

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

4/2020

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS
HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020

Álvaro Menéndez Pujadas y Maristela Mulino

RESUMEN

Los datos del primer semestre de 2020 de la Central de Balances Trimestral (CBT) indican que las medidas de contención introducidas en el contexto de la crisis sanitaria provocada por el Covid-19 tuvieron un fuerte impacto negativo sobre la actividad, si bien se aprecian diferencias notables entre las empresas de la muestra. Esta evolución se tradujo en una brusca contracción de los excedentes ordinarios y de los niveles de rentabilidad, llevando incluso a que el resultado neto final presentara un valor agregado negativo, lo que no sucedía en la CBT desde 2002. Además, las compañías aumentaron su endeudamiento para financiar los mayores déficits de explotación, y también creció ligeramente el porcentaje de los beneficios ordinarios (resultado económico bruto más ingresos financieros) destinado al pago de intereses, quebrándose la tendencia descendente de esta ratio en los últimos años. El artículo incluye un recuadro que analiza las necesidades de liquidez de las empresas en el primer semestre de 2020, como consecuencia de la caída tanto de la actividad como de las inversiones en activos reales y amortizaciones de deuda, así como el deterioro patrimonial que han experimentado estas compañías.

Palabras clave: Covid-19, actividad, resultados económicos, situación financiera, empresas no financieras, necesidades de liquidez.

Códigos JEL: L25, M21, M41.

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez Pujadas y Maristela Mulino, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Rasgos básicos¹

Los resultados de la Central de Balances Trimestral (CBT) para el primer semestre de 2020 muestran que la pandemia de Covid-19 y las medidas introducidas para su contención ejercieron un fuerte impacto negativo sobre la actividad y la situación económica y financiera de las empresas de esta muestra. Así, para el conjunto de los seis primeros meses de 2020, se produjo una fuerte contracción del valor añadido bruto (VAB), de un 22 % en términos nominales e interanuales, que contrasta con el aumento del 0,5 % registrado en el primer semestre de 2019. Esta evolución llevó a que una proporción elevada de compañías registraran déficits de explotación, lo que, junto con las inversiones en activos fijos y las amortizaciones de deuda, hizo que cerca del 60 % de las empresas de la CBT presentaran necesidades de liquidez, por un volumen equivalente a más del 120 % del VAB de la muestra (véase recuadro 1).

Los gastos de personal también se redujeron (un 4,8 %), como consecuencia tanto de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de las remuneraciones medias como, especialmente, de la caída del empleo, que descendió un 5,4 % en términos medios del primer semestre.

La negativa evolución de la actividad se trasladó al resultado económico bruto (REB) —resultado de restar al VAB los gastos de personal—, que descendió un 39,1 %. Asimismo, los ingresos financieros se redujeron significativamente (casi un 31 %), evolución que estuvo muy influida por el fuerte retroceso de los dividendos recibidos (disminuyeron un 38,1 %). Por su parte, los gastos financieros siguieron cayendo (un 11 %), como consecuencia, fundamentalmente, del descenso de los costes medios de financiación. Todo esto llevó a que el resultado ordinario neto (RON²) se redujera intensamente durante los seis primeros meses de 2020 (un 69,6 %), cuando el año precedente había registrado un avance del 1,8 %. La evolución de los ingresos y de

1 Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 876 empresas que, hasta el 16 de septiembre pasado, enviaron a la CBT datos del primer semestre de 2020. La cobertura en términos de VAB, respecto al total del sector de sociedades no financieras (según la Contabilidad Nacional), se sitúa en el 11,5 %.

2 El RON se obtiene restando al REB los gastos financieros y las amortizaciones de explotación, y sumándole los ingresos financieros.

los gastos atípicos, junto con la del gasto por el impuesto sobre sociedades³, llevó a que el resultado neto final del semestre para el conjunto de las empresas de la CBT se situara en valores negativos, lo que no ocurría en la muestra trimestral desde 2002⁴. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó en el -21,2 %, frente al 23,9 % del primer semestre de 2019.

El descenso de los beneficios ordinarios se tradujo en una fuerte disminución de los niveles medios de rentabilidad de las empresas, y conllevó también un notable aumento [de más de 11 puntos porcentuales (pp)] del porcentaje de empresas con valores negativos en estos indicadores, situándose dicho porcentaje, en el caso de la rentabilidad del activo neto, en un 37,1 %, y cerca del 40 % en la de los recursos propios. Por otra parte, los costes de financiación continuaron con la tendencia descendente de los últimos años, cayendo ligeramente en el primer semestre de 2020. Dado que el retroceso de la rentabilidad del activo fue muy superior al del coste de financiación, el diferencial medio entre ambas ratios se estrechó en casi 2 pp, hasta situarse en un valor positivo —aunque muy reducido— de 0,2 pp.

Los indicadores de posición patrimonial de las empresas mostraron también un deterioro. Así, la necesidad de financiar los déficits de explotación que presentaron un elevado porcentaje de compañías contribuyó a elevar el endeudamiento. De este modo, se incrementaron tanto la ratio de deuda que se calcula como proporción del activo como, en mayor medida, la que se expresa en relación con los ingresos ordinarios (por la fuerte reducción de estos últimos). También aumentó la proporción de los resultados destinada al pago de los intereses de la deuda, y ello a pesar de los menores costes de financiación, lo que se explica por la negativa evolución de los excedentes ordinarios (denominador), rompiéndose así la tendencia descendente que venía mostrando esta ratio en los últimos años.

Actividad

En el primer semestre de este año, el VAB de la muestra de empresas de la CBT disminuyó un 22 %, evolución que contrasta con el aumento del 0,5 % registrado un año antes (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Si se calcula esta tasa ponderando los sectores de esta muestra con los pesos de la Contabilidad Nacional, se obtiene un retroceso algo más elevado (del 23,8 %). Además, el gráfico 2 evidencia que el empeoramiento de este excedente fue generalizado, aunque notablemente más intenso en el percentil 25, en el que se sitúan las empresas con una evolución

3 Aunque en el primer semestre de 2020 el agregado total ha registrado pérdidas, sigue contabilizándose un gasto por impuesto sobre sociedades, si bien muy inferior al del año previo, por las empresas que dentro de esta muestra han obtenido beneficios.

4 El resultado final de 2002 se vio afectado por fuertes pérdidas extraordinarias vinculadas con el estallido de la burbuja tecnológica que se produjo en esos años.

Cuadro 1

BRUSCO DESCENSO DE LOS EXCEDENTES ORDINARIOS Y DE LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2020, POR EL IMPACTO DE LA CRISIS DEL COVID-19

Bases	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2018	2017	2018	I a IV TR 2019 / I a IV TR 2018	I a II TR 2019 / I a II TR 2018	I a II TR 2020 / I a II TR 2019
Número de empresas		757.098	640.655	1.010	1.046	876
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		53,4	48,9	12,0	12,9	11,5
Cuenta de resultados (tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior)						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	6,6	5,3	-0,3	1,3	-21,6
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	<i>151,2</i>	<i>6,9</i>	<i>6,5</i>	<i>-1,5</i>	<i>1,0</i>	<i>-22,5</i>
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,9	7,2	5,9	-1,1	1,7	-21,4
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	<i>39,8</i>	<i>8,0</i>	<i>3,4</i>	<i>-2,7</i>	<i>-1,4</i>	<i>-29,7</i>
<i>Otros gastos de explotación</i>	<i>23,4</i>	<i>5,3</i>	<i>5,9</i>	<i>0,3</i>	<i>2,9</i>	<i>-8,7</i>
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	36,1	5,7	4,2	1,7	0,5	-22,0
3 Gastos de personal	23,2	6,2	5,9	3,0	3,1	-4,8
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	12,9	4,7	1,2	0,5	-2,2	-39,1
4 Ingresos financieros	4,1	11,5	6,6	22,3	14,2	-30,9
5 Gastos financieros	2,1	-9,7	-5,1	-4,3	-4,5	-11,0
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,4	1,3	1,7	0,3	1,7	3,4
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	9,6	14,2	4,7	11,5	1,8	-69,6
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	2,0	—	—	-70,3	—	—
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-1,9	5,6	4,5	-1,3	-28,2
8 Variaciones del valor razonable y resto de los resultados	-0,7	38,8	-23,6	-13,7	2,2	24,1
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,1	-2,0	-4,2	-3,4	-3,9
9 Impuestos sobre beneficios	1,5	-23,1	3,1	-12,8	54,8	-61,5
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 - 9]	9,4	1,3	52,7	-14,1	-44,6	—
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		16,7	25,9	38,2	23,9	-21,2
RENTABILIDADES Fórmulas (b)						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,4	5,5	7,2	4,0	2,0
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,5	2,3	2,0	2,0	1,8
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	7,3	7,3	11,1	5,5	2,1
R.4 Diferencia rentabilidad - coste financiero (R.1 - R.2)	R.1 - R.2	2,9	3,1	5,2	2,0	0,2
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]		5,8	4,3	1,2	-0,1	-23,8
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]		5,4	1,5	-2,5	-5,2	-51,3

FUENTE: Banco de España.

NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

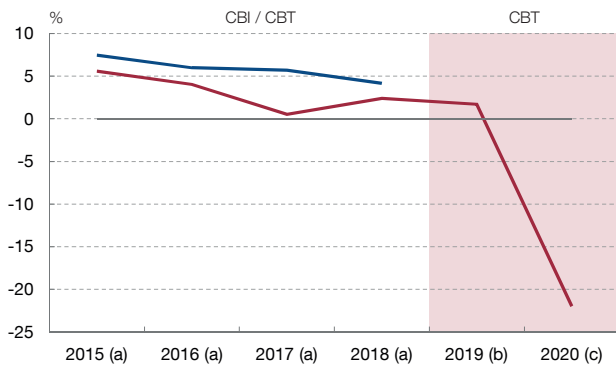
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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

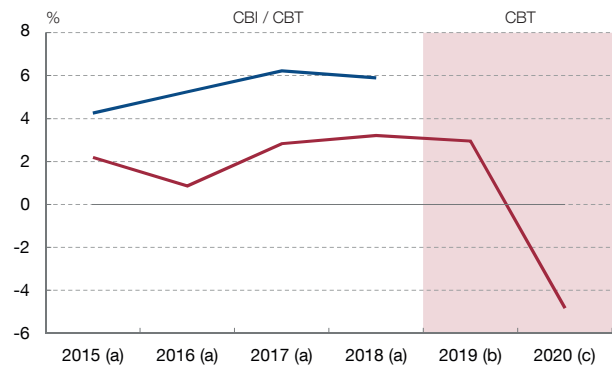
FUERTE RETROCESO DE LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL Y DE LOS RESULTADOS, COMO CONSECUENCIA DE LA CRISIS DEL COVID-19

Las medidas de contención en el contexto de la pandemia de coronavirus provocaron una brusca caída de la actividad de las empresas, afectando especialmente al segundo trimestre, aunque ya se habían dejado notar estos efectos en las dos últimas semanas de marzo. A pesar de que los gastos de personal también se redujeron, se registró un descenso acusado de los resultados en el primer semestre de 2020.

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

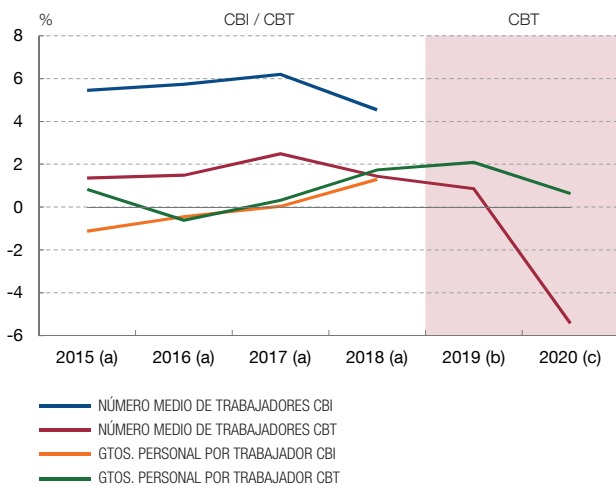


2 GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación

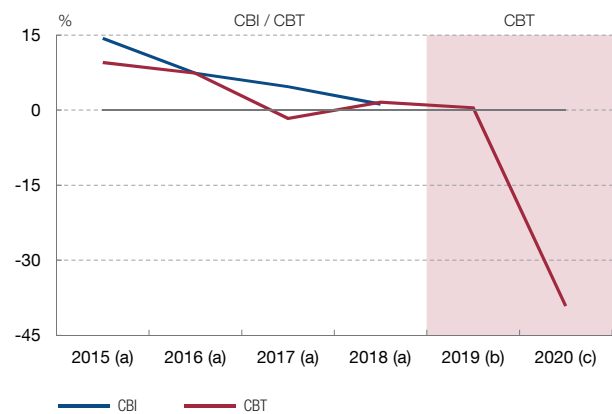


— CBI — CBT

3 EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



— CBI — CBT

Empresas no financieras que colaboran	2015						2016						2017						2018						2019						2020					
	Número de empresas	CBI 843.457						844.923						757.098						640.655						—						—				
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI 55,8						56,1						53,4						48,9						—						—					
	CBT 984						982						994						1.030						1.010						876					
	CBI 14,6						14,7						14,0						13,0						12,8						11,5					

FUENTE: Banco de España.

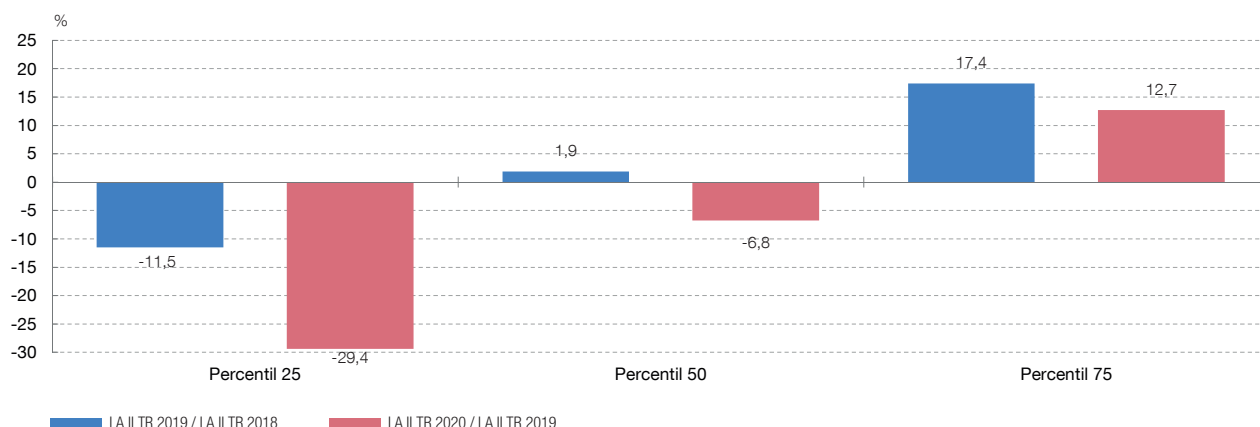
- a Datos de 2015, 2016, 2017 y 2018, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
 b Media de los cuatro trimestres de 2019 sobre igual período de 2018.
 c Datos hasta el segundo trimestre de 2020 sobre igual período de 2019.



Gráfico 2

EMPEORAMIENTO GENERALIZADO DE LA TASA DEL VAB, AUNQUE MÁS INTENSO EN EL PERCENTIL 25

La distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB evidencia un empeoramiento generalizado en el primer semestre de 2020, que fue más acusado en el caso del percentil 25 (en el que se concentran las empresas con mayores caídas del VAB).



FUENTE: Banco de España.



más negativa de su actividad. En este gráfico también se detecta un aumento de la dispersión de este indicador, aproximada por la distancia entre los percentiles 75 y 25, lo que indica que el deterioro fue muy heterogéneo.

En este contexto, las ventas se redujeron un 22,5 %, afectando tanto a las realizadas en España como, en mayor medida, a las exportaciones, que perdieron algo de peso respecto al total de las ventas (véase cuadro 2). Las compras también disminuyeron notablemente (casi un 30 %), con una caída algo más intensa en las importaciones que en las compras nacionales, aumentando el peso de estas últimas del 69,8 % entre enero y junio de 2019 al 71,9 % en el primer semestre de 2020.

Por sectores, se observaron disminuciones del VAB en todas las ramas de actividad (véase cuadro 3). El retroceso en la rama industrial fue especialmente intenso (de un 37,6 %), descenso al que contribuyeron todos los subsectores, aunque destacan las caídas registradas en el de refino, en el de fabricación de material de transporte y en el de industria química. Tras el industrial, el segundo sector más afectado fue el denominado «resto de las actividades», con una disminución del VAB del 29,4 %, destacando dentro de este agregado el comportamiento especialmente negativo de las empresas del sector de transporte, con un descenso del 40 %. En el sector de comercio y hostelería, la caída fue también considerablemente pronunciada (del 20,7 %), al verse muy afectado por las medidas de confinamiento. En el otro extremo, las ramas en las que se produjo una contracción más moderada fueron la de energía (5,5 %) y la de información y comunicaciones (13,5 %).

Cuadro 2

EL FUERTE DESCENSO DE LAS COMPRAS Y DE LAS VENTAS AFECTÓ TANTO A LAS OPERACIONES REALIZADAS EN ESPAÑA COMO A LAS EFECTUADAS EN EL EXTERIOR

Estructura y tasas de variación, porcentajes		Central de Balances Anual (CBA)	Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
		2018	I a IV TR 2019 (a)	I a II TR 2019	I a II TR 2020
Total empresas		10.155	1.010	876	876
Empresas que informan sobre procedencia/destino		10.155	954	830	830
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,0	69,6	69,8	71,9
	Total exterior	35,0	30,4	30,2	28,1
	Países de la UE	19,2	19,2	18,1	16,9
	Terceros países	15,7	11,1	12,0	11,1
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	76,6	79,1	77,6	78,9
	Total exterior	23,4	20,9	22,4	21,1
	Países de la UE	15,2	13,4	13,4	12,6
	Terceros países	8,3	7,5	9,0	8,5
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-4,2	6,7	-0,5	-18,3
	Resto de las empresas	-44,8	—	—	11,2

FUENTE: Banco de España.

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

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal cayeron un 4,8 % entre enero y junio de 2020, evolución que se explica tanto por la desaceleración de las remuneraciones como, especialmente, por el descenso de las plantillas medias.

En términos de media del semestre, el empleo medio se redujo en un 5,4 %. Este descenso recoge el impacto de los trabajadores afectados por los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), ya que no están incluidos en las cifras de empleo medio del primer semestre de 2020. La caída se concentró fundamentalmente en el colectivo de trabajadores temporales, con una reducción del 17,7 %, mientras que el personal fijo también se redujo, pero de forma más moderada (un 2,9 %) (véase cuadro 4). El porcentaje de empresas que destruyeron empleo, en términos de la media del semestre, se elevó en casi 12 pp en comparación con un año antes, situándose en el 48,4 % (véase cuadro 5).

El detalle sectorial evidencia que el descenso del empleo fue generalizado, afectando a todas las ramas de actividad, aunque con distinta intensidad. Las caídas más pronunciadas se registraron en el sector de comercio y hostelería y en el de industria, con descensos del 7,3 % y del 6,5 %, respectivamente. En el resto de las ramas, las

Cuadro 3

EL DESCENSO DEL VAB FUE INTENSO Y GENERALIZADO POR SECTORES. EN CAMBIO, LA CAÍDA DE LOS GASTOS DE PERSONAL FUE MÁS MODERADA

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Remuneraciones medias			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2018	I a IV TR 2019	I a II TR 2019	I a II TR 2020	2018	I a IV TR 2019	I a II TR 2019	I a II TR 2020	2018	I a IV TR 2019	I a II TR 2019	I a II TR 2020	2018	I a IV TR 2019	I a II TR 2019	I a II TR 2020
Tasas de variación sobre las mismas empresas en el año anterior, %																
TOTAL	4,2	1,7	0,5	-22,0	4,5	0,8	0,7	-5,4	5,9	3,0	3,1	-4,8	1,3	2,1	2,4	0,6
Tamaños																
Pequeñas	7,4	—	—	—	6,7	—	—	—	8,5	—	—	—	1,7	—	—	—
Medianas	5,2	3,3	-1,8	-16,4	5,0	3,5	2,7	-4,6	6,4	4,5	3,5	-5,8	1,3	0,9	0,8	-1,3
Grandes	2,7	1,7	0,5	-22,0	3,0	0,8	0,6	-5,4	4,5	2,9	3,1	-4,8	1,5	2,1	2,5	0,7
Detalle por actividades																
Energía	4,0	6,4	7,5	-5,5	1,0	-1,9	-1,5	-2,4	1,9	0,9	1,4	-2,5	0,9	2,8	3,0	-0,1
Industria	2,3	-7,2	-7,0	-37,6	3,2	-0,2	-0,8	-6,5	4,4	2,3	2,0	-6,8	1,2	2,5	2,8	-0,4
Comercio y hostelería	4,2	5,3	0,6	-20,7	4,0	1,7	1,4	-7,3	5,9	3,2	2,9	-5,6	1,8	1,5	1,4	1,9
Información y comunicaciones	1,9	1,8	0,2	-13,5	5,3	0,9	1,7	-3,7	5,0	2,2	2,5	-3,4	-0,3	1,2	0,8	0,3
Resto de las actividades	5,9	2,3	1,5	-29,4	5,6	1,1	0,9	-4,3	7,3	3,9	4,7	-4,3	1,5	2,8	3,7	0,0

FUENTE: Banco de España.

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

Cuadro 4

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

	Total empresas CBT I a II TR 2020	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	877	452	425
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a II TR 2019 (miles)	859	401	458
Tasa I a II TR 2020 / I a II TR 2019	-5,4	2,3	-12,2
Fijos			
Situación inicial I a II TR 2019 (miles)	711	353	358
Tasa I a II TR 2020 / I a II TR 2019	-2,9	3,0	-8,6
No fijos			
Situación inicial I a II TR 2019 (miles)	148	48	100
Tasa I a II TR 2020 / I a II TR 2019	-17,7	-2,4	-25,0

FUENTE: Banco de España.

AUMENTO NOTABLE DE LA PROPORCIÓN DE EMPRESAS QUE DESTRUYERON EMPLEO

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones	Central de Balances Integrada (a)		Central de Balances Trimestral (b)			
	2017	2018	I a IV TR 2018	I a IV TR 2019	I a II TR 2019	I a II TR 2020
Número de empresas	521.954	460.467	103	1.010	1.046	876
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	31,0	32,2	32,3	32,9	32,7	50,5
Se mantienen o suben	69,0	67,8	67,7	67,1	67,3	49,5
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	27,4	29,0	33,4	36,8	36,6	48,4
Se mantienen	26,5	26,4	14,8	14,2	14,1	14,4
Suben	46,1	44,6	51,8	49,0	49,3	37,2

FUENTE: Banco de España.

a Para el cálculo de estos porcentajes se han excluido las empresas que no tienen empleo en ninguno de los dos ejercicios.

b Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

disminuciones del número medio de trabajadores fueron algo más moderadas, oscilando entre el 2,4 % registrado en el sector de la energía y el 4,3 % en la rama que aglutina al resto de las actividades.

Las remuneraciones medias presentaron un incremento moderado (del 0,6 %) entre enero y junio de 2020, frente al 2,4 % al que habían crecido un año antes (véase cuadro 3). El desglose sectorial evidencia variaciones reducidas en casi todas las ramas de actividad. En la de comercio y hostelería fue en la que estos costes crecieron más (un 1,9 %), mientras que en el resto de los sectores las variaciones oscilaron entre el 0,4 % de caída en el de la industria y el 0,3 % de aumento en el de información y comunicaciones.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En línea con la negativa evolución de la actividad, y a pesar del descenso de los gastos de personal, el REB se redujo con intensidad (un 39,1 %) en el primer semestre de 2020 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Las tasas calculadas ponderando los sectores según su peso en el conjunto de la economía muestran un deterioro más pronunciado de este excedente en los meses transcurridos de 2020 (51,3 %), ya que las ramas más afectadas están infrarrepresentadas en la muestra de la CBT.

Los ingresos financieros también descendieron con fuerza hasta junio (un 30,9 %), como consecuencia de los menores dividendos recibidos (contracción del 38,1 %),

LOS GASTOS FINANCIEROS SIGUIERON CAYENDO HASTA JUNIO, FUNDAMENTALMENTE POR LOS MENORES COSTES DE FINANCIACIÓN

Porcentajes	CBI	CBT	
	2017 / 2018	I a IV TR 2019 / I a IV TR 2018	I a II TR 2020 / I a II TR 2019
Variación de los gastos financieros	-5,1	-4,3	-11,0
A Intereses por financiación recibida	-5,4	-4,1	-11,0
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-6,3	-8,9	-10,0
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	0,9	4,8	-1,0
B Otros gastos financieros	0,3	-0,2	0,1

FUENTE: Banco de España.

en tanto que los intereses cobrados presentaron un ligero aumento. Por su parte, los gastos financieros siguieron cayendo (un 11 %), debido sobre todo a los menores costes medios de financiación soportados por las empresas, aunque también al menor volumen medio de deuda en comparación con el que tenían un año antes⁵ (véase cuadro 6).

En este contexto, el RON se contrajo bruscamente durante el primer semestre de 2020 (un 69,6 %), cuando en el mismo período de 2019 había aumentado un 1,8 % (véase gráfico 3). Por otra parte, los gastos e ingresos atípicos, junto con los pagos por el impuesto sobre sociedades, ejercieron un impacto negativo adicional sobre el resultado del ejercicio, que llevaron a que este excedente presentara valores negativos. Expresado en porcentaje sobre el VAB, el resultado final del semestre se situó en un -21,1 %, frente al 23,9 % registrado en el mismo período del ejercicio precedente.

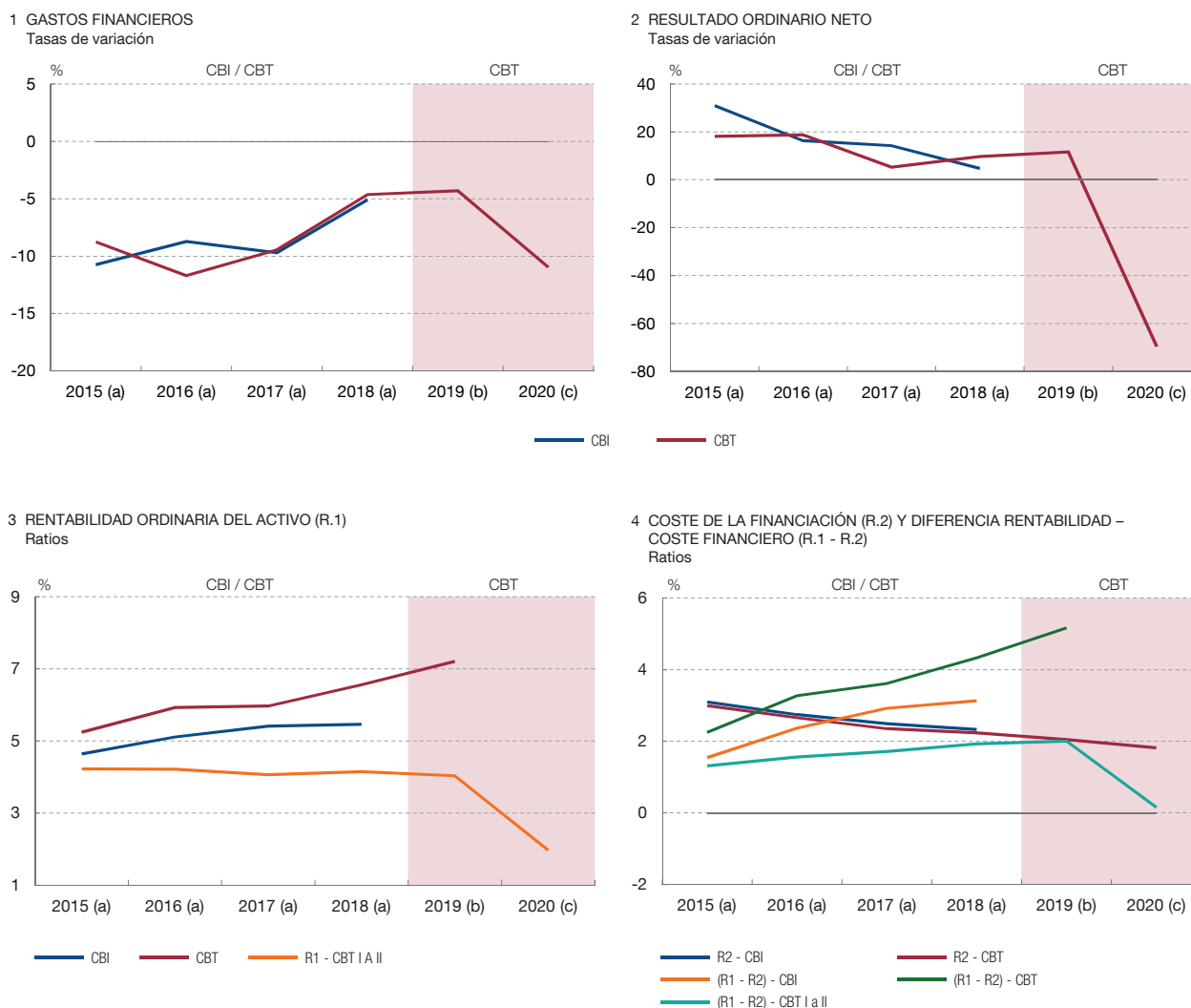
El descenso del RON propició que las ratios medias de rentabilidad ordinaria se redujeran drásticamente: dos puntos la del activo y más de tres puntos la de los recursos propios, situándose en un 2 % y en un 2,1 %, respectivamente. Del mismo modo, los valores medianos de estos indicadores reflejan un descenso muy pronunciado, tanto en el caso de la rentabilidad del activo (cayó tres puntos y tres décimas, hasta el 1,9 %) como en el de la rentabilidad de los recursos propios, que pasó de un 7,5 % a un 2,1 % (véase cuadro 7). Este cuadro también evidencia el elevado porcentaje de empresas que presentaron valores negativos en estos indicadores (un 37,1 % en el caso de la rentabilidad del activo y un 39,7 % en el de la correspondiente a los recursos propios), superando, en más de 11 pp, los valores registrados un año antes.

⁵ Aunque el nivel de endeudamiento en junio de 2020 superó al del cierre de 2019, en términos de la media del primer semestre su nivel fue ligeramente inferior al del mismo período del año anterior.

Gráfico 3

FUERTE DESCENSO DE LOS BENEFICIOS Y DE LOS NIVELES DE RENTABILIDAD ORDINARIA

A pesar de que los gastos financieros siguieron cayendo, la fuerte contracción de la actividad provocó un brusco descenso del resultado ordinario neto (se redujo casi un 70 %), lo que se tradujo en una disminución muy pronunciada de la rentabilidad ordinaria del activo. Esto llevó a que el diferencial entre este indicador y el coste de financiación se situara en valores casi nulos (0,2 pp).



Empresas no financieras que colaboran		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Número de empresas	CBI	843.457	844.923	757.098	640.655	—	—
	CBT	984	982	994	1.030	1.010	876
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	55,8	56,1	53,4	48,9	—	—
	CBT	14,6	14,7	14,0	13,0	12,8	11,5

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2015, 2016, 2017 y 2018, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.
 b Media de los cuatro trimestres de 2019. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2018.
 c Datos hasta el segundo trimestre de 2020. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2019.



Cuadro 7

FUERTE DISMINUCIÓN DE LOS NIVELES DE RENTABILIDAD ORDINARIA Y AUMENTO DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RENTABILIDAD NEGATIVA

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a II TR 2019	I a II TR 2020	I a II TR 2019	I a II TR 2020
Número de empresas		1.046	876	1.046	876
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0 %	25,7	37,1	28,6	39,7
	0 % < R <= 5 %	24,0	23,7	15,7	16,8
	5 % < R <= 10 %	13,7	12,4	10,5	10,4
	10 % < R <= 15 %	9,0	6,7	8,9	6,2
	15 % < R	27,6	20,1	36,3	26,9
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana (%)		5,2	1,9	7,5	2,1

FUENTE: Banco de España.

Cuadro 8

EL DESCENSO DE LA RENTABILIDAD FUE GENERALIZADO POR SECTORES, AFECTANDO MÁS INTENSAMENTE A LAS RAMAS DE INDUSTRIA, COMERCIO Y HOSTELERÍA, E INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero – (R.1 – R.2)			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2018	I a IV TR 2019	I a II TR 2019	I a II TR 2020	2018	I a IV TR 2019	I a II TR 2019	I a II TR 2020	2018	I a IV TR 2019	I a II TR 2019	I a II TR 2020	2018	I a IV TR 2019	I a II TR 2019	I a II TR 2020
Tasas de variación sobre las mismas empresas en el año anterior y ratios, % y puntos porcentuales																
TOTAL	1,2	0,5	-2,2	-39,1	4,7	11,5	1,8	-69,6	5,5	7,2	4,0	2,0	3,1	5,2	2,0	0,2
Tamaños																
Pequeñas	4,5	—	—	—	4,3	—	—	—	3,5	—	—	—	1,3	—	—	—
Medianas	2,4	0,7	-12,1	-37,6	1,5	1,0	-18,8	-54,5	6,9	7,0	6,1	3,3	4,5	5,2	4,5	1,9
Grandes	0,3	0,5	-2,1	-39,2	5,0	11,6	2,0	-69,7	6,0	7,2	4,0	2,0	3,6	5,2	2,0	0,1
Detalle por actividades																
Energía	5,0	8,3	9,6	-6,6	5,9	44,4	48,2	-15,1	5,2	6,8	4,8	4,1	2,2	4,7	2,7	2,3
Industria	-0,8	-18,0	-17,2	-77,2	-1,6	-18,2	-25,4	—	8,4	8,2	6,2	-1,9	5,9	5,4	3,9	-4,1
Comercio y hostelería	0,5	8,5	-2,9	-45,2	9,1	-7,5	-1,2	-77,8	8,9	12,4	7,5	1,8	6,7	10,7	5,7	0,2
Información y comunicaciones	-1,2	1,6	-1,0	-18,8	-2,7	-0,2	-1,1	-43,9	11,4	17,4	15,7	9,7	9,6	16,3	14,6	8,6
Resto de las actividades	2,6	-0,6	-3,9	-75,3	11,4	30,2	-6,0	-70,6	3,9	5,9	2,2	1,1	1,7	3,9	0,2	-0,7

FUENTE: Banco de España.

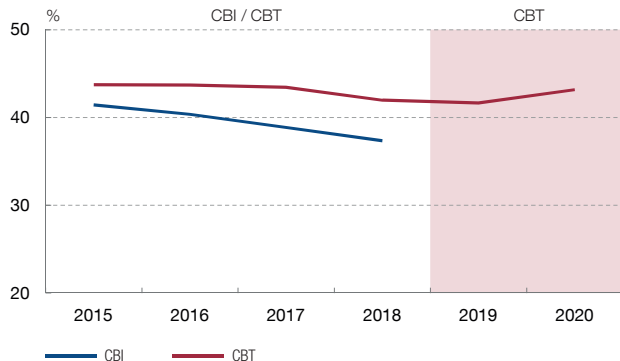
a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

Gráfico 4

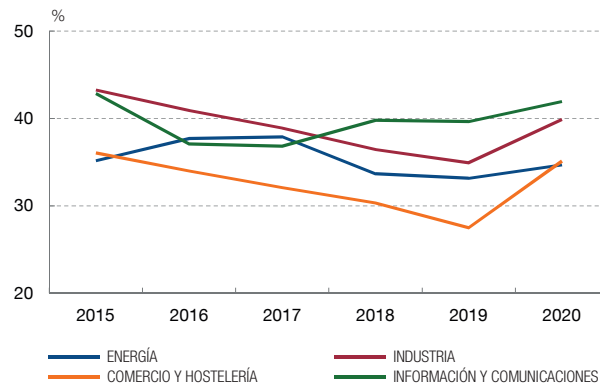
DETERIORO DE LA POSICIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS, CON AUMENTOS DEL ENDEUDAMIENTO Y DE LA CARGA FINANCIERA

Durante el primer semestre de 2020, las empresas aumentaron su endeudamiento, tanto en relación con el activo como, especialmente, respecto a los excedentes ordinarios (REB + ingresos financieros). En ambos ratios, el desglose sectorial evidencia que el crecimiento fue generalizado, afectando a todas las ramas de actividad. También creció la carga financiera, quebrándose la tendencia descendente que este ratio mostraba desde 2015. En este caso, fue la rama de industria la que reflejó una evolución ascendente más clara, observándose en el resto de los sectores variaciones poco significativas.

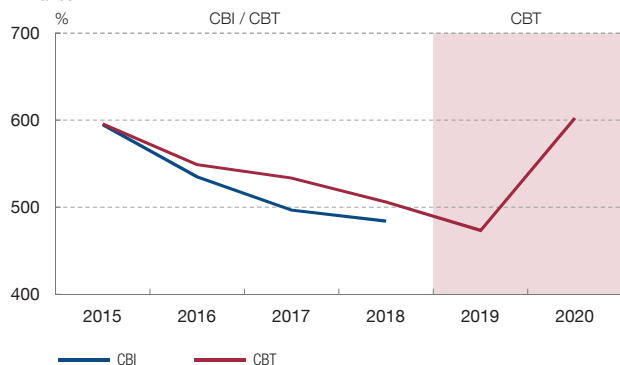
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS



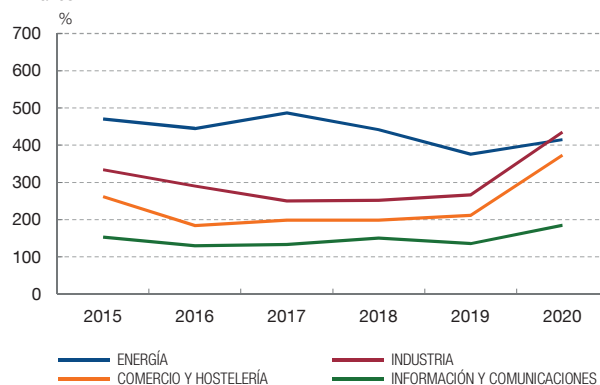
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



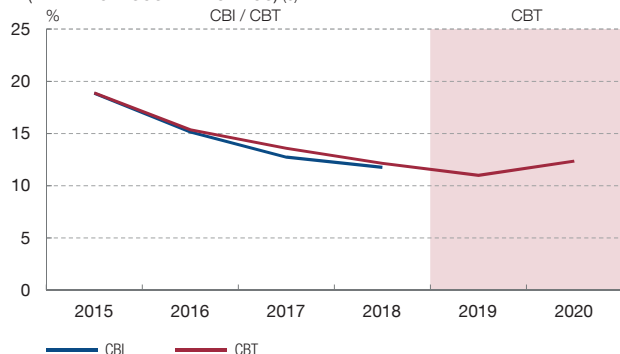
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c)
TOTAL EMPRESAS



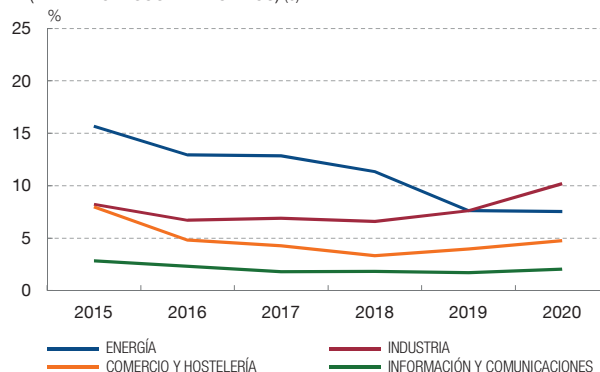
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



5 CARGA FINANCIERA POR INTERESES. TOTAL EMPRESAS
(INTERESES POR FINANCIACIÓN RECIBIDA) /
(REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c)



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES. DESGLOSE POR SECTOR. CBT
(INTERESES POR FINANCIACIÓN RECIBIDA) /
(REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
- b Concepto calculado a partir de los saldos finales de balance. Incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).
- c Los gastos e ingresos incluidos en estas ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.



El desglose de la rentabilidad del activo por sectores revela que el deterioro fue generalizado, aunque con distinta intensidad. Los descensos más pronunciados se registraron en la rama de industria, en la que llegó presentar un valor negativo (-1,9 %); en la de información y comunicaciones, en la que cayó seis puntos (hasta un 9,7 %), y en la de comercio y hostelería, donde pasó de un 7,5 % a un 1,8 %. En el sector de energía, la disminución de la rentabilidad fue más moderada (de siete décimas), situándose en un 4,1 %. Y, por último, en la rama que engloba el resto de las actividades se redujo algo más de 1 pp, hasta un 1,1 % (véase cuadro 8).

El coste medio de la financiación ajena continuó con la tendencia descendente de los últimos años, cayendo dos décimas, hasta el 1,8 %. Por otra parte, la rentabilidad del activo, a pesar de la fuerte caída experimentada, pudo mantenerse por encima del coste de la deuda, aunque muy levemente, situándose el diferencial entre ambas ratios en tan solo 0,2 pp (casi dos puntos menos que un año antes).

Por último, para cubrir las mayores necesidades de liquidez registradas entre enero y junio, en el contexto de la pandemia de Covid-19, las empresas aumentaron su endeudamiento. Esto se tradujo en un aumento de la ratio de deuda sobre el activo neto, que se situó, al final del primer semestre de 2020, en un 43,2 %, 1,5 puntos por encima del dato registrado al cierre del ejercicio previo. La ratio de deuda respecto a los ingresos ordinarios (que se obtienen como suma del REB y de los ingresos financieros) aumentó en mayor medida, como consecuencia del fuerte retroceso de los excedentes, hasta situarse en un 603 % (en 2019 era del 473,3 %). El desglose sectorial evidencia, en ambos indicadores, incrementos en todas las ramas de actividad (véase gráfico 4). Finalmente, la ratio de los gastos por intereses sobre los excedentes ordinarios también aumentó en el primer semestre de 2020 (más de 1 pp, hasta situarse en el 12,3 %), lo que se debió a que la reducción de los resultados ordinarios fue muy superior a la de los gastos financieros. El desglose sectorial muestra incrementos en la rama de la industria y en la de comercio y hostelería, y una evolución prácticamente estable en el resto de los sectores.

28.9.2020.

UN ANÁLISIS DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ Y DE LA SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS DE LA CBT EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2020

Las medidas de restricción a la movilidad introducidas en el contexto de la pandemia de Covid-19 han provocado una caída sin precedentes de la actividad y de los excedentes de las empresas. El estado de alarma, que había entrado en vigor el 14 de marzo pasado, se prolongó hasta el 21 de junio, por lo que, aunque sus efectos ya se dejaron sentir en las dos últimas semanas del primer trimestre, el grueso del impacto se ha recogido a lo largo del segundo. Así, según los datos recopilados por la Central de Balances Trimestral (CBT) la facturación de las compañías de esta muestra descendió en los tres primeros meses del año un 12,2 %, mientras que entre abril y junio la disminución ha llegado a ser casi tres veces mayor, del 33,3 %. Por ello, tiene interés realizar un análisis similar al que se hizo en el trimestre anterior¹, pero en este caso con información hasta junio, evaluando el impacto de esta situación sobre las necesidades de liquidez y la posición patrimonial de una muestra de 779 empresas de la CBT².

Los datos del gráfico 1 revelan que, en el primer semestre de 2020, un 58 % de las empresas de esta muestra presentaron déficit de liquidez; es decir, que los pagos asociados a su actividad de explotación, a la inversión en activos fijos y a la amortización de sus deudas superaron a los cobros. El sector de comercio y hostelería y el de la industria fueron los que registraron los porcentajes más elevados (un 65 % y un 64 %, respectivamente), mientras que las ramas de información y comunicaciones (con un 45 %) y de energía (con un 44 %) fueron aquellas en las que hubo una menor proporción de empresas en esta situación. El empleo de estas compañías con déficit de liquidez representó un 72 % respecto al del total de esta muestra, siendo de nuevo en el sector industrial y en el de comercio y hostelería donde se registraron los porcentajes más elevados (un 77 % y un 81 %, respectivamente), mientras que en el de información y comunicaciones solo un 40 % del empleo se encontraba en empresas con déficit de liquidez.

El gráfico 2 muestra que el importe de las necesidades de liquidez generadas hasta junio representó un 123,5 % del VAB de las empresas de la muestra. De ellas, la parte más cuantiosa (un 73 %) se debió a amortizaciones de deudas, tanto bancarias como no bancarias (con empresas del grupo, valores de renta fija y otras), mientras que en torno a un 5,9 % fue por inversiones en activos fijos (tangibles e intangibles) y el 44,6 % restante se generó por déficits de la actividad de explotación³. El desglose por sectores evidencia que fueron las ramas de industria y de comercio y hostelería las que registraron las necesidades de liquidez más elevadas en términos del VAB sectorial (de un 191 % y un 156 %, respectivamente), mientras que el sector de información y comunicaciones fue el que presentó el importe más reducido (sus necesidades totales de liquidez representaron un 55 % respecto al VAB de este agregado).

Con el fin de analizar cómo cubrieron las empresas sus necesidades de liquidez en el primer semestre de 2020, el gráfico 3 presenta los flujos de activo y pasivo de las empresas con déficit de liquidez en ese período⁴. Lo primero que destaca, tanto para el total de la muestra como para cada uno de los sectores analizados, es el elevado importe de las nuevas operaciones de endeudamiento, tanto bancario como de otro tipo de financiación ajena (principalmente, préstamos recibidos de empresas del grupo), que hizo que, como ya había ocurrido en el primer trimestre, se convirtiera en la principal fuente de recursos con la que contaron estas empresas. Dentro del endeudamiento bancario, se observa que la contribución de las líneas de avales ICO fue muy reducida para estas empresas —fundamentalmente, de tamaño grande—, aunque tuvo mayor relevancia en los sectores más afectados por la crisis del Covid-19 (industria, y comercio y hostelería)⁵. El desglose por ramas de actividad evidencia también importes elevados en otras partidas que recogen mayoritariamente algunas operaciones puntuales. Así, en el sector de comercio

1 Véase el recuadro 1 del artículo «Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2020», publicado en julio pasado.

2 Son las empresas que habían enviado información tanto del cuarto trimestre de 2019 como del primero y segundo de 2020. La información de 2019 es necesaria para poder calcular los flujos de activo y pasivo, que se aproximan tomando como punto de partida la diferencia entre los saldos iniciales y finales del período considerado (en este caso, el primer semestre).

3 El déficit de la actividad de explotación se calcula según la siguiente fórmula: «Valor añadido bruto – Gastos de personal – Gastos financieros + Ingresos financieros +/- Variación de los saldos de clientes y proveedores».

4 Se han excluido los flujos que ya estaban incluidos dentro del propio cálculo de las necesidades de liquidez; es decir, la inversión en activos fijos, el déficit por la actividad de explotación con criterio de devengo, y los flujos de clientes y proveedores.

5 Para mayor detalle sobre este tema, véase el recuadro 4.3, «Evolución de la financiación bancaria para actividades productivas en el contexto de la crisis del Covid-19», publicado por el Banco de España en su último *Informe Anual*, el pasado mes de junio.

UN ANÁLISIS DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ Y DE LA SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS DE LA CBT EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2020 (cont.)

y hostelería se produjo un importante incremento de sus inversiones financieras (por mayores créditos concedidos, o por adquisición de acciones u otras inversiones financieras), y, al mismo tiempo, también crecieron significativamente otros flujos de pasivo (por

deudas con acreedores no comerciales). En el sector industrial se registraron un incremento de la liquidez, vinculado a la reducción de las inversiones financieras temporales (probablemente, por una venta de este tipo de activos), un fuerte descenso de deudas contraídas

Gráfico 1
EMPRESAS CON NECESIDADES DE LIQUIDEZ EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2020 (a)

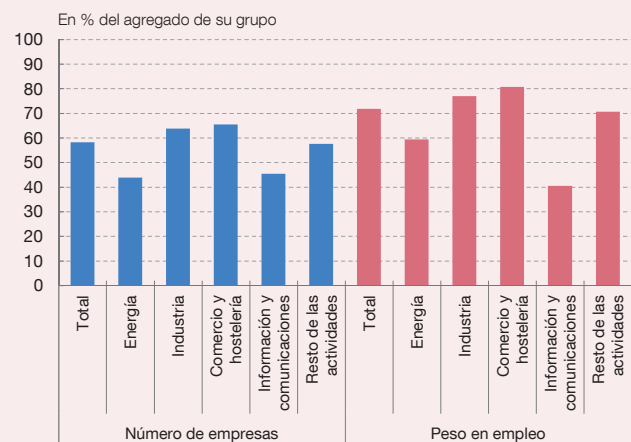


Gráfico 2
NECESIDADES DE LIQUIDEZ EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2020 (a)

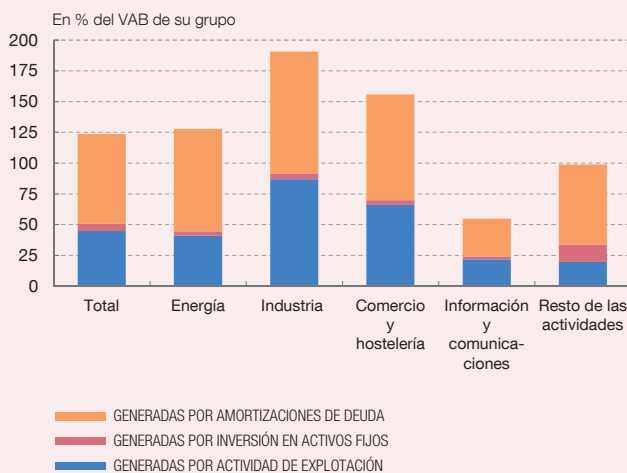


Gráfico 3
RECURSOS Y EMPLEOS DE LAS EMPRESAS CON NECESIDADES DE LIQUIDEZ (a)

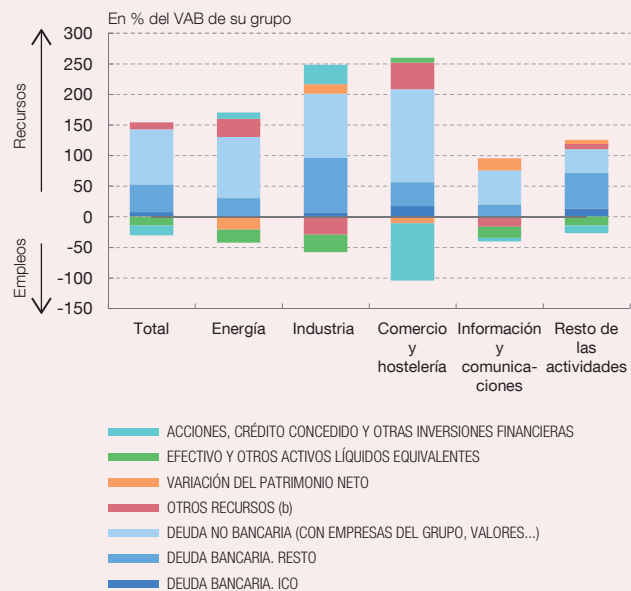
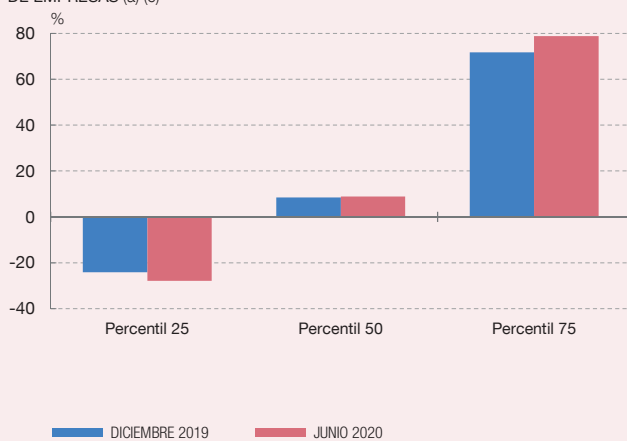


Gráfico 4
DISTRIBUCIÓN DE LA RATIO DEUDA NETA / PATRIMONIO NETO DEL TOTAL DE EMPRESAS (a) (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Excluye *holdings* y empresas del sector de servicios financieros.
- b Incluye otras cuentas a cobrar distintas de clientes, otros acreedores comerciales distintos de proveedores y resto de los activos y pasivos (netos).
- c Deuda neta, definida como Recursos ajenos con coste – Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

UN ANÁLISIS DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ Y DE LA SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS DE LA CBT EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2020 (cont.)

con acreedores a corto plazo (distintos de proveedores) y un aumento del patrimonio neto, posiblemente como consecuencia de alguna aportación realizada por socios o accionistas.

Finalmente, para evaluar el impacto de los déficits de explotación de las empresas sobre su posición patrimonial, el gráfico 4 presenta la distribución (la mediana y los percentiles 25 y 75), al inicio y al final del semestre, de la ratio de deuda neta (deuda financiera menos efectivo y activos líquidos) sobre el patrimonio neto. Los resultados revelan un cierto deterioro de la situación patrimonial de las empresas, que se evidencia

con un ligero aumento en la mediana de la distribución de la ratio analizada, y un ascenso algo más intenso en el percentil 75, donde se concentran las empresas con niveles más elevados de endeudamiento neto sobre fondos propios. En cualquier caso, el empeoramiento de la situación patrimonial durante la primera mitad del año, de acuerdo con este indicador, podría considerarse como relativamente moderado, ya que el porcentaje de compañías que presentaban un nivel de endeudamiento neto superior al doble de su patrimonio se situó en junio en un 16,6 %, porcentaje que apenas representa un aumento de algo más de 2 pp en comparación con el que había al comienzo del año.