

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

3/2021

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS
EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2021

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

RESUMEN

La información de la muestra de empresas de la Central de Balances Trimestral (CBT) evidencia que, durante los tres primeros meses de 2021, la actividad de las empresas siguió contrayéndose con respecto al primer trimestre del año anterior, aunque a un ritmo mucho menor que entonces, cuando ya se dejaron sentir los primeros efectos de la crisis del COVID-19. De este modo, entre enero y marzo de este año se han seguido registrando descensos, aunque reducidos, en el valor añadido bruto y en el resultado económico bruto, y el empleo ha continuado cayendo en el conjunto de la muestra de la CBT. No obstante, el retroceso de las amortizaciones y provisiones de explotación ha permitido que el resultado ordinario neto aumentase y, con ello, que los indicadores de rentabilidad presentaran una cierta recuperación. Los indicadores de posición financiera han mostrado, en promedio, una evolución mucho más contenida que en 2020, con ligeros ascensos de las ratios medias de endeudamiento y una estabilidad de la proporción de los resultados destinada al pago de los intereses de la deuda. También se aprecia un cierto descenso de las ratios medias de liquidez, tras el fuerte repunte del ejercicio previo. En todo caso, esta evolución agregada de los indicadores económicos y financieros de las empresas fue compatible con una elevada heterogeneidad tanto a escala sectorial como en otras dimensiones. El artículo incluye un recuadro que analiza la evolución reciente de la ratio de liquidez de las empresas; este concluye que algunas de las compañías que acumularon colchones de liquidez en 2020 por motivos precautorios habrían reducido esta ratio en el primer trimestre de 2021, una vez que la incertidumbre sobre la evolución macroeconómica futura se ha ido disipando.

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

Códigos JEL: L25, M21, M41.

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

Introducción

Los resultados de la muestra trimestral de la Central de Balances (CBT) evidencian que durante el primer trimestre de 2021 la actividad de las empresas siguió contrayéndose con respecto al mismo período de 2020, aunque a un ritmo sensiblemente menor que el registrado entonces, cuando ya se dejaron sentir los primeros efectos de la crisis del COVID-19. No obstante, la evolución favorable de las amortizaciones y provisiones de explotación permitió una recuperación de los resultados ordinarios del conjunto de la muestra, lo que llevó a un cierto aumento de los niveles medios de rentabilidad de las empresas en comparación con el mismo período de 2020. Por su parte, las ratios medias de endeudamiento, tanto la que se mide en relación con el activo como la calculada respecto a los excedentes ordinarios [resultado económico bruto (REB) más ingresos financieros], siguieron creciendo, aunque de forma muy suave. En cambio, el porcentaje de resultados ordinarios destinado, en promedio, al pago de intereses se mantuvo en niveles muy similares a los del ejercicio previo para el conjunto de la muestra. Todo ello refleja que, tras el fuerte deterioro que mostraron las ratios de posición financiera de las empresas el año pasado, los primeros meses de 2021 han dado paso a una situación de mayor estabilidad. Por último, entre enero y marzo se observó una cierta reducción de la ratio media de liquidez, tras el fuerte repunte de un año antes. En todo caso, esta evolución agregada de los indicadores económicos y financieros de las empresas fue compatible con una elevada heterogeneidad tanto a escala sectorial como en otras dimensiones.

Actividad, empleo y gastos de personal

La CBT revela que, en el primer trimestre de 2021, el valor añadido bruto (VAB), en términos nominales, se redujo en las empresas de esta muestra un 1,5 % en comparación con los tres primeros meses del ejercicio precedente¹, evolución que contrasta con el extraordinario descenso registrado en el mismo período del año previo (caída del 13,6 %), que recogía ya el impacto derivado del inicio de la crisis provocada por la pandemia de COVID-19 (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Si se calcula

¹ La CBT contiene información de las 842 empresas que, hasta el 16 de junio pasado, enviaron datos del primer trimestre de 2021. 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 %.

Cuadro 1

LA ACTIVIDAD DE LAS EMPRESAS SIGUIÓ CONTRAYÉNDOSE EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2021, PERO A UN RITMO MUCHO MENOR QUE EL DEL AÑO ANTERIOR, Y SE RECUPERARON LIGERAMENTE LAS RATIOS DE RENTABILIDAD

Bases	Estructura de la Central de Balances Integrada (CBI)		CBI			CBT	
	2019	2018	2019	I a IV TR 2020 / I a IV TR 2019 (a)	I TR 2020 / I TR 2019	I TR 2021 / I TR 2020	
Número de empresas		749.530	666.512	928	964	842	
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		55,2	48,2	11,6	11,8	11,2	
Cuenta de resultados (tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior, %)							
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	5,4	2,7	-19,6	-10,1	-3,8	
<i>De ella:</i>							
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	148,8	6,3	1,3	-20,0	-11,9	-3,3	
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,0	6,0	1,7	-19,2	-8,5	-4,8	
<i>De ellos:</i>							
<i>Compras netas</i>	39,5	3,8	2,2	-24,5	-13,6	0,3	
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,4	6,0	3,6	-10,9	-1,2	-6,6	
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	37,0	4,3	4,5	-20,5	-13,6	-1,5	
3 Gastos de personal	24,0	6,2	5,8	-4,4	0,2	-2,2	
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	13,0	1,0	2,1	-37,0	-28,4	-0,5	
4 Ingresos financieros	3,8	5,5	5,5	-14,1	-38,6	-21,3	
5 Gastos financieros	1,9	-5,1	-2,0	-7,2	-17,1	-2,5	
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,3	1,6	3,3	0,0	9,9	-7,4	
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	9,6	3,9	3,6	-52,1	-63,9	7,4	
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	0,7	—	-65,4	—	—	-26,1	
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		5,2	1,9	-4,3	-3,9	-6,0	
8 Variaciones del valor razonable y resto de los resultados	-0,6	-26,8	12,8	44,5	41,5	—	
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,7	-1,5	-3,0	-4,1	0,3	
9 Impuestos sobre beneficios	1,4	3,3	-7,0	-45,8	-52,1	95,0	
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	8,3	47,2	-8,9	-72,2	-96,1	—	
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		24,4	22,4	13,8	0,7	2,1	
RENTABILIDADES Fórmulas (b)							
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,6	5,8	4,6	1,5	1,6	
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,4	2,3	1,9	1,7	1,6	
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	7,5	7,8	6,6	1,3	1,6	
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	3,2	3,5	2,7	-0,3	-0,0	
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA							
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		4,4	4,5	-21,1	-12,2	-2,6	
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		1,2	2,1	-44,2	-33,2	-8,6	

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.

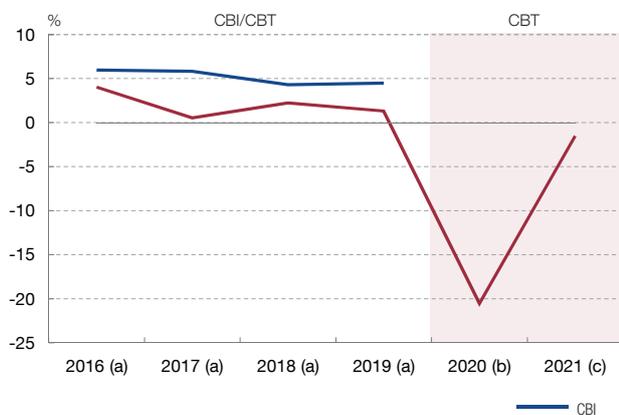
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

Gráfico 1

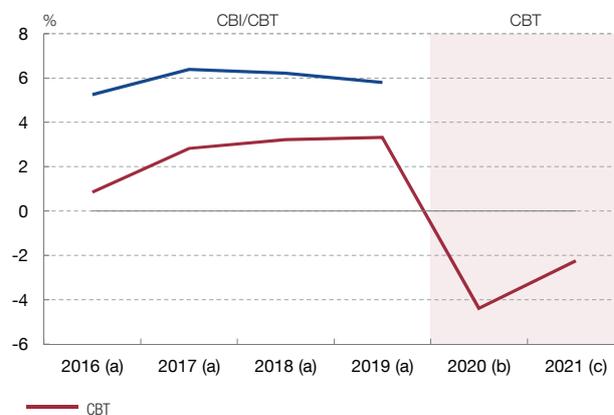
LA ACTIVIDAD Y EL EMPLEO SIGUIERON CONTRAYÉNDOSE EN 2021, PERO A UN RITMO MUCHO MENOR QUE EL DEL AÑO ANTERIOR

En el primer trimestre de 2021 siguieron registrándose descensos del VAB, del REB y del empleo, pero con tasas de variación mucho menos negativas que las del mismo periodo del año anterior. Por su parte, las remuneraciones medias experimentaron un ligero repunte.

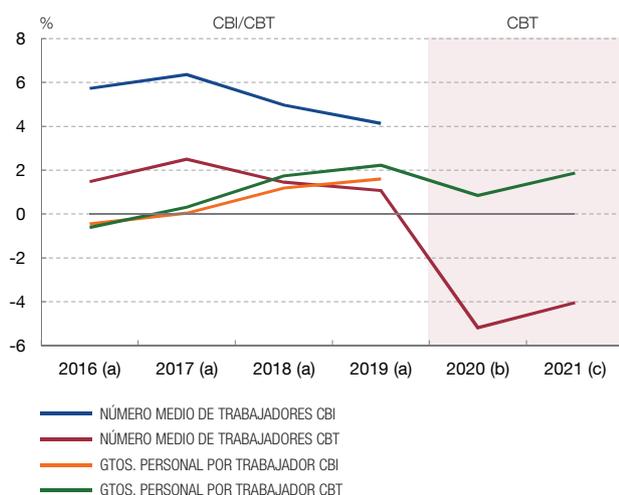
1 VAB AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



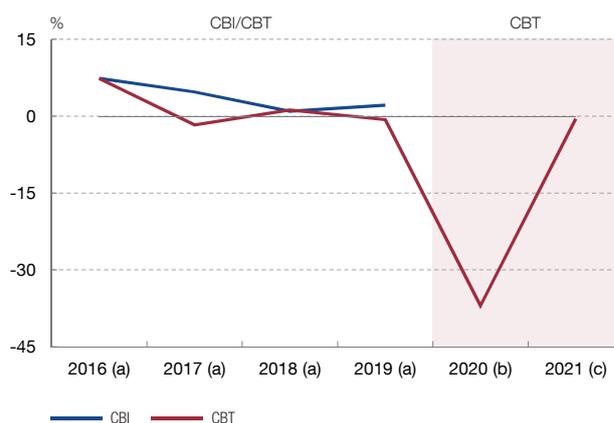
2 GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



4 REB DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



Empresas no financieras que colaboran		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Número de empresas	CBI	844.923	813.798	749.530	666.512	—	—
	CBT	982	994	1.031	1.030	928	842
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	56,1	55,7	55,2	48,2	—	—
	CBT	14,7	14,0	13,0	13,0	1,6	11,2

FUENTE: Banco de España.

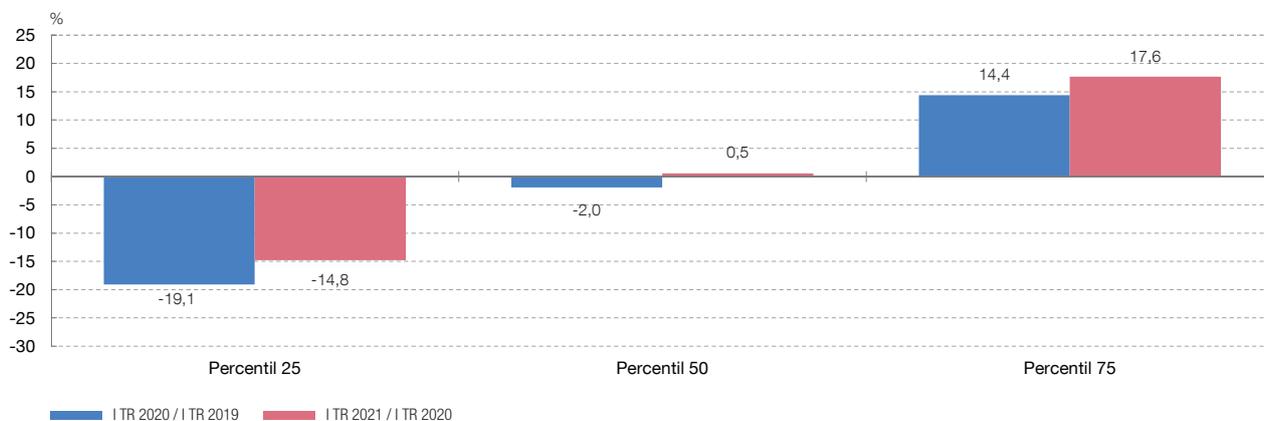
- a Datos de 2016, 2017, 2018 y 2019, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
 b Media de los cuatro trimestres de 2020 sobre el mismo período de 2019.
 c Datos del primer trimestre de 2021 sobre el mismo período de 2020.



Gráfico 2

EVOLUCIÓN MÁS FAVORABLE DEL VAB EN 2021, EN LOS TRES CUARTILES DE LA DISTRIBUCIÓN, EN COMPARACIÓN CON UN AÑO ANTES

En el primer trimestre de 2021, la tasa mediana del crecimiento del VAB se situó en un valor positivo del 0,5 %, frente al descenso del 2 % que registraba en el primer trimestre de 2020. En los cuartiles extremos de la distribución, la mejoría en la evolución del VAB con respecto a un año antes es incluso más pronunciada.



FUENTE: Banco de España.



esta tasa ponderando los sectores de la muestra con los pesos de la Contabilidad Nacional, se obtiene un retroceso algo mayor, del 2,6 %, debido a que algunos de los sectores más afectados por la crisis están infrarrepresentados en la CBT². Por último, el gráfico 2, que presenta información de los tres cuartiles de la distribución de empresas según su tasa de variación del VAB, muestra que la tasa mediana de crecimiento se situó en un valor levemente positivo, del 0,5 %, frente al descenso del 2 % que registraba en el primer trimestre de 2020. En los cuartiles extremos de la distribución, la mejoría en la evolución del VAB con respecto a un año antes es incluso más pronunciada.

El detalle sectorial evidencia una elevada heterogeneidad en cuanto a la evolución de la actividad entre enero y marzo de 2021 (véase cuadro 2). En el sector industrial aumentó el VAB de forma muy intensa, un 52,9 %, tras el fuerte descenso registrado 12 meses antes (cuando cayó un 34,1 %). A esta evolución expansiva contribuyeron casi todos los subsectores, aunque destacan los incrementos registrados en el de refinado, en el de industria química y en el de fabricación de material de transporte (que fueron aquellos en los que más había descendido el VAB un año antes). En el sector de comercio y hostelería también se registraron tasas de crecimiento del VAB

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 "Reponderación del VAB y del REB en función del peso de los distintos sectores en la economía nacional", recuadro 1, «Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2018», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2018.

DISMINUCIÓN DEL VAB Y DEL EMPLEO, CON FUERTE HETEROGENEIDAD POR SECTORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior (%)	VAB al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Remuneraciones medias			
	CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT	
	2019	I a IV TR 2020 (a)	I TR 2020	I TR 2021	2019	I a IV TR 2020 (a)	I TR 2020	I TR 2021	2019	I a IV TR 2020 (a)	I TR 2020	I TR 2021	2019	I a IV TR 2020 (a)	I TR 2020	I TR 2021
TOTAL	4,5	-20,5	-13,6	-1,5	4,1	-5,2	-0,2	-4,0	5,8	-4,4	0,2	-2,2	1,6	0,8	0,4	1,9
Tamaños																
Pequeñas	6,5	—	—	—	5,9	—	—	—	8,0	—	—	—	2,1	—	—	—
Medianas	5,5	-9,7	0,7	1,5	4,4	-5,7	2,1	-3,7	6,6	-6,9	2,7	-2,9	2,1	-1,3	0,6	0,8
Grandes	3,4	-20,6	-13,7	-1,5	2,8	-5,2	-0,3	-4,0	4,4	-4,4	0,2	-2,2	1,6	0,9	0,4	1,9
Detalle por actividades																
Energía	3,7	-6,5	-2,1	-1,7	0,3	-1,9	-1,6	-1,8	2,2	-1,1	-2,1	0,0	1,9	0,9	-0,6	1,9
Industria	0,9	-27,0	-34,1	52,9	2,7	-4,2	-2,8	1,1	4,0	-3,6	-1,9	1,2	1,3	0,5	0,9	0,1
Comercio y hostelería	4,9	-15,2	-13,7	0,9	3,9	-6,1	1,1	-6,1	5,6	-3,9	2,2	-2,5	1,6	2,3	1,0	3,9
Información y comunicaciones	3,7	-15,5	-6,0	-13,1	5,2	-3,1	-2,1	-1,4	6,0	-4,1	-1,9	-0,9	0,8	-1,0	0,3	0,6
Resto de las actividades	6,7	-32,9	-11,9	-23,1	5,0	-5,8	0,3	-5,2	7,1	-6,1	1,3	-4,9	2,0	-0,3	0,9	0,3

FUENTE: Banco de España.

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

positivas, aunque muy reducidas, del 0,9%, frente a la caída del 13,7% de un año antes, si bien cabe recordar que en la CBT, dentro de este agregado, están infrarrepresentadas las empresas de tamaño reducido, que se habrían visto más afectadas por la crisis. En el resto de las ramas se registraron descensos del VAB; la de energía fue la que experimentó una disminución más moderada, del 1,7%, cuatro décimas inferior a la del primer trimestre de 2020. Por último, los sectores que mostraron las caídas más intensas del VAB fueron el de información y comunicaciones (de un 13,1%)³ y el denominado «resto de las actividades» (de un 23,1%, principalmente por el negativo comportamiento del sector de transporte); además, en ambos casos superaron los descensos registrados un año antes.

Los gastos de personal cayeron, entre enero y marzo de 2021, un 2,2%, evolución que se explica por el descenso de las plantillas medias efectivas⁴, que solo fue parcialmente compensado por el incremento de las remuneraciones medias.

3 No obstante, se debe tener en cuenta que la intensidad que muestra la caída del VAB en este sector en el primer trimestre de 2021 está muy condicionada por la negativa evolución de una gran empresa del subsector de comunicaciones.

4 Se entiende por «plantilla media efectiva» el número de empleados que trabajaron, de media, en el período considerado, excluyendo aquellos acogidos a expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE).

Cuadro 3

MÁS DE LA MITAD DE LAS EMPRESAS DE LA MUESTRA SIGUIERON REDUCIENDO EMPLEO EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2021

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones	CBI (a)		CBT (b)			
	2018	2019	I a IV TR 2019 (a)	I a IV TR 2020 (a)	I TR 2020	I TR 2021
Número de empresas	534.539	476.292	1.030	928	964	842
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	32,2	32,7	33,2	51,5	40,8	49,8
Se mantienen o suben	67,8	67,3	66,8	48,5	59,2	50,2
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	28,9	29,8	36,7	50,8	42,0	52,6
Se mantienen	26,4	26,5	14,0	13,7	14,2	14,0
Suben	44,7	43,7	49,3	35,5	43,8	33,4

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 efectivo en el primer trimestre de 2021 fue de un 4 %, en términos de la media del período, frente al 0,2 % que había caído un año antes. Es importante destacar que el concepto de empleo que se utiliza en la CBT no incluye a los trabajadores afectados por los 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. La disminución del empleo siguió concentrándose fundamentalmente en el colectivo de trabajadores temporales, con una reducción del 14,4 %, mientras que el personal fijo también se redujo, pero de forma más moderada, un 2,2 %. 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 algo más de 10 puntos porcentuales (pp) en comparación con un año antes y se situó en un 52,6 % (véase cuadro 3).

El detalle sectorial evidencia que el descenso del empleo fue casi generalizado y que afectó a todas las ramas de actividad, excepto a la industria. En el sector de la industria, el empleo creció un 1,1 % (frente a la caída del 2,8 % de un año antes). Por el contrario, las ramas de comercio y hostelería y la denominada «resto de las actividades» fueron las que registraron los descensos más pronunciados, del 6,1 % y del 5,2 %, respectivamente (véase cuadro 2). En los demás sectores se registraron también disminuciones de empleo, pero más moderadas, del 1,4 % en el de información y comunicaciones y del 1,8 % en el de la energía.

Las remuneraciones medias crecieron un 1,9 % en el primer trimestre de 2021, frente al 0,4 % de un año antes. El desglose sectorial evidencia que fue en el sector de

Cuadro 4

LOS GASTOS FINANCIEROS SIGUIERON CAYENDO, POR LOS MENORES COSTES DE FINANCIACIÓN, QUE COMPENSARON EL EFECTO ASOCIADO AL MAYOR ENDEUDAMIENTO

Porcentajes	CBI	CBT	
	2018/2019	I a IV TR 2020 / I a IV TR 2019	I TR 2021 / I TR 2020
Variación de los gastos financieros	-2,0	-7,2	-2,5
A Intereses por financiación recibida	-1,8	-6,9	-1,6
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-5,1	-7,3	-5,8
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	3,3	0,4	4,2
B Otros gastos financieros	-0,2	-0,3	-0,9

FUENTE: Banco de España.

comercio y hostelería en el que estos costes crecieron más, un 3,9 %, lo que en gran parte se debería a que la fuerte caída del empleo en este sector se habría concentrado en el personal con salarios más bajos (lo cual eleva los salarios medios a través de un efecto composición). En sentido contrario, en la rama de industria y comunicaciones los salarios se mantuvieron prácticamente estables, mientras que en el resto de los sectores los aumentos oscilaron entre el 0,3 % de la rama que aglutina el «resto de las actividades» y el 1,9 % de incremento del coste salarial por trabajador en el sector de la energía.

Rentabilidad, liquidez y endeudamiento

En línea con la contracción de la actividad, y a pesar de la reducción de los gastos de personal, el REB se redujo un 0,5 % entre enero y marzo de 2021. Las tasas calculadas ponderando los sectores según su peso en el conjunto de la economía muestran una caída más pronunciada de este excedente (8,6 %), como consecuencia del negativo comportamiento de algunas ramas de servicios que están infrarrepresentadas en esta muestra, en particular el sector de transporte.

Los ingresos financieros también descendieron, un 21,3 %, como consecuencia principalmente de los menores dividendos recibidos (que cayeron un 31,6 %), aunque también por la caída de los intereses cobrados, que se redujeron un 6,3 %. Por su parte, los gastos financieros siguieron disminuyendo, un 2,5 %, debido a los menores costes medios de financiación soportados por las empresas, que compensaron el efecto en la dirección contraria asociado al mayor endeudamiento (véase cuadro 4).

Todo ello, junto con la disminución de las amortizaciones y provisiones de explotación (que cayeron un 7,4 %, fundamentalmente por menores provisiones por deterioro de

existencias), permitió que el resultado ordinario neto (RON)⁵ aumentará un 7,4 % en el primer trimestre de 2021, que contrasta con el descenso del 63,9 % registrado un año antes (véase gráfico 3). Por su parte, los gastos e ingresos atípicos ejercieron un impacto negativo sobre el resultado final, debido fundamentalmente a deterioros en el valor de algunos activos fijos. Ello, unido al gasto por el impuesto de sociedades, llevó a que el resultado neto final presentara un valor reducido, aunque positivo y unas tres veces superior al del primer trimestre de 2020, de modo que, expresado en porcentaje sobre el VAB, se situó en un 2,1 %, frente al 0,7 % del ejercicio precedente (véase cuadro 1).

El aumento de los beneficios ordinarios permitió que las ratios de rentabilidad ordinaria registraran, entre enero y marzo de 2021, niveles ligeramente superiores a los del primer trimestre del año anterior. Concretamente, la rentabilidad ordinaria del activo creció una décima, hasta el 1,6 %, y la rentabilidad sobre recursos propios aumentó algo más intensamente, tres décimas, y se situó también en el 1,6 %⁶. Los valores medianos de estos indicadores reflejan una evolución algo más positiva, tanto en la rentabilidad del activo, que aumentó cuatro décimas, hasta el 2,7 %, como en la de los recursos propios, que pasó de un 2,6 % a un 3,9 %, como se aprecia en el cuadro 5. Este cuadro también evidencia una reducción en el porcentaje de empresas que presentaron valores negativos en ambos indicadores, de entre 3 pp y 4 pp (dependiendo del indicador), hasta situarse en un 31,9 % en el caso de la rentabilidad del activo y en un 34 % en el de la de los recursos propios, valores que, no obstante, siguen siendo históricamente elevados.

El desglose sectorial de la rentabilidad del activo evidencia un comportamiento muy heterogéneo. Así, en la rama de la industria este indicador se situó, entre enero y marzo de 2021, en un 4,4 %, que contrasta fuertemente con el valor negativo alcanzado un año antes (-2,9 %). También el sector de comercio y hostelería mejoró su rentabilidad, siete décimas, hasta situarse en un 2,9 %. Por su parte, la rama de la energía, con una rentabilidad del 4 %, se mantuvo en un nivel casi idéntico al del ejercicio previo. Finalmente, el sector de información y comunicaciones y el denominado «resto de las actividades» reflejaron descensos, de 2,4 pp y 0,7 pp, y la rentabilidad se situó en un 7,8 % y en un -0,4 %, respectivamente (véase cuadro 6).

El coste medio de la financiación ajena continuó con la tendencia descendente de los últimos años y cayó una décima, hasta un 1,6 %. La evolución de la rentabilidad del activo y de los costes de financiación propició que el diferencial entre estas dos ratios mejorara ligeramente, tres décimas respecto al año anterior, hasta situarse en un valor nulo.

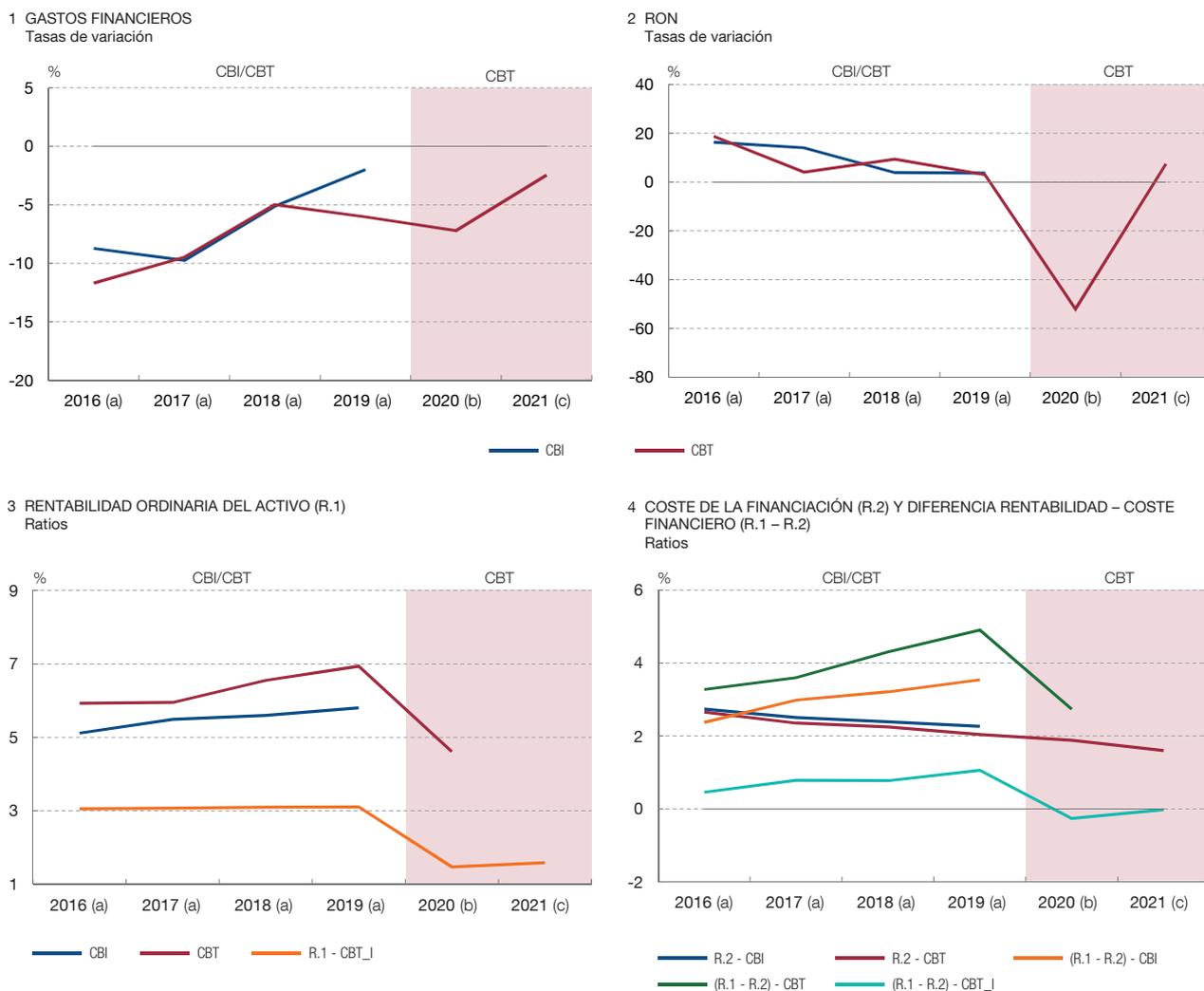
5 El RON se obtiene restando al REB los gastos financieros y las amortizaciones y provisiones de explotación, y sumándole los ingresos financieros.

6 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 3

LA RENTABILIDAD ORDINARIA CRECIÓ LIGERAMENTE, LO QUE, JUNTO CON EL DESCENSO DE LOS COSTES FINANCIEROS, LLEVÓ A UNA AMPLIACIÓN DEL DIFERENCIAL ENTRE AMBOS RATIOS

El aumento de los beneficios ordinarios propició que, en el primer trimestre de 2021, creciesen ligeramente los niveles de rentabilidad ordinaria. Ello, unido al ligero descenso de los costes de financiación, permitió que el diferencial entre estas dos ratios se ampliara algo, hasta situarse en un valor prácticamente nulo.



Empresas no financieras que colaboran		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Número de empresas	CBI	844.923	813.798	749.530	666.512	—	—
	CBT	982	994	1.031	1.030	928	842
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	56,1	55,7	55,2	48,2	—	—
	CBT	14,7	14,0	13,0	13,0	1,6	11,2

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 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 el mismo período de 2019.
 c Datos del primer trimestre de 2021. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre el mismo período de 2020.



Cuadro 5

AUMENTO DE LA RENTABILIDAD MEDIANA Y DISMINUCIÓN DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RENTABILIDAD NEGATIVA

	CBT				
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)		
	I TR 2020	I TR 2021	I TR 2020	I TR 2021	
Número de empresas	964	842	964	842	
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0 %	34,7	31,9	37,9	34,0
	0 % < R ≤ 5 %	25,9	26,6	18,0	17,5
	5 % < R ≤ 10 %	13,2	11,3	10,8	9,9
	10 % < R ≤ 15 %	7,0	7,2	6,5	8,0
	15 % < R	19,3	22,9	26,8	30,8
<i>Pro memoria:</i> Rentabilidad mediana (%)	2,3	2,7	2,6	3,9	

FUENTE: Banco de España.

Cuadro 6

LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS CRECIÓ LIGERAMENTE EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2021, TRAS EL FUERTE DESCENSO DEL AÑO ANTERIOR, AUNQUE SE OBSERVA UNA ELEVADA HETEROGENEIDAD POR SECTORES

	REB				RON				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad - coste financiero (R.1 - R.2)			
	CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT	
	2019	I a IV TR 2020 (a)	I TR 2020	I TR 2021	2019	I a IV TR 2020 (a)	I TR 2020	I TR 2021	2019	I a IV TR 2020 (a)	I TR 2020	I TR 2021	2019	I a IV TR 2020 (a)	I TR 2020	I TR 2021
TOTAL	2,1	-37,0	-28,4	-0,5	3,6	-52,1	-63,9	7,4	5,8	4,6	1,5	1,6	3,5	2,7	-0,3	0,0
Tamaños																
Pequeñas	2,4	—	—	—	0,5	—	—	—	3,6	—	—	—	1,3	—	—	—
Medianas	3,0	-15,9	-4,8	16,2	0,1	-27,8	-3,9	36,3	6,8	4,6	3,3	4,2	4,6	3,2	1,9	2,9
Grandes	2,0	-37,1	-28,5	-0,6	4,7	-52,2	-64,2	7,2	6,4	4,6	1,4	1,6	4,1	2,7	-0,3	0,0
Detalle por actividades																
Energía	4,3	-8,3	-2,1	-2,2	27,7	-12,4	0,2	-1,0	6,2	5,7	4,0	4,0	4,0	4,0	2,3	2,3
Industria	-4,0	-59,0	-74,2	—	-7,2	-89,2	—	—	7,8	1,7	-2,9	4,4	5,3	-0,1	-4,9	2,0
Comercio y hostelería	3,4	-32,4	-39,4	10,4	-7,0	-46,2	-71,7	53,9	7,9	5,7	2,2	2,9	5,6	3,6	-0,3	1,0
Información y comunicaciones	1,2	-21,6	-8,5	-20,0	0,5	-40,3	-29,1	-32,8	11,3	9,9	10,2	7,8	9,4	8,6	8,9	6,6
Resto de las actividades	5,6	-81,0	-43,0	-94,7	16,0	-40,9	—	—	4,6	4,0	0,3	-0,4	2,4	2,1	-1,4	-1,9

FUENTE: Banco de España.

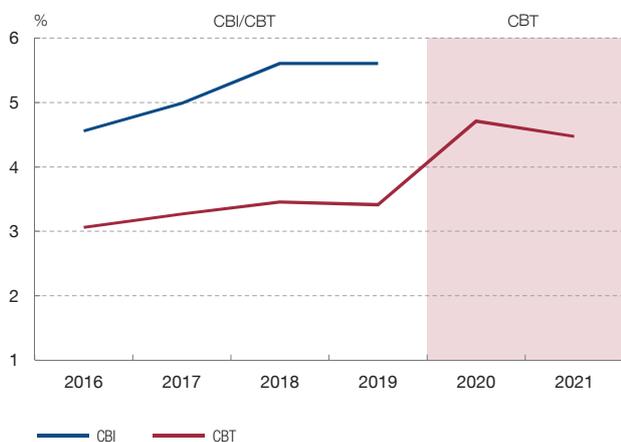
a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

Gráfico 4

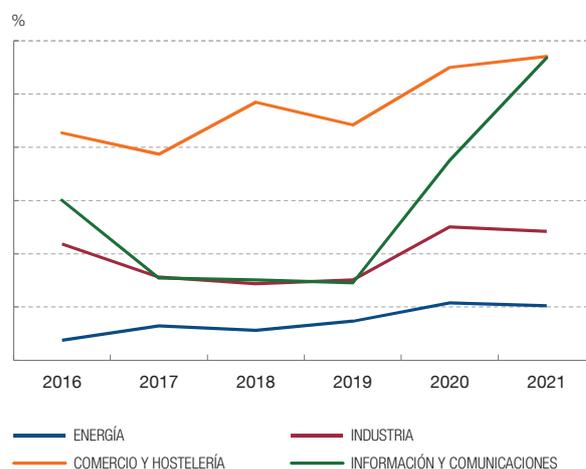
LA RATIO MEDIA DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS SE REDUJO EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2021, AUNQUE SU EVOLUCIÓN POR SECTORES FUE HETEROGÉNEA

Entre enero y marzo de 2021 se redujo la ratio media de liquidez de las empresas de la muestra de la CBT, tras el fuerte repunte de 2020. Por sectores, en la industria y la energía se observaron retrocesos de este indicador, mientras que en otros, como el de comercio y hostelería, y especialmente en el de información y comunicaciones, se mantuvo la tendencia ascendente del año pasado.

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



2 RATIO DE LIQUIDEZ. CBT. DESGLOSE POR SECTOR (b)



FUENTE: Banco de España.

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

b Los años 2016 a 2020 se refieren al cierre del ejercicio. El dato de 2021 se refiere al cierre del primer trimestre.



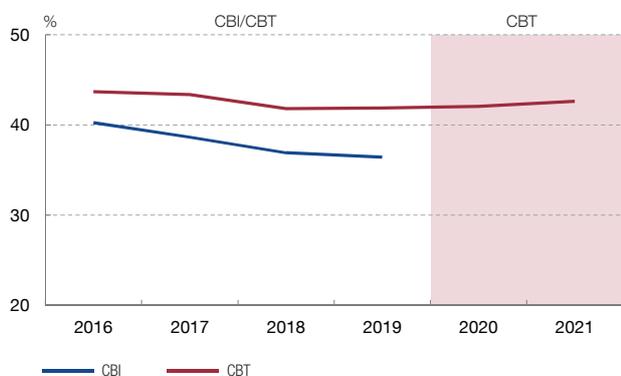
Por su parte, la ratio media de liquidez de las empresas se redujo durante el primer trimestre de 2021, tras el fuerte aumento del año anterior (véase gráfico 4). El detalle por sectores evidencia que esta disminución se produjo principalmente en las ramas de industria y energía, en tanto que en la de comercio y, sobre todo, en la de información y comunicaciones se prolongó la tendencia ascendente del ejercicio precedente. Un análisis más detallado sobre la evolución de esta ratio evidencia que, dentro de la muestra de la CBT, existe una elevada heterogeneidad. Por otra parte, se constata que una proporción elevada de las empresas que disminuyeron su ratio de liquidez en el primer trimestre de 2021 acumularon activos líquidos el año anterior, presumiblemente por motivos precautorios. Estas empresas estarían comenzando a reducir sus activos líquidos, en un contexto de progresiva disminución de la incertidumbre sobre la evolución económica futura (véase recuadro 1).

Por último, entre enero y marzo de 2021 se produjo un aumento moderado de las ratios de endeudamiento de las empresas de la muestra de la CBT (véase gráfico 5). Así, la ratio media de deuda sobre el activo neto creció seis décimas y al final del primer trimestre se situó en un 42,6 %. El desglose por sectores muestra aumentos moderados de esta ratio en todas las ramas, excepto en la de información y comunicaciones, que se mantuvo estable. La ratio de deuda sobre los resultados

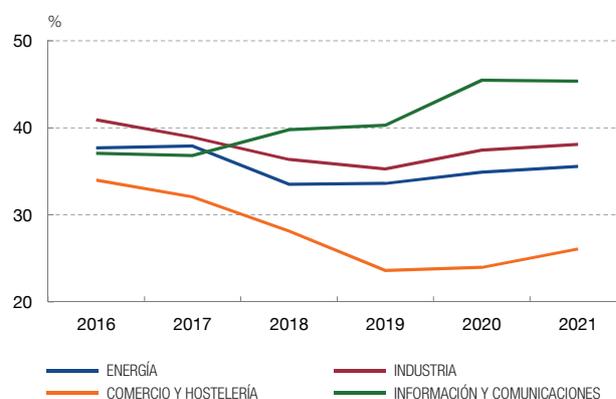
TRAS EL FUERTE DETERIORO DE LA POSICIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS DE 2020, EN LOS TRES PRIMEROS MESES DE 2021 SE OBSERVA UNA MAYOR ESTABILIDAD

Las ratios medias de endeudamiento aumentaron levemente en los tres primeros meses de 2021, tanto por la mayor deuda como por el ligero descenso de los excedentes ordinarios. En cambio, la ratio media de carga financiera se mantuvo en niveles similares a los del año previo.

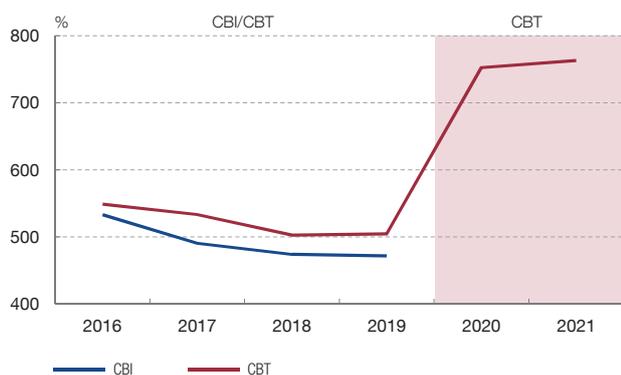
1 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a) (b)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



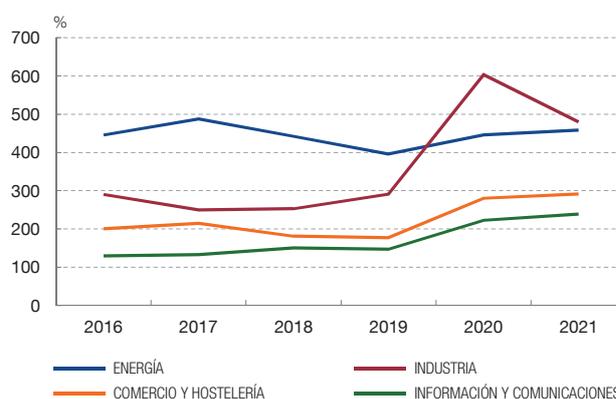
2 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a) (b)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



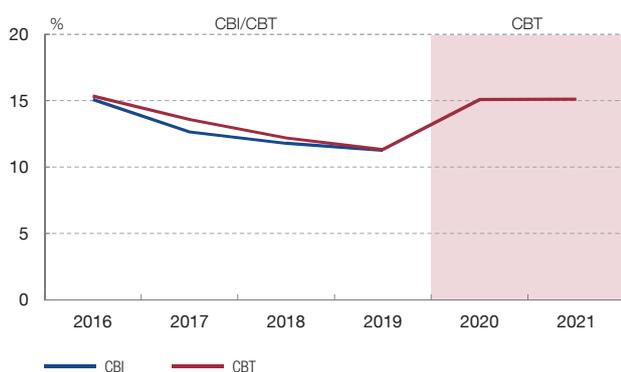
3 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (c) / (REB + ingresos financieros) (d) (b)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



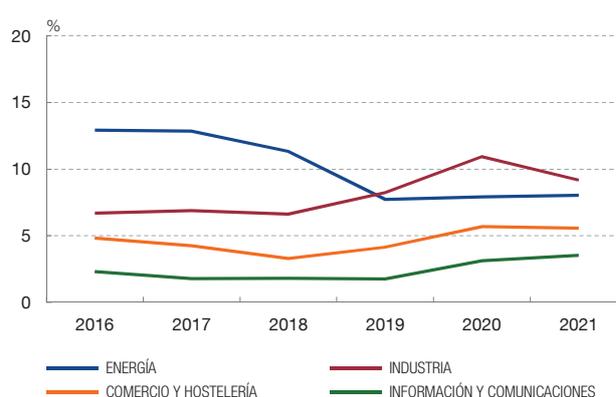
4 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (c) / (REB + ingresos financieros) (d) (b)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



5 CARGA FINANCIERA POR INTERESES
TOTAL EMPRESAS
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros) (d) (b)



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros) (d) (b)



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 Los años 2016 a 2020 se refieren al cierre del ejercicio. El dato de 2021 se refiere al cierre del primer trimestre.

c Concepto calculado a partir de los saldos finales de balance. Incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).

d Los gastos e ingresos incluidos en estas ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.



corrientes (que se obtienen como la suma del REB y los ingresos financieros) también creció, como consecuencia tanto de la mayor deuda como del ligero retroceso de estos excedentes, aunque lo hizo muy levemente, tras el fuerte aumento del año anterior, y se situó en un 763 % (10 pp más que a finales de 2020). El desglose sectorial evidencia incrementos contenidos en todas las ramas de actividad —salvo en la industrial, que experimentó un significativo descenso— por la positiva evolución de los resultados en este agregado. Finalmente, la ratio de los gastos por intereses sobre los resultados corrientes se mantuvo estable, en un 15,1 %, pues la reducción del denominador fue compensada por el descenso de los gastos financieros. El detalle por sectores de esta última ratio muestra una disminución en la rama industrial, un ligero aumento en la de información y comunicaciones, y una evolución prácticamente estable en los otros sectores. En definitiva, estos indicadores evidencian que, tras el fuerte deterioro de la situación financiera experimentado por las empresas en 2020, los primeros meses de 2021 han dado paso a una situación de mayor estabilidad.

24.6.2021.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA RATIO DE LIQUIDEZ EN LAS EMPRESAS DE LA CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL

La información disponible en la Central de Balances Trimestral (CBT) pone de manifiesto que el año pasado se produjo un repunte significativo de la ratio media de liquidez de las empresas, definida como el cociente entre la partida «Efectivo y otros activos líquidos» y el activo total. Esto se observó tanto en el total de la muestra como en todos los sectores analizados. Los datos disponibles para 2021 en esta misma base de datos, correspondientes al primer trimestre, evidencian que, en términos agregados, se ha producido un cierto descenso en este indicador. No obstante, ambas evoluciones son compatibles con la existencia de una elevada heterogeneidad, que refleja las situaciones distintas a las que se han enfrentado las empresas en este período. En este recuadro se exploran los datos individuales de esta muestra con el fin de identificar estos comportamientos diferenciales y de entender cuáles han podido ser sus factores explicativos.

Así, un primer rasgo destacable es que incluso en un ejercicio como el de 2020, en el que se produjo un claro aumento de las ratios medias de liquidez, algo más de un 40 % de las empresas de la CBT redujeron dicha ratio (véase gráfico 1). Además, esta proporción fue relativamente elevada en todos los sectores analizados, oscilando entre un 32 % en la rama de información y comunicaciones y un 45 % en la de comercio y hostelería. En el primer trimestre de 2021 ha aumentado el porcentaje de empresas que redujeron la ratio de liquidez, lo que es coherente con la evolución agregada, pero sin llegar a ser mayoritario, pues esta proporción se situó en un 47 %. Esta misma evolución se aprecia en todos los sectores: nuevamente se registra el porcentaje más elevado en la rama de comercio y hostelería, en la que prácticamente la mitad de sus empresas redujeron dicha ratio entre enero y marzo.

Por otro lado, el análisis de las variaciones de la mediana de la ratio de liquidez que se presenta en el gráfico 2 evidencia que en 2020 los incrementos de este indicador (dentro del grupo de empresas que lo aumentaron) fueron más intensos que las reducciones (dentro de aquellas que lo redujeron), lo que estaría en línea con el incremento que refleja el dato agregado. En cambio, en el primer trimestre de 2021 se observa lo contrario: las reducciones de la ratio de liquidez son de mayor cuantía que los incrementos, que, aun existiendo, habrían sido más moderados. Este comportamiento se habría observado de forma generalizada

en prácticamente todos los sectores de actividad; destaca además que aquellos, como el de información y comunicaciones o el del resto de las actividades, en los que el aumento de la ratio de liquidez había sido mayor en 2020 fueron los que en el primer trimestre de 2021 presentaron una reducción más acusada.

Para entender mejor los factores explicativos de la evolución de la ratio de liquidez, en el gráfico 3 se comparan algunas características del grupo de empresas que han aumentado la ratio de liquidez en cada período con las de las que han reflejado descensos en este indicador. Este análisis evidencia, en primer lugar, que el grupo de las compañías que redujeron sus ratios de liquidez era el de las que, tanto en 2020 como en el primer trimestre de 2021, presentaban en promedio unas mayores necesidades de liquidez generadas por su actividad de explotación¹. Este resultado apunta, por lo tanto, a que las empresas con mayores déficits de explotación habrían tendido a cubrir una parte de estos disponiendo de sus activos más líquidos. Las compañías de este grupo también se caracterizan por haber reducido, en promedio, su endeudamiento, de modo que algunas de ellas podrían haber hecho frente a una parte de los vencimientos de su deuda en 2020 mediante el uso de sus activos líquidos.

Por otro lado, en el gráfico 3 se observa que en el grupo de empresas que aumentaron su liquidez en 2020 el nivel de esta ratio se elevó sustancialmente, hasta situarse en valores superiores al 7,5 %, muy altos en comparación con el nivel registrado en el grupo de compañías en las que esta ratio se redujo (1,5 %). Dicho incremento se habría financiado en gran medida recurriendo a nueva deuda, como sugiere el hecho de que el endeudamiento mediano en este grupo de empresas creció casi 3 puntos porcentuales (pp), frente a un aumento de la ratio de liquidez de 4,5 pp. En esta misma línea apunta el gráfico 4, que muestra que las empresas que aumentaron sus activos líquidos en 2020 tendieron a endeudarse. Ello sugiere que los motivos precautorios habrían podido ser el principal determinante para el incremento de los colchones de liquidez de este tipo de empresas durante el pasado ejercicio, en un contexto de elevada incertidumbre.

Finalmente, se observa que, en el primer trimestre de 2021, las empresas que redujeron su ratio de liquidez partían de unos niveles muy altos en esta ratio, lo que

1 Se entienden por necesidades de liquidez asociadas a la actividad de explotación las pérdidas generadas, en el período considerado, como consecuencia de los ingresos y gastos vinculados a la actividad ordinaria de la empresa.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA RATIO DE LIQUIDEZ EN LAS EMPRESAS DE LA CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (cont.)

Gráfico 1
PORCENTAJE DE EMPRESAS CUYA RATIO DE LIQUIDEZ DISMINUYE (a)

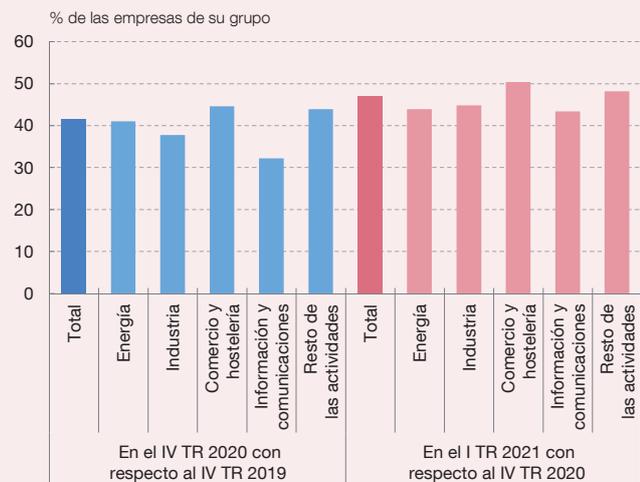


Gráfico 2
VARIACIÓN DE LA MEDIANA DE LA RATIO DE LIQUIDEZ. DESGLOSE POR SECTOR (a)

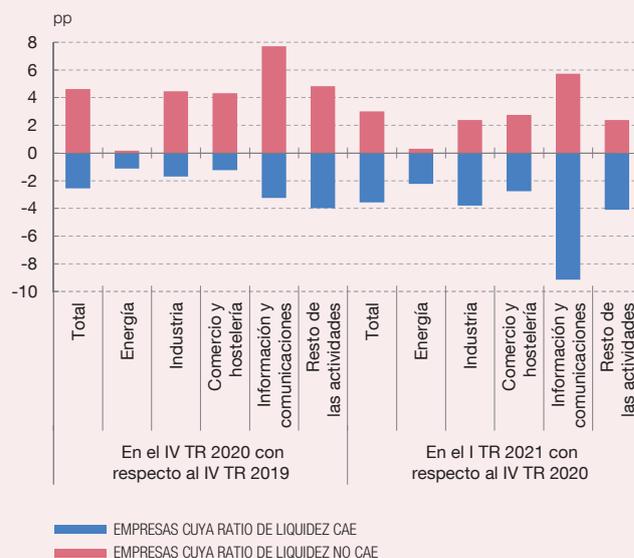


Gráfico 3
INDICADORES MEDIANOS DE LAS EMPRESAS, CLASIFICADAS SEGÚN LA EVOLUCIÓN DE SU RATIO DE LIQUIDEZ

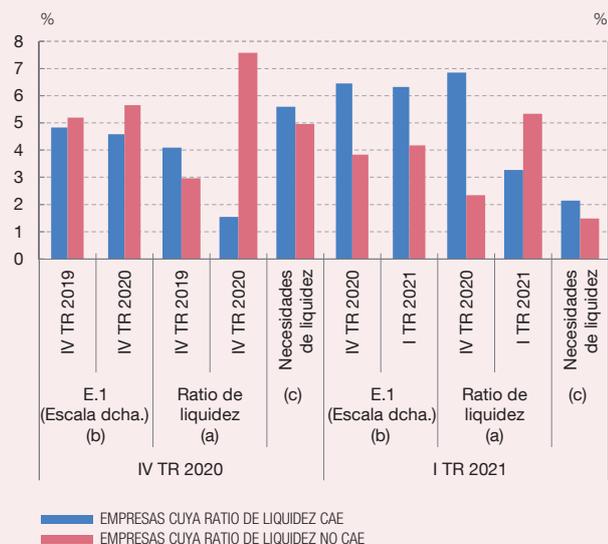
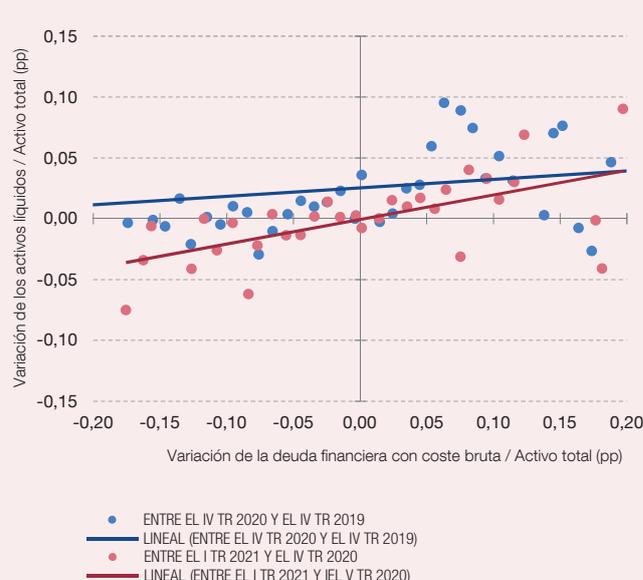


Gráfico 4
VARIACIÓN DE LA DEUDA CON COSTE BRUTA FRENTE A ACTIVOS LÍQUIDOS (d)



FUENTE: Banco de España.

- a La ratio de liquidez se define como Efectivo y otros activos líquidos equivalentes / Activo total.
- b E.1 = Recursos ajenos con coste / Activo neto de deuda sin coste.
- c En porcentaje del activo neto de deuda sin coste. Las necesidades de liquidez del IV TR 2020 recogen el importe correspondiente a los cuatro trimestres de 2020.
- d Cada punto del gráfico corresponde a la media de la variación de la deuda con coste bruta sobre el activo total y a la media de la variación de los activos líquidos sobre el activo total, que se obtienen en intervalos de una longitud de 0,01 pp de la variación de la deuda relativa al activo. Solo se consideran aquellos intervalos en los que hay más de una empresa.

podría indicar que dentro de estas se encuentran algunas de las compañías que habrían acumulado activos líquidos el año anterior por motivos precautorios, y que ahora estarían comenzando a revertir esta situación, una vez que se ha ido disipando la incertidumbre sobre la evolución económica futura. En particular, estas empresas habrían cancelado una parte de su endeudamiento mediante la disposición de estos activos, como ilustra el gráfico 4. Un análisis más detallado permite concluir que, efectivamente, las compañías que más aumentaron sus activos líquidos en 2020 han sido también las que los han disminuido en mayor medida entre enero y marzo de 2021. En conjunto, el 68,2 % de las que han reducido su ratio de liquidez durante los tres primeros meses de este ejercicio la habían aumentado en 2020. En sentido contrario, una proporción elevada (el 50 %) de las compañías que han aumentado su ratio de liquidez en el

primer trimestre de 2021 lo hicieron después del retroceso que experimentaron el año anterior. Estos movimientos han resultado en una cierta convergencia de esta ratio en los dos grupos de empresas analizados.

En resumen, los resultados de este recuadro ponen de manifiesto una elevada heterogeneidad en la evolución reciente de la ratio de liquidez de las empresas. En 2020, aquellas que redujeron dicha ratio lo habrían hecho fundamentalmente para cubrir sus déficits de explotación, mientras que las que la elevaron lo habrían hecho, en parte, por motivos precautorios. En el primer trimestre de 2021, en cambio, una proporción elevada de las que redujeron dicha ratio lo habrían hecho para revertir el movimiento inverso del ejercicio anterior, una vez que la incertidumbre sobre la evolución macroeconómica futura se ha ido disipando.