000 empresas del censo que elabora el INE entre 2010 y 2014, y cuyas caídas se hacen más patentes en los años que siguen a los momentos más agudos de la crisis, en 2009 y 2012. En la muestra del CPE, los años con datos completos muestran igual tendencia reductora, pero a diferentes ritmos que en el total, con lo que su cobertura desde 2011 no baja del 50% de las PYME societarias con asalariados del DIRCE. En el año de avance de datos, 2014, esa cobertura

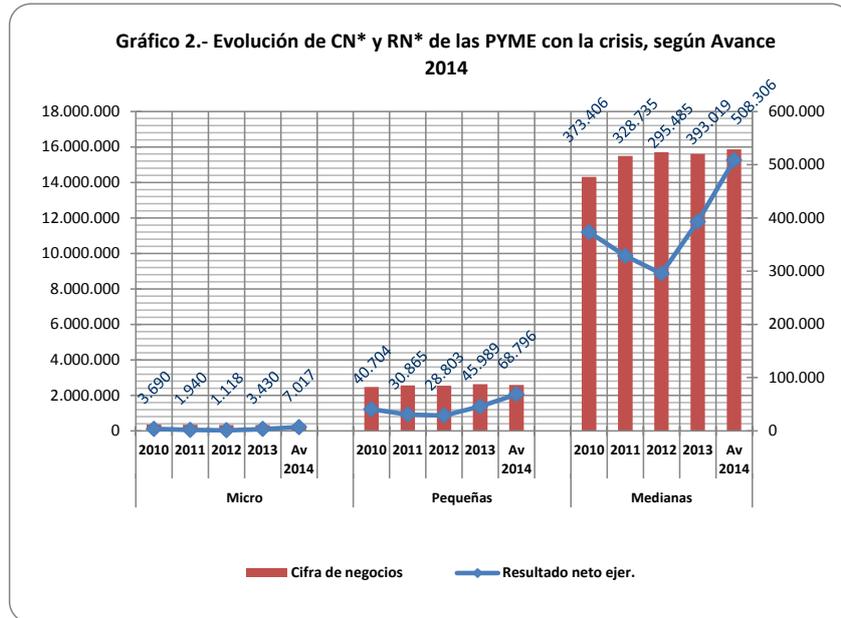
como es obvio se reduce, pero aún así pasa a moverse en el entorno del 30% de las empresas españolas. Lo que representa también una paulatina mayor cobertura de los datos avanzados, que suponían el 26,74% del DIRCE en el Avance de 2013, y el 24,63% en el Avance de 2012.



Los datos de la rentabilidad de los recursos propios (ROE) del Avance de 2014 de las empresas tabuladas por el CPE se insertan, como puede apreciarse en el Gráfico 1, en el ciclo económico reciente de la economía española. Con una panorámica que evidencia la caída subsiguiente a la crisis internacional de las hipotecas *subprime* estadounidenses en 2007, a raíz de transformarse ésta posteriormente en crisis 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. La economía española entraba técnicamente en recesión a partir del segundo trimestre de 2008, y empezaba a dibujar con las tasas de variación de su PIB anual, a precios de mercado y en valores corrientes, el perfil en W cuya primera y abrupta caída en la cima del ciclo se producía en 2009. 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 y 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 el final técnico de la recesión no significaba aún el inicio de una recuperación rápida e intensa.

En 2014, no obstante, los datos de avance sí permitían corroborar la continuidad de la recuperación, 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 cuanto a las condiciones financieras, los programas de expansión cuantitativa vigentes en EEUU y Europa fomentaban la mayor disponibilidad de crédito bancario, y la reducción de las primas de riesgo permitía un menor coste de la financiación a la economía real. Todo lo cual mejoraba las expectativas para la inversión y para la creación, o al menos el mantenimiento, del empleo. Lo que, de facto, ocurría con el crecimiento de la inversión en bienes de equipo, en material de transporte y en otros productos e, incluso, en la construcción. Así como en el empleo, que crecía en el conjunto del año por primera vez desde 2008; si bien con la contrapartida de la continuidad en la reducción de los costes laborales unitarios por quinto año consecutivo.

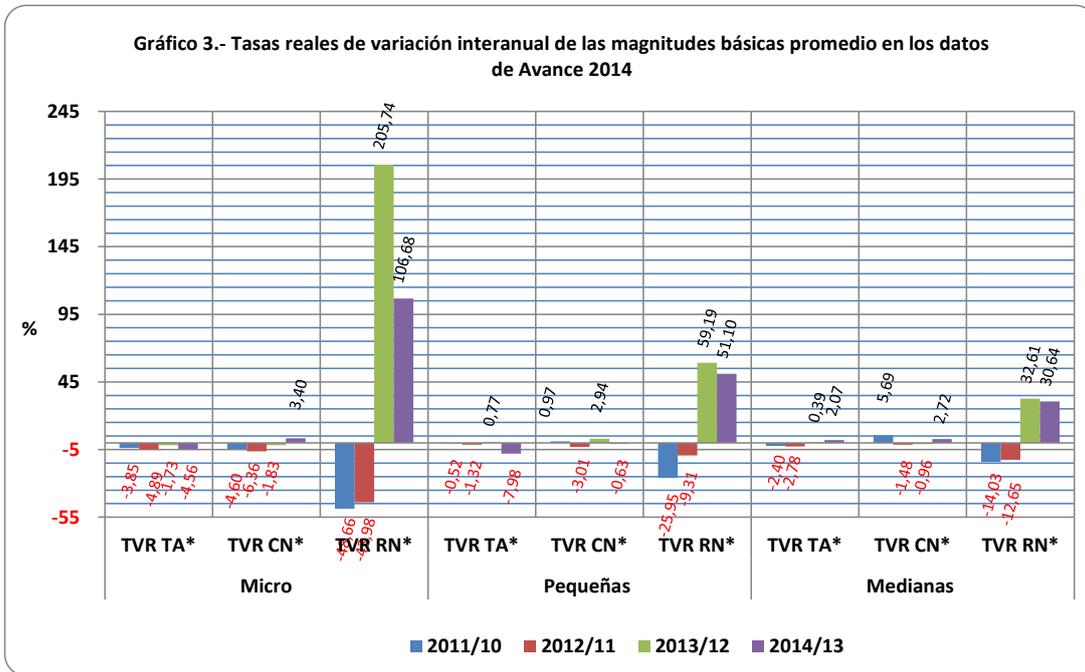


Las magnitudes básicas más coyunturales de las PYME, como son las cifras de negocio y los resultados netos medios, muestran en valores corrientes de cada año (Gráfico 2) la última V del ciclo reciente, con la recaída en la recesión de 2011 y, sobre todo, en la sima de 2012 y con la salida técnica de la recesión de 2013 y el inicio de la reactivación que denotan los datos de 2014. Las cifras medias de negocio de este último año evidencian incrementos anuales de apenas el 2% en las micro y medianas empresas, e incluso un decremento del -1,6% en las pequeñas empresas, como indicios tanto de la ligera recuperación de la demanda como de la posición supeditada de las PYME frente a las grandes empresas para captarla, sobre todo en las pequeñas empresas, por su mayor concentración en las más competitivas actividades industriales.

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 2013 en casi un 105% en las microempresas, en casi un 50% en las pequeñas, y en casi un 30% 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 empresas menores; ya fuese por la caída de la demanda interna o ya lo fuese por las restricciones y el encarecimiento del crédito bancario. En cualquier caso, los resultados netos medios de todas las PYME en los datos de avance de 2014 están muy por encima de los que se mostraban a raíz del repunte de la actividad de 2010.

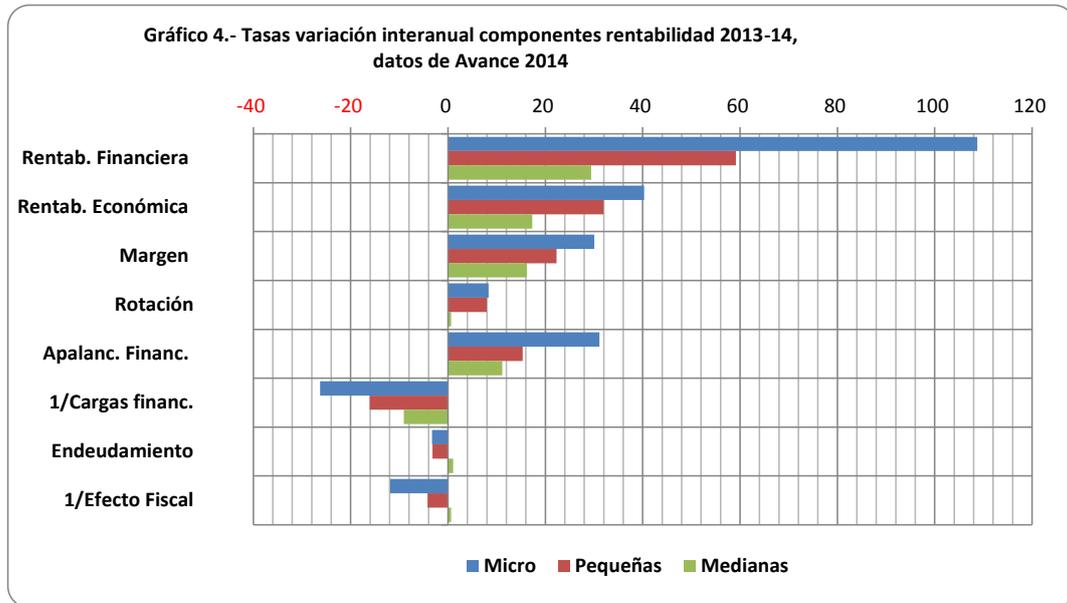
Las tasas reales de variación interanual de las magnitudes básicas promedio de las PYME, en moneda constante de 2010 (Gráfico 3), corroboran variaciones negativas casi generalizadas de tales magnitudes en 2011 y 2012, y en su mayoría positivas con el final técnico de la recesión en 2013 y la reactivación en 2014. Al tiempo de evidenciar, una vez más, que la crisis ha incidido en las PYME de forma directamente relacionada con su menor dimensión. En los activos totales medios, las tasas reales de variación interanual de las microempresas denotan siempre valores negativos, y sugieren el intento de adaptar su capacidad productiva a una demanda potencial

siempre reducida, bien por la crisis o bien por su escaso poder de mercado. Al igual que sucede con las pequeñas empresas, que sólo denotan variación positiva con el final de la recesión. En cuanto a las medianas empresas, sus activos totales medios denotan incrementos en los años de repunte de la actividad, confirmando su habitual mejor posición entre las PYME.



Por lo que se refiere a las cifras de negocio, las tasas reales de variación anual sólo coinciden en su signo (negativo) en todas las PYME en la cima del ciclo de 2012. Posiblemente por sus diferentes sectores prioritarios de especialización y por el patrón de comportamiento de la economía que los ha afectado de manera distinta en los años de crisis, con mejor comportamiento de la demanda externa, y en los de reactivación, con mayor protagonismo de la demanda interna y del consumo privado. En cuanto a los resultados netos medios, como indicador resumen de la actividad empresarial, sus variaciones anuales son las que mejor evidencian las consecuencias de la crisis y de la reactivación, con valores negativos para todas las PYME en 2011 y 2012, y positivos en los dos últimos años considerados, 2013 y 2014. Con valores además, tanto al alza como a la baja, que se ajustan de forma inversa a la dimensión empresarial. De lo que se deduce tanto la repercusión más desfavorable de la crisis sobre las microempresas como las mayores oscilaciones al alza de éstas ante las condiciones del cuadro macroeconómico, cuando se producen repuntes de la actividad.

Las tasas de variación interanual de la rentabilidad y sus factores explicativos de las PYME del Avance de 2014 respecto del año anterior (Gráfico 4), reflejan una situación comparable a la mejora que se produjo en 2013, a raíz del final técnico de la recesión. En ambos casos, porque la situación económica cambia respecto de las pautas que se habían verificado durante la crisis, y el repunte del consumo privado y de la inversión en maquinaria y bienes de equipo son los impulsores de la actividad, en lugar de serlo el sector exterior; además de continuar la favorable evolución de los sectores relacionados con el turismo. Al igual que cambian las condiciones financieras vigentes durante la crisis, particularmente por la reducción de los costes financieros y, en menor medida, por la del endeudamiento. Lo que beneficia a todas las PYME, permitiéndoles incrementar sus márgenes de beneficio sobre ventas y sus rotaciones de activos para generar dichas ventas; así como incrementar su apalancamiento financiero.



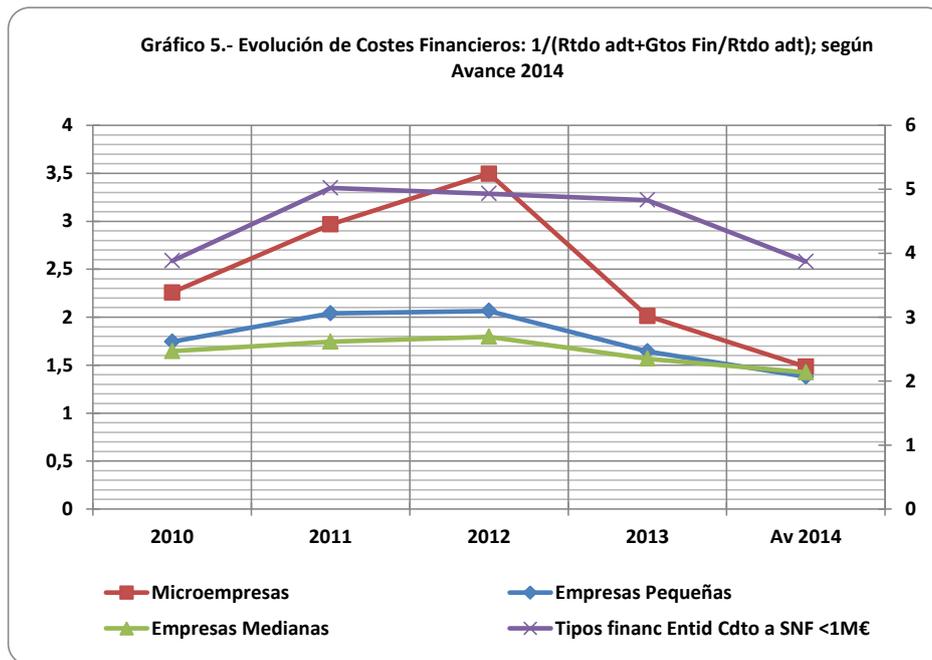
En los factores económicos de la rentabilidad, los márgenes se incrementan de forma generalizada y en relación inversa con la dimensión de las empresas, denotando la mayor vinculación de micro y pequeñas empresas con la demanda interna, así como la peor posición relativa a la que les había abocado la crisis. La rotación de los activos totales respecto de la cifra de negocio también mejora en todas las PYME, pero sobre todo en las micro y pequeñas, por causa de sus menores capitales económicos. Mientras que el efecto multiplicativo de los anteriores factores se traduce en incrementos de la rentabilidad económica que, de nuevo, vuelven a ser inversamente proporcionales a la dimensión, tanto por las posiciones previas de dicha rentabilidad como por el todavía exceso de capacidad de las mayores PYME para atender la demanda existente, así como por la peor situación comparada del sector exterior en la reactivación.

En los factores financieros de la rentabilidad, se aprecian también elevadas tasas de variación interanual de los factores de la rentabilidad. Particularmente en los gastos financieros, que se reducen 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 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 y la mejora en las condiciones de la financiación exterior, se sigue acompañando de un continuo menor endeudamiento de las PYME, que mantiene la tendencia reductora iniciada en 2008 y que denota tanto la vigencia de restricciones crediticias para las empresas durante toda la crisis como su necesidad de reducir el sobreendeudamiento acumulado durante la fase alcista del ciclo, en la que eran usuales tipos de interés reales negativos. El efecto multiplicativo de menores gastos financieros y menor endeudamiento motiva incrementos del apalancamiento financiero en todas las PYME en 2014, de forma inversa con su dimensión y manteniendo la pauta del año anterior que, a raíz de la salida de la recesión, había cambiado la tendencia reductora generalizada que se venía detectando en dicho apalancamiento desde 2010.

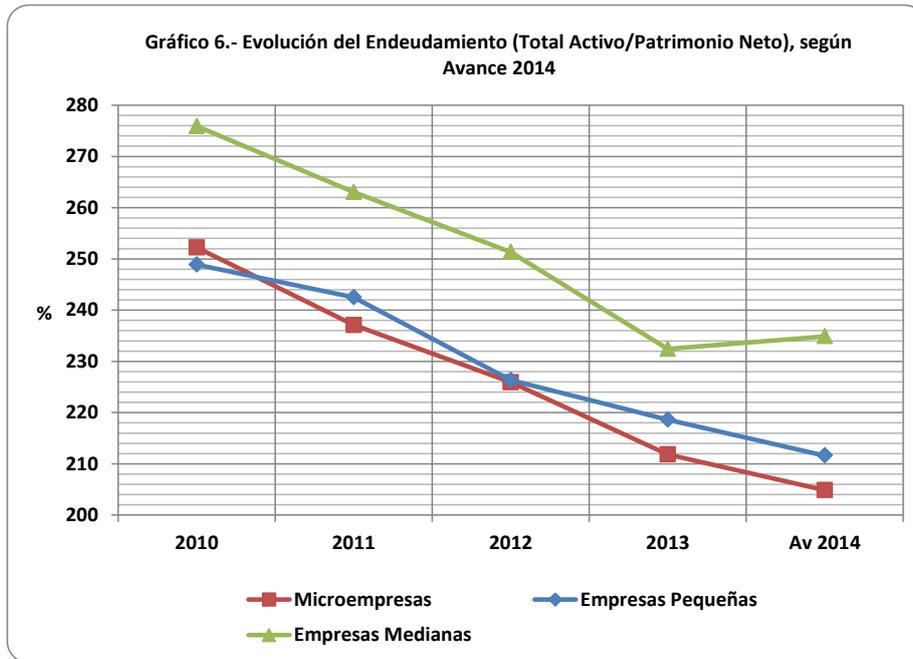
El efecto multiplicativo de la mayor rentabilidad económica y del mayor apalancamiento financiero, explica los elevados incrementos interanuales de la rentabilidad de los recursos propios respecto del año previo, en el que las PYME ya habían denotado una fuerte tendencia incremental a raíz de la salida de la recesión. Los datos de avance muestran que en el caso de las microempresas, el incremento del ROE respecto a 2013 llega al 109% (con un ROE medio que en 2014 llega al 2,9%), en las pequeñas empresas supera el 59% (con un ROE medio en 2014 del 5,1%), y en las medianas empresas sobrepasa el 29% (su ROE medio en 2014 llega al 5,9%).

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.

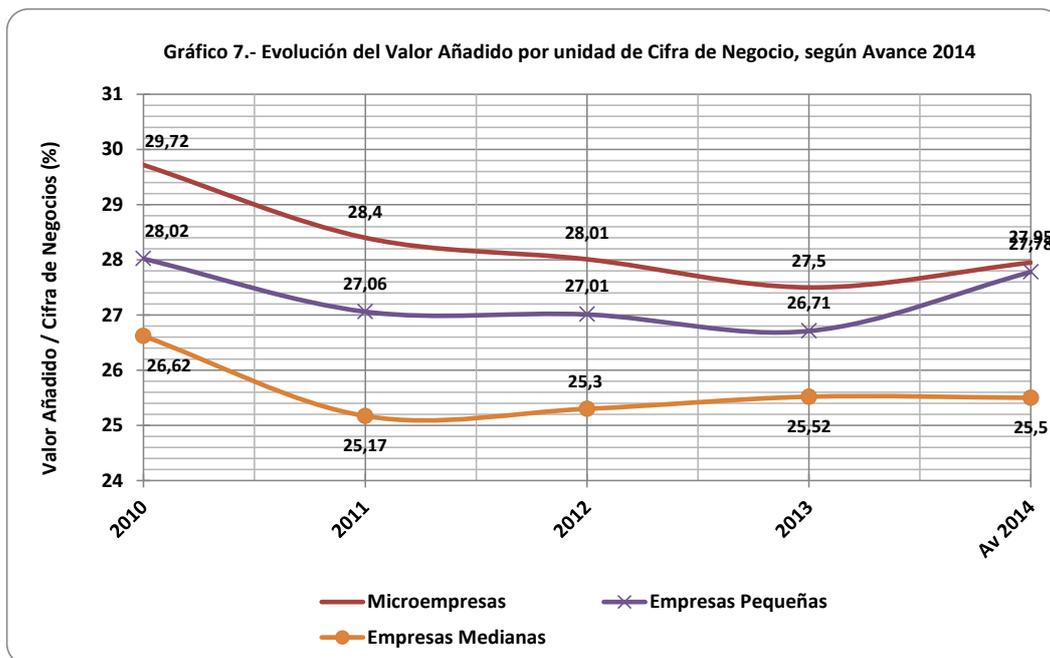
En los costes financieros (Gráfico 5), se observa la habitual posición comparada de mayores costes conforme son más pequeñas las empresas. Una relación en la que, además, los factores de mayor riesgo objetivo de crédito asociados a la pequeña dimensión se sobreponderan en momentos de crisis; como denota la progresiva separación de las líneas representativas de micro y pequeñas empresas desde 2010 hasta la cima del ciclo de 2012. 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 añan 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.



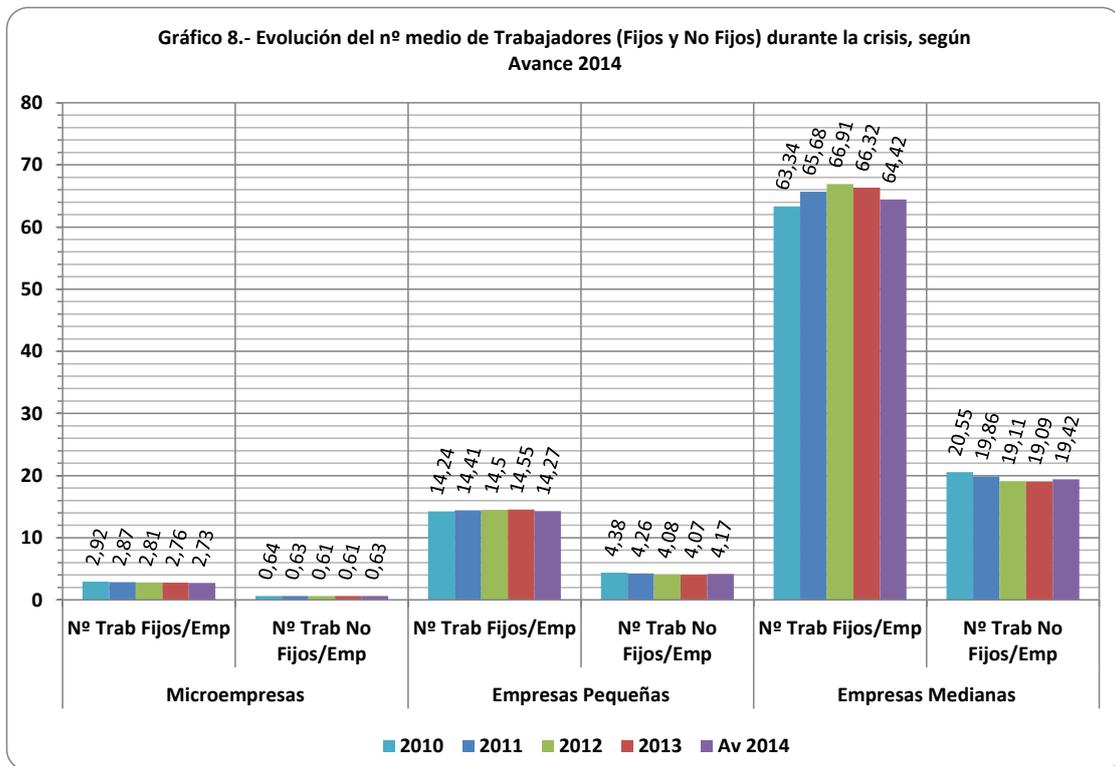
En cuanto al endeudamiento (Gráfico 6), las tendencias denotan las políticas empresariales de continua reestructuración a la baja del sobreendeudamiento acumulado durante la fase de expansión, en la que regían tipos de interés reales negativos; en un proceso que se inicia prácticamente en 2006, ante el cambio de tendencia al alza de los tipos de interés. Pero la acentuación de las tendencias bajistas desde 2009 en micro y pequeñas empresas, y desde 2010 en las medianas, 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, penalizan tanto más a las PYME conforme sea menor su dimensión, ya que micro y pequeñas no alcanzan a ofrecer la solvencia y/o las garantías exigidas como colaterales del crédito por parte de las entidades bancarias. Lo que puede corroborarse también en sentido contrario cuando se revierten tales restricciones financieras, como sucede en 2014, ya que sólo son las empresas medianas las que muestran tendencia incremental en su endeudamiento.



La relación entre el valor añadido y la cifra de negocio 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, de forma que el ligero incremento de la actividad de 2010 hace caer los valores de las *ratios* por el mantenimiento del valor añadido, en tanto que la recaída en la crisis de 2011 y 2012 sugiere que ya se reduce esa creación de valor ante la persistencia de la menor actividad. En 2013, ante la salida técnica de la crisis, las PYME denotan una inicial caída del indicador al incrementarse la cifra de negocio y mantenerse el valor añadido; pero en 2014, y al confirmarse la recuperación, sugieren ya ser capaces de incrementar su valor añadido en mayor medida que el incremento en la cifra de negocio, y de ahí la tendencia incremental de las *ratios*, particularmente en las más flexibles micro y pequeñas empresas.



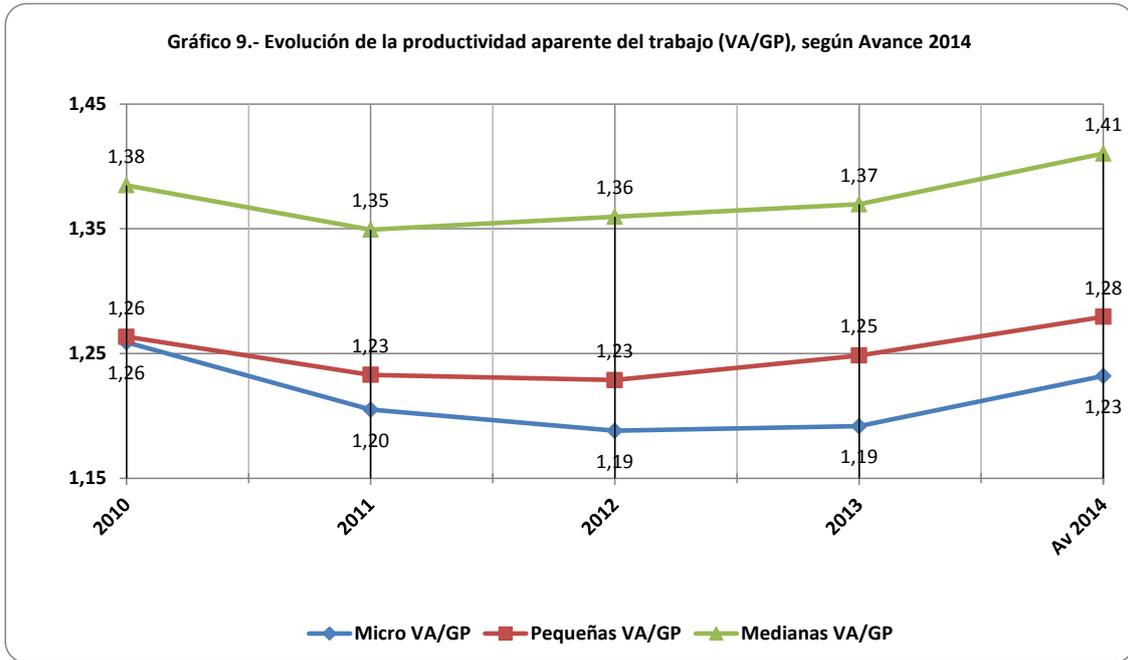
Por lo que respecta a los datos de empleo medio, el avance de las PYME de 2014 (Gráfico 8) denota tanto la influencia de la crisis como los posibles efectos de la reforma laboral de 2012 y 2013. En el empleo medio total, la comparación entre 2010 y 2014 pone de manifiesto una ligera reducción en todas las PYME, que es inversamente proporcional a su dimensión, pero que en el peor de los casos (microempresas) sólo representa la pérdida de -0,2 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, la comparación entre 2010 y 2014 muestra variaciones porcentuales del empleo fijo del -6,5% de las microempresas, el +0,2% de las pequeñas y el +1,7% de las medianas empresas; frente a reducciones porcentuales del empleo no fijo del -1,6% en las microempresas, el -4,8% en las pequeñas y el -5,5% en las medianas. Si bien con el dato común a todas las PYME del incremento del número medio de trabajadores no fijos entre 2013 y 2014.



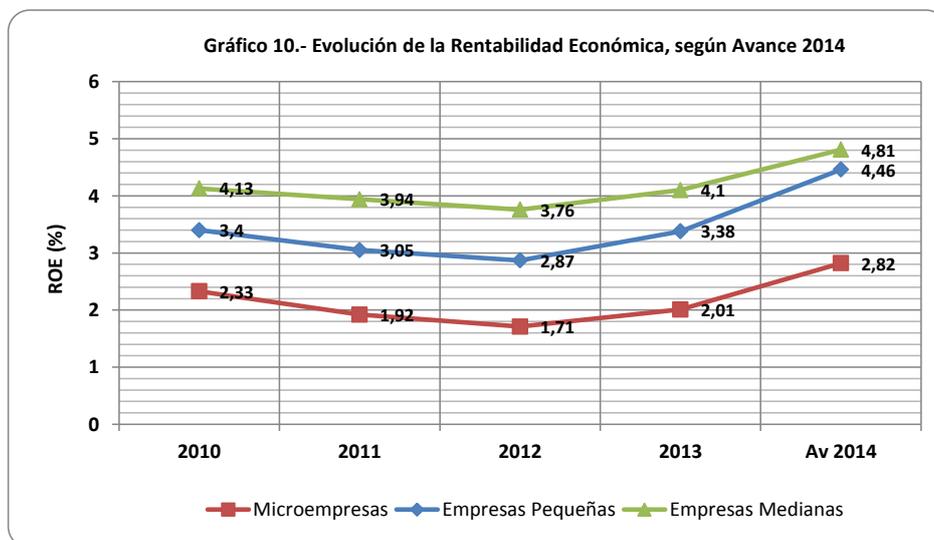
Se siguen manteniendo, no obstante, sendas constataciones de avances anteriores: la reducida dimensión media de las PYME españolas, con 3,36 trabajadores totales en las microempresas, 18,44 en las pequeñas, y 83,84 en las medianas; y la mayor proporción de empleo fijo en la plantilla media conforme es menor la dimensión de las empresas, con porcentajes del 81,25%, del 77,39%, y del 76,84%, en micro, pequeñas y medianas empresas, respectivamente

La estabilidad del empleo medio 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 2014 los gastos de personal

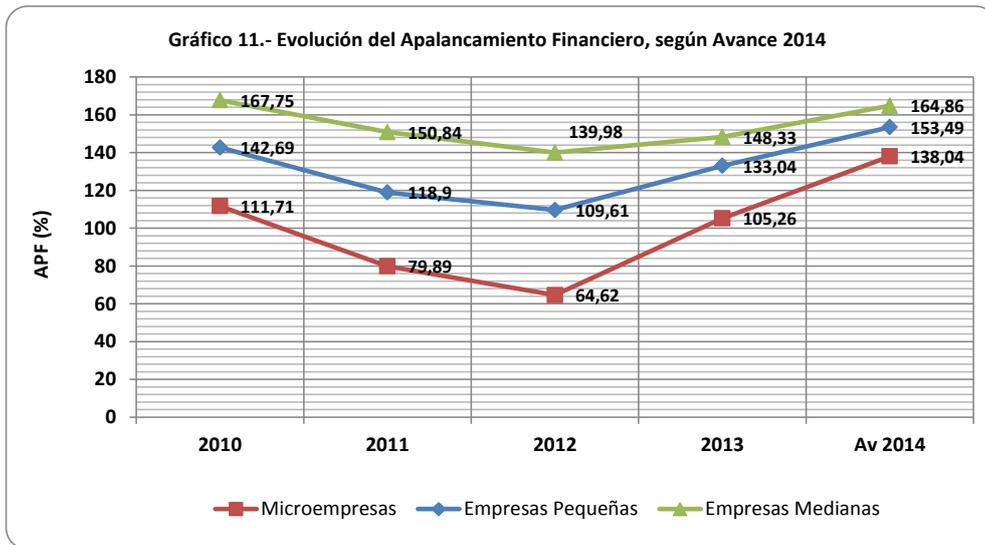
reducen su participación en el valor añadido bruto hasta el 81% del mismo en las microempresas, el 78% en las pequeñas, y el 71% en las medianas empresas.



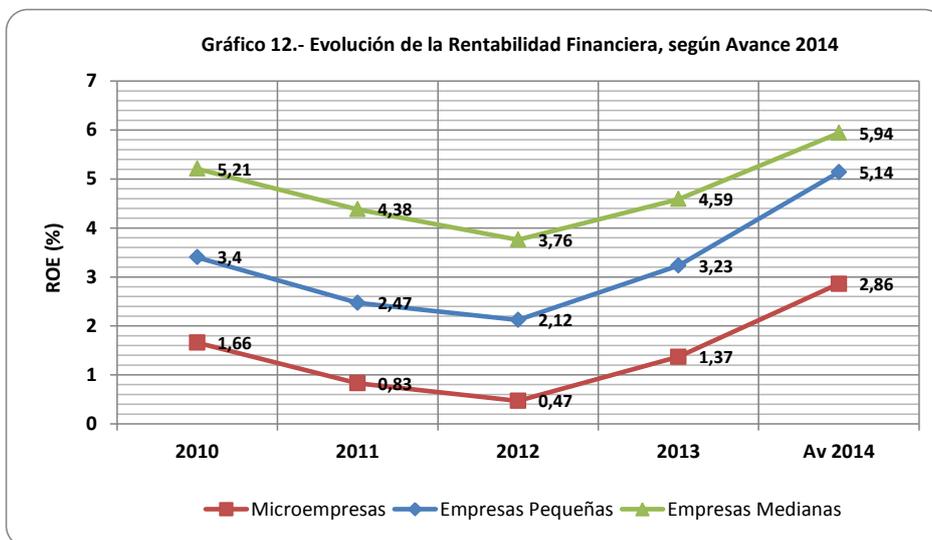
Finalmente, los Gráficos 10 a 12 visualizan los efectos de la transición entre la crisis y la recuperación sobre la rentabilidad y el apalancamiento financiero de las PYME entre 2010 y el avance de 2014. Y pese a tomarse como referencia el año de mayor repunte al alza de la actividad durante dicha crisis, la mejora de la rentabilidad económica (ROA) en los datos de avance de 2104 supone incrementos del 21% en las microempresas, del 31% en las pequeñas, y del 16,5% 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 2014 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 por la incidencia de los márgenes de beneficio, que han crecido durante el período entre el 7% (empresas medianas) y el 19% (empresas pequeñas); aunque también por la mejora generalizada de las rotaciones de activos, cuyo crecimiento ha oscilado entre el 6% (microempresas) y el 10% (pequeñas empresas).



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, logran cambiar la tendencia y elevar el apalancamiento financiero de las PYME, hasta cifras que son superiores a las de 2010 en las micro y pequeñas empresas, y todavía inferiores a las de ese año en las medianas empresas. Con una tendencia convergente en el indicador entre todas las PYME 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 (-34% entre 2010 y 2014) y pequeñas empresas (-21%) que a las medianas (-13%). Pero también la evolución del endeudamiento, que se ha reducido un -19% entre 2010 y 2014 en las microempresas, y un -15% en las pequeñas y medianas empresas.



La rentabilidad de los recursos propios (ROE) sintetiza los anteriores efectos favorables, tanto económicos como financieros, incluso tomando también como referencia sus repuntes al alza de 2010. Con tasas de variación positivas entre ese año y 2014 que llegan al 72% en las microempresas, al 51% en las pequeñas empresas, y al 14% en las medianas. Que, trasladadas a puntos porcentuales, significan que el ROE de las microempresas ha crecido de 2010 a 2014 en 1,2 pp., el de las pequeñas empresas en 1,7 pp., y el de las medianas empresas en 0,7 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 en 2013, y en las pequeñas empresas, que sólo habían logrado hacerlo nulo ($ROE = ROA$) en 2010. En cuanto a las empresas medianas, su apalancamiento nunca había sido reductor durante el período, pero también denotan su mejora en 2014 con la mayor cifra de dicho apalancamiento amplificador.