

## IMPACTO DEL AUMENTO DEL COSTE DE LA ENERGÍA SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Durante los últimos meses, el precio de la energía ha continuado aumentando, en gran parte como consecuencia del estallido de la guerra en Ucrania, prolongándose la tendencia al alza observada durante 2021. Esta evolución ha venido acompañada de un aumento notable de la volatilidad de estos precios como reflejo de la incertidumbre sobre su evolución futura, que está vinculada en gran medida con las dudas sobre la duración del conflicto bélico y su eventual escalada. Como consecuencia de estos desarrollos, en las últimas proyecciones macroeconómicas del Banco de España, publicadas en abril<sup>1</sup>, se han revisado al alza los precios medios de la energía implícitos en el escenario central. Concretamente, se supone que su nivel medio se situará, en 2022 y 2023, un 22 % y un 25 %, respectivamente, por encima del valor que se incorporó en las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2021.

En este recuadro se analiza el impacto de este aumento de los precios energéticos sobre la situación económica y financiera de las empresas españolas. Para ello se parte de la situación individual de las empresas en 2020, año para el que hay información observada de la Central de Balances Integrada, y de una simulación para los dos años siguientes consistente con las proyecciones macroeconómicas publicadas en diciembre de 2021 por el Banco de España, lo que constituye el escenario base contrafactual. Sobre este escenario, se ha introducido la perturbación de incrementos de los precios de la energía, a nivel sectorial. Esto equivale a suponer que, en cada uno de los 44 sectores considerados, las compras y las ventas de todas las empresas varían en una misma cuantía, como consecuencia del aumento del precio de la energía. Estas variaciones se han tomado de los resultados de un modelo sectorial de equilibrio general<sup>2</sup>. Estos ejercicios permiten evaluar en primer lugar el impacto de la perturbación sobre la parte del margen empresarial recogida en el valor añadido bruto (VAB) en términos nominales (que es la diferencia entre los

ingresos por ventas y los costes asociados a las compras de materiales y al consumo de energía). En este ejercicio se ha considerado tanto el efecto directo del aumento de los costes de la energía como el indirecto en el resto de los insumos asociado a las cadenas de producción y se ha supuesto que, para el promedio de cada sector, el VAB por unidad de producción se mantiene constante<sup>3</sup>. A nivel individual, el impacto sobre el VAB recoge tanto los efectos precio como cantidad ya que se supone que la demanda se contrae como consecuencia del aumento de los precios de venta.

El gráfico 1 muestra el impacto sobre el VAB nominal de las empresas en 2023, con respecto a escenario contrafactual en el que los precios de la energía evolucionan de acuerdo con la senda prevista en diciembre de 2021. En el gráfico se presentan las variaciones del VAB de cada sector en términos relativos, expresadas en relación a las ventas que había antes de la perturbación. Se observa, en primer lugar, que prácticamente todas las ramas se verían negativamente afectadas por esta perturbación, aunque de forma moderada, de modo que en la que más caería el VAB (la de pesca y acuicultura), el descenso acumulado en estos dos años sería equivalente a un 1,6 % del volumen de las ventas. En el gráfico se puede observar que algunos de los sectores que se vieron más golpeados por la crisis del COVID-19 (señalados en color rojo), como el de transporte marítimo y el de transporte aéreo, estarían también entre los más afectados ahora por esta perturbación. Por último, el gráfico también evidencia que habría una rama de actividad, la de extracción de petróleo y gas natural, que se vería beneficiada por el aumento de los precios energéticos.

A continuación, se analiza cómo evolucionarían dos indicadores que aproximan el impacto sobre la vulnerabilidad financiera de las empresas como consecuencia del aumento de los precios de la energía.

1 Véase Informe del Banco de España de proyecciones de la economía española de Abril de 2022.

2 Se trata de un modelo de producción sectorial de equilibrio general de una economía abierta, que recoge las interacciones entre sectores (para 44 ramas de actividad) y países. La calibración del modelo tiene también en cuenta la capacidad de las compañías para sustituir diferentes insumos y factores de producción, que es relativamente limitada en el caso de la energía. Los flujos comerciales entre sectores y países, necesarios para calibrar los requisitos productivos de cada sector y las relaciones input-output, se estiman usando las tablas ICIO del año 2018. Estas tablas tienen información sobre las compraventas entre 44 sectores para cada uno de los 65 países (más un resto del mundo) en la muestra, así como las ventas de cada uno a consumidores finales. Los parámetros para las elasticidades de sustitución entre distintos sectores proceden de estimaciones de la literatura científica. Para mayor información véase Quintana J. (2022, de próxima aparición). «Consecuencias económicas del cierre comercial entre Rusia y la Unión Europea», Artículo Analítico, Banco de España.

3 Ello equivale a suponer que, en cada sector, las empresas trasladan, en promedio, a sus clientes el alza de los costes de sus insumos.

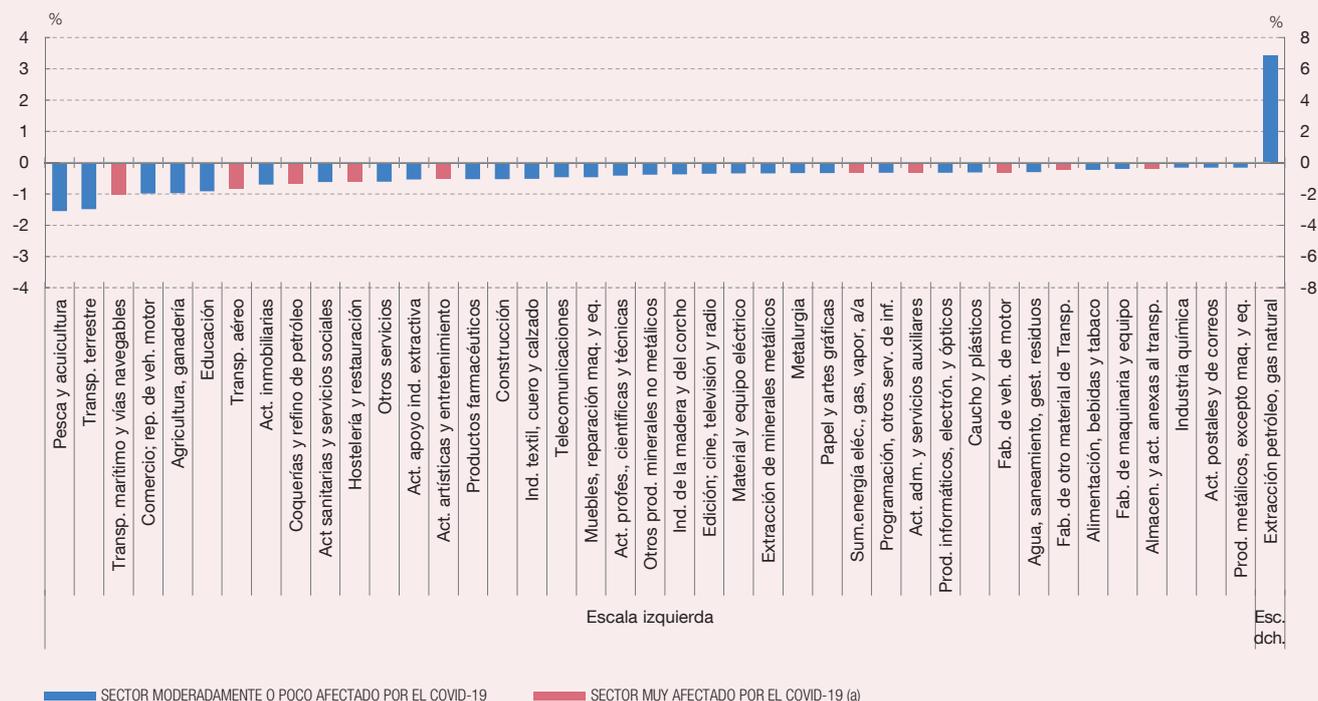
**IMPACTO DEL AUMENTO DEL COSTE DE LA ENERGÍA SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (cont.)**

Estos indicadores miden, respectivamente, el aumento del peso en la deuda bruta del sector corporativo, de las empresas con rentabilidad negativa y con un endeudamiento elevado<sup>4</sup>. Se ha supuesto, además, que el incremento de los precios de la energía se traduce en un cierto repunte de los salarios, de acuerdo con los resultados de un modelo macroeconómico<sup>5</sup>. Los resultados de estos ejercicios se resumen en los gráficos 2 y 3. De acuerdo con las simulaciones realizadas, el aumento en el grado de vulnerabilidad financiera como consecuencia de la perturbación sería relativamente moderado: de algo más de 3 puntos porcentuales (pp) en el caso de las empresas con rentabilidad negativa y de más de 2 pp en el de las compañías con endeudamiento elevado, en cada uno de los dos años analizados (2022 y 2023). Este incremento es sustancialmente menor que el que se observó en 2020 como consecuencia de la crisis

del COVID-19, que fue de más de 10 pp en los dos casos. De este modo, el grado de vulnerabilidad financiera seguiría reduciéndose en 2022 y en 2023, continuando con la tendencia iniciada en 2021 aunque a un ritmo menor al que se anticipaba en las proyecciones de diciembre pasado.

Los dos últimos gráficos muestran un detalle de los sectores que experimentarían un mayor deterioro de su vulnerabilidad financiera como consecuencia del aumento de los precios de la energía, a partir de los dos indicadores analizados. Destaca la elevada heterogeneidad del efecto de la perturbación. Así, mientras que el impacto en el conjunto de las empresas es de algo más de 2 pp, en las 3 ramas más afectadas este efecto se situaría por encima de los 5 pp. Tal como cabía esperar, entre los sectores en los que más

Gráfico 1  
**IMPACTO DE UN AUMENTO ACUMULADO DEL 25 % EN EL PRECIO DE LA ENERGÍA SOBRE EL VALOR AÑADIDO EN 2023**  
 En relación al nivel de ventas del escenario contrafactual



FUENTE: Banco de España.

a Se define como sector muy afectado por el COVID-19 a aquéllos cuyas ventas en 2020 cayeron más de 15%.

4 Se considera que una empresa tiene un endeudamiento elevado cuando la ratio Deuda financiera neta / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) es mayor de 10 o cuando tiene deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos.

5 Concretamente, se ha utilizado el modelo trimestral del Banco de España o MTBE.

**IMPACTO DEL AUMENTO DEL COSTE DE LA ENERGÍA SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (cont.)**

aumentaría el grado de vulnerabilidad financiera se encuentran algunos cuyos márgenes se verían más impactados, como el comercio y reparación de vehículos de motor, el transporte terrestre, la pesca y la agricultura. Pero el grado de vulnerabilidad financiera también aumentaría por encima de la media en algunas ramas en las que el impacto en los márgenes sectoriales es comparativamente más reducido, tales como la metalurgia, en el primer indicador, o edición, cine, televisión y radio,

en el segundo. Ello se explica, principalmente, porque hay empresas de dichos sectores que ya se encontraban antes de la perturbación cerca de los umbrales que determinan su situación de vulnerabilidad.

Hay que tener en cuenta, en todo caso, que estas simulaciones no recogen otros importantes efectos adversos asociados a la guerra en Ucrania, de modo que pueden considerarse como una cota inferior al impacto de

Gráfico 2 PESO EN LA DEUDA BRUTA TOTAL DE LAS EMPRESAS CON RENTABILIDAD NEGATIVA (a)

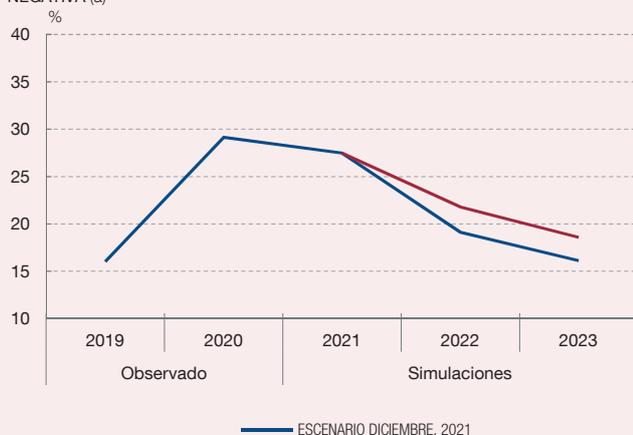


Gráfico 3 PESO EN LA DEUDA BRUTA TOTAL DE LAS EMPRESAS CON ENDEUDAMIENTO ELEVADO (c)



Gráfico 4 EMPRESAS CON RENTABILIDAD NEGATIVA EN 2023. VARIACIÓN DE SU PESO EN LA DEUDA BRUTA TOTAL POR EL AUMENTO DEL PRECIO DE LA ENERGÍA. SECTORES CON MAYOR AUMENTO (a) (b)

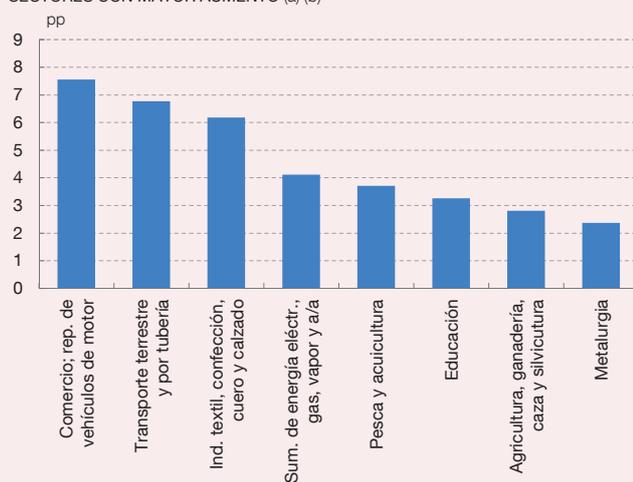
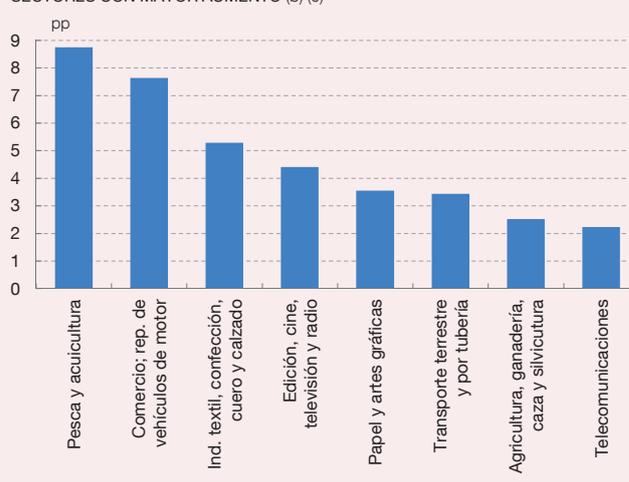


Gráfico 5 EMPRESAS CON ENDEUDAMIENTO ELEVADO EN 2023. VARIACIÓN DE SU PESO EN LA DEUDA BRUTA TOTAL POR EL AUMENTO DEL PRECIO DE LA ENERGÍA. SECTORES CON MAYOR AUMENTO (b) (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Rentabilidad definida como (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo neto de recursos ajenos sin coste.
- b Se supone un aumento en el precio de la energía del 22% en 2022 y aumento adicional del 3% en 2023.
- c Se definen como empresas con endeudamiento elevado a aquellas en las que la ratio Deuda financiera neta / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) es mayor de 10 o tienen deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos. La deuda financiera neta se define como los recursos ajenos con coste

**IMPACTO DEL AUMENTO DEL COSTE DE LA ENERGÍA SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (cont.)**

este evento sobre la situación financiera de las empresas. Entre estos efectos adicionales, destacan en primer lugar los vinculados con el deterioro de la confianza económica y con el canal comercial (caída de las exportaciones). Adicionalmente al efecto de las perturbaciones sobre las cadenas de producción considerados en este recuadro, el incremento en el precio de la energía puede afectar también a los márgenes empresariales si da lugar a una reducción de la demanda final mayor de la considerada aquí. De hecho, se está constatando ya una erosión de la renta bruta disponible de las familias causada por la inflación, y un deterioro en la

confianza de los consumidores. Finalmente, la situación financiera de las empresas también podría verse negativamente afectada por un eventual aumento de los costes de financiación, en caso de que se registrara un endurecimiento de la política monetaria como reacción al incremento de inflación. Estos elementos adicionales exceden el propósito de este recuadro de identificar el canal de transmisión más directo de los precios de la energía a la situación financiera de las empresas y se incorporan en los escenarios de riesgos macrofinancieros descritos en el Recuadro 1.3.