memoria región de murcia 21

6.

Situación económico-financiera de las empresas de la Región de Murcia: 2013-2020

2021 mrm

6.1. INTRODUCCIÓN

El estudio y análisis de los estados financieros de las empresas es una herramienta de gran utilidad para examinar los efectos del conjunto de las decisiones empresariales (financieras, tecnológicas, productivas, comerciales y organizativas) sobre su situación pasada y presente, así como para realizar predicciones sobre su posible evolución futura. Además, la agregación de la posición económico-financiera individual de las empresas permite establecer la situación conjunta de un sector, una economía o zona geográfica concreta.

El Consejo Económico y Social ha venido analizando la situación económico-financiera de las empresas de la Región de Murcia durante los últimos veinte años. En concreto, en sus Memorias de 2003 y 2008 se estudiaron los períodos 1998-2002 y 2003-2007, respectivamente; de tal forma que ambas abarcaban la larga fase de expansión económica previa al estallido de la crisis financiera y el desplome de la edificación residencial en 2008. A estos capítulos siguió el de la Memoria del año 2015, con el análisis de la etapa 2008-2014, que permitió conocer el impacto global de la crisis económica, la disparidad sectorial del deterioro generado por la misma y el proceso de reducción del endeudamiento en los balances empresariales, en particular de aquel con vencimiento a corto plazo. Desde entonces se inició una fase de reactivación económica firme, aunque más corta y leve que la precedente, que, sin embargo, en algunos aspectos (PIB real por habitante, tejido empresarial) no permitió recuperar toda la destrucción generada por la Gran Recesión de 2008. Esta etapa de crecimiento se vio truncada a partir del primer trimestre de 2020 por la crisis económica, social y sanitaria de la COVID-19, que supuso un drástico parón en una gran parte de la actividad empresarial en el primer año de la pandemia, aunque con una recuperación de la actividad económica y social a partir de la segunda mitad de 2021, asociada a los avances del proceso de vacunación, la evolución de la pandemia y al relajamiento de las medidas restrictivas para contenerla. Sin embargo, la invasión rusa de Ucrania, junto con la incertidumbre generada por posibles variantes del coronavirus, la evolución de la inflación y aumentos de la deuda pública por las medidas adoptadas para amortiguar el impacto de la pandemia, han supuesto una ralentización de este proceso de crecimiento económico sin haberse recuperado los niveles de actividad previos a la pandemia.

Por tanto, dado el tiempo transcurrido desde el último estudio, y con el fin de actualizar la serie histórica de datos regionales con la misma estructura e indicadores utilizados en las anteriores ediciones, resulta de interés realizar un nuevo trabajo para conocer la evolución de la empresa murciana en el período 2013-2020. Este análisis permite cumplir dos objetivos: por un lado, determinar si los años de bonanza económica han permitido fortalecer los resultados económicos, sanear la estructura financiera y reforzar la competitividad de las empresas regionales; y, por otro, a partir de la información contable del año 2020, ofrecer una valoración del impacto inicial de la pandemia en la situación económico-financiera de las empresas.

El análisis económico-financiero se realiza a partir de los balances y cuentas de resultados obtenidos de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) para una muestra de 4.535 empresas

murcianas y 121.523 empresas españolas. Como en los trabajos realizados en las memorias anteriores, se ha estudiado la evolución de los indicadores empresariales de actividad, endeudamiento, rentabilidad, solvencia y liquidez, su comportamiento comparado con el conjunto de empresas españolas, y las diferencias observadas por rama de actividad, tamaño y edad. De esta forma, se puede hacer un estudio evolutivo homogéneo desde 1998, primer año contenido en el estudio de la Memoria de 2003.

A continuación, el capítulo se estructura de la siguiente manera: en el segundo apartado se describen los datos y criterios de selección utilizados para confeccionar la muestra. En el tercero, se describe la metodología e indicadores y ratios financieras empleadas. En el cuarto epígrafe, se presentan los resultados obtenidos para el conjunto del periodo 2013-2020. El apartado siguiente hace un resumen con el análisis de la posición económico-financiera de las empresas de la Región de Murcia. La última sección del capítulo se dedica a analizar en mayor profundidad el impacto de la COVID-19 en el año 2020.

6.2. MUESTRA Y DATOS

La información económico-financiera necesaria para la elaboración del estudio se ha obtenido de las cuentas anuales que depositan las empresas españolas en el Registro Mercantil. El acceso a esta información se ha realizado a través de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), elaborada por *Bureau Van Dijk* con información detallada de empresas de España y Portugal.

El periodo seleccionado ha sido el comprendido entre 2013 y 2020. La elección de estos años se justifica por las siguientes razones: en primer lugar, se trata de mantener la serie histórica de los trabajos realizados en las Memorias anteriores de 2008 y 2015. En segundo lugar, se pretende estudiar la etapa expansiva experimentada a partir del último año de disminución del PIB en la crisis económica que comenzó en 2008, conocida como la Gran Recesión, y analizar el impacto inicial de la COVID-19 en la situación económico-financiera de las empresas de la Región de Murcia. Por último, los plazos de la legislación mercantil que regulan la formulación, aprobación y depósito de cuentas anuales en el Registro Mercantil solamente permiten incorporar información financiera de las empresas hasta el año 2020.

Para la confección de la muestra se ha atendido a los siguientes criterios:

1. Respecto al tamaño, el estudio comprende todas las pequeñas, medianas y grandes empresas para las que se disponga de la información económico-financiera que es necesaria para construir las variables e indicadores objeto de análisis. Por tanto, atendiendo a los criterios de clasificación establecidos por la Comisión Europea[1], forman la muestra las sociedades con 10 o más trabajadores[2]. No se han incluido las microempresas debido a la menor disponibilidad de información y su baja calidad.
2. En lo relativo a la forma jurídica, el trabajo se centra en las sociedades anónimas, sociedades limitadas y sociedades cooperativas. Estas formas societarias suponen más del 82% de las modalidades jurídi-

1 Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE de 6 de mayo de 2003.

2 Se han seleccionado aquellas empresas que presentan un mínimo de 10 trabajadores en, al menos, un año del periodo analizado.

cas utilizadas en España[3]. Por otra parte, si bien el interés del estudio está circunscrito a las empresas de la Región de Murcia, con el fin de establecer la posición dentro del panorama nacional también se lleva a cabo un análisis comparativo con el conjunto de empresas españolas.

3. Para realizar la clasificación sectorial se ha seguido la agrupación realizada por la Clasificación Nacional de Actividades Económicas CNAE 2009. En concreto, se han analizado todos los sectores clasificados desde la A hasta la S, con la excepción de las empresas del sector financiero (K, *Actividades financieras y de seguros*) debido a la diferente estructura de sus estados financieros, las Administraciones Públicas (O, *Administración pública y defensa, Seguridad Social obligatoria*), las empresas relacionadas con actividades de los hogares (T, *Actividades de los hogares*: como empleadores de personal doméstico y como productores de bienes y servicios para uso propio) y las relacionadas con actividades de organizaciones (U, *Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales*). Además, dentro de la industria manufacturera se han considerado únicamente los 14 subsectores con más de 100 empresas en la Región de Murcia, de acuerdo con el Directorio Central de Empresas (DIRCE) correspondiente al año 2020 elaborado por el Instituto Nacional de Estadística. De este modo, el sector Industria manufacturera (C) se ha desagregado en los siguientes 15 subsectores: *Industria de la alimentación, Industria textil, Confección de prendas de vestir, Industria del cuero y el calzado, Industria de la madera y del corcho, Artes gráficas, Industria química, Productos de caucho y plástico, Otros productos minerales no metálicos, Productos metálicos, Maquinaria y equipo no comprendido en otras partes (n.c.o.p.), Muebles, Reparación e instalación de maquinaria* y *Resto de industria manufacturera*. De igual modo, el sector G, *Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas*, se ha dividido en 3 subsectores: *Venta y reparación de vehículos, Comercio al por mayor y Comercio al por menor*. También se ha dividido en dos subsectores el sector I, *Hostelería*, distinguiéndose entre *Servicios de alojamiento* y *Servicios de comidas y bebidas*.
4. Por otro lado, para la elaboración de la muestra no se ha exigido que las empresas analizadas tengan que estar necesariamente operativas todos los años del periodo analizado, por lo que se ha obtenido un panel incompleto de datos. De este modo se evita el sesgo de supervivencia, es decir, que la muestra no incluya empresas que hayan desaparecido a lo largo del periodo debido a quiebra o liquidación. Excluir a estas empresas podría sesgar los resultados ya que solamente se estarían considerando aquellas que han sobrevivido y que, por tanto, han tenido un mejor comportamiento. De este modo, la muestra puede incluir empresas que se han creado o extinguido a lo largo del periodo.
5. Por último, se ha procedido a eliminar los casos extremos. Más concretamente, se han suprimido las observaciones por debajo del percentil 2 y por encima del percentil 98 de todos los indicadores estimados.

Como consecuencia de todos los criterios de selección aplicados, y una vez depurada la relación inicial, la muestra final se compone de 121.523 empresas ubicadas en España, de las que 4.535 tienen su sede social en la Región de Murcia.

3 Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa (2019).

TABLA 6.1.
NÚMERO DE EMPRESAS DE LA MUESTRA POR SECTOR Y AÑO EN LA REGIÓN DE MURCIA

SECTOR	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Agricultura, ganadería, y pesca	217	234	238	255	269	280	278	255
Industrias extractivas	13	14	14	11	14	12	15	15
Industria de la alimentación	144	156	158	161	168	157	159	131
Industria textil	11	11	11	11	14	12	13	11
Confección de prendas de vestir	10	10	8	12	12	10	11	8
Industria del cuero y del calzado	30	32	36	33	34	31	35	29
Industria de la madera y del corcho	26	23	23	24	27	24	23	26
Artes gráficas	24	23	26	28	30	32	28	28
Industria química	41	42	42	40	46	41	41	40
Productos de caucho y plásticos	53	51	57	60	58	59	62	51
Otros productos minerales no metálicos	31	27	34	40	41	37	37	35
Productos metálicos	92	85	96	100	100	103	111	92
Maquinaria y equipo n.c.o.p.	57	58	59	60	66	66	72	57
Muebles	64	74	80	91	89	82	92	82
Reparación e instalación de maquinaria	29	29	30	30	27	28	31	35
Resto industria manufacturera	81	82	88	89	87	90	91	74
Suministro de energía eléctrica	3	4	6	6	6	6	6	6
Suministro de agua	16	16	16	12	14	17	16	14
Construcción	236	239	270	294	318	350	343	323
Venta y reparación de vehículos	114	108	119	125	139	129	123	118
Comercio al por mayor	561	564	595	612	637	621	622	528
Comercio al por menor	159	159	193	190	203	187	200	175
Transporte y almacenamiento	121	119	131	141	144	146	142	131
Servicios de alojamiento	10	12	12	15	15	12	14	5
Servicios de comidas y bebidas	79	76	69	76	91	114	109	82
Información y comunicaciones	25	22	25	23	29	23	25	26
Actividades inmobiliarias	14	12	10	12	15	12	10	8
Actividades profesionales	47	44	44	48	51	58	54	41
Actividades administrativas	47	55	63	67	67	73	68	66
Educación	1	3	3	2	6	7	6	7
Actividades sanitarias	31	32	30	33	39	35	37	33
Actividades artísticas y recreativas	20	17	22	23	25	19	23	24
Otros servicios	11	13	15	14	15	11	14	11
Total	**2.418**	**2.446**	**2.623**	**2.738**	**2.896**	**2.884**	**2.911**	**2.567**

Fuente: elaboración propia.

La distribución de la muestra por sectores y años pone de manifiesto que el número de empresas en la Región de Murcia ha seguido el mismo comportamiento que en España, con un aumento moderado, pero constante, desde 2013 hasta 2019, al pasar de una muestra de 2.418 empresas a 2.911 (de 63.145 a 71.419 para la española). Esta evolución constata el proceso de recuperación de tejido empresarial destruido en la Región de Murcia durante la crisis iniciada en 2008 (CESRM, 2019). Este crecimiento se ha visto truncado en 2020, año en el que se produce una importante caída en el número de empresas como consecuencia de la situación económica generada por la crisis de la COVID-19. En la muestra de la Región de Murcia pasan de 2.911 en 2019 a 2.567 en 2020 (de 71.419 a 58.754 en la española). Estos datos son consistentes con los oficiales de reducción del número de empresas activas en España como consecuencia de la COVID-19 (p. ej. Banco de España, 2021).

TABLA 6.2.
NÚMERO DE EMPRESAS DE LA MUESTRA POR SECTOR Y AÑO EN ESPAÑA

SECTOR	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Agricultura, ganadería, y pesca	1.713	1.745	1.774	1.914	1.961	2.081	2.087	1.841
Industrias extractivas	287	286	295	275	310	308	308	282
Industria de la alimentación	3.055	3.078	3.141	3.232	3.224	3.172	3.081	2.440
Industria textil	645	655	680	695	676	680	658	565
Confección de prendas de vestir	364	391	393	377	374	366	333	269
Industria del cuero y del calzado	560	557	574	563	553	523	495	385
Industria de la madera y del corcho	739	746	763	784	821	805	805	710
Artes gráficas	842	853	895	909	929	896	861	708
Industria química	908	919	936	937	944	920	919	777
Productos de caucho y plásticos	1.084	1.105	1.107	1.116	1.157	1.138	1.074	915
Otros productos minerales no metálicos	893	871	951	1.010	1.059	1.061	1.025	890
Productos metálicos	3.258	3.340	3.453	3.605	3.731	3.680	3.616	3.164
Maquinaria y equipo n.c.o.p.	1.491	1.507	1.569	1.573	1.618	1.616	1.538	1.326
Muebles	624	669	717	745	789	775	773	707
Reparación e instalación de maquinaria	704	766	801	794	843	851	858	749
Resto industria manufacturera	3.188	3.232	3.267	3.340	3.395	3.291	3.190	2.584
Suministro de energía eléctrica	128	111	125	127	128	133	129	111
Suministro de agua	435	454	486	489	493	500	478	408
Construcción	6.867	7.003	7.561	8.218	8.729	9.124	9.124	8.475
Venta y reparación de vehículos	3.043	3.072	3.197	3.292	3.350	3.233	3.171	2.705
Comercio al por mayor	12.149	12.268	12.622	12.889	13.047	13.056	12.634	10.385
Comercio al por menor	4.895	4.885	5.250	5.434	5.459	5.373	5.355	4.407
Transporte y almacenamiento	2.511	2.665	2.795	2.900	3.034	3.125	3.114	2.622
Servicios de alojamiento	1.494	1.569	1.647	1.784	1.821	1.873	1.794	464
Servicios de comidas y bebidas	2.754	2.914	3.156	3.517	3.828	4.054	4.183	2.934
Información y comunicaciones	1.263	1.303	1.324	1.398	1.413	1.432	1.422	1.182
Actividades inmobiliarias	580	546	556	522	533	485	437	289
Actividades profesionales	2.155	2.202	2.320	2.426	2.527	2.528	2.551	2.103
Actividades administrativas	1.940	2.050	2.129	2.255	2.347	2.388	2.382	1.889
Educación	377	411	422	438	463	480	475	390
Actividades sanitarias	1.079	1.133	1.124	1.216	1.253	1.228	1.213	1.116
Actividades artísticas y recreativas	573	562	611	667	702	723	695	471
Otros servicios	547	554	624	624	641	636	641	491
Total	**63.145**	**64.422**	**67.265**	**70.065**	**72.152**	**72.534**	**71.419**	**58.754**

Fuente: elaboración propia.

6.3. METODOLOGÍA Y DESCRIPCIÓN DE LAS VARIABLES

El estudio de la evolución de la situación económico-financiera de las empresas de la Región de Murcia se realiza a partir de sus estados financieros. Se trata de analizar e interpretar la información contable de las empresas con el fin de conocer la posición económica y financiera presente y pasada. Para ello, a partir del análisis de ratios, se estudia e interpreta la relación existente entre diversas variables y magnitudes obtenidas del balance y la cuenta de resultados con el fin de obtener claves o síntomas de la situación. Esta metodología presenta las limitaciones propias del sistema de información contable, entre las que destaca el uso de información expresada cuantitativamente, simplificada y valorada a precios de adquisición (Bernstein, 1996, pp. 30-33). Se han utilizado ratios para medir la actividad, la estructura financiera, la rentabilidad, la

solvencia y la posición de liquidez. A continuación, al igual que en el anterior estudio de la evolución económico-financiera de las empresas de la Región de Murcia en el periodo 2008-2014 (CESRM, 2016; págs. 427-428), se detallan las variables utilizadas y la forma en que han sido calculadas.

a) *Actividad*. Un aspecto de gran importancia en el análisis de las empresas en el periodo analizado es la evolución de su actividad. Para ello, se han estudiado las tasas de variación anual de las ventas, del valor añadido y de los activos. Estos indicadores permiten conocer cómo se ha transmitido al ámbito microeconómico de la actividad de las empresas la etapa de crecimiento económico experimentada desde el final de la Gran Recesión hasta el impacto del inicio de la pandemia. También se analiza el periodo medio de cobro de las empresas, directamente relacionado con el ciclo económico y los *shocks* financieros (McGuinness *et al*., 2018; Cantero-Saiz *et al*., 2021).

b) *Endeudamiento*. En este bloque se estudian las ratios que informan de los principales componentes de la estructura financiera de la empresa. Se trata de determinar el nivel de deuda comprometido, el plazo de vencimiento y su coste. Para ello, se han elaborado tres indicadores. El primero es la ratio de endeudamiento total, que mide el porcentaje que representan la totalidad de recursos ajenos sobre el activo total.

En segundo lugar, se ha calculado la estructura de vencimiento de la deuda, medida como el porcentaje que representa la deuda a largo plazo sobre la deuda total. Un reducido valor de esta ratio significa mayor riesgo financiero debido al riesgo de refinanciación y al riesgo de tipo de interés (Jun y Jen, 2003). El riesgo de refinanciación se debe a las dificultades en que pueden incurrir las empresas para renovar sus créditos. Además, este riesgo crece de forma exponencial a medida que el endeudamiento a corto plazo es más elevado. El riesgo de tipo de interés está asociado a las fluctuaciones que experimentan los tipos de interés, que casi siempre es superior para la deuda a corto plazo, pues las renovaciones de deuda se hacen a los tipos existentes en el mercado.

En tercer lugar, la carga financiera se calcula como el porcentaje de los gastos financieros de la empresa sobre su deuda total.

c) *Rentabilidad*. Con el fin de evaluar la capacidad de generar rendimientos se han analizado las ratios de rentabilidad, que relacionan los beneficios obtenidos con los recursos empleados para conseguirlos. Concretamente, la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

La rentabilidad económica mide la relación entre el resultado de explotación y el activo total, y representa el rendimiento que obtiene la empresa de sus inversiones sin tener en cuenta cómo están financiadas. Esta ratio puede desagregarse en sus dos componentes básicos, margen y rotación. El margen mide la eficacia comercial, y se obtiene dividiendo el resultado de explotación entre las ventas. La rotación es un indicador de la eficiencia en el uso de los activos y se calcula mediante el cociente entre los ingresos netos del ejercicio y el activo total.

La rentabilidad financiera es un indicador de la capacidad de la empresa para generar riqueza a sus accionistas. Se obtiene dividiendo el resultado neto del ejercicio entre los recursos aportados por ellos, es decir, los recursos propios. Esta ratio ya no depende exclusivamente de los activos sino también de cómo están financiados. Se considera una de las ratios que mejor sintetiza la situación general de la empresa porque recoge la eficiencia comercial, la eficiencia en el uso de los activos empresariales y el apalancamiento financiero o grado de utilización de los recursos ajenos.

d) *Solvencia*. Las ratios de solvencia tienen como finalidad analizar la capacidad de la empresa para hacer frente a los compromisos de pago derivados de la devolución del principal de la deuda y sus intereses. Para ello, se relaciona la facultad de la empresa para generar renta con el nivel de endeudamiento. Se han utilizado dos medidas: la cobertura de intereses y la capacidad de devolución de la deuda. La primera muestra la capacidad de la sociedad para hacer frente a los gastos financieros. Se trata de analizar si con el resultado de

explotación, se puede hacer frente a los intereses de la deuda. La capacidad de devolución de la deuda informa de la autonomía financiera de la empresa al indicar los años que se necesitan para devolver la deuda con los flujos de efectivo generados por la actividad empresarial (resultado de explotación más amortizaciones).

e) *Liquidez*. Este último grupo de ratios trata de comprobar la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo y, por tanto, revelan los posibles problemas de liquidez. El primer indicador calculado es la liquidez general, que relaciona los activos corrientes con los pasivos corrientes. Se trata de evaluar la capacidad para afrontar los exigibles a corto plazo con los realizables para ese mismo plazo. No es estrictamente una medida de liquidez, y se puede equiparar a la de solvencia a medio plazo que proporciona el fondo de maniobra. En segundo lugar, se ha obtenido la relación entre el activo corriente, excluidas las existencias, y el pasivo corriente. Esta ratio, también conocida como prueba ácida, relaciona exclusivamente las partidas más líquidas del activo corriente, tesorería y deudores, con el pasivo exigible a corto plazo. Por último, se ha determinado la posición de liquidez o ratio de tesorería, que determina el peso que tienen los saldos de efectivo sobre el activo total.

Es importante destacar que, al igual que en los estudios previos para los años 2003-2007 (CESRM, 2009) y 2008-2014 (CESRM, 2016), se presenta un análisis microeconómico de las empresas y no un estudio sectorial. Este último implicaría el cálculo de las ratios a partir de las medias ponderadas por tamaño de las distintas partidas de los estados financieros empresariales para cada sector. En su lugar, se ha procedido a obtener las ratios individuales de cada empresa con las que después se ha calculado la media de las ratios de las empresas de la muestra (Whittington, 1980). El hecho de no trabajar con promedios sectoriales se debe a que el objeto del estudio es caracterizar a las empresas, y trabajar con el agregado sectorial implicaría un peso superior de las de mayor tamaño en los indicadores calculados. Por el contrario, la forma de trabajo planteada supone que todas las empresas tienen la misma importancia dentro del cálculo de los valores medios, independientemente de su dimensión y aportación dentro de un determinado sector. Este procedimiento tiene como ventaja que se elimina el efecto tamaño y el alisado de datos en el agregado sectorial, pero introduce más variabilidad y ruido en los indicadores, especialmente en aquellos vinculados al crecimiento de la actividad. El análisis microeconómico, por el que se ha optado, representa mucho mejor la situación del conjunto de las sociedades

TABLA 6.3.
RATIOS E INDICADORES UTILIZADOS

Ratios	Denominación	Cálculo
Actividad	Tasa de variación de las ventas (%)	$[(Ventas_t - Ventas_{t-1})/(Ventas_{t-1})] \times 100$
	Tasa de variación del valor añadido (%)	$[(VA_t - VA_{t-1})/(VA_{t-1})] \times 100$
	Tasa de variación de los activos (%)	$[(Activos_t - Activos_{t-1})/(Activos_{t-1})] \times 100$
	Periodo medio de cobro a deudores (días)	Saldo medio de clientes /Ventas diarias promedio
Endeudamiento	Endeudamiento total (%)	(Recursos ajenos / Pasivo total)×100
	Estructura vencimiento de la deuda (%)	(Deuda a largo plazo / Deuda total)×100
	Carga financiera (%)	(Gastos financieros / Recursos ajenos)×100
Rentabilidad	Rentabilidad económica (%)	(Resultado de explotación /Activo total)×100
	Margen de explotación sobre ventas (%)	(Resultado de explotación /Ventas)×100
	Rotación de activos	Ingresos netos del ejercicio / Activo total
	Rentabiliad financiera (%)	(Resultado neto / Recursos propios)×100
Solvencia	Cobertura de intereses	Resultado de explotación /Gastos financieros
	Capacidad devolución deuda (años)	(Acreedores a CP + Acreedores a LP)/(Resultado de explotación + Amortizaciones)
Liquidez	Liquidez general	Activos corrientes / Pasivos corrientes
	Prueba ácida	(Activos corrientes - Existencias) / Pasivos corrientes
	Tesorería (%)	(Caja y bancos / Activo total)×100

analizadas en la medida en que se evita, por ejemplo, que empresas de gran dimensión con buenos resultados compensen los malos de las pequeñas, dado que aquellas absorben en el agregado sectorial los resultados negativos de empresas en peor situación económico-financiera.

El análisis de las ratios medias por sector y año se realiza mediante la comparación de la situación promedio de las empresas de la Región de Murcia con la media de España. Adicionalmente, las empresas pequeñas y las empresas medianas-grandes presentan importantes diferencias en su financiación como consecuencia de la mayor opacidad informativa de las primeras. Por una parte, no tienen acceso a la financiación en los mercados de capitales debido fundamentalmente a los requisitos de entrada. Por otra, la falta de transparencia ocasiona que tengan que afrontar financiación bancaria bajo contratos más complejos y estructurados y con unos costes más elevados. Las restricciones crediticias impuestas por la dimensión motivan que las pequeñas empresas sean más dependientes que las medianas-grandes de vías de financiación como el crédito de proveedores para financiar sus circulantes, y el *leasing* y la autofinanciación para los inmovilizados. Todo esto se traduce en un mayor coste de capital, no sólo por el recurso a un crédito bancario cuyo coste efectivo se eleva por las continuas renovaciones sino también por el coste de oportunidad del crédito de proveedores y el de los recursos propios. En tales circunstancias las pequeñas empresas exigirán una mayor rentabilidad económica a sus proyectos que las empresas medianas-grandes. Esta problemática se presenta también entre las empresas más jóvenes y las de mayor antigüedad, y en ambos casos se reduce conforme se incrementa la dimensión de la empresa y su antigüedad. Por tanto, resulta de interés el estudio de las empresas segmentadas en grupos en función del tamaño y de la edad, ambas medidas habitualmente utilizadas como *proxys* de asimetría informativa y de problemas de financiación. Para tal segmentación, de acuerdo con los criterios de clasificación establecidos por la Comisión Europea[4], se ha considerado pequeñas empresas las que tienen de 10 a 49 trabajadores, y medianas y grandes las que tienen 50 o más empleados. Por antigüedad, se han considerado empresas jóvenes las de menos de 10 años desde su constitución y maduras las que tienen 10 o más años.

El análisis de los estadísticos descriptivos de la muestra de empresas murcianas pone de manifiesto, para el periodo 2013-2020, un crecimiento medio de las ventas del 10,9% anual (mediana del 6,6%), que la rentabilidad económica media ha sido del 6% (mediana del 4,5%), y que se alcanza una rentabilidad financiera promedio del 11,5% (mediana del 8,1), apoyada en unos niveles de endeudamiento medios del 59,1% (mediana 61,4%) con un coste financiero medio del 1,8% (mediana de 1,3%). No obstante, aproximadamente las tres cuartas partes de la deuda son a corto plazo. Esos niveles de rentabilidad económica unidos a una carga financiera moderada, y con bajo coste, permiten a las empresas pagar con su resultado de explotación 40,3 veces los intereses financieros, aunque la mediana de 5 veces indica que la mitad de la muestra no presenta unos valores tan holgados. Las empresas necesitan una media de 9,6 años para devolver su deuda (mediana de 7,3). Por último, con relación a su liquidez general, sus activos corrientes medios son 1,9 veces sus pasivos corrientes (mediana de 1,4), y el peso que tienen los saldos de efectivo en la estructura económica es del 11,5% (mediana del 6,5%). A efectos comparativos también se presentan los estadísticos descriptivos de las variables para España. En general, con diferencias poco relevantes, las empresas de la Región de Murcia presentan un dinamismo superior a las de España en ventas y generación de valor añadido; indicadores de rentabilidad que mejoran los nacionales; más endeudamiento, aunque con una estructura de vencimiento de la deuda semejante; y una posición de liquidez que queda levemente por debajo de la que muestran el conjunto de las empresas españolas.

4 *Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE de 6 de mayo de 2003.*

TABLA 6.4.
ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS DE LA MUESTRA. PERIODO 2013-2020

VARIABLE	REGIÓN DE MURCIA			ESPAÑA		
	Media	Mediana	Desviación estándar	Media	Mediana	Desviación estándar
Tasa de variación de las ventas (%)	10,9	6,6	29,1	9,1	5,1	28,1
Tasa de variación del valor añadido (%)	11,7	7,4	28,7	9,8	5,9	28,4
Tasa de variación de los activos (%)	11,6	5,9	25,0	10,0	4,6	24,3
Periodo medio de cobro a deudores (días)	81,1	72,4	58,3	77,2	68,1	60,1
Rentabilidad económica (%)	6,0	4,5	6,7	5,6	4,2	7,8
Margen (%)	4,6	3,4	6,1	4,2	3,1	7,1
Rotación	1,5	1,3	1,0	1,6	1,4	1,0
Rentabilidad financiera (%)	11,5	8,1	17,4	10,0	7,1	20,2
Endeudamiento total (%)	59,1	61,4	22,6	56,7	58,3	23,0
Estructura vencimiento de la deuda (%)	26,0	21,4	22,5	26,4	21,0	23,7
Carga financiera (%)	1,8	1,3	1,6	1,8	1,4	1,6
Cobertura de intereses	40,3	5,0	157,2	43,9	4,9	173,3
Capacidad devolución deuda (años)	9,6	7,3	10,7	8,8	6,5	11,8
Liquidez general	1,9	1,4	1,4	2,0	1,5	1,5
Prueba ácida	1,3	1,0	1,1	1,5	1,1	1,3
Tesorería (%)	11,5	6,5	13,0	12,7	7,6	13,7

Fuente: elaboración propia.

6.4. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DE LA REGIÓN DE MURCIA ENTRE 2013 Y 2020

En este apartado se va a estudiar la situación económico-financiera de las empresas de la Región de Murcia para los cinco grupos de ratios definidos en el epígrafe anterior: actividad, endeudamiento, rentabilidad, solvencia y liquidez. Para cada uno de estos indicadores se analiza la evolución temporal de las empresas murcianas en comparación con el agregado de empresas españolas para determinar la posición regional en el contexto nacional. Igualmente, se estudia el comportamiento para los distintos sectores de actividad analizados. También se prestará atención a las diferencias observadas entre las empresas por razones de tamaño y años en funcionamiento, como factores clave en el desarrollo y supervivencia de las empresas.

6.4.1. RATIOS DE ACTIVIDAD

Las tasas de actividad económica regional se corresponden con la evolución experimentada por la economía española durante el periodo analizado, en el que se parte del 2013, último año de la Gran Recesión con caída en el PIB, hasta el año 2020, con una fuerte disminución de la actividad económica como consecuencia de la crisis de la COVID-19. Entre estos dos años, la economía española ha experimentado una etapa de crecimiento económico, con tasas anuales de variación del PIB superiores o iguales al 3% entre 2015 y 2017 (con un máximo del 3,8% en 2015), seguida de una desaceleración en

2018 y 2019, para finalizar con tasas muy negativas en 2020, consecuencia del *shock* económico provocado por la pandemia. Este patrón es el que siguen las tasas de variación de las ventas, del valor añadido y de los activos de las empresas.

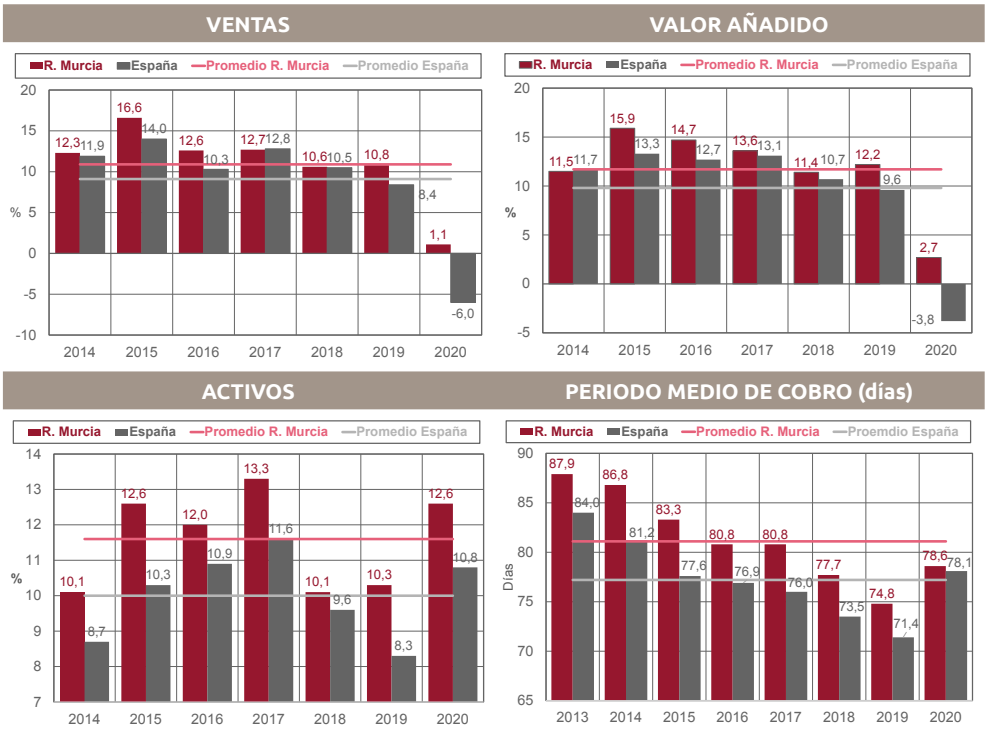
La evolución de los indicadores de actividad muestra que las ventas de las empresas de la Región de Murcia han experimentado una tasa de crecimiento media anual a lo largo del periodo 2013-2020 de un 10,9% anual, frente al 9,1% de España. Estos valores serían superiores si excluyéramos el año 2020, ejercicio que ha registrado una fuerte reducción de las ventas por la COVID-19. Con un máximo en el año 2015 (16,6% en Murcia y 14% en España), el aumento de ventas regional se ha mantenido prácticamente todos los años por encima de la media nacional, destacando el mejor comportamiento de las empresas regionales en 2020. En este último año las ventas bajaron un 6% en el agregado nacional, alcanzando un incremento positivo del 1,1% en la Región de Murcia.

TABLA 6.5.
TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DEL PIB EN VOLUMEN EN EL PERIODO 2013-2020 (%)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Región de Murcia	-1,1	2,3	7,1	3,7	3,2	0,0	2,2	-8,3
España	-1,4	1,4	3,8	3,0	3,0	2,3	2,1	-10,8

Fuente: Contabilidad Regional de España, base 2015, serie homogénea 2000-2020 (INE).

GRÁFICO 6.1.
EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE ACTIVIDAD (Tasas de variación anual en %)



Fuente: elaboración propia.

El análisis por sectores de actividad[5] muestra disparidades en la variación media de las ventas, si bien todos presentan tasas positivas para el conjunto del periodo. Destacan, con crecimientos superiores a la media, *Construcción* (19,6%), *Información y comunicaciones* (16,4%), *Muebles* (15,2%), *Actividades profesionales* (14,8%), *Industrias extractivas* (13,8%), *Actividades administrativas* (13,7%), *Productos metálicos* (13,6%), *Reparación e instalación de maquinaria* (13%) y *Otros productos minerales no metálicos* (12,6%). Por el contrario, las actividades que han presentado un menor desempeño, con tasas de crecimiento por debajo del 6%, han sido *Educación* (3,9%), *Industria de la Madera y el corcho* (4,7%), *Servicios de alojamiento* y *Actividades sanitarias* (5,5%), *Artes gráficas* (5,8%) y *Suministro de agua* (5,9%). Las diferencias sectoriales también se dan en el conjunto nacional, aunque, como se ha indicado anteriormente, las empresas regionales denotan más dinamismo, con tasas de variación superiores en la mayoría de los sectores con la excepción de la *Industria de la madera y corcho*, *Suministro de agua*, *Servicios de alojamiento*, *Actividades inmobiliarias*, *Educación* y *Actividades sanitarias*.

La evolución de los sectores a lo largo del periodo muestra que son los años 2015 y 2016 los que presentan las mayores tasas de crecimiento de las ventas, mientras que en los años 2018 y 2019 se observa cómo algunos registran caídas en sus ventas, como *Confección de prendas de vestir*, cuyas tasas son –2,3% y –0,9%, respectivamente, o *Industria del cuero y el calzado* y *Actividades inmobiliarias*, que disminuyeron un 2,4% y un 1,3%, respectivamente, en 2018. Sin embargo, en el conjunto de España, todos los sectores alcanzan tasas positivas hasta la llegada de la COVID-19, momento en el que se producen importantes contracciones en la práctica totalidad de las ramas de actividad con la excepción de *Agricultura, ganadería y pesca* e *Industria química*, que crecieron al 7,9% y 5,2%, en ese orden, como consecuencia del aumento de la demanda de sus productos durante la pandemia. En cambio, en la Región de Murcia, el impacto ha sido más reducido, como se desprende del hecho que, de los 33 sectores analizados, 17 obtienen tasas de variación positivas en 2020; resalta el aumento de las ventas, por encima del 10%, en *Industria química* (23,9%), *Industrias extractivas* (15,1%), *Agricultura, ganadería y pesca* (12,8%) e *Información y comunicaciones* (10,7%). En la pandemia, los sectores más afectados han sido los vinculados a la hostelería (*Servicios de alojamiento*, –42,7%; *Servicios de comidas y bebidas*, –26,7%), así como *Industria del cuero y el calzado* (–15,7%), *Educación* (–17,3%), *Actividades inmobiliarias* (–12,5%) y *Suministro de energía eléctrica* (–12,3%).

Para analizar el efecto del tamaño se han agrupado las empresas en pequeñas (de 10 a 49 trabajadores) y medianas y grandes (50 o más trabajadores). Los resultados muestran un crecimiento de las ventas ligeramente superior en las pequeñas (11,2%) respecto de las medianas y grandes (9,7%) en el conjunto del periodo. Esta diferencia es mayor en los primeros años, y tiende a igualarse al avanzar en el periodo. Sin embargo, el impacto de la COVID-19 ha afectado más al aumento de las pequeñas empresas, que elevaron las ventas solamente un 0,3% en el año 2020 frente al 5% de las medianas y grandes.

Asimismo, se han agrupado las empresas en función de su antigüedad, en empresas jóvenes (menos de 10 años desde su constitución) y empresas maduras (10 o más años desde ese momento). Los resultados revelan una gran diferencia para el conjunto del periodo entre las tasas de crecimiento de las jóvenes, 20,9%, respecto de las más antiguas, 8,2%. Además, hasta 2019 las empresas de más reciente creación obtienen prácticamente todos los años tasas superiores al 20%, frente a las empresas con 10 o más años, cuyas tasas se encuentran cercanas al 10%. En todo caso, en 2020 estas empresas también presentan un mejor comportamiento en sus ventas, con un aumento del 7% frente a la caída del –0,6% de las compañías maduras.

5 Para los sectores seleccionados, el capítulo contiene un anexo con los resultados anuales de todos los indicadores, tanto de la Región de Murcia como de España, desagregados a su vez por tamaño y antigüedad de las empresas. Está disponible en la versión digital de esta Memoria, accesible a través de la web del CESRM.

TABLA 6.6.
INDICADORES DE ACTIVIDAD POR RAMAS ECONÓMICAS
(Promedios 2013-2020)

SECTOR	Región de Murcia				España			
	T.V. Ventas (%)	T.V. Valor añadido (%)	T.V. Activo (%)	Periodo medio de cobro (días)	T.V. Ventas (%)	T.V. Valor añadido (%)	T.V. Activo (%)	Periodo medio de cobro (días)
Agricultura, ganadería, y pesca	11,3	12,3	13,9	80,0	10,1	11,3	10,7	76,3
Industrias extractivas	13,8	10,4	8,4	140,0	10,2	10,2	6,1	125,3
Industria de la alimentación	7,4	8,5	10,2	73,5	5,8	8,0	7,7	67,5
Industria textil	7,3	8,5	10,5	74,4	5,2	7,1	7,6	87,4
Confección de prendas de vestir	8,0	7,0	9,9	76,3	6,3	7,3	8,1	79,7
Industria del cuero y del calzado	6,8	10,9	12,5	74,8	4,3	7,2	9,3	77,9
Industria de la madera y del corcho	4,7	6,2	6,0	103,3	10,1	9,6	9,3	91,3
Artes gráficas	5,8	8,0	10,2	99,0	4,4	5,5	6,9	98,6
Industria química	10,0	11,1	9,9	96,5	7,4	9,8	8,1	91,3
Productos de caucho y plásticos	11,1	14,0	13,0	92,5	6,9	9,1	8,4	87,3
Otros productos minerales no metálicos	12,6	11,5	6,1	113,7	11,0	11,8	7,2	109,4
Productos metálicos	13,6	13,0	11,2	102,8	9,7	9,8	9,6	97,6
Maquinaria y equipo n.c.o.p.	10,8	10,5	11,1	98,9	9,1	8,9	9,6	97,9
Muebles	15,2	15,5	15,7	73,6	11,5	11,8	10,7	75,0
Reparación e instalación de maquinaria	13,0	13,2	16,3	92,1	11,5	11,1	12,1	95,3
Resto industria manufacturera	9,9	10,3	8,7	94,4	7,9	8,4	8,2	92,4
Suministro de energía eléctrica	11,7	9,8	15,7	69,4	11,7	10,4	10,8	78,8
Suministro de agua	5,9	7,7	5,2	84,7	7,4	8,5	7,0	99,7
Construcción	19,6	16,6	15,7	109,4	16,8	14,4	13,8	104,5
Venta y reparación de vehículos	8,8	9,4	9,0	57,6	8,4	8,3	9,5	47,2
Comercio al por mayor	9,0	11,6	11,1	78,6	7,5	9,4	9,3	77,5
Comercio al por menor	9,2	10,1	10,7	44,9	7,0	8,5	9,4	39,9
Transporte y almacenamiento	9,6	13,0	11,3	89,8	8,2	10,4	10,5	89,8
Servicios de alojamiento	5,5	5,6	4,5	32,7	6,7	7,9	7,2	35,8
Servicios de comidas y bebidas	6,4	7,7	8,4	19,5	5,6	6,9	10,5	19,7
Información y comunicaciones	16,4	17,9	15,1	71,9	11,9	13,2	13,8	97,6
Actividades inmobiliarias	6,9	6,5	5,0	79,2	10,1	10,3	8,7	64,3
Actividades profesionales	14,8	14,5	13,5	98,8	11,4	11,6	12,0	104,8
Actividades administrativas	13,7	11,9	10,3	98,4	10,7	11,1	11,4	87,0
Educación	3,9	7,8	13,1	71,9	6,7	7,5	10,7	53,6
Actividades sanitarias	5,5	4,6	5,9	76,5	6,3	6,7	9,3	50,3
Actividades artísticas y recreativas	9,6	11,8	13,1	48,6	6,9	9,5	9,8	42,3
Otros servicios	9,7	8,5	9,1	85,9	6,5	7,4	9,5	59,5
Total	**10,9**	**11,7**	**11,6**	**81,1**	**9,1**	**9,8**	**10,0**	**77,2**

Fuente: elaboración propia.

TABLA 6.7.
INDICADORES DE ACTIVIDAD EN LAS EMPRESA DE LA REGIÓN DE MURCIA POR TAMAÑO Y EDAD (Promedios 2013-2020)

INDICADORES	Tamaño			Edad	
	Total	Pequeñas	Medianas y grandes	Jóvenes	Maduras
Tasa de variación de las ventas (%)	10,9	11,2	9,7	20,9	8,2
Tasa de variación del VA (%)	11,7	11,9	10,6	21,5	9,0
Tasa de variación del activo (%)	11,6	11,7	10,5	24,3	8,1
Periodo medio de cobro (días)	81,1	81,8	77,2	72,8	83,6

Fuente: elaboración propia.

La segunda variable de actividad analizada es la tasa de variación del valor añadido bruto. Esta magnitud se calcula como la diferencia entre el valor de los bienes y servicios producidos y el coste de los consumos intermedios realizados, lo que constituye una estimación de la creación de riqueza por parte de las empresas. Esta variable, con un valor medio anual para el conjunto del periodo del 11,7% para la Región de Murcia, frente al 9,8% de España, sigue una evolución temporal similar a la tasa de variación

de las ventas, con valores por encima de la media nacional en todos los años excepto en 2014, que queda ligeramente por debajo. Destaca nuevamente el hecho de que, en plena pandemia, el valor añadido creció un 2,7% en la Región de Murcia frente a la caída del 3,8% en el conjunto del país. Por sectores, siguen destacando, con tasas que rebasan la media, *Información y comunicaciones* (17,9%), *Construcción* (16,6%), *Muebles* (15,5%), *Actividades profesionales* (14,5%), *Reparación e instalación de maquinaria* (13,2%) y *Productos metálicos* (13%), a los que se añade *Transporte y almacenamiento* (13%). Con tasas de crecimiento por debajo del 6% se encuentran *Actividades sanitarias* (4,6%) y *Servicios de alojamiento* (5,6%).

La tasa de variación del valor añadido ha sido positiva en la práctica totalidad de sectores hasta el año 2019, con la excepción de *Actividades inmobiliarias* (–4,7% en 2016 y –2,5% en 2018), *Industrias extractivas* (–5,5% en 2017), *Servicios de alojamiento* (–5% en 2018) y *Suministro de energía eléctrica* (–2,8% en 2018). En España se presentan tasas positivas para todos los sectores hasta el año previo a la aparición de la COVID-19. Las empresas que han mostrado un mejor comportamiento durante el primer año de pandemia en la Región de Murcia han sido las pertenecientes a *Industrias extractivas* (20,3%), *Industria química* (15,2%), *Productos de caucho y plásticos* (13%), *Agricultura, ganadería y pesca* (12,5%) e *Información y comunicaciones* (12,2%). Por el contrario, las firmas más perjudicadas pertenecen a los sectores de *Servicios de alojamiento* (–42,7%), *Actividades artísticas y recreativas* (–33,3%), *Servicios de comidas y bebidas* (–32,5%), *Actividades inmobiliarias* (–23,3%), *Confección de prendas de vestir* (–19,6%), *Suministro de energía eléctrica* (–15,3%) y *Educación* (–13,5%).

Por tamaño, no se observan grandes disparidades, encontrándose las empresas pequeñas ligeramente por encima de las de mayor dimensión todos los años del ciclo de crecimiento iniciado en 2014. Sin embargo, en el primer año de la pandemia han tenido un mejor comportamiento las empresas medianas y grandes, con un aumento del valor añadido del 5,7% frente al 2,1% de las pequeñas. En cambio, las empresas jóvenes han mostrado incrementos de su valor añadido entre el 19% y el 27,8% hasta 2019, más del doble que las empresas maduras, y en 2020 presentan un ascenso del 5,8% frente al 1,9% de las antiguas.

La tasa de variación de los activos, tercera medida de actividad calculada, permite analizar el esfuerzo inversor realizado por nuestras empresas entre los años 2013 y 2020. Los resultados muestran una tasa de crecimiento media anual del 11,6% frente al 10% experimentado en el conjunto del Estado. El mayor aumento de los activos se concentra en los años 2015 a 2017, ralentizando su avance en 2018 y 2019, en consonancia con los menores ritmos de las ventas. Sin embargo, cabe destacar el alza registrada por los activos en el año 2020 (12,6% en la Región de Murcia y un 10% en España), si bien estos valores pueden estar afectados por el incremento de algunas partidas del activo corriente, como consecuencia de la reducción de la actividad durante la pandemia y de la inyección de liquidez derivadas de los planes de ayudas a las empresas puestos en marcha por las instituciones públicas para paliar los efectos del parón económico. Por ramas de actividad, en el período 2013-2020, destacan los sectores de *Reparación e instalación de maquinaria* con un 16,3%; *Construcción*, *Muebles* y *Suministro de energía eléctrica*, todos ellos con un 15,7%; *Información y comunicaciones* (15,1%) y *Agricultura, ganadería y pesca* (13,9%). Las actividades que han tenido un modesto crecimiento medio de sus activos se corresponden con los *Servicios de alojamiento* (4,5%), *Actividades inmobiliarias* (5%), *Suministro de agua* (5,2%) y *Actividades sanitarias* (5,9%). Por último, cuando se pone el foco en el tamaño y la edad de las empresas, resultan ser las más pequeñas y jóvenes las que han tenido un superior incremento de sus activos, si bien este efecto es muchísimo más claro en el caso de las empresas de menor edad, con una tasa de crecimiento media anual del 24,3% frente al 8,1% de las maduras. En todo caso, son las empresas con menos años las que se encuentran en las primeras

etapas del ciclo de vida de la empresa y, por tanto, las que presentan mayores oportunidades de crecimiento.

Para finalizar este bloque, se analiza la evolución del crédito comercial entre empresas. Se trata de un acuerdo en el que los vendedores ofrecen a los clientes un aplazamiento del pago por la compra de bienes y servicios. Para el vendedor actúa como una herramienta que estimula las ventas, y para el comprador es una fuente de financiación a corto plazo de gran importancia, especialmente para las pequeñas y medianas empresas. En este apartado se ha optado por medir el crédito comercial a través del periodo medio de cobro, es decir, los días que por término medio tardan las empresas en cobrar a sus clientes[6]. En una primera aproximación a los resultados, se observa que las empresas murcianas cobran a sus clientes por término medio a los 81,1 días, mientras que en el conjunto del país es de 77,2 días. Este mayor periodo de cobro regional se produce en una buena parte de los sectores analizados. Además, cabe destacar la tendencia decreciente de esta variable, que pasa de 87,9 días en el año 2013 a 74,8 días en 2019. En 2020 se produjo un repunte hasta los 78,6 días, lo que se explica por el parón de la actividad económica durante la pandemia.

Para poner en contexto la paulatina reducción observada en el plazo de cobro se debe tener en cuenta que en el año 2010 se encontraba en 98,3 días (CESRM, 2016, pág. 449), siendo España, junto a Grecia, Italia y Portugal, uno de los países del mundo con mayores plazos de cobro a clientes (Baños-Caballero *et al.*, 2020). Además, desde enero de 2013 el plazo de pago legal está fijado en un máximo de 60 días (Ley 15/2010, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales). Por tanto, se observa un acercamiento de los plazos reales a los plazos legales, interrumpido en 2020 por el *shock* económico que ha supuesto la crisis de la COVID-19. Esta aproximación sería superior si en el cálculo del Periodo Medido de Cobro se hubieran podido utilizar las ventas sin IVA. Tradicionalmente, el crédito comercial tiene un fuerte componente sectorial, con los plazos más elevados en el sector manufacturero y los más reducidos en comercio y servicios. En este sentido, las actividades económicas que presentan periodos medios de cobro más altos son las de *Industrias extractivas* (140 días), *Otros productos minerales no metálicos* (113,7 días), *Construcción* (109,4 días), *Industria de la madera y del corcho* (103,3 días) y *Productos metálicos* (102,8 días). Por el contrario, los plazos de cobro más cortos se observan en *Servicios de comidas y bebidas* (19,5 días), *Servicios de alojamiento* (32,7 días), *Comercio al por menor* (44,9 días) y *Actividades artísticas y recreativas* (48,6 días).

Por tamaño, se observa que las empresas más pequeñas, que suelen presentar menor poder negociador, conceden mayores plazos de crédito (81,8 días) en comparación con las de mayor tamaño, que cobran, en promedio, cada 77,2 días. Sin embargo, cuando agrupamos las empresas según el número de años desde su constitución, se observa que las jóvenes tienen un periodo medio de cobro menor, 72,8 días, mientras que las empresas con más de 10 años de actividad alcanzan los 83,6 días.

En conclusión, las empresas de la Región han experimentado una etapa de crecimiento de las ventas y del valor añadido por encima de la media española, más acentuada en los años 2015-2017 y con una ralentización en 2018 y 2019. Esta fase alcista se ha visto truncada en 2020 por la llegada de la COVID-19 y el correspondiente confinamiento de la población. A pesar de ello, la economía regional en su conjunto se ha mantenido en tasas positivas de las ventas (1,1%) y del valor añadido (2,7%), frente a las caídas del 6% y 3,8%, respectivamente, experimentada por el conjunto de empresas españolas. Los sectores más dinámicos a lo largo del periodo han sido *Construcción*, *Información y comunicaciones* y

6 Dadas las diferencias existentes en los tipos de IVA, no se ha podido determinar exactamente el importe de clientes sin IVA de las distintas empresas. De este modo, el Periodo Medio de Cobro se ha calculado considerando la cifra de clientes reflejada en el balance, que incluye el IVA.

Muebles, mientras que *Actividades sanitarias* y *Servicios de alojamiento* han presentado menores tasas de actividad. En el año 2020 han destacado los sectores de *Industria química*, *Industrias extractivas* y *Agricultura, ganadería y pesca*, que tuvieron un importante papel durante la pandemia, y se han visto más afectados los vinculados a la hostelería (*Servicios de alojamiento* y *Servicios de comidas y bebidas*), así como *Industria del cuero y del calzado* y *Educación*. Por último, las empresas más jóvenes han alcanzado un mayor crecimiento a lo largo de todo el periodo, pero sin diferencias relevantes por tamaño empresarial.

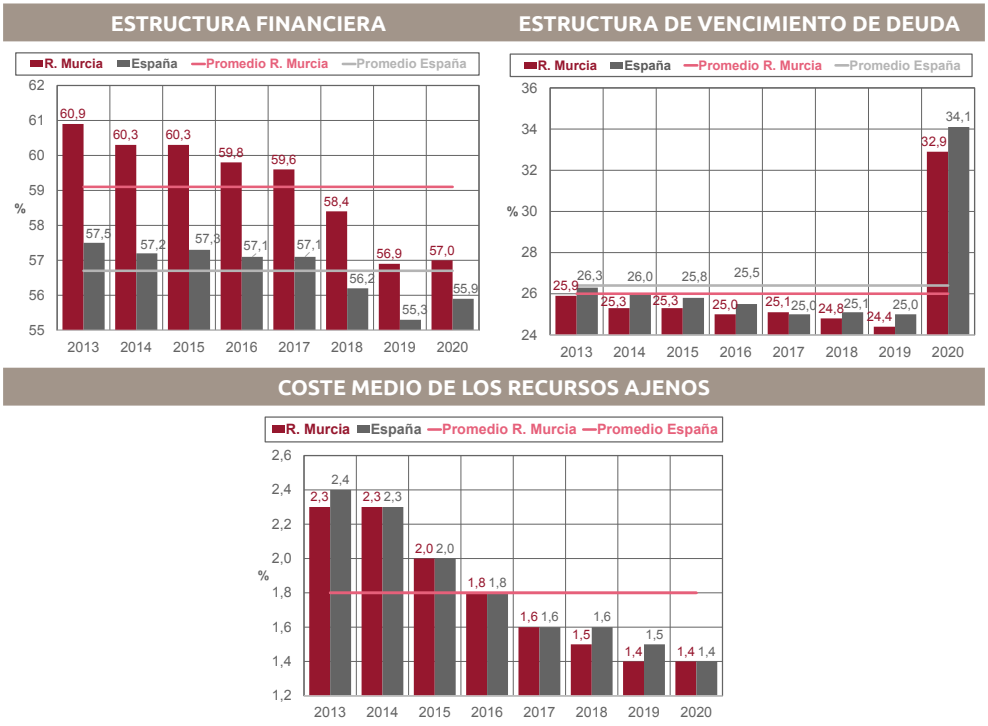
6.4.2. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO

La estructura financiera de las empresas representa los recursos monetarios que tiene aplicados en sus activos. Las decisiones sobre endeudamiento se centran fundamentalmente en la composición entre recursos propios y ajenos (estructura financiera), la elección del plazo de vencimiento de las deudas (estructura de vencimiento de la deuda) y la obtención de los recursos ajenos al menor coste financiero posible (coste medio de los recursos ajenos). En este apartado se estudia la evolución de estos tres aspectos de la financiación empresarial.

En una primera aproximación al endeudamiento de las empresas regionales, se observa un proceso de "desapalancamiento" a lo largo de los años estudiados hasta la llegada de la COVID-19, año en el que se detiene dicho proceso. Más concretamente, el endeudamiento total de las empresas regionales, siempre por encima de los valores medios nacionales, ha pasado del 60,9% en el año 2013 al 56% en 2019. La media del periodo ha sido del 59,1% frente al 56,7% nacional. Este comportamiento no es exclusivo de esas anualidades, sino que se viene dando desde principios de siglo, con un endeudamiento promedio en la Región de Murcia del 72,4% (66,3% para España) en el año 2003, (CSRM, 2009, pág. 415). Tras la crisis de 2008 se ha acelerado la convergencia del endeudamiento regional a los valores medios nacionales. La irrupción de la COVID-19 apenas ha supuesto un incremento en los niveles de endeudamiento de las empresas regionales, que pasan del 56,9% de 2019 al 57% en 2020 (55,3% y 55,9% respectivamente para España), aunque sí un alargamiento de los plazos de vencimiento de la deuda, como se comentará más adelante. Los sectores regionales con valores promedios de deuda para el conjunto del periodo por encima del 60% son los de *Transporte y almacenamiento* (66,3%), *Muebles* (63,3%), *Comercio al por mayor* (63,3%), Industria de la madera y del corcho (63,2%), *Reparación e instalación de maquinaria* (61,1%) y *Agricultura, ganadería y pesca* (60,4%). Las actividades menos apalancadas, con tasas por debajo del 50%, son *Actividades inmobiliarias* (39,6%), *Industrias extractivas* (44,3%), *Confección de prendas de vestir* (46,2%) y *Servicios de alojamiento* (46,9%).

En el análisis por tamaño no se observan grandes diferencias, encontrándose las empresas pequeñas, con un endeudamiento medio del 59,3%, ligeramente por encima de las de mayor dimensión, que tienen un apalancamiento promedio del 58,3%. Este comportamiento se ha dado todos los años excepto en 2020, año en el que las grandes, con un 57,7%, adelantan el 56,9% de endeudamiento de las pequeñas. Sí se aprecian importantes disparidades cuando agrupamos a las empresas en función de su edad. En este caso, las empresas más jóvenes presentan niveles de deuda más de quince puntos porcentuales por encima de las maduras, con valores medios para el conjunto del periodo del 71,4%, frente al 55,5% de las más antiguas. Estos elevados niveles de endeudamiento las colocan en una situación de mayor riesgo financiero. En todo caso, las empresas jóvenes se encuentran en las primeras etapas de su ciclo de vida, donde hay superiores tasas de crecimiento, como se ha puesto de manifiesto al analizar las ratios de actividad, y, por tanto, tienen más necesidades financieras. Por el contrario, las empresas de mayor edad se encuentran en su etapa de madurez, con inferiores tasas de crecimiento y mayor capacidad para generar recursos internamente (Berger y Udell, 1998).

GRÁFICO 6.2.
EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO



Fuente: elaboración propia.

El análisis de la estructura de vencimiento de la deuda permite determinar qué proporción de los recursos ajenos tienen un vencimiento a largo plazo (exigible en un plazo superior al año) y, por tanto, qué porcentaje tiene que ser devuelto a corto plazo (igual o menor de un año). Este aspecto es importante dado que tiene efectos sobre los niveles de riesgo de la empresa y su equilibrio financiero. En efecto, un uso de recursos a corto plazo más elevado expone a la empresa a un mayor riesgo de liquidez. Además, si bien el uso de recursos a corto plazo puede reducir el coste de los intereses soportados, también incrementa el riesgo de refinanciación, ya que, por una parte, el tipo de interés puede variar anualmente y, por otra, se está expuesto a la no renovación o a la restricción del crédito por parte del prestamista (García Teruel y Martínez Solano, 2007).

Se observa que el endeudamiento a largo plazo para el conjunto del periodo en las empresas de la Región supone el 26% de la deuda total (26,4% para España). Esto implica un alto peso de la deuda a corto plazo, ya que el 74% de la totalidad de recursos ajenos utilizados por las empresas murcianas tienen un vencimiento igual o inferior a un año. Además, el peso de la deuda a largo plazo se ha reducido 1,5 puntos porcentuales entre 2013 y 2019, al pasar del 25,9% al 24,4%. Estos resultados pueden indicar el uso de estrategias de financiación muy agresivas por parte de las empresas españolas o, más probablemente, muestra las dificultades que experimentan para obtener financiación bancaria a largo plazo. Esto evidencia la gran dependencia de las empresas del crédito comercial y de la deuda bancaria a corto plazo. Este compor-

TABLA 6.8.
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO POR RAMAS ECONÓMICAS
(Promedios 2013-2020)

SECTOR	Región de Murcia			España		
	Endeuda-miento (%)	Estructura vencimiento deuda (%)	Carga financiera (%)	Endeuda-miento (%)	Estructura vencimiento deuda (%)	Carga financiera (%)
Agricultura, ganadería, y pesca	60,4	30,5	1,6	55,5	34,6	1,7
Industrias extractivas	44,3	35,2	1,7	45,0	33,1	1,9
Industria de la alimentación	56,2	29,7	1,9	55,5	30,0	1,7
Industria textil	56,2	24,8	2,5	51,4	24,9	2,0
Confección de prendas de vestir	46,2	21,1	2,0	54,9	21,3	2,3
Industria del cuero y del calzado	64,8	17,4	2,1	60,9	15,9	2,0
Industria de la madera y del corcho	63,2	14,6	1,2	57,4	25,8	1,9
Artes gráficas	53,0	33,0	2,5	55,5	33,0	2,1
Industria química	53,1	25,0	2,0	49,6	25,6	1,8
Productos de caucho y plásticos	61,0	30,3	2,0	53,5	27,4	1,9
Otros productos minerales no metálicos	51,1	27,7	1,8	51,2	28,7	1,8
Productos metálicos	53,6	24,3	1,9	54,0	27,3	2,0
Maquinaria y equipo n.c.o.p.	54,9	19,0	1,7	52,5	23,7	1,8
Muebles	63,3	22,0	1,8	58,7	24,9	1,9
Reparación e instalación de maquinaria	61,1	29,0	1,8	54,7	21,9	1,8
Resto industria manufacturera	56,3	27,2	2,0	52,0	27,6	1,9
Suministro de energía eléctrica	57,3	37,1	1,7	57,1	36,0	2,0
Suministro de agua	56,5	35,7	1,6	54,3	36,9	1,8
Construcción	62,4	21,8	1,9	60,0	20,8	1,8
Venta y reparación de vehículos	56,6	23,7	1,5	59,6	19,4	1,6
Comercio al por mayor	60,3	20,2	1,5	57,5	19,5	1,6
Comercio al por menor	59,4	25,3	1,7	57,9	25,2	1,6
Transporte y almacenamiento	66,3	35,3	2,1	61,7	35,3	2,0
Servicios de alojamiento	46,9	47,5	1,9	48,2	47,6	2,0
Servicios de comidas y bebidas	61,7	36,0	1,8	59,6	36,8	1,9
Información y comunicaciones	56,7	37,4	1,8	57,3	27,1	2,0
Actividades inmobiliarias	39,6	35,0	2,3	51,0	36,8	1,9
Actividades profesionales	55,1	30,8	1,7	57,4	26,8	1,9
Actividades administrativas	57,9	27,3	2,3	58,5	26,2	2,0
Educación	57,7	39,2	2,3	55,8	34,5	2,0
Actividades sanitarias	52,2	39,9	2,3	53,7	38,3	2,1
Actividades artísticas y recreativas	52,1	33,4	1,9	52,6	37,1	2,0
Otros servicios	54,1	40,9	2,2	56,4	35,0	1,9
Total	**59,1**	**26,0**	**1,8**	**56,7**	**26,4**	**1,8**

Fuente: elaboración propia.

tamiento se rompe de manera drástica con la pandemia. Así, en la Región de Murcia la ratio de endeudamiento a largo plazo pasa del 24,4% de 2019 (25% en España) hasta el 32,9% en 2020 (34,1% en España). Este cambio se puede explicar por la puesta en marcha, por parte del Gobierno español, de un plan de avales de Instituto de Crédito Oficial para ayudar a las empresas que vieron afectada su actividad económica por el coronavirus (Real Decreto-ley 8/2020[7]), una iniciativa complementada a su vez por el Gobierno de la Región[8]. De esta forma, muchas empresas han podido acceder a préstamos con plazos de vencimiento de hasta un máximo de 5 años.

Los sectores con un mayor plazo de vencimiento de la deuda son *Servicios de alojamiento* (47,5%), *Información y comunicaciones* (37,4%), *Suministro de energía eléctrica* (37,1%) y *Servicios de comidas y bebidas* (36%). Por el contrario, los niveles más reducidos pertenecen a *Industria de la*

7 Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social de la COVID-19.

8 Entre otras, la Orden de 7 de abril de 2020 de la Consejería de Empresa, Industria y Portavocía de la CARM.

madera y del corcho (14,6%), *Industria del cuero y del calzado* (17,4%) y *Maquinaria y equipo n.c.o.p.* (19%). Además, en el año de la pandemia, los sectores que más han incrementado la deuda a largo plazo han sido *Industria del cuero y del calzado* (del 15,2% en 2019 al 39,9% en 2020), *Servicios de comidas y bebidas* (del 32% al 52,9%), *Industria textil* (del 20,6% al 39,6%) y *Muebles* (del 18% al 31,4%). Sin embargo, tres sectores redujeron su porcentaje de deuda a largo plazo entre 2019 y 2020: *Industrias extractivas* (del 41,1% al 36,5%), *Actividades artísticas y recreativas* (del 38,5% al 35,7%) y *Servicios de alojamiento* (del 41% al 35,5%).

Con relación al tamaño, no se aprecian grandes diferencias entre los dos grupos de empresas, que oscilan a lo largo del periodo entre el 24% y el 26%, si bien el repunte de 2020 es ligeramente superior en las pequeñas (33%) frente a las medianas y grandes (32,2%). En cambio, las empresas maduras tienen, en promedio, un mayor vencimiento de sus deudas. Este comportamiento se da en todos los años excepto en 2020, año en el que las empresas jóvenes incrementan el peso de su deuda a largo plazo hasta el 34,2%, frente al 32,5% de las empresas con 10 o más años de antigüedad.

Para analizar el coste de los recursos ajenos dentro de la estructura financiera de las empresas, se ha calculado el cociente entre los gastos financieros y la deuda total. Los resultados muestran una evolución positiva del coste de financiación ajena de las empresas murcianas y españolas, al descender gradualmente desde el 2,3% y 2,4%, respectivamente, del año 2013 hasta el 1,4% en 2020. Además, no se observan diferencias significativas con relación a España durante los ejercicios económicos analizados. De hecho, el coste financiero medio del periodo se encuentra en el 1,8%, tanto para la Región de Murcia como para España, todo ello a pesar de que el grado de endeudamiento es más elevado y, por tanto, soportan mayor riesgo financiero las empresas murcianas, lo que podría indicar unas mejores condiciones financieras en la Comunidad.

Las actividades económicas con mayor carga financiera han sido *Industria textil* y *Artes gráficas*, con un 2,5%, y *Actividades inmobiliarias*, *Educación* y *Actividades sanitarias* que anotan un 2,3%. En el lado contrario, las que se han beneficiado de menores costes han sido *Venta y reparación de vehículos* y *Comercio al por mayor*, con un 1,5%, y *Agricultura, ganadería y pesca* y *Suministro de agua* (1,6%). Por tamaño y edad, se observa que las empresas de inferior dimensión y con menos años en funcionamiento presentan un coste superior, 1,8% para pequeñas y jóvenes frente al 1,6% y 1,7% de grandes y maduras, respectivamente.

En resumen, las empresas de la Región de Murcia se han caracterizado en el periodo 2013-2020 por la disminución tanto del nivel de endeudamiento, que ha pasado del 60,3% en 2013 al 57% en 2020, como de su coste, que se ha reducido desde el 2,3% al 1,4%, mientras que la estructura de vencimiento de su deuda se ha mantenido alrededor del 25% hasta la llegada de la pandemia en 2020, año en el que se ha disparado hasta el 32,9% como consecuencia de los avales promovidos por las Administraciones Públi-

TABLA 6.9.
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO EN LAS EMPRESA DE LA REGIÓN DE MURCIA POR TAMAÑO Y EDAD (Promedios 2013-2020)

INDICADORES	Tamaño			Edad	
	Total	Pequeñas	Medianas y grandes	Jóvenes	Maduras
Endeudamiento total (%)	59,1	59,3	58,3	71,4	55,5
Estructura vencimiento de la deuda (%)	26,0	26,0	26,3	24,1	26,6
Carga financiera (%)	1,8	1,8	1,6	1,8	1,7

Fuente: elaboración propia.

cas. Los niveles de endeudamiento total de las empresas de la Región para el conjunto del periodo (59,1%) siguen encontrándose por encima de la media nacional (56,7%), si bien es cierto que esta brecha se ha reducido hasta 1,1 puntos en 2020, mientras que el coste de la deuda (1,8%) y su estructura de vencimiento (26,4%) presentan resultados análogos a los de España. Los sectores más endeudados han sido el *Transporte y almacenamiento* (66,3%), *Muebles* (63,3%), *Comercio al por mayor* (63,3%), *Industria de la madera y del corcho* (63,2%), *Reparación e instalación de maquinaria* (61,1%) y *Agricultura, ganadería y pesca* (60,4%), mientras que los menos endeudados han sido *Actividades inmobiliarias* (39,6%), *Industrias extractivas* (44,3%), *Confección de prendas de vestir* (46,2%) y *Servicios de alojamiento* (46,9%). Por último, las condiciones de financiación entre grandes y pequeñas empresas son similares. Sin embargo, las empresas más jóvenes muestran unos niveles de endeudamiento muy elevados (71,4%), con plazos de vencimiento más cortos (24,1%), lo que las posiciona en una situación de superior riesgo financiero, aunque este hecho no se traduce en mayores primas de riesgo ya que presentan un coste financiero similar a la media de las empresas murcianas.

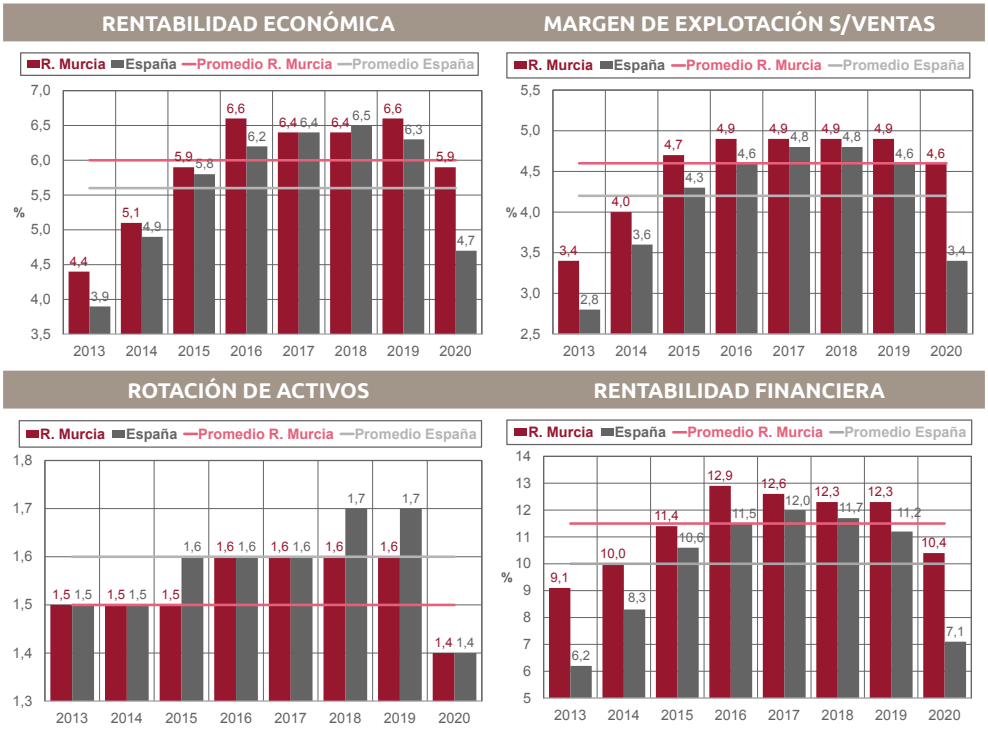
6.4.3. RATIOS DE RENTABILIDAD

En este apartado se analizan las ratios de rentabilidad económica, sus dos principales componentes (margen sobre ventas y rotación de activos) y la rentabilidad financiera. Estos indicadores permiten aproximar la capacidad de generación de rendimiento de las empresas. La rentabilidad económica compara el resultado de explotación de la empresa, el beneficio antes de intereses e impuestos, con la totalidad de los activos empleados para su obtención. Esta rentabilidad económica viene determinada principalmente por dos factores: el margen de explotación sobre las ventas, que es una medida de la rentabilidad de las ventas de la empresa, y la rotación de activos, que se puede considerar como un indicador de la eficiencia de la empresa en la utilización de estos. Por tanto, la rentabilidad económica no se ve afectada por la composición de los recursos monetarios utilizados por la empresa, que sí influye en la otra ratio principal de rentabilidad, la financiera. Este indicador compara el resultado del ejercicio con los recursos propios empleados, por lo que viene determinada tanto por el resultado de la actividad económica como por la estructura financiera de la empresa.

Un primer análisis de la rentabilidad económica muestra que, en el período 2013-2020, el rendimiento medio anual para las empresas de la Región de Murcia, con un valor del 6%, se sitúa por encima del promedio del conjunto de empresas españolas (5,6%). La evolución a lo largo de esos años muestra un importante crecimiento en los primeros años de la serie, pasando del 4,4% en 2013 al 6,6% en 2016, para posteriormente entrar en un periodo de estabilidad hasta 2019 y finalizar en 2020 con una caída hasta situarse ligeramente por debajo de la media del período (5,9%). Las empresas españolas siguen una evolución similar a las murcianas en su rentabilidad económica, aunque el aumento en los primeros años fue más acentuado en España, ya que, partiendo de un nivel inferior en 2013 (3,9%), alcanzan valores similares a los de la Región en el período 2017-2019 (máxima de 6,5% en 2018). Sin embargo, la disminución en la rentabilidad económica provocada por los efectos de la COVID-19 ha resultado ser mucho menor en la Región de Murcia que en el conjunto de España, ya que mientras las empresas murcianas pasaron de un 6,6% en 2019 al 5,9% en 2020, en el conjunto nacional se redujo del 6,3% al 4,7%.

Por sectores de actividad, todos ellos, tanto en la Comunidad como en España, presentan unas rentabilidades medias positivas en el período 2013-2020. En la Región de Murcia, aquellos con unos rendimientos económicos promedios más altos, por encima del 7%, son: *Suministro de energía eléctrica* (8%), *Confección de prendas de vestir* (8%), *Otros servicios* (7,7%), *Maquinaria y equipo n.c.o.p.* (7,3%), *Agricultura, ganadería y pesca* e *Industria química* (ambos con un 7,1%). En cambio, los sectores que en España consi-

GRÁFICO 6.3.
EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: elaboración propia.

guen superar, en media, esa cifra del 7% son únicamente: *Industria química* (7,2%), *Actividades sanitarias* (7,2%) y *Reparación e instalación de maquinaria* (7,1%). En el otro extremo, el sector murciano con menor nivel de rentabilidad económica promedio, con un 3,4%, es el de *Servicios de alojamiento*, cuyo comportamiento es muy diferente al de España, donde alcanza un valor medio del 6,3%, situándose por encima del promedio y entre los sectores más rentables a nivel nacional. En la muestra de empresas españolas, el sector menos rentable económicamente es *Industrias extractivas*, que con un 3,7% obtiene unos niveles similares a los de la Región de Murcia (4%), encontrándose en el penúltimo escalón de los sectores murcianos ordenados por rendimiento económico. A lo largo del período, en la Región de Murcia solamente muestran valores anuales negativos de rentabilidad económica cuatro sectores: *Educación* (–6,7%) y *Servicios de alojamiento* (–1,6%) en 2013, y dos claramente afectados por el confinamiento decretado en 2020: *Suministros de energía eléctrica* (–2,7%) y *Actividades artísticas y recreativas* (–0,2%). Este último, con una rentabilidad económica del –0,3%, junto con *Servicios de alojamiento* (–2,7%) y *Servicios de comidas y bebidas* (–0,5%), también en 2020, son los únicos que a nivel nacional presentan valores negativos de rentabilidad económica en todo el período.

El análisis de los dos principales determinantes de la rentabilidad económica, en primer lugar, revela que las empresas murcianas y españolas presentan una rotación media similar (1,5 y 1,6 veces, respectivamente). Por su parte, los márgenes de explotación sobre ventas son ligeramente más altos para

la Región de Murcia (4,6%) que para España (4,2%). Esta superior eficiencia comercial se observa en la mayoría de los sectores considerados (24 de 33) y en todos los años del período (especialmente en 2020, con una diferencia de 1,2 puntos porcentuales). Además, el margen es el principal determinante de la evolución de la rentabilidad económica a lo largo del periodo. Mientras la rotación de activos se mantiene estable en torno a sus valores medios a lo largo de los años estudiados, la trayectoria que describen las medias anuales del margen sobre ventas es similar a las del rendimiento económico empresarial en ambos territorios. En la muestra de empresas murcianas, el margen de explotación crece entre 2013 y 2016, pasando de un 3,4% a su máximo de 4,9%, valor que mantiene hasta 2019. En España, el margen de explotación sufre un mayor incremento en los primeros años, del 2,8% en 2013 a su máximo del 4,8% en 2017 y 2018, lo que explica el superior crecimiento de la rentabilidad económica de las empresas españolas. Asimismo, la menor caída de la rentabilidad económica en las empresas murcianas en 2020 se corresponde, fundamentalmente, al mejor comportamiento del margen sobre ventas en ese año. Tanto en la Región como en España, la rotación de activos sufre una disminución similar en 2020, que la sitúa en 1,4 veces en las dos muestras, el valor mínimo de toda la serie. Por contra, el margen de explotación se retrae muy levemente, tres décimas, en el agregado regional, hasta quedar en un 4,6% en 2020, pero en España experimenta un descenso de más de un punto porcentual, pasando del 4,6% en 2019 al 3,4% en 2020. Por tanto, estas cifras parecen indicar que, desde el punto de vista de la eficiencia comercial, las empresas murcianas tuvieron una mejor capacidad de adaptación al parón económico provocado por la pandemia de la COVID-19.

TABLA 6.10.
INDICADORES DE RENTABILIDAD POR RAMAS ECONÓMICAS
(Promedios 2013-2020)

SECTOR	Región de Murcia				España			
	Rentabilidad económica (%)	Margen s/ventas (%)	Rotación s/activo	Rentabilidad financiera (%)	Rentabilidad económica (%)	Margen s/ventas (%)	Rotación s/activo	Rentabilidad financiera (%)
Agricultura, ganadería, y pesca	7,1	7,4	1,2	14,7	5,7	6,2	1,1	10,7
Industrias extractivas	4,0	4,9	0,7	6,4	3,7	4,0	0,8	4,7
Industria de la alimentación	5,7	4,5	1,4	8,9	5,1	3,8	1,6	7,9
Industria textil	6,6	5,0	1,2	9,6	5,4	4,1	1,3	7,9
Confección de prendas de vestir	8,0	5,2	1,3	12,7	4,9	3,3	1,5	7,7
Industria del cuero y del calzado	5,3	3,4	1,7	12,3	6,3	3,7	1,8	12,6
Industria de la madera y del corcho	4,4	2,9	1,5	8,6	5,2	3,8	1,3	8,5
Artes gráficas	5,9	4,6	1,2	9,3	4,8	3,9	1,2	7,3
Industria química	7,1	6,2	1,2	11,1	7,2	5,9	1,3	10,4
Productos de caucho y plásticos	6,8	5,6	1,3	11,6	6,7	5,3	1,3	10,3
Otros productos minerales no metálicos	4,5	4,9	1,0	7,9	4,1	3,4	1,0	6,8
Productos metálicos	6,5	5,4	1,3	11,4	5,9	4,6	1,3	9,4
Maquinaria y equipo n.c.o.p.	7,3	6,2	1,3	12,5	6,5	5,4	1,2	10,5
Muebles	6,8	4,2	1,6	15,9	5,1	3,2	1,4	9,5
Reparación e instalación de maquinaria	6,8	5,1	1,3	15,0	7,1	5,0	1,6	11,8
Resto industria manufacturera	6,0	5,8	1,2	10,7	5,6	5,0	1,2	8,4
Suministro de energía eléctrica	8,0	9,0	2,0	13,5	6,2	7,0	1,4	12,0
Suministro de agua	6,6	6,9	1,1	11,7	5,5	6,3	1,1	9,8
Construcción	6,1	4,4	1,5	13,2	5,5	3,7	1,6	11,3
Venta y reparación de vehículos	4,8	3,1	1,6	8,2	4,5	2,7	2,0	8,1
Comercio al por mayor	5,7	3,7	1,8	11,4	5,6	3,6	1,8	10,3
Comercio al por menor	5,2	2,8	2,1	10,2	5,2	2,9	2,0	9,7
Transporte y almacenamiento	5,3	3,8	1,6	10,7	5,4	4,4	1,5	9,5
Servicios de alojamiento	3,4	3,0	0,9	5,8	6,3	8,6	0,9	10,2
Servicios de comidas y bebidas	5,3	2,6	2,1	12,3	6,0	2,9	2,1	10,9
Información y comunicaciones	6,8	5,5	1,5	11,1	6,6	4,7	1,5	11,6
Actividades inmobiliarias	4,0	5,1	0,9	4,9	5,2	6,5	1,1	8,7
Actividades profesionales	6,1	5,6	1,3	10,4	6,1	4,8	1,4	10,9
Actividades administrativas	6,9	5,4	1,7	12,2	6,1	4,4	1,8	10,8
Educación	5,4	4,3	1,2	10,3	5,9	4,6	1,7	10,6
Actividades sanitarias	6,4	6,0	1,2	6,7	7,2	6,0	1,5	11,6
Actividades artísticas y recreativas	5,5	5,0	1,2	10,2	5,5	4,2	1,3	8,7
Otros servicios	7,7	9,0	1,2	9,6	6,2	5,7	1,5	9,6
Total	**6,0**	**4,6**	**1,5**	**11,5**	**5,6**	**4,2**	**1,6**	**10,0**

Fuente: elaboración propia.

En la comparativa por tamaño, entre las empresas murcianas, las medias de la rentabilidad económica y sus dos componentes son muy similares entre el grupo de las pequeñas y el de las de mayor tamaño, dado que los tres indicadores presentan valores muy similares a sus promedios globales en el período 2013-2020. Sin embargo, en determinados sectores se aprecian importantes diferencias en la rentabilidad económica media por grupos de tamaño. Por ejemplo, debido fundamentalmente a las desigualdades en el margen de explotación de las ventas, el rendimiento económico de las pequeñas es más alto en *Otros servicios* (8,1% en pequeñas frente a 3,6% en medianas y grandes), observándose lo contrario en *Maquinaria y equipo n.c.o.p.* (6,9% y 15,6% respectivamente).

Si se considera la edad de las empresas, las jóvenes, con un 7,5%, presentan una rentabilidad económica media superior a las maduras (5,5%). En este caso, esa diferencia podría venir explicada porque son más eficientes en la utilización de sus activos, ya que la rotación es 2 veces en las jóvenes y 1,4 en las maduras, cuando los promedios de sus márgenes de explotación son muy similares (4,4 % en jóvenes y 4,6% en maduras). Sin embargo, en los sectores donde hay más disparidad en la rentabilidad económica entre jóvenes y maduras, la causa está más en las desigualdades en el margen que en la rotación de los activos: el sector de *Confección de prendas de vestir* (con una rentabilidad económica de 15,6% en jóvenes y 7% en maduras) y en el de *Actividades artísticas y recreativas* (1,2% y 6,8% respectivamente).

De forma similar a lo observado en la rentabilidad generada por la actividad económica de la empresa, la rentabilidad financiera media es superior en las empresas murcianas (11,5%) que en las del conjunto de España (10%) para todo el período 2013-2020 y, en este caso, además en cada uno de los años. Por su parte, la evolución de los promedios anuales de este indicador del rendimiento que obtienen los recursos aportados por los accionistas es similar en los dos territorios, describiendo una trayectoria parecida a la observada en la rentabilidad económica. De este modo, tras la superación de la gran crisis de 2008, la rentabilidad financiera de las empresas murcianas experimenta un importante crecimiento desde el 9,1% de 2013 hasta alcanzar el máximo de 12,9% en 2016. En los años posteriores se mantiene por encima del 12%, hasta que en 2020 cae hasta el 10,4%. Para el conjunto de España la evolución es similar, pero parten de un nivel significativamente más bajo en 2013 (6,2%) y tardan un año más en alcanzar la rentabilidad financiera media más alta en todo el período, 12% en 2017. Además, la disminución en 2020 es mucho más grave en la muestra de empresas españolas, dado que la rentabilidad financiera retrocede en ese año hasta el 7,1%, desde el 11,2% de 2019.

Por sectores, los dos con un mayor rendimiento de los recursos propios en la Región de Murcia, atendiendo a la media del período analizado, son *Muebles* y *Reparación e instalación de maquinaria*, con un 15,9% y 15% respectivamente. En España, sin embargo, con unos rendimientos que se sitúan en torno al 12%, los dos sectores con una mayor rentabilidad financiera son *Industria del cuero y del calzado* (12,6%) y *Suministro de energía eléctrica* (12%). Por el contrario, aquellos que no llegan a alcanzar ni siquiera un 5% de rentabilidad financiera son *Actividades inmobiliarias* (4,9%), en la Región de Murcia, e *Industrias extractivas* (4,7%) en España. Además, en el período analizado, con la excepción del sector de la *Educación* en 2013, con un valor extremo de −91,4%, las rentabilidades financieras negativas en la Comunidad se concentran en cinco sectores en 2020, destacando *Confección de prendas de vestir* (−9,9%), *Actividades artísticas y recreativas* (−5,6%) y *Suministro de energía eléctrica* (−4,8%), claramente afectados por el confinamiento decretado para combatir la COVID-19. En España, solamente son tres los sectores que muestran rentabilidades financieras negativas importantes y, precisamente, también concentrados en 2020 y en actividades muy afectadas por las medidas impuestas por la crisis sanitaria: *Servicios de alojamiento* (−9,4%), *Servicios de comidas y bebidas* (−6,9%) y *Actividades artísticas y recreativas* (−3,4%).

En el análisis de la rentabilidad financiera de las empresas por tamaño, se observa que el rendimiento medio de los recursos aportados por los accionistas es aproximadamente un punto porcentual superior en las pequeñas (11,6%) que en las medianas y grandes (10,7%). Por sectores, hay algunos en los que sí se pueden apreciar importantes diferencias entre los grupos de empresas conforme a ese criterio. Por un lado, las pequeñas muestran unos niveles medios de rentabilidad financiera superiores a diez puntos porcentuales respecto a las de mayor dimensión en el sector de la *Confección de prendas de vestir* (14,5% en pequeñas y 0,9% en medianas y grandes) y en el de la *Industria de la madera y del corcho* (9,2% y –1,3% respectivamente). Por el otro, las empresas medianas y grandes alcanzan unas rentabilidades financieras superiores a 10 puntos que en las pequeñas en los sectores de *Maquinaria y equipo n.c.o.p.* (11,9% en pequeñas y 25,1% en las de mayor tamaño) e *Industrias extractivas* (en ese orden, 5,9% y 16,3%).

Cuando se distingue según la edad, sí aparecen desigualdades claramente significativas en rentabilidad financiera media para todo el período entre las más jóvenes y las maduras: aquellas obtienen un rendimiento de los recursos propios aproximadamente 2,4 veces más alto que las más longevas (20,7% en las jóvenes frente a 8,7% en las maduras). Dado que la rentabilidad económica promedio es ligeramente superior en las jóvenes, parece que es el mayor recurso a la deuda por parte de las empresas de menor edad lo que explica esas apreciables diferencias en el rendimiento financiero entre las jóvenes y las maduras. Además, esto se observa prácticamente en la totalidad de los sectores, siendo en *Confección de prendas de vestir* (34,8% en jóvenes y 9,9% en maduras) y en *Industria del cuero y del calzado* (28,2% y 7,8% respectivamente), donde las brechas de rendimiento son más grandes. Únicamente en *Actividades artísticas y recreativas* las empresas maduras (10,5%) alcanzan una rentabilidad financiera superior que las jóvenes (9,1%).

En resumen, la rentabilidad económica media anual de las empresas de la Región de Murcia para el período 2013-2020 ha sido del 6%, por encima del 5,6% que alcanzan las empresas en España. Igualmente, las empresas de la Región muestran una rentabilidad financiera promedio más alta en el conjunto de esa etapa, 11,5% frente al 10% que resulta en el país. Tanto la rentabilidad económica como la financiera siguen una evolución similar entre 2013 y 2020, con una primera fase de crecimiento hasta 2016 aproximadamente, unos años posteriores de estabilidad y una caída en 2020, esta última más importante en las medias nacionales que en las regionales. Asimismo, parece que esta evolución viene determinada fundamentalmente por los cambios en el margen de explotación, más que por la rotación de activos. Por tanto, desde el punto de vista de la rentabilidad, las empresas murcianas se han visto afectadas en menor medida que las del conjunto de España por los adversos efectos económicos provocados por las medidas sanitarias impuestas por la pandemia de la COVID-19. Por tamaño y edad,

TABLA 6.11.
INDICADORES DE RENTABILIDAD EN LAS EMPRESA DE LA REGIÓN DE MURCIA POR TAMAÑO Y EDAD (Promedios 2013-2020)

INDICADORES	Tamaño			Edad	
	Total	Pequeñas	Medianas y grandes	Jóvenes	Maduras
Rentabilidad económica (%)	6,0	5,9	6,1	7,5	5,5
Margen de explotación (%)	4,6	4,5	4,7	4,4	4,6
Rotación de ventas sobre activos	1,5	1,5	1,6	2,0	1,4
Rentabilidad financiera (%)	11,5	11,6	10,7	20,7	8,7

Fuente: elaboración propia.

mientras que el rendimiento económico es similar entre las pequeñas y las grandes, es relativamente mayor en las jóvenes que en las maduras; y la rentabilidad financiera es ligeramente superior en las pequeñas, pero claramente mucho más alta en las jóvenes.

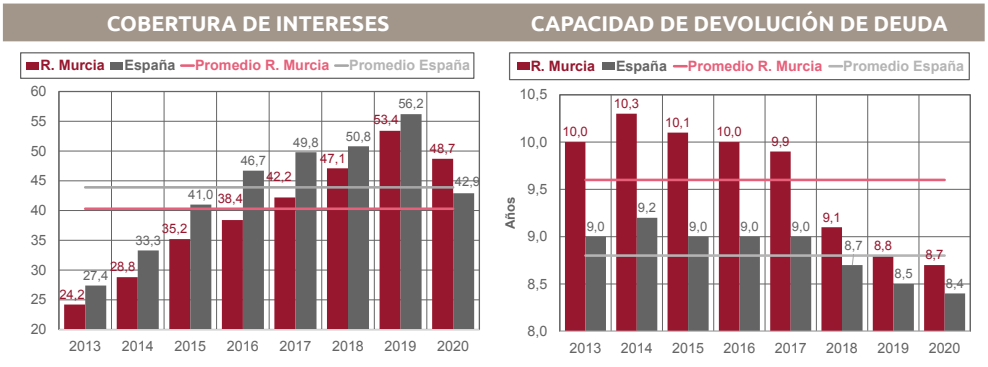
6.4.4. RATIOS DE SOLVENCIA

A continuación, relacionando sus niveles de rentabilidad y endeudamiento, se estudia la solvencia de las empresas, es decir, su capacidad para hacer frente al servicio de la deuda (compromisos de pago de principal e intereses) mediante la renta generada en el desempeño de su actividad. En concreto, se ha calculado la cobertura de intereses y la capacidad de devolución de deuda. La primera se obtiene dividiendo el resultado de explotación por los gastos financieros. Esta ratio debe tener un valor superior a la unidad para que la empresa pueda hacer frente a los gastos financieros del ejercicio. A partir de aquí, un mayor valor implica más solvencia de la empresa, al tener una situación más holgada para el pago de los intereses. Dado que la cobertura de intereses no tiene en cuenta la amortización de la deuda, también se presenta la capacidad de devolución de esta, que se obtiene dividiendo la deuda total de la empresa entre el resultado de explotación más las amortizaciones, conocido también por su acrónimo en inglés como EBITDA. El importe obtenido nos indica los años necesarios para devolver la deuda total de la empresa con el flujo de caja operativo generado por la empresa.

Los resultados obtenidos para la ratio de cobertura de intereses muestran una elevada capacidad de las empresas murcianas para hacer frente al pago de sus intereses. En efecto, el valor medio para el conjunto del periodo ha sido 40,3 veces. Además, la tendencia observada ha sido creciente durante todo el periodo, desde 24 veces en 2013 a 53,4 veces en 2019, y ha retrocedido a 48,7 en el primer año de la pandemia. Esta mejora anual del indicador se explica por unos años de incremento de la rentabilidad unido al descenso de los niveles de endeudamiento y, especialmente, del coste de la deuda, como se ha analizado en los apartados anteriores. En todo caso, los niveles de solvencia se encuentran ligeramente por debajo de los observados para el conjunto de España (43,9 veces), situación que se mantiene todos los años analizados.

Las ramas de actividad que destacan por obtener las ratios más elevadas, han sido *Maquinaria y equipo n.c.o.p.* (70,1), *Agricultura, ganadería y pesca* (61,1), *Comercio al por mayor* (50,8) y *Productos metálicos*

GRÁFICO 6.4.
EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: elaboración propia.

TABLA 6.12.
INDICADORES DE SOLVENCIA POR RAMAS ECONÓMICAS
(Promedios 2013-2020)

SECTOR	Región de Murcia		España	
	Cobertura de intereses	Caoacidad devolución deuda (años)	Cobertura de intereses	Caoacidad devolución deuda (años)
Agricultura, ganadería, y pesca	61,1	8,7	46,8	8,1
Industrias extractivas	41,6	12,1	31,3	7,3
Industria de la alimentación	44,5	8,9	44,8	8,3
Industria textil	29,5	6,6	35,7	8,1
Confección de prendas de vestir	28,4	5,0	32,7	9,1
Industria del cuero y del calzado	33,6	12,3	45,9	9,9
Industria de la madera y del corcho	45,8	11,9	38,4	9,1
Artes gráficas	17,6	6,7	31,0	7,0
Industria química	35,2	7,3	53,0	6,7
Productos de caucho y plásticos	21,0	7,7	45,5	6,7
Otros productos minerales no metálicos	20,6	8,8	30,9	8,2
Productos metálicos	50,7	8,2	39,3	7,6
Maquinaria y equipo n.c.o.p.	70,1	8,5	61,0	7,8
Muebles	40,2	10,6	34,8	9,5
Reparación e instalación de maquinaria	29,1	7,7	57,4	7,7
Resto industria manufacturera	35,9	8,0	45,8	7,7
Suministro de energía eléctrica	21,8	4,8	36,4	8,4
Suministro de agua	50,0	6,7	40,4	6,9
Construcción	26,0	11,3	37,2	10,7
Venta y reparación de vehículos	30,6	11,5	37,0	11,0
Comercio al por mayor	50,8	11,3	51,9	10,8
Comercio al por menor	38,5	9,9	46,2	9,7
Transporte y almacenamiento	23,3	8,3	28,5	7,2
Servicios de alojamiento	24,1	9,0	51,6	6,2
Servicios de comidas y bebidas	27,1	7,2	42,5	6,2
Información y comunicaciones	26,0	8,2	51,4	7,5
Actividades inmobiliarias	8,7	6,0	41,6	8,2
Actividades profesionales	42,3	8,6	48,4	8,4
Actividades administrativas	24,3	7,8	37,3	8,2
Educación	71,3	9,6	47,2	7,2
Actividades sanitarias	36,2	6,3	45,9	6,1
Actividades artísticas y recreativas	15,0	6,0	40,8	5,9
Otros servicios	47,4	7,1	46,9	6,9
Total	**40,3**	**9,6**	**43,9**	**8,8**

Fuente: elaboración propia.

(50,7). En el lado opuesto se encuentran *Actividades inmobiliarias* (8,7), *Actividades artísticas y recreativas* (15) y *Artes gráficas* (17,6). Si analizamos la evolución temporal, se observa que hay sectores que presentan años con valores por debajo de la unidad o cercanos a ella, especialmente en los años 2013 y 2014, como es el caso de *Actividades inmobiliarias*, *Educación*, *Industria textil*, *Otros productos minerales no metálicos* y *Servicios de alojamiento*. En 2020, solamente *Actividades inmobiliarias* ha presentado una ratio negativa (–14,4) y las positivas más bajas se corresponden con actividades vinculados a la hostelería: *Servicios de comidas y bebidas* (4,6) y *Servicios de alojamiento* (8,1). Todos los demás han estado por encima de 10 veces. Por lo que respecta al análisis por tamaño y edad, solamente se observan diferencias reseñables en el caso de las empresas más jóvenes, que tienen un valor medio de 44,2 frente al 39,1 de las firmas de 10 o más años, mientras que las pequeñas están ligeramente por debajo de las medianas y grandes (40,1 frente a 41,2).

TABLA 6.13.
INDICADORES DE SOLVENCIA EN LAS EMPRESA DE LA REGIÓN DE MURCIA POR TAMAÑO Y EDAD (Promedios 2013-2020)

INDICADORES	Tamaño			Edad	
	Total	Pequeñas	Medianas y grandes	Jóvenes	Maduras
Cobertura de intereses	40,3	40,1	41,2	44,2	39,1
Capaciadad devolución de deuda (años)	9,6	9,8	8,8	9,9	9,5

Fuente: elaboración propia.

Una vez analizada la capacidad de las empresas para atender el pago de los intereses, ahora, con el estudio de la capacidad de devolución de deuda se pretende conocer cuántos años necesita la empresa para devolver su deuda. En promedio, las empresas de la Región de Murcia precisarían 9,6 años para amortizar su deuda con el flujo de caja operativo que generan anualmente, 0,8 años más que las españolas. Esta ratio ha estado disminuyendo desde que alcanzara su valor máximo en 2014 con 10,3 años, hasta 8,7 en 2020. Por sectores, los que necesitan más de 11 años para devolver la deuda son *Industria del cuero y del calzado* (12,3 años), *Industrias extractivas* (12,1 años), *Industria de la madera y del corcho* (11,9 años), *Venta y reparación de vehículos* (11,5 años), y *Construcción* y *Comercio al por mayor* con 11,3 años. En cambio, el plazo más pequeño lo presentan *Confección de prendas de vestir* (5 años), *Actividades artísticas y recreativas* (6 años), *Actividades inmobiliarias* (6 años), *Suministro de agua* (6,7 años) y *Artes gráficas* (6,7 años). Por otra parte, el análisis por tamaño y edad pone de manifiesto que las empresas de menor dimensión y menos años de actividad necesitan más tiempo para devolver su deuda. En concreto, las pequeñas, un año más que las medianas y grandes (9,8 frente a 8,8 años). Esta diferencia es más reducida en el caso de la edad (las jóvenes necesitan 9,9 años y 9,5 las más maduras).

En conclusión, el análisis de las medidas de solvencia revela una mejora en las empresas de la Región de Murcia en los años analizados al elevarse la ratio de cobertura de intereses de 24,2 en 2013 a 48,7 en 2020, con un valor medio anual de 40,3 veces, y reducirse la capacidad de devolución de la deuda desde su máximo de 10,3 años en 2014 hasta los 8,7 años en 2020, con un resultado promedio anual de 9,6 años. La mejora de estos indicadores se puede explicar en parte por la disminución del endeudamiento total en el periodo unido a la bajada del coste financiero en esos años, así como por el crecimiento de la rentabilidad hasta 2017 y su posterior estabilización. En todo caso, los datos muestran una solvencia inferior a la del conjunto de empresas españolas, que presentan una ratio de cobertura de 43,9 veces y una capacidad de devolución de deuda de 8,8 años para el conjunto de la etapa analizada. Por último, las empresas regionales de menor dimensión presentan una cobertura de intereses ligeramente inferior a las medianas y grandes y necesitan un año más para la devolución de la deuda. Sin embargo, las empresas más jóvenes muestran una mejor cobertura de intereses, pero con un plazo de devolución de deuda ligeramente superior al de las maduras.

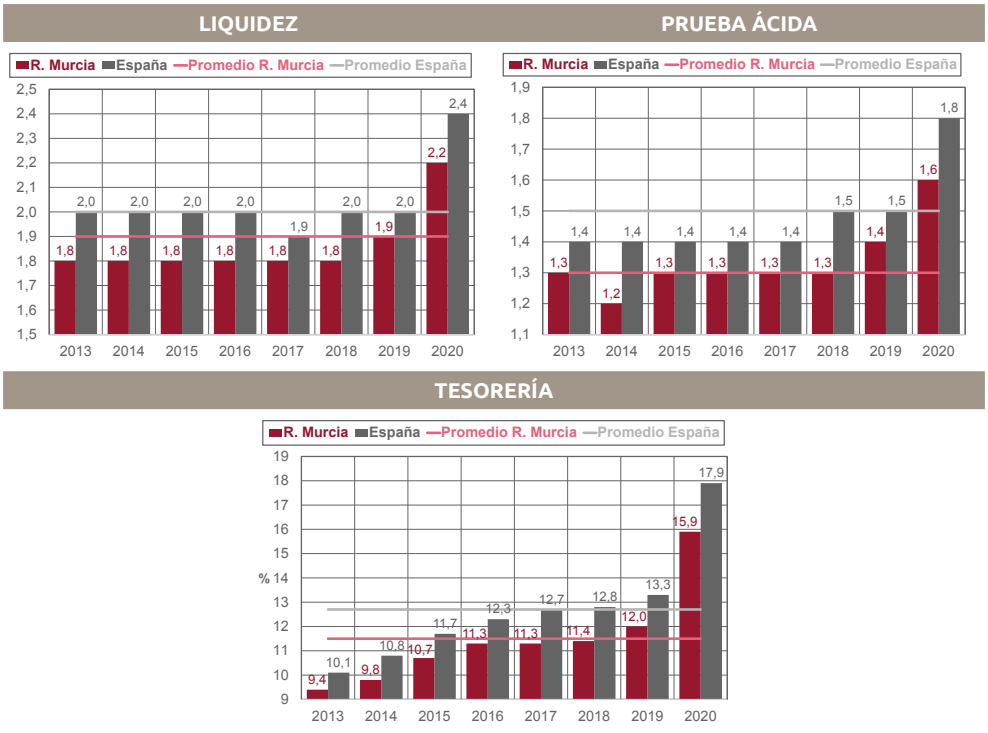
6.4.5. RATIOS DE LIQUIDEZ

En este último apartado del epígrafe 6.4 se analizan las denominadas ratios de liquidez, con las que se trata de estimar la capacidad de las empresas para hacer frente a sus obligaciones de pago en el corto plazo. En primer lugar, se estudia la

ratio de liquidez general, que compara la totalidad del activo corriente de la empresa con la totalidad de su pasivo corriente. Aunque usualmente está integrado entre las ratios de liquidez, este indicador está intrínsecamente relacionado con un concepto financiero de carácter más permanente como es el fondo de maniobra. Por tanto, la ratio de liquidez general puede ser considerada más como una medida de la solvencia a corto plazo de la empresa, ya que un valor de esta ratio superior (inferior) a 1 implica que la empresa presenta un fondo de maniobra positivo (negativo). Por eso, la ratio de liquidez general también indica en qué medida los activos corrientes están siendo financiados por recursos permanentes (deuda a largo plazo y recursos propios). En general, cuando más alto y superior a uno sea su valor, mayor será la solvencia a corto plazo de la empresa y menos problemas financieros tendrá para hacer frente a sus pagos con vencimientos inferiores a un año.

Las empresas de la Región de Murcia presentan un valor medio de la ratio de liquidez general igual a 1,9 veces en el periodo 2013-2020, una décima inferior al promedio que presentan el conjunto de las empresas españolas, 2 veces. En todos los años, el valor medio de esta ratio para el agregado nacional se ha mantenido por encima del regional. Asimismo, en ambas muestras, la ratio de liquidez general se encuentra en valores cercanos a su promedio en todos los años del período, excepto en 2020, cuando experimenta un repunte que la eleva a 2,2 veces, para las empresas

GRÁFICO 6.5.
EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ



Fuente: elaboración propia.

murcianas, y 2,4 veces en las españolas. Este repunte es el resultado de las ayudas de restructuración financiera, que permitieron a las empresas incrementar el uso de deuda a largo plazo.

En el ámbito regional, aquellas empresas con unos niveles medios de liquidez general más elevados y, por tanto, presumiblemente con más capacidad para atender a su deuda a corto plazo, son las de los sectores de *Confección de prendas de vestir* e *Industrias extractivas* (ambas con una media de 2,8 veces) y el de *Actividades inmobiliarias* (2,7 veces). En el lado opuesto, alcanzando un promedio en todo el período de 1,5 veces se sitúan los sectores de *Transporte y almacenamiento* y *Servicios de alojamiento*. Al analizar su evolución temporal desde 2013 a 2020, la mayoría de los sectores presentan un comportamiento similar al comentando para la muestra regional (estabilidad hasta 2019 e incremento en 2020), excepto, precisamente, los tres sectores con los valores medios más altos, cuyas evoluciones son bastante volátiles a lo largo de toda la etapa estudiada.

Si se considera el factor tamaño, no se aprecian diferencias sustanciales en el valor medio de la ratio de liquidez general entre las empresas pequeñas (1,9) y las de mayor dimensión (1,8). Sin embargo, hay determinados sectores en los que sí se encuentran disparidades relevantes entre ambos grupos. Por ejemplo, por un lado, el de *Actividades inmobiliarias*, donde las empresas medianas y grandes presentan una liquidez que supera en más del doble la de las pequeñas (5,4 veces frente a 2,1 veces), al igual que en el de la *Industria de la madera y del corcho* (4 veces en las medianas y grandes frente a 1,7 veces en las pequeñas). Por otro lado, las pequeñas casi doblan en liquidez general a las de mayor dimensión en el sector de *Confección de prendas de vestir* (una media de 3 veces en aquellas frente a 1,7 veces en las de mayor tamaño). Si se pone el foco en la edad de las empresas, se observa que, para todo el período, el promedio de la ratio de liquidez general es mayor en las maduras (2 veces) que en las jóvenes (1,5 veces), comportamiento que se repite en la mayoría de los sectores analizados.

La segunda ratio de liquidez estudiada es la denominada prueba ácida, que, a diferencia del anterior, no considera en su cálculo el valor de las existencias, al tratarse de los activos corrientes menos líquidos o que más tiempo tardan en transformarse en dinero. Por ello, al incluir en su numerador solo la tesorería efectiva disponible (dinero), los activos casi totalmente líquidos (inversiones financieras temporales) y los realizables a muy corto plazo (deudores), sus valores suelen ser más reducidos que los de la ratio de liquidez general. De hecho, para el período considerado, la prueba ácida media se sitúa en 1,3 veces para las empresas murcianas y en 1,6 para las nacionales. A pesar de que no se incluyan las existencias, la evolución temporal de este segundo indicador de liquidez es similar al primero, ya que se mantiene en torno a su media en la mayoría de los años para crecer en los dos últimos, especialmente en 2020, en el que alcanza su valor máximo (1,6 para el agregado regional y 1,8 para el nacional). Asimismo, similar a lo comentado para la ratio de liquidez general, los promedios anuales de la prueba ácida para el conjunto de España son superiores, en una o dos décimas, a las del conjunto de la Región de Murcia en todos los años del período. Además, para ambas muestras, en ningún sector y en ningún año, toma valores inferiores a 1, lo que denota que, en media, tanto las empresas murcianas como las del conjunto de España parecen tener capacidad monetaria suficiente para afrontar sus pagos en el corto plazo. En el análisis por tamaño y edad, los resultados obtenidos también coinciden con los de liquidez general: mismos valores entre empresas pequeñas y medianas y grandes (1,3 veces de media en ambos grupos), y un valor promedio superior en las de mayor edad (1,4 veces frente a 1,1 en las jóvenes). La menor diferencia observada en esta ratio, en comparación con la de liquidez general, puede estar revelando un mayor peso de las existencias dentro de los activos corrientes en las empresas más longevas que en las de más corta historia.

TABLA 6.14.
INDICADORES DE LIQUIDEZ POR RAMAS ECONÓMICAS
(Promedios 2013-2020)

SECTOR	Región de Murcia			España		
	Liquidez general	Prueba ácida	Tesorería (%)	Liquidez general	Prueba ácida	Tesorería (%)
Agricultura, ganadería, y pesca	1,6	1,2	9,4	2,0	1,4	10,2
Industrias extractivas	2,8	1,9	9,5	2,6	1,8	8,7
Industria de la alimentación	2,1	1,4	10,3	2,0	1,4	10,5
Industria textil	2,0	1,3	12,6	2,5	1,7	12,6
Confección de prendas de vestir	2,8	1,9	16,7	2,5	1,5	12,9
Industria del cuero y del calzado	1,7	1,1	13,8	2,0	1,4	15,7
Industria de la madera y del corcho	1,8	1,3	11,8	2,1	1,4	10,2
Artes gráficas	1,9	1,4	8,7	2,0	1,7	11,3
Industria química	2,1	1,5	10,6	2,3	1,7	10,5
Productos de caucho y plásticos	1,8	1,3	9,1	2,1	1,6	11,2
Otros productos minerales no metálicos	2,1	1,5	9,3	2,4	1,6	9,5
Productos metálicos	2,2	1,6	11,6	2,2	1,7	12,2
Maquinaria y equipo n.c.o.p.	2,2	1,6	16,5	2,4	1,7	14,2
Muebles	1,8	1,2	11,9	2,0	1,3	11,4
Reparación e instalación de maquinaria	1,9	1,4	13,1	2,2	1,8	15,6
Resto industria manufacturera	1,9	1,2	9,8	2,3	1,6	10,4
Suministro de energía eléctrica	1,8	1,6	23,2	1,9	1,5	12,1
Suministro de agua	1,6	1,4	10,0	1,9	1,7	11,1
Construcción	1,8	1,3	12,3	2,0	1,5	14,0
Venta y reparación de vehículos	1,9	1,1	10,4	1,9	1,1	11,2
Comercio al por mayor	1,8	1,3	11,7	2,1	1,4	12,0
Comercio al por menor	1,8	1,1	13,1	1,9	1,2	14,4
Transporte y almacenamiento	1,5	1,4	8,2	1,7	1,6	10,3
Servicios de alojamiento	1,5	1,3	11,5	1,7	1,5	10,3
Servicios de comidas y bebidas	1,6	1,2	16,1	1,6	1,3	17,7
Información y comunicaciones	2,2	1,8	14,9	2,0	1,7	14,3
Actividades inmobiliarias	2,7	1,8	5,0	2,0	1,5	11,4
Actividades profesionales	2,1	1,7	12,7	2,0	1,7	14,3
Actividades administrativas	2,1	1,7	12,0	1,9	1,7	14,1
Educación	1,9	1,8	19,4	1,8	1,7	14,6
Actividades sanitarias	2,0	1,9	11,7	1,8	1,7	14,4
Actividades artísticas y recreativas	1,6	1,4	10,4	1,6	1,4	12,5
Otros servicios	2,5	2,3	11,2	1,9	1,5	13,8
Total	**1,9**	**1,3**	**11,5**	**2,0**	**1,5**	**12,7**

Fuente: elaboración propia.

En tercer lugar, con el cálculo de la denominada ratio de tesorería se muestra el porcentaje que representa el dinero acumulado en caja y bancos sobre el activo total de la empresa. En el período 2013-2020, por término medio, las empresas de la Región de Murcia han mantenido en tesorería efectiva el 11,5% de su inversión en el activo total. Este importe es aproximadamente un punto porcentual inferior a la media nacional, que se sitúa en el 12,7%. Al igual que sucede en los dos anteriores indicadores de liquidez, el promedio de España se sitúa siempre por encima del correspondiente a las empresas murcianas todos los años. Sin embargo, en los dos territorios, la ratio de tesorería muestra una evolución diferente a las ratios de liquidez general y prueba ácida. Los niveles relativos de dinero en efectivo parten de sus mínimos en 2013 (9,4% para Murcia y 10,1% para España) y experimentan un crecimiento gradual hasta el año 2019, donde alcanzan el 12% y el 13,3% en la muestra de empresas murcianas y en las del conjunto de España, respectivamente. En 2020, al igual que los dos indicadores de liquidez previos, la ratio de tesorería experimenta un sustancial incremento que la lleva a alcanzar su máximo valor, con un 15,9% para Murcia y un 17,9% en España. Por tanto, en el año del inicio de

TABLA 6.15.
INDICADORES DE LIQUIDEZ EN LAS EMPRESA DE LA REGIÓN DE MURCIA POR TAMAÑO Y EDAD (Promedios 2013-2020)

INDICADORES	Tamaño			Edad	
	Total	Pequeñas	Medianas y grandes	Jóvenes	Maduras
Liquidez general	1,9	1,9	1,8	1,5	2,0
Prueba ácida	1,3	1,3	1,3	1,1	1,4
Tesorería (%)	11,5	11,8	9,9	12,0	11,3

Fuente: elaboración propia.

la crisis provocada por la COVID-19 las empresas han acumulado mayores niveles de efectivo, al menos en términos relativos, que se podría explicar por el ingreso de las ayudas concedidas por las diferentes instituciones y por adoptar una política más conservadora ante la incertidumbre generada por la crisis sanitaria que se desencadena a principios de 2020.

En la Región de Murcia, los sectores en los que el dinero depositado en caja y entidades financieras representa un porcentaje mayor de los activos totales son *Suministro de energía eléctrica*, con un 23,2%, *Educación* (19,4%), y por encima del 16%, *Confección de prendas de vestir* (16,7%), *Maquinaria y equipo n.c.o.p.* (16,5%) y *Servicios de comidas y bebidas* (16,1%). En el extremo opuesto, con niveles por debajo del 9% están las empresas murcianas del sector de *Actividades inmobiliarias* (5%), *Transporte y almacenamiento* (8,2%) y *Artes gráficas* (8,7%). El margen de variación de este indicador es menor en el conjunto de España que en la Región de Murcia, ya que, en el agregado nacional, el valor máximo es 17,7% (en *Servicios de comidas y bebidas*) y el mínimo 8,7% (en *Industrias extractivas*). Por tamaño, el peso de los saldos de efectivo es superior en las empresas murcianas pequeñas (11,8%) que en las medianas y grandes (9,9%). Igualmente, las empresas más jóvenes mantienen más tesorería, en términos relativos, que las de superior edad (12% en las primeras frente al 11,3% en las segundas). Las mayores dificultades o restricciones a las que se enfrentan en la obtención de financiación podría ser la causa de que mantengan niveles de efectivo más elevados que los de las empresas de menor dimensión y edad, que son usados como saldos preventivos (García Teruel y Martínez Solano, 2008).

En resumen, los valores de las tres ratios de liquidez analizadas parecen indicar que las empresas de la Región de Murcia muestran una buena solvencia financiera en el corto plazo, aunque sus valores se sitúan por debajo de los de las empresas españolas. La liquidez general media del periodo es de 1,9 veces en la Comunidad y de 2 veces en España; la prueba ácida es de 1,3 y 1,5 en el agregado regional y nacional, respectivamente; y el nivel de efectivo promedio es del 11,5% del activo para la Región y del 12,7% para el conjunto nacional. La buena situación de liquidez de las empresas murcianas y españolas se ha mantenido a lo largo de todo el período e incluso se ha incrementado en 2020. Por tamaño y edad, si se consideran las ratios que comparan diferentes activos corrientes con el pasivo corriente (ratio de liquidez general y prueba ácida), no hay diferencias apreciables entre las pequeñas y las de superior dimensión, mientras que las maduras sí muestran unos valores superiores a las más jóvenes. Por el contrario, si se atiende al porcentaje que representan los niveles de tesorería sobre el total del activo empresarial, se aprecia claramente que son las más pequeñas y jóvenes las que acumulan mayores cantidades de dinero en efectivo.

6.5. POSICIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LAS EMPRESAS DE LA REGIÓN DE MURCIA RESPECTO A ESPAÑA

Para finalizar el análisis general del periodo 2013-2020, en este apartado se presenta un resumen gráfico de la situación económico-financiera de las empresas murcianas comparada con la del conjunto español para las dos principales dimensiones objeto de análisis: la posición económica, representada por la ratio de rentabilidad económica, que mide la capacidad de generar renta de las empresas; y la posición financiera, o capacidad de la empresa para atender el conjunto de pasivos a cualquier plazo, medida por la ratio de endeudamiento total.

Estos indicadores se representan en un gráfico cuyo eje vertical se corresponde con la rentabilidad económica y el horizontal con el nivel de endeudamiento. La intersección de los dos ejes divide el plano en 4 cuadrantes delimitados por los valores promedios del periodo 2013-2020. De este modo, en el cuadrante superior izquierdo se encuentran las empresas que presentan una rentabilidad económica superior a la media (alta rentabilidad) y un nivel de endeudamiento por debajo del promedio (bajo endeudamiento). En segundo lugar, en el cuadrante superior derecho se sitúan aquellas con riesgo financiero: tienen una rentabilidad económica por encima del promedio, pero sus tasas de endeudamiento son superiores a la media. En tercer lugar, en el cuadrante inferior izquierdo estarían las empresas con riesgo económico, ya que muestran una rentabilidad económica reducida si bien su grado de endeudamiento está por debajo de la media. Por último, en el cuadrante inferior derecho se situarían las empresas que se podría considerar "en dificultades", por presentar bajos niveles de rentabilidad y alto endeudamiento (al menos, inferiores a los promedios correspondientes).

En un primer análisis, se estudia la evolución temporal de la posición económico-financiera del conjunto de las empresas de la Región de Murcia comparada con España. Para ello, en el plano de coordenadas cada punto representa el par ordenado de las medias anuales de endeudamiento y rentabilidad económica en la muestra regional y nacional. En este caso, la línea vertical marca la rentabilidad económica promedio (5,6%) y la línea horizontal el endeudamiento medio (56,7%) para el conjunto de empresas españolas. Como se puede observar, las empresas de la Región de Murcia han seguido una trayectoria positiva en el periodo 2013-2019, en consonancia con la recuperación económica que caracteriza esa etapa. En el año 2013, último año de la Gran Recesión, las empresas regionales se encontraban en el cuadrante de "dificultades" (baja rentabilidad y alto endeudamiento), con rentabilidades del 4,4% y endeudamientos del 60,9%. En 2014, comenzó la mejora de los niveles de rentabilidades con una ligera reducción en los de endeudamiento y, a partir del año 2015, las empresas se han situado en el cuadrante de riesgo financiero, al presentar niveles de rentabilidad y endeudamiento por encima de la media, si bien el endeudamiento ha mostrado una clara tendencia de reducción y convergencia con la media nacional desde el año 2015. Las empresas nacionales también han seguido una evolución positiva similar, pero siempre con niveles de deuda inferiores a la media regional, lo que ha hecho que en 2018 y 2019 se sitúen en el cuadrante de elevada rentabilidad y bajo endeudamiento. Sin embargo, en el año 2020, el impacto negativo de la COVID-19 en la rentabilidad económica empresarial ha sido más elevado

TABLA 6.16.
POSICIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA POR RAMAS DE ACTIVIDAD EN LA REGIÓN DE MURCIAY ESPAÑA (Promedios 2013-2020)

	SECTOR	Región de Murcia		España	
		Rent. Económica (%)	Endeu-damiento (%)	Rent. Económica (%)	Endeu-damiento (%)
1	Agricultura, ganadería, y pesca	7,1	60,4	5,7	55,5
2	Industrias extractivas	4,0	44,3	3,7	45,0
3	Industria de la alimentación	5,7	56,2	5,1	55,5
4	Industria textil	6,6	56,2	5,4	51,4
5	Confección de prendas de vestir	8,0	46,2	4,9	54,9
6	Industria del cuero y del calzado	5,3	64,8	6,3	60,9
7	Industria de la madera y del corcho	4,4	63,2	5,2	57,4
8	Artes gráficas	5,9	53,0	4,8	55,5
9	Industria química	7,1	53,1	7,2	49,6
10	Productos de caucho y plásticos	6,8	61,0	6,7	53,5
11	Otros productos minerales no metálicos	4,5	51,1	4,1	51,2
12	Productos metálicos	6,5	53,6	5,9	54,0
13	Maquinaria y equipo n.c.o.p.	7,3	54,9	6,5	52,5
14	Muebles	6,8	63,3	5,1	58,7
15	Reparación e instalación de maquinaria	6,8	61,1	7,1	54,7
16	Resto industria manufacturera	6,0	56,3	5,6	52,0
17	Suministro de energía eléctrica	8,0	57,3	6,2	57,1
18	Suministro de agua	6,6	56,5	5,5	54,3
19	Construcción	6,1	62,4	5,5	60,0
20	Venta y reparación de vehículos	4,8	56,6	4,5	59,6
21	Comercio al por mayor	5,7	60,3	5,6	57,5
22	Comercio al por menor	5,2	59,4	5,2	57,9
23	Transporte y almacenamiento	5,3	66,3	5,4	61,7
24	Servicios de alojamiento	3,4	46,9	6,3	48,2
25	Servicios de comidas y bebidas	5,3	61,7	6,0	59,6
26	Información y comunicaciones	6,8	56,7	6,6	57,3
27	Actividades inmobiliarias	4,0	39,6	5,2	51,0
28	Actividades profesionales	6,1	55,1	6,1	57,4
29	Actividades administrativas	6,9	57,9	6,1	58,5
30	Educación	5,4	57,7	5,9	55,8
31	Actividades sanitarias	6,4	52,2	7,2	53,7
32	Actividades artísticas y recreativas	5,5	52,1	5,5	52,6
33	Otros servicios	7,7	54,1	6,2	56,4
	Total	**6,0**	**59,1**	**5,6**	**56,7**

Fuente: elaboración propia.

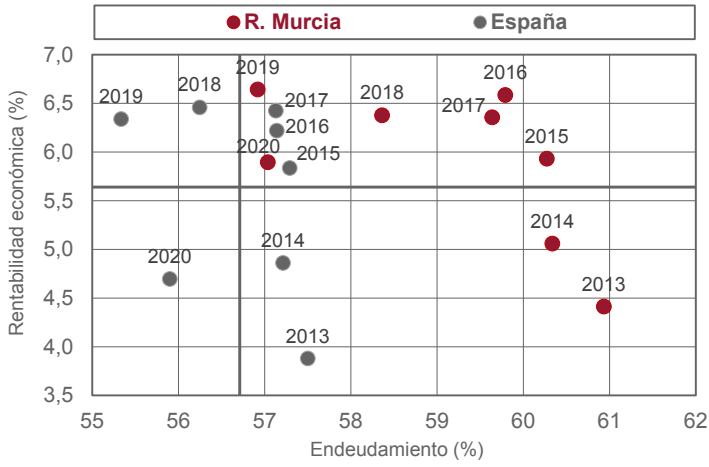
en España, desplazándose su posición al cuadrante de "riesgo económico" (alta rentabilidad y bajo endeudamiento), mientras que la Región de Murcia se ha mantenido en el cuadrante de "riesgo financiero", con rentabilidades que rebasan la media española y un endeudamiento ligeramente más alto que el de España.

En un segundo análisis, se presenta la posición económico-financiera de las empresas de la Región de Murcia comparada por ramas de actividad. De forma similar al gráfico anterior, en este caso, los puntos marcan la posición media de las empresas de cada sector en el periodo 2013-2020, y se toma referencia los valores promedios regionales: 6% de rentabilidad económica y 59,1% de endeudamiento total. Los sectores aparecen representados en el gráfico conforme a la codificación numérica establecida en la tabla 6.16.

En el cuadrante superior izquierdo se encuentran los sectores con rentabilidades medias superiores al promedio regional y

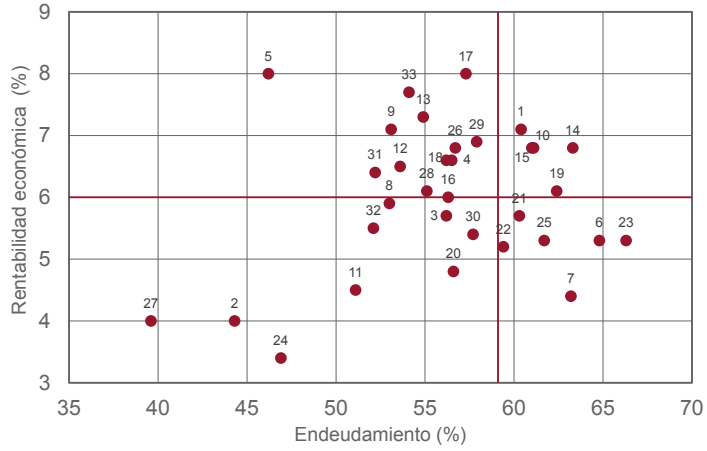
con potencial de crecimiento debido a su capacidad de autofinanciación y endeudamiento. Destacan en este grupo *Confección de prendas de vestir*, *Suministro de energía eléctrica*, *Otros servicios*, *Industria química*, *Maquinaria y equipo n.c.o.p.*, *Información y comunicaciones*, *Actividades administrativas*, *Productos metálicos*, *Industria textil*, *Actividades sanitarias*, *Suministro de agua* y *Actividades profesionales*.

GRÁFICO 6.6.
EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LAS EMPRESAS DE LA REGIÓN DE MURCIA EN RELACIÓN CON LAS DE ESPAÑA. RESULTADOS ANUALES



Fuente: elaboración propia.

GRÁFICO 6.7.
POSICIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LAS EMPRESAS DE LA REGIÓN DE MURCIA POR ACTIVIDADES ECONÓMICAS (Promedios del periodo 2013-2020) (%) (1)



(1) La identificación numérica de las ramas productivas se encuentra en la tabla 6.16.

Fuente: elaboración propia.

En el cuadrante superior derecho figuran las actividades con una rentabilidad superior a la media, pero con mayor riesgo financiero al tener un endeudamiento total más elevado que el conjunto de las empresas regionales. Este grupo está formado por *Agricultura, ganadería y pesca*, *Productos de caucho y plásticos*, *Reparación e instalación de maquinaria*, *Muebles* y *Construcción*.

En el cuadrante inferior izquierdo se agrupan los sectores con "riesgo económico", que se caracterizan por unas tasas de rentabilidad y de endeudamiento total inferiores a sus promedios regionales. Lo integran *Servicios de alojamiento*, *Industrias extractivas*, *Actividades inmobiliarias*, *Otros productos minerales no metálicos* y *Venta y reparación de vehículos*. En el mismo grupo, pero con resultados más cercanos a los valores medios, están las actividades de *Educación*, *Actividades artísticas y recreativas*, *Industria de la alimentación* y *Artes gráficas*. Destaca el bajo desempeño de los *Servicios de alojamiento* a lo largo de todo el periodo, pero con un apalancamiento financiero muy por debajo de la media.

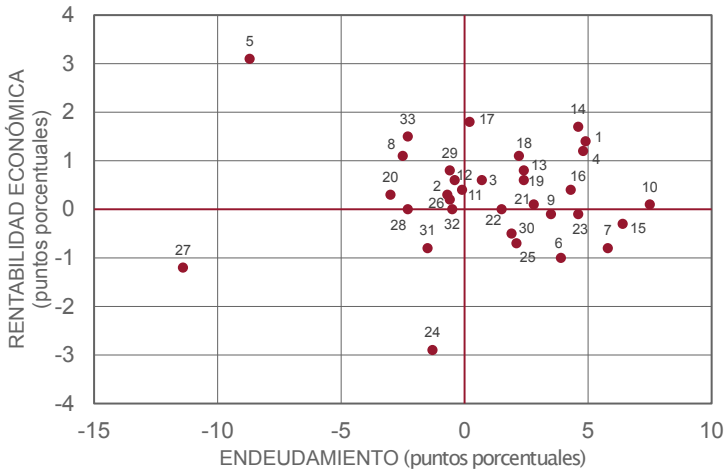
El último grupo se corresponde con las ramas de actividad que potencialmente presentan más problemas por su baja rentabilidad respecto a la media regional unido a un endeudamiento superior a la media. En esta situación se encuentra la *Industria de la madera y corcho*, *Trasportes y almacenamiento*, *Industria del cuero y del calzado*, *Servicios de comidas y bebidas*, *Comercio al por menor* y *Comercio al por mayor*.

Para finalizar, en el tercer y último gráfico de este epígrafe, se presenta la situación relativa de los sectores de la Región de Murcia en comparación con la media sectorial para el conjunto de España. En concreto, se posicionan los cuadrantes en función de las diferencias porcentuales que presentan los niveles de rentabilidad económica y endeudamiento respecto a España. De este modo, a los ejes que delimitan los cuadrantes se le asignan el valor cero, de forma que las ramas económicas que se sitúan en la intersección entre ambos tendrían la misma tasa de rendimiento y grado de endeudamiento que su homónima española en el periodo 2013-2020.

Los resultados muestran que la mayoría de los sectores regionales presentan rentabilidades superiores a la media de su rama de actividad nacional; en concreto, 20 de los 33 estudiados. De ellos, con mayor rentabilidad y mayor endeudamiento aparecen *Suministro de energía eléctrica*, *Muebles*, *Agricultura, ganadería y pesca*, *Industria textil*, *Suministro de agua*, *Maquinaria y equipo n.c.o.p.*, *Industria de la Alimentación*, *Construcción*, *Resto de la industria manufacturera*, *Comercio al por mayor* y *Productos de caucho y plásticos*. Mientras que con mayor rentabilidad y menor endeudamiento destacan: *Confección de prendas de vestir*, *Otros servicios*, *Artes gráficas*, *Actividades administrativas*, *Productos metálicos*, *Otros productos minerales no metálicos*, *Industrias extractivas*, *Venta y reparación de vehículos* e *Información y comunicaciones*.

Comercio al por menor, *Actividades profesionales* y *Actividades artísticas y recreativas* no presentan diferencias en rentabilidad con España, pero *Comercio al por menor* tiene más endeudamiento. Por otra parte, con una rentabilidad y un grado de endeudamiento que no alcanzan los valores medios españoles aparecen *Servicios de alojamiento*, *Actividades inmobiliarias* y *Actividades sanitarias*. Por último, las ramas de actividad con una peor situación comparada, rentabilidades inferiores y endeudamientos superiores a sus sectores de referencia en el conjunto de España, estarían la *Industria del cuero y del calzado*, *Industria de la madera y del corcho*, *Servicios de comidas y bebidas*, *Educación*, *Reparación e instalación de maquinaria*, *Industria química*, y *Transporte y almacenamiento*.

GRÁFICO 6.8.
POSICIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LAS EMPRESAS DE LA REGIÓN DE MURCIA RESPECTO A ESPAÑA POR ACTIVIDADES ECONÓMICAS
(Diferencias en puntos porcentuales de los promedios del periodo 2013-2020) (1)



(1) La identificación numérica de las ramas productivas se encuentra en la tabla 6.16.

Fuente: elaboración propia.

6.6. IMPACTO DE LA COVID-19 EN LA SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LAS EMPRESAS EN 2020

En los apartados anteriores, el análisis de la evolución temporal de la situación económico-financiera ha puesto de manifiesto que la pandemia de la COVID-19, declarada por la Organización Mundial de la Salud a mediados de marzo de 2020, tuvo un impacto significativo en la mayoría de las ratios analizadas. En este apartado, se profundiza en el impacto inicial de esta crisis sanitaria a través de la comparación de los valores medios sectoriales, entre el año previo a la COVID-19 y el año de la pandemia, de una selección de los principales indicadores analizados. En concreto, se estudia el resultado sobre las tasas de variación anual de las ventas, rentabilidad económica, endeudamiento, estructura de vencimiento de la deuda, capacidad de devolución de la deuda, liquidez y tesorería. Este análisis resulta relevante dada la gran heterogeneidad en los efectos de esta crisis por regiones y sectores en España (Fernández Cerezo *et al.*, 2021), y permite conocer en detalle su incidencia en el tejido empresarial de la Región de Murcia.

Las medidas de contención adoptadas por las autoridades para frenar la expansión de la pandemia de la COVID-19, entre las que destaca la declaración del estado de alarma decretado en marzo de 2020 con el cierre de actividades no esenciales, provocó

una contracción histórica en la economía española. La caída del PIB en un 10,8% en 2020 supuso que España fuera uno de los países desarrollados más afectados por las consecuencias de la crisis sanitaria (Banco de España, 2021). Sin embargo, la Región de Murcia fue una de las comunidades autónomas españolas con menor impacto de la COVID-19, con una caída del PIB regional del 8,3%. Las razones de este comportamiento menos adverso de la economía regional pueden ser el mayor peso que tienen en la misma sectores esenciales, como el agroalimentario, y su menor dependencia del turismo internacional (BBVA *Research*, 2021; de la Fuente, 2020).

El mayor impacto en la actividad económica nacional que en la regional se refleja claramente en la tasa de variación anual de las ventas. En 2020, las ventas anuales cayeron un 6%, de media, en las empresas españolas y aumentaron en 1,1% en las murcianas. Sobre los valores del año anterior, estas tasas suponen caídas de 14,4 y 9,7 puntos porcentuales en España y la Región de Murcia respectivamente. Por sectores, también se aprecia ese superior impacto de la pandemia en la actividad empresarial nacional frente a la regional: en el conjunto de España, 30 sectores, de 33, registraron tasas negativas de variación de las ventas en 2020, mientras que en la Región de Murcia fueron 17. Los valores de este indicador en el primer año de la pandemia muestran la incidencia asimétrica de esta crisis por ramas de actividad, especialmente en la Región de Murcia, con sectores que vieron caer drásticamente sus ventas y otros que las aumentaron significativamente. La disminución de la facturación anual en España y la Comunidad fue especialmente intensa en aquellos sectores no esenciales más afectados por las medidas de confinamiento y distanciamiento social impuestas para contener el avance de la pandemia. En la Región de Murcia los tres sectores con mayores retrocesos en las ventas fueron: *Servicios de alojamiento* (–42,7%), *Actividades artísticas y recreativas* (–27%) y *Servicios de comidas y bebidas* (–26,7%). El impacto negativo en ellos fue similar en España, donde también sufrieron las mayores reducciones de actividad: *Servicios de alojamiento* (–41,5%), *Servicios de comidas y bebidas* (–32,4%) y *Actividades artísticas y recreativas* (–28,7%). En el lado opuesto, los únicos tres sectores que en España incrementaron sus ventas en 2020 fueron *Agricultura, ganadería y pesca* (7,9%), *Industria química* (5,22%) e *Información y comunicaciones* (1,5%). En la Región de Murcia, no solo aparecen un mayor número de sectores con aumentos en sus cifras de ventas en 2020, sino que los valores de las tasas de crecimiento son significativamente más altas que las nacionales. Por ejemplo, las cuatro actividades con tasas superiores al 10% fueron: *Industria química* (23,9%), *Industrias extractivas* (15,1%), *Agricultura, ganadería y pesca* (12,8%) e *Información y comunicaciones* (10,7%). Se trata de actividades esenciales, cuyos productos fueron altamente demandados durante el confinamiento.

La contracción generalizada en la actividad económica en 2020 también tuvo su reflejo en las tasas de rentabilidad económica, que se redujeron con mayor intensidad en España que en la Región de Murcia. Mientras que la media de la rentabilidad de los activos en el agregado nacional se redujo en 1,6 puntos (desde el 6,3% en 2019 al 4,7% en 2020), en la muestra de empresas murcianas fue únicamente de 0,7 puntos (6,6% en 2019 y 5,9% en 2020). En el desglose por sectores se aprecia asimismo que esas caídas de rentabilidad afectaron a más actividades productivas en el ámbito nacional que en el regional: en España, 31 sectores de los 33 analizados (solo en *Suministro de agua* e *Industria química* aumentó el rendimiento de sus actividades ordinarias) y 22 en la muestra regional. En la Región, la industria donde más cayó la rentabilidad económica es *Suministro de energía eléctrica*, con una reducción significativa de 10,1 puntos porcentuales, al pasar de un valor positivo del 7,4% en 2019 a otro negativo del 2,7% en 2020 (en España, solamente descendió del 6,7% al 6,2%). Las empresas regionales con mayores descensos en la rentabilidad económica entre 2019 y 2020 fueron las relacionadas con la hostelería y el ocio: *Actividades artísticas y recreativas*, con

TABLA 6.17.
RESUMEN DE INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS POR RAMAS DE ACTIVIDAD PARA LA REGIÓN DE MURCIA EN LOS AÑOS 2019 Y 2020

	SECTOR	2019							2020						
		T.V. Ventas (%)	Rentabilidad económica (%)	Endeuda-miento (%)	Estructura vencimiento deuda (%)	Caoacidad devolución deuda (años)	Liquidez general	Tesorería (%)	T.V. Ventas (%)	Rentabi-lidad económica (%)	Endeuda-miento (%)	Estructura vencimiento deuda (%)	Caoacidad devolución deuda (años)	Liquidez general	Tesorería (%)
1	Agricultura, ganadería, y pesca	11,4	7,1	58,1	31,8	8,9	1,7	9,2	12,8	6,8	58,7	36,7	8,6	1,8	10,4
2	Industrias extractivas	18,2	4,8	47,5	41,1	12,5	3,0	11,6	15,1	7,0	50,8	36,5	13,2	2,7	11,7
3	Industria de la alimentación	8,0	5,8	53,6	28,4	8,4	2,1	10,6	-0,9	4,8	54,7	36,3	9,1	2,5	12,7
4	Industria textil	8,4	12,1	50,8	20,6	5,6	2,1	13,6	1,6	6,5	58,0	39,6	5,3	2,0	20,6
5	Confección de prendas de vestir	-0,9	8,4	45,0	22,9	6,1	2,8	16,7	6,0	3,6	40,4	33,5	5,6	4,0	21,8
6	Industria del cuero y del calzado	6,0	5,0	60,5	15,2	10,8	1,6	12,9	-15,7	5,5	64,5	39,9	10,6	2,4	20,0
7	Industria de la madera y del corcho	3,7	4,9	62,0	15,5	11,3	1,6	12,8	-2,3	4,6	57,1	20,0	11,1	2,2	14,6
8	Artes gráficas	8,1	6,8	53,7	34,7	6,0	1,8	9,9	-9,0	4,1	51,4	42,6	6,5	2,4	13,2
9	Industria química	3,4	6,9	47,6	28,2	5,3	2,4	10,4	23,9	9,0	49,2	35,0	4,6	2,7	14,1
10	Productos de caucho y plásticos	8,5	7,2	59,9	30,8	6,9	1,8	9,0	7,6	8,5	60,2	37,5	6,2	2,1	14,3
11	Otros productos minerales no metálicos	13,0	5,7	46,5	19,7	7,6	2,1	11,5	-0,7	6,1	47,9	30,0	8,0	2,4	18,4
12	Productos metálicos	11,9	7,8	51,3	23,2	6,3	2,3	12,4	1,2	6,5	53,1	32,3	9,1	2,5	15,2
13	Maquinaria y equipo n.c.o.p.	5,3	8,0	52,6	18,0	7,4	2,3	17,7	1,1	8,6	54,5	25,0	8,9	2,3	23,5
14	Muebles	15,3	8,4	61,9	18,0	9,7	1,8	13,0	-3,6	7,1	60,7	31,4	9,5	2,3	19,7
15	Reparación e instalación de maquinaria	8,7	6,6	58,3	28,2	8,1	1,8	11,2	2,4	8,5	60,0	36,1	7,7	2,2	17,4
16	Resto industria manufacturera	5,1	6,4	52,1	24,7	7,6	2,1	9,8	1,9	6,6	50,5	30,8	8,9	2,3	14,6
17	Suministro de energía eléctrica	22,2	7,4	57,1	30,1	5,0	1,8	28,7	-12,3	-2,7	53,9	30,4	0,5	1,4	25,4
18	Suministro de agua	6,7	8,3	55,3	35,2	5,8	1,6	11,9	-1,8	6,3	58,7	45,7	9,2	1,9	13,4
19	Construcción	22,3	7,6	60,7	17,1	9,3	1,8	13,4	5,8	6,6	61,1	27,2	10,7	2,1	17,5
20	Venta y reparación de vehículos	7,9	5,9	53,7	19,6	9,9	1,9	10,8	-6,6	4,3	52,7	31,1	10,7	2,5	16,8
21	Comercio al por mayor	7,0	6,2	57,5	19,0	10,1	1,9	11,9	1,9	5,9	57,5	27,3	9,5	2,2	16,4
22	Comercio al por menor	9,7	6,0	59,2	22,5	10,6	1,7	13,0	-4,6	5,6	56,2	30,8	8,6	2,1	18,7
23	Transporte y almacenamiento	9,9	4,5	63,1	34,8	8,5	1,6	9,0	0,3	5,4	64,0	41,1	7,5	1,8	11,3
24	Servicios de alojamiento	11,2	4,5	48,7	41,0	9,5	1,6	14,6	-42,7	1,7	45,4	38,5	9,6	1,6	13,1
25	Servicios de comidas y bebidas	9,9	7,1	62,1	32,0	6,6	1,4	18,5	-26,7	0,8	62,0	52,9	4,1	2,3	20,5
26	Información y comunicaciones	13,1	8,6	49,9	30,9	7,4	2,1	18,1	10,7	6,2	51,1	37,3	6,9	3,0	21,9
27	Actividades inmobiliarias	25,3	1,8	38,1	36,5	4,1	3,1	4,6	-12,5	0,1	27,2	39,9	3,1	3,8	11,0
28	Actividades profesionales	16,4	6,5	54,1	29,9	8,6	2,2	12,9	7,5	6,6	52,0	36,2	10,0	2,3	16,3
29	Actividades administrativas	17,0	7,8	53,2	26,6	7,6	2,2	11,9	4,8	7,7	55,1	31,8	7,6	2,4	16,5
30	Educación	7,6	8,1	44,5	44,4	5,5	2,4	21,1	-17,3	5,0	46,7	45,4	11,4	3,1	31,5
31	Actividades sanitarias	4,7	6,5	51,2	37,3	7,6	2,0	8,3	-4,2	2,4	56,5	50,3	3,5	2,0	14,1
32	Actividades artísticas y recreativas	13,5	7,1	55,2	38,5	5,1	1,4	11,2	-27,0	-0,2	50,2	35,7	1,8	1,5	12,3
33	Otros servicios	5,3	5,9	50,3	53,6	3,5	3,0	11,3	-10,4	6,3	50,8	54,3	5,4	3,2	16,2
	Total	**10,8**	**6,6**	**56,9**	**24,4**	**8,8**	**1,9**	**12,0**	**1,1**	**5,9**	**57,0**	**32,9**	**8,7**	**2,2**	**15,9**

Fuente: elaboración propia.

TABLA 6.18.
RESUMEN DE INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS POR RAMAS DE ACTIVIDAD PARA ESPAÑA EN LOS AÑOS 2019 Y 2020

	SECTOR	2019							2020						
		T.V. Ventas (%)	Rentabilidad económica (%)	Endeuda-miento (%)	Estructura vencimiento deuda (%)	Caoacidad devolución deuda (años)	Liquidez general	Tesorería (%)	T.V. Ventas (%)	Rentabi-lidad económica (%)	Endeuda-miento (%)	Estructura vencimiento deuda (%)	Caoacidad devolución deuda (años)	Liquidez general	Tesorería (%)
1	Agricultura, ganadería, y pesca	8,9	5,8	53,9	34,3	7,8	2,0	10,6	7,9	5,4	55,1	39,7	8,0	2,2	12,1
2	Industrias extractivas	13,1	5,0	45,0	33,1	7,0	2,5	10,3	-1,1	4,4	46,0	39,1	7,3	2,7	12,0
3	Industria de la alimentación	6,2	5,3	54,2	29,3	8,2	2,1	11,3	-5,3	3,9	54,0	36,5	8,0	2,4	14,1
4	Industria textil	2,8	4,8	48,9	23,8	7,9	2,6	12,8	-6,9	4,2	49,6	35,8	7,1	3,0	18,4
5	Confección de prendas de vestir	6,4	5,1	53,1	18,4	8,9	2,4	13,0	-10,2	3,9	53,7	38,4	7,9	3,4	19,8
6	Industria del cuero y del calzado	-0,9	5,5	57,0	15,2	9,3	2,0	15,8	-17,8	3,3	56,7	31,5	8,6	2,8	21,7
7	Industria de la madera y del corcho	7,0	6,4	55,1	24,4	8,7	2,2	11,7	-4,1	4,9	55,2	34,0	9,1	2,5	15,2
8	Artes gráficas	4,4	4,8	53,5	31,7	6,8	2,0	11,9	-15,2	1,9	54,7	42,8	7,3	2,5	16,6
9	Industria química	6,3	7,6	46,6	24,5	6,1	2,5	11,1	5,2	8,5	47,4	32,0	5,7	2,7	15,3
10	Productos de caucho y plásticos	3,8	6,9	51,8	26,8	6,5	2,2	11,7	-3,6	6,7	51,0	34,2	6,3	2,6	16,5
11	Otros productos minerales no metálicos	11,2	5,5	49,8	27,2	8,1	2,4	11,1	-4,0	4,8	50,7	35,0	8,2	2,6	14,5
12	Productos metálicos	6,5	6,7	52,2	25,5	6,9	2,3	13,4	-6,5	4,7	53,2	35,0	7,8	2,6	17,5
13	Maquinaria y equipo n.c.o.p.	4,9	6,8	50,5	22,2	7,6	2,4	14,9	-6,9	4,7	51,8	31,6	8,0	2,7	18,9
14	Muebles	10,2	7,0	57,4	22,4	9,3	1,9	12,6	-7,2	5,0	58,9	34,6	8,9	2,4	19,1
15	Reparación e instalación de maquinaria	9,4	7,4	53,1	20,9	7,5	2,2	15,3	-5,6	5,7	53,5	30,4	7,3	2,6	19,5
16	Resto industria manufacturera	5,0	6,1	50,4	26,1	7,5	2,3	11,0	-6,6	4,8	50,7	34,4	7,3	2,7	15,2
17	Suministro de energía eléctrica	17,8	6,7	59,0	35,5	9,0	1,8	11,9	-5,4	6,2	60,4	37,1	7,9	1,9	16,6
18	Suministro de agua	7,7	6,0	52,5	35,9	6,8	2,0	11,5	-0,7	6,4	52,7	39,2	6,9	2,2	16,0
19	Construcción	16,8	7,1	59,1	18,2	10,1	2,0	14,8	-0,2	5,4	59,8	28,6	10,3	2,3	18,8
20	Venta y reparación de vehículos	5,3	5,1	59,5	17,5	11,2	1,9	11,0	-10,2	4,1	57,9	26,9	10,6	2,2	16,5
21	Comercio al por mayor	6,1	6,0	55,9	18,0	10,2	2,1	12,3	-4,7	5,3	55,3	28,0	9,9	2,5	17,6
22	Comercio al por menor	6,0	5,8	56,3	23,4	9,5	1,9	15,2	-7,0	5,1	56,6	33,7	8,8	2,3	20,7
23	Transporte y almacenamiento	9,0	5,1	60,6	34,9	6,8	1,7	10,2	-4,2	4,4	61,2	40,8	7,2	2,0	14,5
24	Servicios de alojamiento	4,7	6,9	46,4	47,9	6,0	1,8	11,4	-41,5	-2,7	47,7	58,4	3,7	2,2	13,3
25	Servicios de comidas y bebidas	8,6	7,9	58,1	34,7	6,1	1,6	18,7	-32,4	-0,5	59,9	52,1	4,5	2,4	23,4
26	Información y comunicaciones	12,2	7,6	55,2	22,7	7,2	1,9	14,6	1,5	6,6	56,1	33,7	7,1	2,3	20,9
27	Actividades inmobiliarias	9,8	5,2	51,7	35,8	8,7	2,1	12,8	-7,8	3,8	51,9	43,7	9,9	2,3	17,5
28	Actividades profesionales	11,5	6,8	55,7	24,5	7,8	2,0	14,6	-1,5	5,2	57,3	35,8	8,5	2,4	20,6
29	Actividades administrativas	11,3	6,9	57,5	24,3	8,1	1,9	14,2	-0,6	6,0	57,4	33,6	7,3	2,3	19,0
30	Educación	7,6	6,0	52,4	33,7	7,9	1,9	14,3	-12,4	3,1	54,9	44,4	6,4	2,3	19,3
31	Actividades sanitarias	7,6	7,7	52,0	36,4	6,0	1,8	14,6	-3,0	5,7	53,8	43,2	6,3	2,2	19,8
32	Actividades artísticas y recreativas	8,8	7,3	51,6	36,2	5,7	1,6	13,8	-28,7	-0,3	51,9	43,8	5,8	1,9	17,5
33	Otros servicios	5,9	6,1	54,9	33,9	6,7	1,9	13,5	-10,5	3,6	57,1	41,4	6,4	2,2	20,5
	Total	**8,4**	**6,3**	**55,3**	**25,0**	**8,5**	**2,0**	**13,3**	**-6,0**	**4,7**	**55,9**	**34,1**	**8,4**	**2,4**	**17,9**

Fuente: elaboración propia.

una tasa de –0,2% en 2020, frente al 7,1% de 2019; *Servicios de comidas y bebidas*, que pierde 6,3 puntos, hasta situarse en 0,8% en 2020; e Industrial textil, con una mengua de 5,6 puntos, desde 12,1% hasta 6,5%. Las empresas españolas que muestran mayores caídas en su rendimiento económico son las pertenecientes a los sectores más afectados por las restricciones de movilidad y actividad, y que además fueron los únicos que mostraron rentabilidades económicas negativas en 2020: *Servicios de alojamiento* (con un retroceso del 9,6 puntos, hasta anotar –2,7%), *Servicios de comidas y bebidas* (desde el 7,9% de 2019, baja 8,4 puntos y queda en –0,5%) y *Actividades artísticas y recreativas* (una disminución de 7,6 puntos lo sitúa en –0,3% en 2020).

Respecto a la situación de endeudamiento empresarial, la crisis de la COVID-19 ha supuesto la paralización del proceso de "desapalancamiento" que venía desarrollándose durante más de una década. Así, la ratio que refleja el porcentaje que representan los recursos ajenos sobre el total de los recursos financieros, en media, prácticamente no cambió en la muestra de empresas murcianas entre 2019 (56,9%) y 2020 (57%) y aumentó unas décimas para el conjunto de empresas españolas (del 55,3% de 2019 al 55,9% de 2020). Sin embargo, en la clasificación por sectores se observa una gran heterogeneidad en las variaciones de los niveles de endeudamiento. A pesar de que el promedio regional prácticamente no se vio alterado, la dispersión en los cambios en los apalancamientos medios por sectores fue mucha más alta en la Región de Murcia que en el conjunto de España. En concreto, de los 19 que aumentaron su endeudamiento, los tres más destacados fueron: *Industria textil* (con un incremento de 7,2 puntos porcentuales, desde el 50,8% en 2019 al 58% en 2020), *Actividades sanitarias* (de 51,2% a 56,5%, 5,3 puntos más) e *Industria del cuero y del calzado* (con una subida de 4 puntos alcanza el 64,5% en 2020). Pero también se observan caídas de mayor o igual magnitud en alguno de los 12 sectores que continuaron con su proceso de reducción de deuda en 2020. Destacan *Actividades inmobiliarias*, con una disminución del endeudamiento total de casi 11 puntos (38,1% en 2019 y 27,2% un año después), seguidos por *Actividades artísticas y recreativas*, *Industria de la madera y del corcho* y *Confección de prendas de vestir*, con descensos reducciones en su endeudamiento promedio de entre 5 y 4,6 puntos porcentuales.

Al profundizar en la incidencia de la crisis del coronavirus en la financiación, se observa que en 2020 se produjo un incremento significativo en el recurso al endeudamiento a largo plazo. En la Región de Murcia, el peso de la deuda con vencimientos superiores a un año sobre el total de los recursos ajenos pasó del 24,4% en 2019 al 32,9% en 2020, y, de forma similar, del 25% al 34,1% en España. Este aumento del peso de la deuda a largo plazo se produjo en todos los sectores en España, y en la mayoría en el caso de la Comunidad, donde sólo en tres disminuyó el promedio sectorial de esta ratio: *Industrias extractivas*, *Actividades artísticas y recreativas* y *Servicios de alojamiento* (tal y como se comenta arriba, el primero es uno de los sectores con mayor crecimiento anual de las ventas y, por contra, los otros dos son los que sufrieron las superiores caídas en ventas). Los sectores murcianos en los que se agrandó con más intensidad el peso de la deuda a largo plazo en 2020 fueron: *Industria del cuero y del calzado* (desde el 15,2% en 2019 hasta el 39,9% en 2020), *Servicios de comidas y bebidas* (que aumenta en 20,9 puntos, hasta alcanzar el 52,9% de la deuda total en 2020) e *Industria textil* (que alcanza el 39,6%, partiendo en 2019 del 20,6%). En España, los sectores donde el porcentaje de la deuda a largo plazo creció en mayor medida, en torno a 20 puntos porcentuales, son: *Confección de prendas de vestir*, *Servicios de comidas y bebidas* e *Industria del cuero y del calzado*. Detrás de este alargamiento generalizado en los vencimientos de la deuda podrían estar las ayudas concedidas, a través del ICO, para la restructuración de la deuda financiera de las empresas con aval del Estado.

Una vez analizados los efectos de la crisis desencadenada por la COVID-19 en la actividad económica de las empresas, en el rendimiento y en su estructura financiera,

podemos sintetizar todos ellos en el impacto de la pandemia en la solvencia financiera. Para ello, nos centraremos en la ratio de la capacidad de devolución de la deuda, que estima el número de años que la empresa tardaría en amortizarla utilizando los flujos generados por sus actividades ordinarias. La comparación de los valores anuales de esta ratio alcanzados en 2019 y 2020 parece indicar que la pandemia no tuvo una incidencia negativa en la solvencia financiera de las empresas murcianas y españolas. Así, en 2020, prácticamente se paraliza, pero no revierte, la tendencia descendente en el número de años necesarios para devolver la deuda tanto en la Región de Murcia (8,8 años en 2019 y 8,7 en 2020) como en España (8,5 y 8,4 años respectivamente). Sin embargo, en el desglose por sectores, se observa una gran heterogeneidad, especialmente en aquel territorio. De esta forma, los sectores donde se observa una mejora más intensa de la solvencia, al reducirse en mayor magnitud esta ratio, fueron: *Suministro de energía eléctrica* (4,5 años menos que en 2019), *Actividades sanitarias* (con una disminución de 4,1 años), *Actividades artísticas y recreativas* (3,3 años menos) y *Servicios de comidas y bebidas* (con una mengua de 2,5 años). Por tanto, estos datos sugieren que los planes de ayudas públicas implementadas han permitido mantener, o incluso mejorar, la solvencia financiera de las empresas dentro de las actividades productivas más perjudicadas por la crisis de la COVID-19. En el otro extremo, aquellos sectores de la economía murciana cuyas empresas presentan un empeoramiento más significativo en su solvencia financiera son: *Educación*, que en 2020 necesitarían 6,9 años más en devolver su deuda que en 2019, *Suministro de agua* (con un aumento de 3,4 años) y *Productos metálicos* (con 2,8 años más). En la muestra de empresas españolas la dispersión de esta ratio de capacidad de devolución de la deuda es mucho menor que en la regional, con la mayor caída (2,3 años) en *Servicios de alojamiento* y el máximo incremento (1,2 años) en *Actividades inmobiliarias*.

Por último, se estudia el efecto de la COVID-19 en la liquidez de las empresas, aproximándola con dos indicadores, la ratio de liquidez general y la ratio de tesorería. Atendiendo al primero de ellos, que mide la capacidad de las empresas para hacer frente a sus compromisos de pago en el corto plazo con su activo corriente, se observa que se produjo un ligero incremento en las medias a nivel regional y nacional. La ratio de liquidez general aumentó desde 1,9 veces en 2019 hasta 2,2 veces en 2020 para la Región y de 2 a 2,4 veces para la muestra nacional. Esta mejoría de la liquidez general se observa en todos los sectores en España y en 27 de los 33 sectores en la Comunidad. Entre las empresas murcianas, aquellos con un aumento más elevado en los valores medios de esta ratio fueron: *Confección de prendas de vestir* (que alcanza las 4 veces en 2020, siendo 2,8 un año antes), *Información y comunicaciones* y *Servicios de comidas y bebidas* (2,1 en 2019 y 3 en 2020, en ambos). En lado opuesto, pero de forma moderada, vieron reducida su liquidez general promedio: *Suministro de energía eléctrica* (que pasó de 1,8 veces en 2019 a 1,4 en 2020), *Industrias extractivas* (3 y 2,7 respectivamente) e *Industria textil* (2,1 en 2019 y 2 veces en 2020). En España, la actividad que experimentó una mejoría más intensa también fue *Confección de prendas de vestir* (2,4 en 2019 y 3,4 en 2020), seguido de *Industria del cuero y del calzado* (de 2 a 2,8) y *Servicios de comidas y bebidas* (1,6 y 2,4).

El análisis de la ratio de tesorería (porcentaje que representan los saldos de efectivo mantenidos por las empresas en caja y bancos sobre su activo total) pone de manifiesto que las empresas, tanto murcianas como españolas, aumentaron significativamente sus saldos de liquidez. En la Región de Murcia, el peso de la tesorería en el activo total se acrecentó en 3,9 puntos porcentuales, al pasar del 12% en 2019 al 15,9% un año después. En España este incremento fue superior (4,6 puntos), ya que en 2020 alcanzó el 17,9% cuando en 2019 era del 13,3%. Por sectores, al igual que sucede en indicadores anteriores, la heterogeneidad en la muestra murciana es mayor que en la nacional. De este modo, para el conjunto de España, todos presentan subidas en la ratio de tesorería promedio, con un máximo de 7 puntos en *Otros servicios* (desde el

13,5% hasta el 20,5%) y un aumento mínimo de 1,5 puntos en *Agricultura, ganadería y pesca* (10,6% en 2019 y 12,1% en 2020). Sin embargo, en la Región hay dos sectores que fueron en contra de la tendencia general: *Suministro de energía eléctrica*, con una caída de 3,3 puntos, al pasar del 28,7% de 2019 al 25,4% en 2020, y *Servicios de alojamiento*, que tras una reducción de 1,5 puntos queda con un valor del 13,1% en esta ratio. Además, el máximo avance en la ratio de tesorería es de 10,4 puntos en el sector de *Educación* (21,1% y 31,5% en 2019 y 2020 respectivamente), seguidos por ascensos de aproximadamente 7 puntos porcentuales en dos sectores: *Industria del cuero y del calzado* (12,9% en 2019 y 20% en 2020) e *Industria textil* (13,6% y 20,6% en ese orden). La causa de este crecimiento generalizado en los saldos monetarios en efectivo podría ser que las empresas decidieran acumular liquidez por motivos de precaución ante la situación de incertidumbre generada por la crisis sanitaria y para poder afrontar las más que probables necesidades de financiación en el futuro (Banco de España, 2021).

En resumen, el análisis del impacto inicial de la COVID-19 en la situación económico-financiera en las empresas murcianas y españolas, a través del estudio de los cambios en las medias sectoriales de diferentes indicadores entre 2019 y 2020, muestra que la crisis sanitaria provocó una reducción drástica en la actividad económica empresarial, que tuvo su reflejo en bajadas de la rentabilidad económica de las empresas. Este impacto negativo fue de inferior intensidad en las empresas de la Región de Murcia que en las de España, y afectaron en mayor medida a aquellas empresas cuyas actividades ordinarias se vieron gravemente afectadas por restricciones sufridas a partir de marzo de 2020. Sin embargo, la crisis de la COVID-19 repercutió en menor medida en los niveles de endeudamiento y solvencia empresarial, observándose también un incremento significativo en el recurso a la financiación ajena a largo plazo y en la liquidez de las empresas. Por tanto, estos resultados sugieren que, a pesar del *shock* económico provocado por la pandemia, la fortaleza de los balances empresariales al inicio de la crisis, alcanzada gracias a los años previos de crecimiento económico y "desapalancamiento" financiero, junto con el conjunto de medidas institucionales para inyectar liquidez y facilitar restructuraciones financieras empresariales, permitió mantener, al menos en un primer momento, la solvencia financiera de las empresas murcianas y españolas. En el análisis por actividades productivas, hay que destacar la gran heterogeneidad de los efectos provocados por la crisis de la COVID-19, especialmente entre los sectores de la Región de Murcia.

BIBLIOGRAFÍA

REFERENCIAS

BANCO DE ESPAÑA (2021). *Informe anual 2020, Banco de España, Madrid.*

BAÑOS CABALLERO, S., GARCÍA TERUEL, P. J., MARTÍNEZ SOLANO, P. (2020). *Trade credit, creditor protection and financial crisis,* 2020 Financial Management Association Virtual Conference.

BBVA RESEARCH (2021): *Informe situación Murcia 2021.* BBVA Research, Madrid.

BERGER, A., UDELL, G. (1998). *"The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Market in the Financial Growth Cycle",* Journal of Banking and Finance, vol. 22, pp. 618-673

BERNSTEIN, L. A. (1996). *Análisis de estados financieros.* Teoría, aplicación e interpretación, Irwin, Madrid.

CANTERO-SAIZ M, TORRE-OLMO B, SANFILIPPO-AZOFRA S. (2021). *Creditor rights, monetary policy, financial crisis, and trade credit.* BRQ Business Research Quarterly. OnlineFirst.

CONSEJO ECONÓMICO Y SOCIAL DE LA REGIÓN DE MURCIA (CESRM) (2009). *Evolución económico-financiera de las empresas de la Región de Murcia en el periodo 2003-2007.* En CESRM. Memoria sobre la situación socioeconómica y

laboral de la Región de Murcia en 2008. Consejo Económico y Social de la Región de Murcia, Murcia. Capítulo 4, 401-490.

CONSEJO ECONÓMICO Y SOCIAL DE LA REGIÓN DE MURCIA (2016): *Evolución económico-financiera de las empresas de la Región de Murcia en el periodo 2008-2014.* En CESRM. Memoria sobre la situación socioeconómica y laboral de la Región de Murcia en 2015. Consejo Económico y Social de la Región de Murcia, Murcia. Capítulo 4, 421-456.

CONSEJO ECONÓMICO Y SOCIAL DE LA REGIÓN DE MURCIA (2019): *Dinámica del tejido empresarial desde la crisis.* En CESRM. Memoria sobre la situación socioeconómica y laboral de la Región de Murcia en 2018. Consejo Económico y Social de la Región de Murcia, Murcia. Capítulo 5, 343-494.

DE LA FUENTE, A. (2020). *"El impacto de la crisis del COVID sobre el PIB de las CCAA en 2020: una primera aproximación",* documento de trabajo BBVA Research, nº. 20/14.

FERNÁNDEZ CEREZO, A, GONZÁLEZ, B., IZQUIERDO, M. Y MORAL-BENITO, E. (2021). *"El impacto económico del COVID-19 en las empresas españolas según la encuesta del Banco de España sobre la actividad empresarial (EBAE)",* Boletín Económico del Banco de España – Artículos analíticos, 1/2021.

GARCÍA TERUEL, P. J. Y MARTÍNEZ SOLANO, P. (2007). *Short-term debt in Spanish SMEs***,** International Small Business Journal, vol. 25 ,579-602.

GARCÍA TERUEL, P. J. Y MARTÍNEZ SOLANO, P. (2008). *On the determinants of SME cash holding: Evidence from Spain,* Journal of Business Finance and Accounting, vol. 35, pp. 127-149.

McGUINNESS, G., HOGAN, T., AND RONAN POWELL, R. (2018). *European trade credit use and SME survival,* Journal of Corporate Finance, Vol 49, 81-103,

WHITTINGTON, G. (1980). *"Some basic properties of accounting ratios",* Journal of Business Finance and Accounting, vol. 2, 219-232.

FUENTES ESTADÍSTICAS

Instituto Nacional de Estadística. *Contabilidad Regional de España.*

Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa (2019). *Estadísticas PYME. Evolución e indicadores.* No. 17, marzo. http://www.ipyme.org/Publicaciones/Estadisticas-PYME-2018.pdf