

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

2/2021

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS
HASTA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2020. UN AVANCE
DE CIERRE DEL EJERCICIO

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

RESUMEN

La crisis del COVID-19 ha impactado de forma significativa en la evolución económica y financiera de las empresas. Así, la Central de Balances Trimestral evidencia que, en 2020, se produjeron descensos acusados de los excedentes ordinarios y de los niveles de rentabilidad medios para las empresas de esta muestra. Aunque el deterioro de la rentabilidad fue generalizado, en algunos sectores fue particularmente intenso, como en las ramas de industria, comercio y hostelería, e información y comunicaciones. Además, los resultados atípicos presentaron una evolución muy negativa, que condujo a que el resultado neto final descendiera intensamente. También se observa un deterioro de la posición patrimonial, con un repunte de las ratios medias de endeudamiento y de carga financiera. Dado el contexto de mayor incertidumbre, las compañías elevaron sus colchones de liquidez como medida precautoria. El artículo contiene un recuadro, que concluye que el aumento de la presión financiera soportada por algunas empresas estaría más vinculado al descenso de los excedentes ordinarios que al incremento de la deuda, que, en conjunto, habría sido moderado para las compañías de esta muestra.

Palabras clave: actividad, resultados económicos, situación financiera, empresas no financieras, COVID-19.

Códigos JEL: L25, M21, M41.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2020. UN AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

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

Introducción

La evolución del sector empresarial en 2020 se ha visto muy condicionada por la contracción sin precedentes de la actividad económica como consecuencia de la pandemia, que ha mermado significativamente la rentabilidad y deteriorado la posición financiera de muchas empresas. Así, la muestra trimestral de la Central de Balances (CBT), de la que ya se dispone de datos para el conjunto del pasado año, evidencia una brusca caída de los excedentes ordinarios y de los niveles de rentabilidad de las empresas, descenso que habría sido más acusado en algunos sectores, como los de industria, comercio y hostelería, o información y comunicaciones. Además, en 2020, aunque en el conjunto del agregado se mantuvo estable la ratio de deuda sobre activo, aumentó la que se calcula en relación con los excedentes ordinarios [resultado económico bruto (REB) más ingresos financieros], y también creció el porcentaje de estos resultados destinado al pago de intereses. De este modo se quebró la tendencia descendente mostrada por la ratio en los últimos años. Todo ello llevó a un aumento significativo de la proporción de compañías con una presión financiera elevada.

Actividad, empleo y gastos de personal

La CBT revela que, en 2020, el valor añadido bruto (VAB) en términos nominales se redujo, en las empresas de esta muestra, un 20,9 % en comparación con el ejercicio precedente¹, evolución que contrasta con el aumento del 1,3 % registrado un año antes (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Si se calcula esta tasa ponderando los sectores de la muestra con los pesos de la Contabilidad Nacional², se obtiene un retroceso muy similar, del 21,7 %. El gráfico 2, que presenta la distribución de las empresas según su tasa de variación del VAB, confirma que el empeoramiento de este excedente fue generalizado, si bien la tasa mediana refleja un descenso del 4,4 %,

1 La CBT contiene información de las 889 empresas que, hasta el 17 de marzo pasado, enviaron datos 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 %.

2 El dato reponderado se obtiene aplicando, sobre la tasa agregada de cada sector, el peso que dicha rama tiene en la economía, aproximado a partir de la información que facilita la Contabilidad Nacional. Para más información, véase el recuadro 1, "Reponderación del VAB y el REB en función del peso de los distintos sectores en la economía nacional", en «Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2018», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2018, Banco de España.

Cuadro 1

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

Bases	Estructura de la Central de Balances Integrada (CBI)	CBI		CBT (a)		
	2019	2018	2019	I a IV TR 2018 / I a IV TR 2017	I a IV TR 2019 / I a IV TR 2018	I a IV TR 2020 / I a IV TR 2019
Número de empresas		749.530	381.916	1.032	1.026	889
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		55,6	32,5	13,0	13,0	11,0
Cuenta de resultados (tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior, %)						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	5,4	2,2	5,1	0,2	-20,0
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	149,9	6,3	0,7	6,7	-1,2	-20,4
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	64,1	6,0	1,1	6,5	-0,3	-19,5
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	41,2	3,8	2,2	6,6	-2,5	-25,4
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,0	6,0	3,3	5,0	4,3	-10,3
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	35,9	4,3	4,1	2,2	1,3	-20,9
3 Gastos de personal	22,4	6,2	5,5	3,2	3,4	-4,8
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	13,5	1,0	1,8	1,2	-0,8	-36,8
4 Ingresos financieros	4,9	5,5	13,1	15,5	9,5	-13,4
5 Gastos financieros	2,0	-5,1	-3,8	-5,0	-6,0	-6,4
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,4	1,6	2,6	0,6	1,2	-0,2
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	10,9	3,9	7,4	9,3	3,9	-50,8
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	1,0	—	-60,3	—	-48,7	—
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		5,2	2,8	14,7	7,6	-3,1
8 Variaciones del valor razonable y resto de los resultados	-0,8	-26,8	-11,7	-80,2	-22,9	45,5
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,7	-2,2	-3,1	-4,6	-3,1
9 Impuestos sobre beneficios	1,3	3,3	-10,7	-10,5	-27,7	-38,7
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	9,8	47,2	-6,8	89,6	-12,3	-68,2
S.4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		24,4	27,3	43,8	38,3	16,2
RENTABILIDADES	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,6	5,9	6,6	6,9	4,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,4	2,2	2,2	2,0	1,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	7,5	8,0	9,8	10,6	6,5
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	3,2	3,7	4,3	4,9	2,7
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		4,4	4,2	2,4	0,9	-21,7
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		1,4	1,7	1,1	-3,9	-44,2

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.

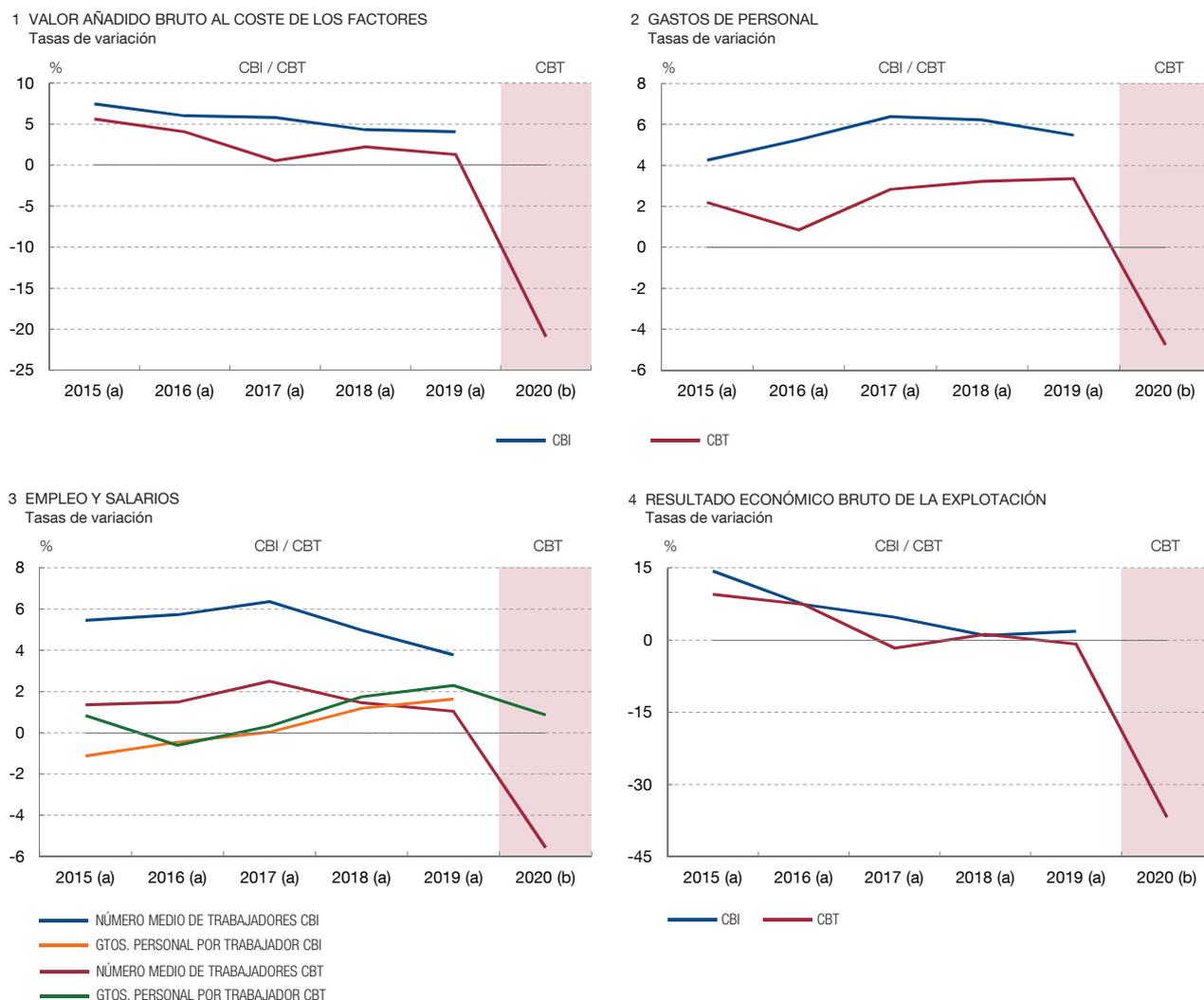
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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).

Gráfico 1

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

La actividad de las empresas experimentó en 2020 una brusca caída, como consecuencia de las medidas de contención adoptadas en el contexto de la pandemia del coronavirus, lo que se tradujo en una disminución sin precedentes de los excedentes ordinarios. Los gastos de personal también se redujeron, debido principalmente a la disminución del empleo, aunque su descenso fue mucho más moderado que el del VAB.



Empresas no financieras que colaboran		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Número de empresas	CBI	843.457	844.923	813.798	749.530	381.916	—
	CBT	984	982	994	1.032	1.026	889
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	55,8	56,1	55,8	55,6	32,5	—
	CBT	14,6	14,7	14,0	13,0	13,0	11,0

FUENTE: Banco de España.

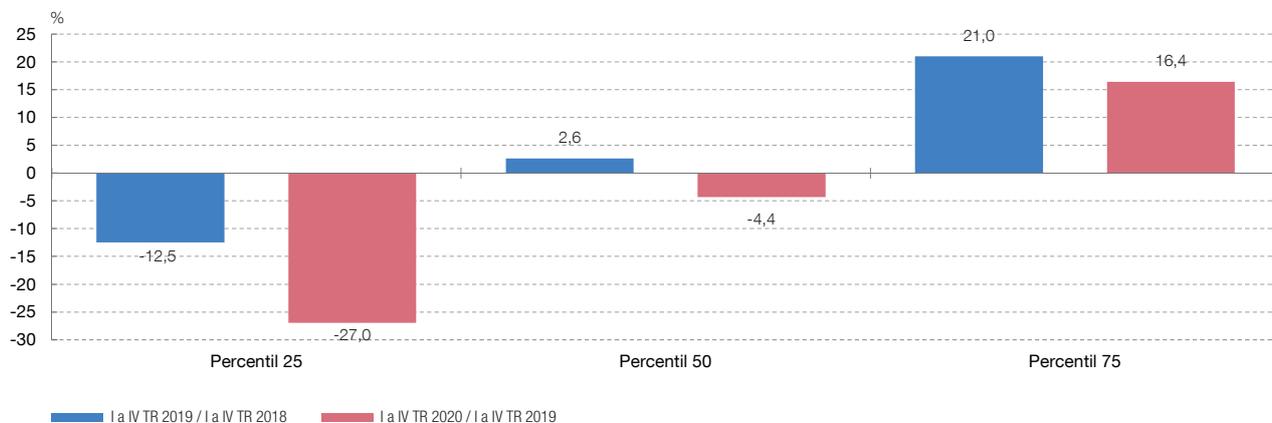
- a Datos de 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
b Media de los cuatro trimestres de 2020 sobre igual período de 2019.



Gráfico 2

RETROCESO GENERALIZADO DEL VALOR AÑADIDO BRUTO, QUE FUE MÁS INTENSO EN EL PERCENTIL 25

La distribución de las empresas según la tasa de variación del VAB evidencia un deterioro generalizado de la actividad en 2020. Dicho deterioro afecta a los tres percentiles, pero de forma más acusada al percentil 25, en el que se concentran las empresas con mayores caídas de este excedente.



FUENTE: Banco de España.



sensiblemente más moderado que el del dato agregado. Esta diferencia se debe al comportamiento fuertemente negativo que en 2020 tuvieron algunas grandes empresas con un elevado peso dentro de la muestra, de modo que la tasa mediana podría ser, en este caso, más representativa del deterioro del VAB registrado en la mayoría de las empresas de la CBT. En este gráfico también se detecta un aumento de la dispersión del indicador de actividad, aproximada por el rango intercuantílico, que se define como la distancia entre los percentiles 75 y 25, lo que indica una mayor heterogeneidad por empresas en la evolución del VAB. Finalmente, el curso de este excedente a lo largo de los cuatro trimestres del año para el conjunto de la muestra revela que, tras la fuerte contracción observada entre enero y junio, se recuperó en el segundo semestre, aunque siguió situándose por debajo del nivel del mismo período de 2019.

El detalle sectorial muestra que se registraron disminuciones del VAB en todas las ramas de actividad analizadas en este artículo, que son las más representativas de esta muestra (véase cuadro 2). El retroceso en la rama industrial fue especialmente intenso, de un 28,7 %, 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. Otro sector que se vio muy negativamente afectado fue el denominado «resto de las actividades», que incluye a las empresas que no se asignan a ninguno de los sectores analizados. Dicho sector mostró una disminución del VAB del 32,6 %, y dentro de este agregado destacó el comportamiento especialmente negativo de las empresas del sector de transporte, con un descenso del 44,1 %. En el sector de comercio y hostelería la caída fue pronunciada (16,4 %), aunque menor que la que anticipan otras fuentes, como la Contabilidad Nacional, lo

Cuadro 2

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	2019	I a IV TR 2019	I a IV TR 2020	2018	2019	I a IV TR 2019	I a IV TR 2020	2018	2019	I a IV TR 2019	I a IV TR 2020	2018	2019	I a IV TR 2019	I a IV TR 2020	
Tasas de variación sobre las mismas empresas en el año anterior, %																	
TOTAL	4,3	4,1	1,3	-20,9	5,0	3,8	1,0	-5,6	6,2	5,5	3,4	-4,8	1,2	1,6	2,3	0,9	
Tamaños																	
Pequeñas	7,4	6,5	—	—	6,8	5,6	—	—	8,6	7,8	—	—	1,6	2,1	—	—	
Medianas	4,9	5,9	2,9	-10,9	5,1	4,1	3,2	-5,6	6,5	6,4	4,1	-6,5	1,3	2,2	0,9	-1,0	
Grandes	2,9	3,0	1,2	-21,0	3,6	2,5	1,0	-5,6	4,8	4,2	3,3	-4,7	1,2	1,6	2,3	0,9	
Detalle por actividades																	
Energía	4,1	5,1	5,1	-6,6	1,4	0,5	-1,8	-1,8	2,2	1,4	0,5	-1,1	0,8	0,9	2,3	0,8	
Industria	2,4	0,0	-7,9	-28,7	3,6	2,2	-0,3	-4,6	4,7	3,8	2,6	-4,2	1,1	1,6	2,9	0,5	
Comercio y hostelería	4,4	5,4	4,5	-16,4	4,4	3,8	1,8	-6,9	6,1	5,4	3,1	-4,6	1,7	1,6	1,3	2,5	
Información y comunicaciones	2,6	3,0	1,2	-15,9	6,0	4,5	3,1	-3,1	5,9	4,9	3,5	-4,5	-0,1	0,3	0,3	-1,5	
Resto de las actividades	6,0	5,9	2,8	-32,6	6,1	4,6	1,0	-6,0	7,5	7,0	4,7	-6,3	1,3	2,3	3,7	-0,3	

FUENTE: Banco de España.

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

que se explica porque dentro de este agregado, en la CBT, están infrarrepresentadas las empresas de reducido tamaño, que se habrían visto más afectadas por la crisis. Por último, la rama de información y comunicaciones presentó, asimismo, una reducción significativa del VAB, de un 15,9 %, mientras que en la de energía se produjo una contracción relativamente más moderada, del 6,6 %.

Los gastos de personal cayeron un 4,8 %, evolución que se explica tanto por la desaceleración de las remuneraciones como, especialmente, por el descenso de las plantillas medias efectivas³.

La disminución del empleo efectivo en 2020 fue de un 5,6 %, en términos de la media del período. Es importante destacar que el concepto de empleo que se utiliza en la CBT no incluye a los trabajadores afectados por los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), dado que estos no generan costes laborales, más allá de un porcentaje de las cuotas a la Seguridad Social en función del tipo de empresa.

³ Se entiende por plantilla media efectiva el número de empleados que trabajaron, en media, en el período considerado, excluyendo aquellos acogidos a ERTE.

AUMENTO NOTABLE DE LA PROPORCIÓN DE EMPRESAS QUE REDUJERON SUS PLANTILLAS MEDIAS

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones	Central de Balances Integrada (a)			Central de Balances Trimestral (b)		
	2017	2018	2019	I a IV TR 2018	I a IV TR 2019	I a IV TR 2020
Número de empresas	563.654	534.539	271.869	1.032	1.026	889
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	30,8	32,2	32,5	32,3	33,0	51,3
Se mantienen o suben	69,2	67,8	67,5	67,7	67,0	48,7
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	27,2	28,9	29,8	33,4	36,6	50,5
Se mantienen	26,1	26,4	26,8	15,0	14,2	14,1
Suben	46,7	44,7	43,4	51,6	49,2	35,4

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.

La disminución del empleo se concentró fundamentalmente en el colectivo de trabajadores temporales, con una reducción del 18,4 %, mientras que el personal fijo también se redujo, pero de forma más moderada (un 2,8 %). En este contexto, el porcentaje de empresas que redujeron sus plantillas efectivas (ya sea tanto por despidos como por tener trabajadores en ERTE) se elevó en 14 puntos porcentuales (pp) en comparación con un año antes, situándose en un 50,5 % (véase cuadro 3).

El detalle sectorial evidencia que el descenso del empleo fue generalizado, y que afectó a todas las ramas de actividad analizadas, aunque con distinta intensidad. Las caídas más pronunciadas se registraron en el sector de comercio y hostelería, en el de industria y en el denominado «resto de las actividades», con descensos del 6,9 %, 4,6 % y 6 %, respectivamente (véase cuadro 2). En las otras ramas, las disminuciones del número medio de trabajadores fueron algo más moderadas, registrándose un descenso del 3,1 % en la de información y comunicaciones y del 1,8 % en el sector de la energía, en línea con el menor retroceso de su actividad.

Las remuneraciones medias presentaron en 2020 un incremento moderado, del 0,9 %, frente al 2,3 % de crecimiento de un año antes. El desglose sectorial evidencia que fue en el sector de comercio y hostelería en el que estos costes crecieron más, un 2,5 %, lo que en gran parte se debería a que la caída del empleo en este sector se habría concentrado en el personal con salarios más bajos. En sentido contrario, en la rama de información y comunicaciones se registró el descenso más acusado, del 1,5 %, mientras que en el resto de los sectores las variaciones fueron más reducidas, y oscilaron entre el 0,8 % de aumento en el sector de la energía y el 0,3 % de caída en la rama que aglutina al resto de las actividades.

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

Porcentajes	CBI	CBT	
	2019 / 2018	I a IV TR 2019 / I a IV TR 2018	I a IV TR 2020 / I a IV TR 2019
Variación de los gastos financieros	-3,8	-6,0	-6,4
A Intereses por financiación recibida	-2,7	-6,6	-6,2
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-5,9	-9,8	-6,4
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	3,2	3,2	0,2
B Otros gastos financieros	-1,1	0,5	-0,2

FUENTE: Banco de España.

Rentabilidad, liquidez y endeudamiento

En línea con la fuerte contracción de la actividad y del comparativamente moderado descenso de los gastos de personal, el REB se redujo en 2020 con intensidad, casi un 36,8 %. Las tasas calculadas ponderando los sectores según su peso en el conjunto de la economía muestran un deterioro algo más pronunciado de este excedente (44,2 %), ya que las ramas más afectadas por la crisis están infrarrepresentadas en la muestra de la CBT.

Los ingresos financieros también descendieron (un 13,4 %), como consecuencia tanto de los menores dividendos recibidos (cayeron un 13,4 %) como de los intereses cobrados, que se redujeron un 13,2 %. Por su parte, los gastos financieros siguieron disminuyendo (lo hicieron un 6,4 %), debido a los menores costes medios de financiación soportados por las empresas (véase cuadro 4).

Todo ello se tradujo en una contracción del 50,8 % en el resultado ordinario neto (RON)⁴ (véase gráfico 3). Por su parte, los gastos e ingresos atípicos ejercieron un impacto negativo adicional sobre el resultado final, debido principalmente al reconocimiento del deterioro en el valor de inversiones de naturaleza financiera. Ello, junto con los pagos por el impuesto sobre sociedades, llevó a que el resultado neto final se redujera un 68,2 % respecto a 2019. Expresado en porcentaje sobre el VAB, el resultado final se situó en un 16,2 %, frente al 38,3 % registrado en el ejercicio precedente (véase cuadro 1).

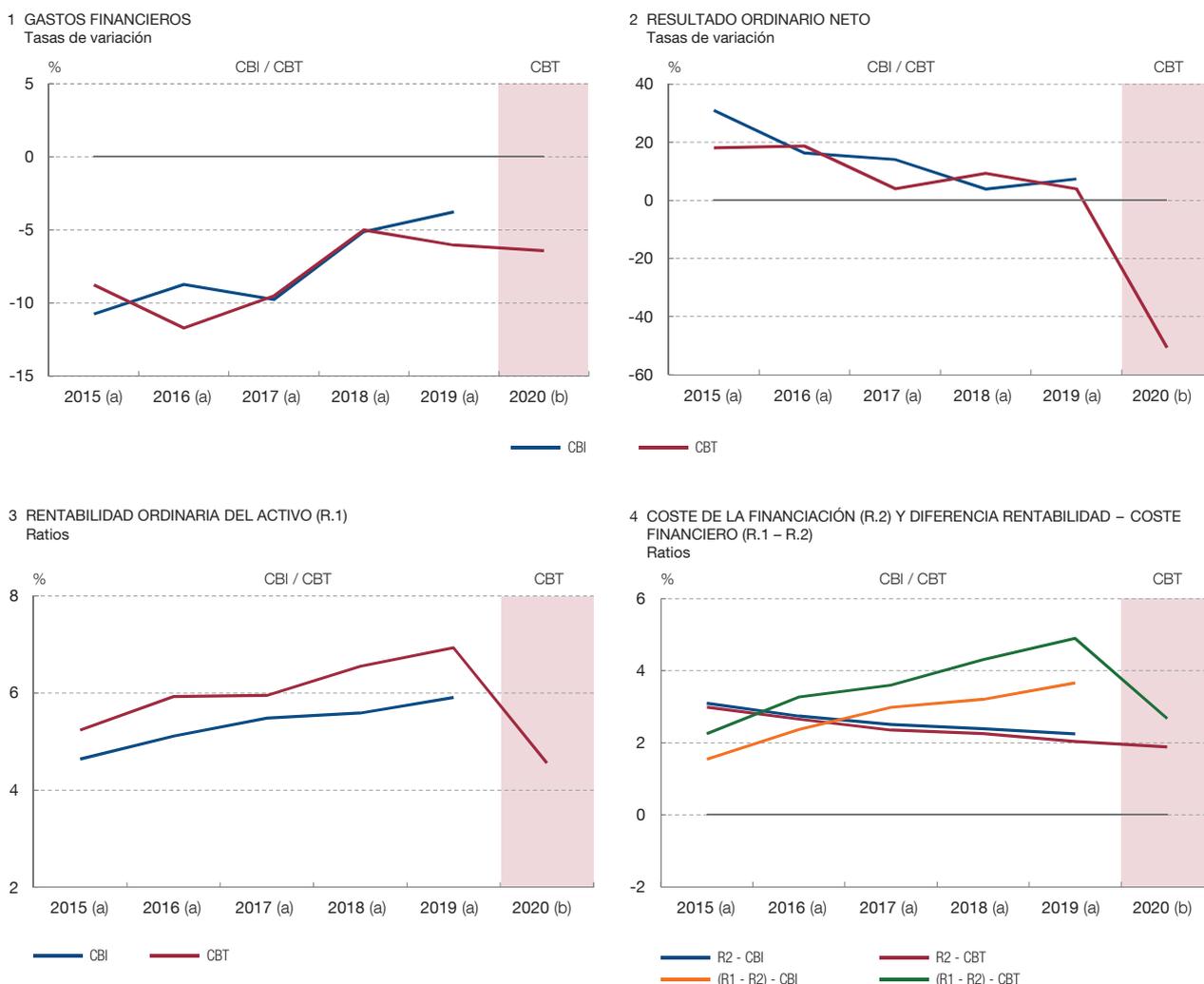
En este contexto, las ratios de rentabilidad ordinaria se redujeron significativamente en 2020, quebrándose la tendencia creciente de los años previos. Concretamente, la rentabilidad ordinaria del activo disminuyó más de 2 pp, y la de los recursos

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

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 un 49%), lo que se tradujo en una disminución muy pronunciada de la rentabilidad ordinaria del activo. Ello llevó a que el diferencial entre este indicador y el coste de financiación se redujera más de dos puntos, hasta situarse en 2,7 pp.



Empresas no financieras que colaboran		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Número de empresas	CBI	843.457	844.923	813.798	749.530	381.916	—
	CBT	984	982	994	1.032	1.026	889
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	55,8	56,1	55,8	55,6	32,5	—
	CBT	14,6	14,7	14,0	13,0	13,0	11,0

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, 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 2020. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2019.



Cuadro 5

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 IV TR 2019	I a IV TR 2020	I a IV TR 2019	I a IV TR 2020	
Número de empresas	1.026	889	1.026	889	
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0 %	26,2	34,5	28,1	36,5
	0 % < R <= 5 %	21,9	22,2	14,9	15,6
	5 % < R <= 10 %	14,3	12,5	11,1	9,5
	10 % < R <= 15 %	9,3	7,2	8,9	7,1
	15 % < R	28,3	23,6	37,0	31,3
PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana (%)	5,6	2,9	7,9	3,9	

FUENTE: Banco de España.

Cuadro 6

EL DESCENSO DE LA RENTABILIDAD FUE GENERALIZADO POR SECTORES, Y AFECTÓ 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	2019	I a IV TR 2019	I a IV TR 2020	2018	2019	I a IV TR 2019	I a IV TR 2020	2018	2019	I a IV TR 2019	I a IV TR 2020	2018	2019	I a IV TR 2019	I a IV TR 2020
Tasas de variación sobre las mismas empresas en el año anterior y ratios, % y puntos porcentuales																
TOTAL	1,0	1,8	-0,8	-36,8	3,9	7,4	3,9	-50,8	5,6	5,9	6,9	4,6	3,2	3,7	4,9	2,7
Tamaños																
Pequeñas	4,0	2,9	–	–	3,4	2,7	–	–	3,7	3,7	–	–	1,5	1,4	–	–
Medianas	1,3	4,7	0,5	-19,6	-0,3	3,2	-0,4	-31,8	7,1	7,0	6,7	4,7	4,8	4,8	4,9	3,0
Grandes	0,0	1,4	-0,9	-36,9	4,3	8,5	4,0	-50,9	6,0	6,4	6,9	4,6	3,6	4,2	4,9	2,7
Detalle por actividades																
Energía	5,0	6,6	6,7	-8,5	6,5	43,7	46,8	-14,1	5,3	6,5	6,8	5,7	2,4	4,3	4,8	4,0
Industria	-1,1	-5,6	-19,8	-60,8	-2,6	-5,9	-27,3	-89,0	8,6	8,1	7,4	1,7	6,1	5,4	4,6	-0,2
Comercio y hostelería	0,5	5,5	6,8	-34,4	8,2	-6,5	-15,0	-54,1	9,1	7,8	13,2	5,0	6,8	5,5	11,1	2,9
Información y comunicaciones	-1,1	0,9	-0,2	-21,9	-2,2	0,0	1,1	-40,2	11,0	11,3	16,0	9,8	9,1	9,3	14,8	8,5
Resto de las actividades	2,1	3,4	-0,5	-78,0	10,3	17,9	20,5	-37,9	4,1	4,6	5,5	4,0	1,8	2,4	3,5	2,1

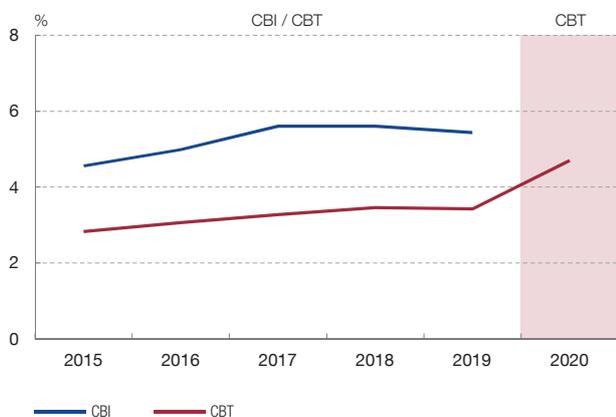
FUENTE: Banco de España.

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

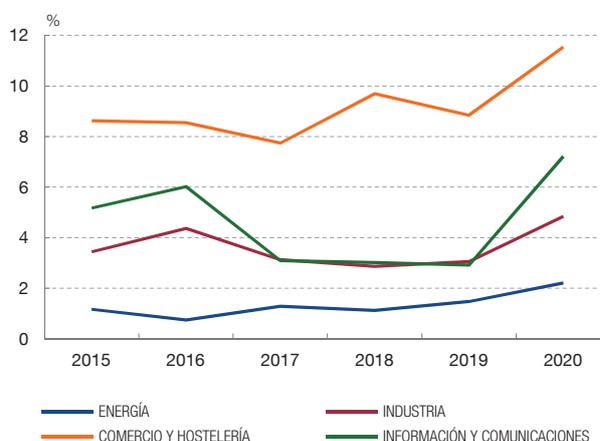
LAS EMPRESAS AUMENTARON EN 2020 SUS COLCHONES DE LIQUIDEZ POR MOTIVOS DE PRECAUCIÓN

Las empresas de la CBT aumentaron en 2020 sus colchones de liquidez de forma significativa, lo que, en el contexto actual de fuerte incertidumbre, parece estar ligado a motivos precautorios, para hacer frente a posibles necesidades futuras. Este incremento de liquidez se produjo en todos los sectores de actividad, si bien en las ramas de industria, comercio y hostelería, e información y comunicaciones el aumento fue más intenso.

1 RATIO DE LIQUIDEZ. CBI / CBT (ACTIVO LÍQUIDO (a) / ACTIVO TOTAL)



2 RATIO DE LIQUIDEZ. CBT. DESGLOSE POR SECTOR



FUENTE: Banco de España.

a El efectivo disponible y otros activos líquidos equivalentes se consideran líquidos.



propios, algo más de 4 pp, situándose en un 4,6 % y 6,5 %, respectivamente⁵. Los valores medianos de estos indicadores también reflejan un descenso muy pronunciado, tanto en el caso de la rentabilidad del activo (cayó algo más de 2,5 pp, hasta el 2,9 %) como en el de la rentabilidad de los recursos propios, que pasó de un 7,9 % a un 3,9 % (véase cuadro 5). Este cuadro también muestra el elevado porcentaje de empresas que presentaron valores negativos en estos indicadores (un 34,5 % en el caso de la rentabilidad del activo y un 36,5 % en el de la correspondiente a los recursos propios), superando en 8 pp los valores registrados un año antes.

El desglose de la rentabilidad del activo por sectores evidencia que el deterioro fue generalizado, aunque con distinta intensidad. Los descensos más pronunciados se registraron en la rama de comercio y hostelería, en la que este indicador cayó más de 8 pp, hasta situarse en el 5 %; en la de industria, con una reducción de algo menos de 6 pp, hasta un 1,7 %, y en la de información y comunicaciones, que pasó de un 16 % a un 9,8 %. En el sector de energía la disminución de la rentabilidad fue más moderada, de 1 pp, situándose en un 5,7 %, y, finalmente, en la rama que engloba el resto de las actividades se redujo 1,5 pp, hasta el 4 % (véase cuadro 6).

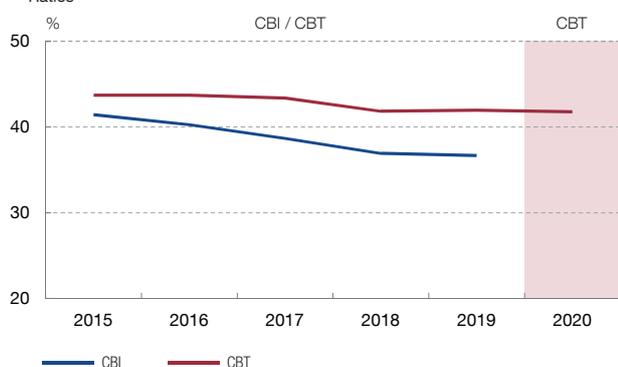
⁵ La rentabilidad ordinaria del activo se define como $(RON + \text{gastos financieros}) / \text{Activo neto}$, mientras que la rentabilidad ordinaria de los recursos propios se define como $RON / \text{Fondos propios}$

Gráfico 5

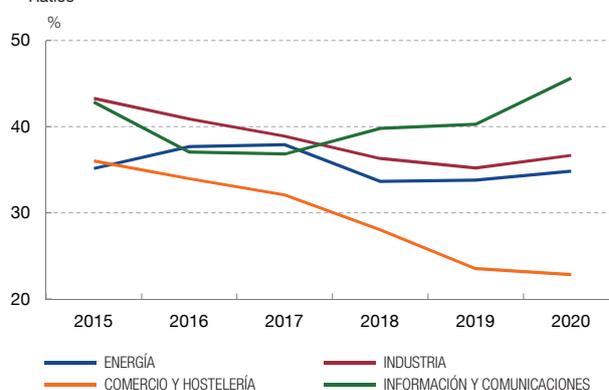
DETERIORO DE LA POSICIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS, CON AUMENTOS DEL ENDEUDAMIENTO Y DE LA CARGA FINANCIERA

En 2020, para el conjunto de la CBT, la ratio de deuda sobre activo se mantuvo estable, mientras que la calculada respecto a los resultados corrientes (REB + ingresos financieros) aumentó claramente. No obstante, el desglose por sectores evidencia que ambas ratios crecieron en la mayoría de las ramas de actividad. También creció la ratio de carga financiera, quebrándose la tendencia descendente que mostraba desde 2015. En este caso, fueron las ramas de industria y la de comercio y hostelería las que reflejaron una evolución ascendente más clara.

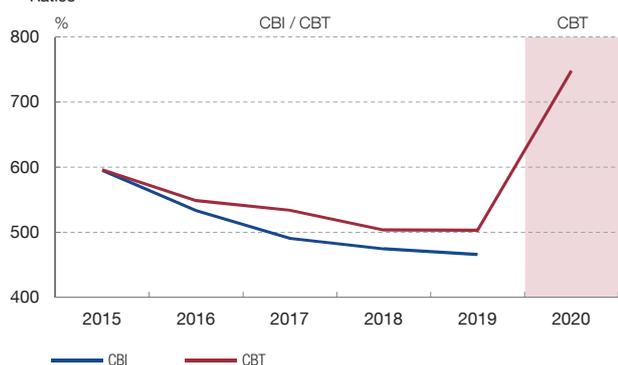
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS



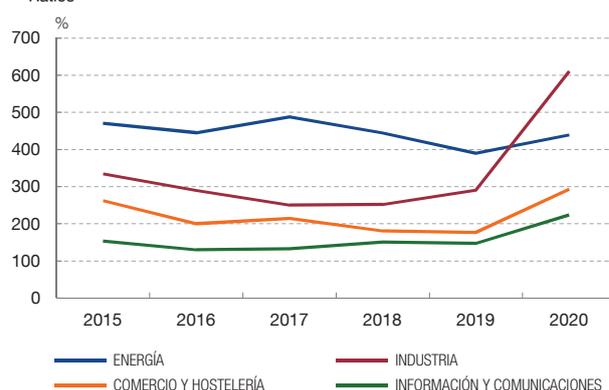
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



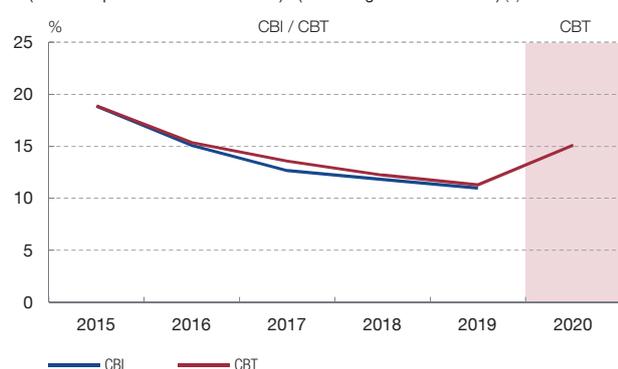
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c)
TOTAL EMPRESAS



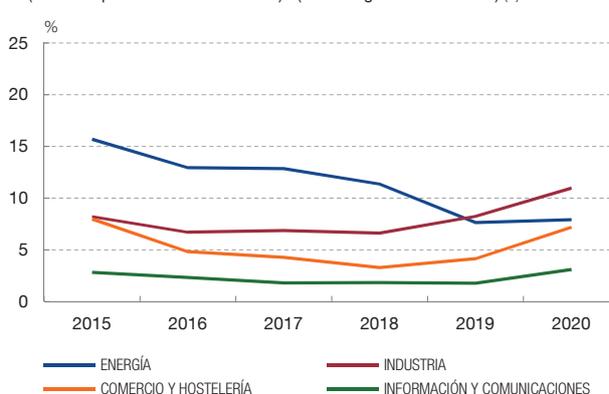
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



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 coste medio de la financiación ajena continuó con la tendencia descendente de los últimos años y cayó una décima en 2020, hasta el 1,9%. La evolución de la rentabilidad del activo y de los costes de financiación propició que el diferencial entre estas dos ratios se redujera fuertemente durante este período, hasta situarse en 2,7 pp, más de 2 pp por debajo del valor alcanzado un año antes.

Al mismo tiempo, a lo largo de 2020 se observó un aumento significativo de los colchones de liquidez de las empresas de esta muestra, lo que, en el contexto actual de fuerte incertidumbre, puede estar ligado a motivos precautorios, para hacer frente a posibles necesidades futuras, y también, posiblemente, a la caída en las inversiones en capital fijo, que habría hecho que las compañías con excedentes los acumularan en forma de activos líquidos (véase gráfico 4). Este incremento de liquidez se produjo en todos los sectores de actividad, si bien en las ramas de industria, comercio y hostelería, e información y comunicaciones el aumento fue más intenso.

Por último, en 2020, muchas empresas aumentaron su endeudamiento, en parte por las razones expuestas anteriormente (acumular liquidez) y en parte para cubrir las mayores necesidades de liquidez ocasionadas por el contexto de la pandemia de COVID-19. Este incremento, sin embargo, no se refleja en la ratio media de deuda sobre el activo neto, dado que numerador y denominador registraron incrementos de similares proporciones; de este modo, al cierre de 2020 esta ratio se mantuvo en torno al 42% para el conjunto de la muestra. El desglose por sectores sí evidencia, en cambio, aumentos de esta ratio en las ramas de energía, industria y, sobre todo, información y comunicaciones. La ratio de deuda sobre los resultados corrientes (que se obtienen como suma del REB y los ingresos financieros) creció intensamente en 2020, como consecuencia del fuerte retroceso de estos excedentes, hasta situarse en el 748% (a finales de 2019 era del 503%). El desglose sectorial evidencia incrementos en todas las ramas de actividad (véase gráfico 5). Finalmente, la ratio de los gastos por intereses sobre los resultados corrientes también aumentó, rompiéndose la tendencia descendente que venía registrando este indicador desde 2015. El incremento fue de casi 4 pp, hasta situarse en el 15,1%, lo que se debió a que la reducción de los resultados corrientes fue muy superior a la de los gastos financieros. El detalle por sectores de esta última ratio muestra incrementos en todas las ramas de actividad excepto en la de energía, que presentó una evolución prácticamente estable. Por último, el análisis de la distribución del endeudamiento en la muestra de la CBT evidencia que, en 2020, se produjo un aumento significativo del número de compañías cuya ratio de deuda neta (definida como deuda financiera bruta menos activos líquidos) sobre excedentes ordinarios alcanzó valores elevados, así como un notable incremento del volumen de sus recursos ajenos (véase recuadro 1).

26.3.2021.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA DISTRIBUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE LA CBT

La crisis generada por la pandemia de COVID-19 ha provocado en 2020 una drástica reducción de los ingresos ordinarios de muchas empresas, que ha llevado a que estas recurran a un mayor endeudamiento para atender sus mayores necesidades de liquidez a corto plazo. Para valorar las implicaciones económicas y financieras del mayor endeudamiento empresarial es relevante identificar las empresas cuyas ratios financieras se sitúan por encima de ciertos umbrales de vulnerabilidad. Este recuadro revisa los cambios recientes en la distribución de dos indicadores de endeudamiento empresarial complementarios, utilizando los datos de una muestra de cerca de 700 empresas (fundamentalmente, grandes) de la Central de Balances Trimestral (CBT), con información para 2020¹. El primer indicador, de carácter más estructural, relaciona la deuda neta² con el valor de esta deuda más el patrimonio neto³ de cada empresa, y por tanto mide el peso de dicha deuda en su balance. El segundo, que se calcula como el cociente entre la deuda neta y los resultados corrientes (definidos como resultado económico bruto más ingresos financieros), mide la capacidad de las compañías para hacer frente a su endeudamiento con los beneficios del ejercicio generados por la actividad.

Los gráficos 1 y 2 presentan los resultados obtenidos con la ratio que mide el peso de la deuda neta en los balances, mostrando el primero de ellos la distribución de las empresas según distintos rangos de este indicador, y el segundo, la proporción de la deuda bruta de la muestra que acumulan las empresas cuya ratio está en cada uno de estos rangos. En ambos casos se observa que la situación al cierre de 2020 presenta pocos cambios en comparación con la existente antes de la crisis del COVID-19, y que refleja incrementos de la deuda neta moderados en la mayoría de las empresas, lo que en parte estaría vinculado al hecho de que el aumento de la deuda bruta se habría destinado parcialmente a acumular colchones de liquidez. En este sentido, algunos análisis confirman que, en la muestra de la CBT, existiría una relación positiva a nivel de empresa entre el aumento de la deuda bruta y la acumulación de activos líquidos. Así, en términos del número de empresas en cada tramo, se observa

bastante estabilidad, destacando un cierto descenso —de algo más de 1 punto porcentual (pp), hasta situarse en el 24 %— en el tramo que incluye a las compañías con ratio de endeudamiento entre 0 y 0,25. En sentido contrario, la proporción de empresas con valores iguales o superiores a 0,75, que son las que están en situación financieramente más vulnerable, crecería ligeramente —0,7 pp—, hasta un 11 %. En cuanto al volumen de deuda bruta, se observa, como rasgo más destacable, que el peso de la deuda de aquellas empresas en las que este indicador está entre 0,5 y 0,75 aumentaría unos 7 pp, hasta situarse en el 22,6 %, mientras que en el segmento de las compañías cuyo indicador está entre 0,25 y 0,50 y en el de las empresas cuya ratio está por encima de 0,75 (las más vulnerables) el peso de la deuda descendería unos 4 pp⁴, situándose en el 60 % y en el 11 %, respectivamente.

Los gráficos 3 y 4 presentan los resultados obtenidos a partir del segundo indicador, que relaciona la deuda neta con los resultados corrientes. En este caso, se observa un desplazamiento de la distribución hacia los segmentos con valores más altos de la ratio, de modo que el número de empresas en situación más vulnerable (con valores de la ratio superiores a 10 o con excedentes negativos) habría crecido, en conjunto, algo más de 7 pp. En cuanto al peso en la deuda bruta total de la muestra, el mayor aumento, de más de 14 pp, se observa en el tramo que recoge las compañías con un endeudamiento sobre excedentes de entre 5 y 10, que llega a suponer el 32,3 %. En los segmentos donde se sitúan las empresas con los valores más altos en el indicador (superiores a 10) y con excedentes negativos, el porcentaje de deuda se habría elevado 8 pp y 7 pp, hasta situarse en el 30 % y en el 8,4 %, respectivamente. Las empresas incluidas en estos dos últimos segmentos podrían experimentar una mayor presión financiera, y enfrentarse, en algunos casos, a dificultades en el pago de los intereses y la amortización de su deuda. En todo caso, estos problemas se ven mitigados, en parte, por el reducido nivel de los tipos de interés y el alargamiento de los períodos de carencia y del plazo medio de la deuda viva observado en 2020, vinculado esto último con las nuevas operaciones de crédito con garantía pública.

1 La muestra utilizada en este análisis contiene datos de las empresas que han suministrado información de 2019 y 2020. Se excluyen los *holdings*.

2 La deuda neta se calcula como la diferencia entre la deuda financiera y los activos líquidos.

3 El patrimonio neto se define como la suma de las partidas «Fondos propios», «Ajustes por cambios de valor» y «Subvenciones, donaciones y legados recibidos».

4 El descenso del peso de la deuda en este tramo se debe a que las compañías que entraron en él en 2020 tenían un nivel de deuda menor que el de las que pasaron al rango inferior (entre 0,50 y 0,75).

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA DISTRIBUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE LA CBT (cont.)

Estos resultados sugieren que, al menos para la muestra utilizada en este recuadro, la mayor presión financiera experimentada por las empresas como consecuencia de la crisis del COVID-19 se debería en mayor medida a la caída de los beneficios que al aumento del volumen de deuda, que, para el conjunto de las empresas analizadas, habría sido moderado en términos netos. En este sentido,

este mayor grado de presión financiera debería tender a aliviarse en la medida en que se recuperen la actividad y los excedentes de las empresas. No obstante, algunas compañías, y en especial las más afectadas por la crisis, podrían enfrentarse a dificultades significativas para superar el aumento en el grado de deterioro financiero.

Gráfico 1
PORCENTAJE DE EMPRESAS POR TRAMO DE LA RATIO DE DEUDA NETA / (DEUDA NETA + PATRIMONIO NETO) (a)

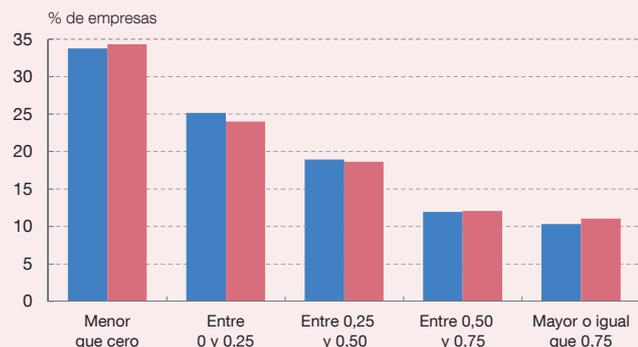


Gráfico 2
PESO DE LA DEUDA CON COSTE DE LAS EMPRESAS POR TRAMO DE LA RATIO DE DEUDA NETA / (DEUDA NETA + PATRIMONIO NETO) (a)

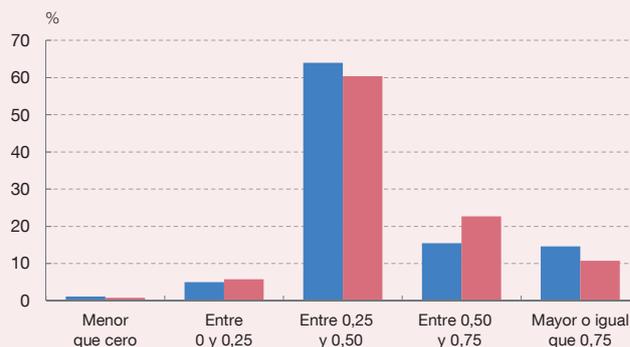


Gráfico 3
PORCENTAJE DE EMPRESAS POR TRAMO DE LA RATIO DE DEUDA NETA / (RESULTADO ECONÓMICO BRUTO + INGRESOS FINANCIEROS) (a)

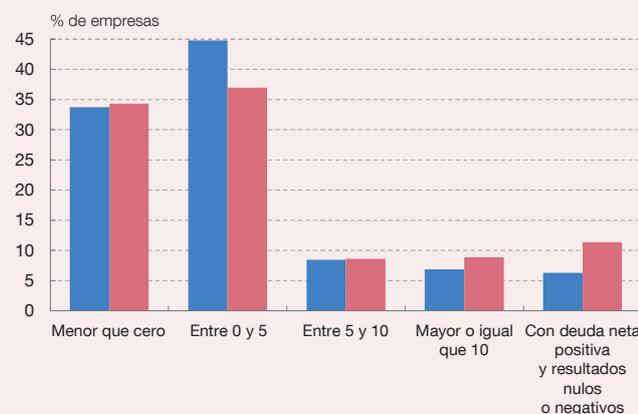
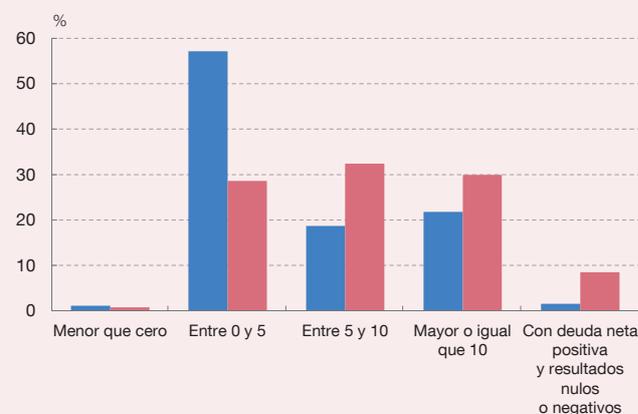


Gráfico 4
PESO DE LA DEUDA CON COSTE DE LAS EMPRESAS POR TRAMO DE LA RATIO DE DEUDA NETA / (RESULTADO ECONÓMICO BRUTO + INGRESOS FINANCIEROS) (a)



■ IV TR 2019 ■ IV TR 2020

FUENTE: Banco de España.

a Resultados obtenidos a partir de una muestra común de empresas de la Central de Balances Trimestral. Excluye *holdings* y empresas del sector de servicios financieros. Se define deuda neta como los recursos ajenos con coste minorados por el efectivo y otros activos líquidos equivalentes.