

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

1/2022

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS
HASTA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2021. UN AVANCE
DE CIERRE DEL EJERCICIO

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

RESUMEN

La información de la Central de Balances Trimestral (CBT) evidencia que en 2021 se produjo un aumento significativo de la actividad y de los beneficios corporativos, aunque la recuperación se vio frenada en el tramo final del ejercicio en las empresas más expuestas al aumento del coste de la energía. En este contexto, los niveles de rentabilidad medios se elevaron de forma notable respecto a 2020, pero se mantuvieron por debajo de los valores previos a la pandemia. La deuda del conjunto de las empresas de esta muestra creció en 2021, lo que llevó a un ligero ascenso de la ratio media de endeudamiento en relación con el activo. En cambio, la ratio media de deuda sobre excedentes, que aproxima la capacidad de reembolso, descendió, favorecida por la recuperación de los beneficios empresariales. También se redujo el peso medio de los pagos por intereses sobre los resultados, debido tanto a la caída del coste de la deuda viva como al incremento de los excedentes ordinarios. Por su parte, las ratios de liquidez se redujeron en una mayoría de empresas y sectores, tras el fuerte repunte del ejercicio previo, en un contexto de menor incertidumbre. El artículo incluye un recuadro que analiza la evolución reciente del grado de vulnerabilidad financiera de las empresas de la CBT y que muestra que, tras el fuerte deterioro registrado en 2020, en el pasado año se registró una clara mejoría, si bien el grado de vulnerabilidad seguía siendo más elevado que en 2019.

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 2021. 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

Los resultados de la muestra trimestral de la Central de Balances (CBT) evidencian que en 2021 la actividad de las empresas repuntó respecto al ejercicio anterior, ya que tanto el empleo como los excedentes ordinarios crecieron, lo que revirtió parcialmente el fuerte descenso que se había registrado el año anterior como consecuencia del impacto derivado de la crisis del COVID-19. En todo caso, en el tramo final del ejercicio el aumento de los costes energéticos habría frenado la recuperación de los excedentes empresariales en las ramas más intensivas en el consumo de energía.

El aumento de los beneficios ordinarios se tradujo en un ascenso de los niveles de rentabilidad respecto a los registrados un año antes, pero sin alcanzar los valores previos a la pandemia. Por su parte, la ratio media de endeudamiento en relación con el activo siguió creciendo, mientras que la calculada con respecto a los excedentes ordinarios —resultado económico bruto (REB) más ingresos financieros— descendió, debido a la positiva evolución de los resultados empresariales. Esta mejoría de los beneficios, junto con el descenso del coste medio de la deuda viva, permitió que el porcentaje de resultados ordinarios destinado, en promedio, al pago de intereses retomara una senda descendente. Por último, la ratio de liquidez disminuyó en 2021 en la mayoría de las empresas, en un contexto de progresiva disminución de la incertidumbre, tras el fuerte repunte que había registrado el año anterior.

Actividad, empleo y gastos de personal

La CBT revela que en 2021 la actividad del conjunto de las empresas de esta muestra experimentó una significativa recuperación. Así, la producción aumentó en términos nominales un 18,1 % en comparación con el ejercicio precedente¹, evolución que

¹ La CBT contiene información de las 926 empresas que, hasta el 18 de marzo pasado, enviaron datos de los cuatro trimestres de 2021. La cobertura en términos de valor añadido bruto (VAB), respecto al total del sector de sociedades no financieras (según la Contabilidad Nacional), se sitúa en el 11,3 %.

Cuadro 1

LA ACTIVIDAD DE LAS EMPRESAS AUMENTÓ EN 2021, Y SE ELEVARON LAS RATIOS DE RENTABILIDAD

Bases	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		CBT (a)		
	2020	2019	2020	I a IV TR 2019 / I a IV TR 2018	I a IV TR 2020 / I a IV TR 2019	I a IV TR 2021 / I a IV TR 2020
Número de empresas		684.107	648.412	1.031	943	926
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		52,3	48,9	13,0	11,6	11,3
Cuenta de resultados (tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior)						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,6	-13,0	0,0	-19,7	18,1
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	148,9	1,3	-13,2	-1,3	-20,1	21,4
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	63,3	1,4	-13,0	-0,6	-19,0	21,3
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	38,6	1,8	-16,5	-2,0	-25,1	33,0
<i>Otros gastos de explotación</i>	24,2	3,6	-9,2	2,4	-10,3	8,0
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	36,7	4,6	-13,0	1,4	-21,1	10,9
3 Gastos de personal	25,9	5,9	-4,9	3,3	-4,2	2,4
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	10,8	2,1	-27,6	-0,6	-38,3	23,6
4 Ingresos financieros	4,2	9,4	-14,7	4,7	-19,7	24,2
5 Gastos financieros	2,2	-2,3	-3,4	-5,8	-10,4	-7,0
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,3	2,2	2,1	1,1	0,1	-2,9
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	6,5	6,0	-42,9	2,1	-56,0	68,1
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-1,8	-69,5	—	-44,6	—	—
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		1,6	-4,9	8,5	-6,0	7,1
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,7	6,1	4,6	-20,8	41,7	—
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,7	-2,0	-4,6	-3,4	-11,6
9 Impuestos sobre beneficios	1,0	-6,9	-37,1	-26,9	-50,1	58,6
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 - 9]	3,0	-7,2	-69,7	-12,8	-80,0	141,3
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		22,6	8,1	38,0	10,0	25,8
RENTABILIDADES Fórmulas (b)						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,9	4,0	6,8	4,3	4,7
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,2	2,0	2,0	1,8	1,6
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	8,1	5,2	10,4	6,2	7,1
R.4 Diferencia rentabilidad - coste financiero (R.1 - R.2)	R.1 - R.2	3,7	1,9	4,8	2,5	3,1
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]		4,6	-12,7	1,1	-21,8	12,4
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]		2,2	-27,0	-2,9	-45,1	46,6

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.

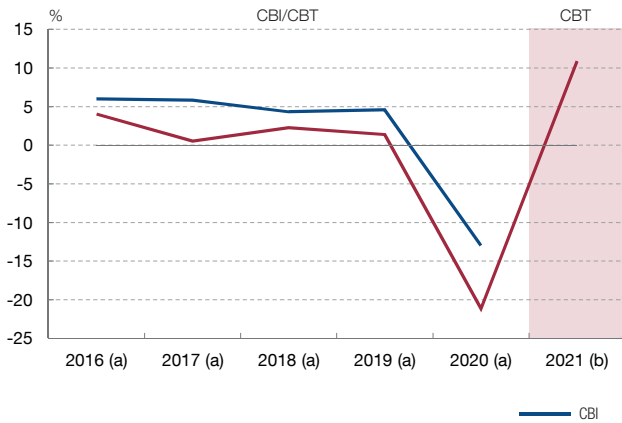
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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).

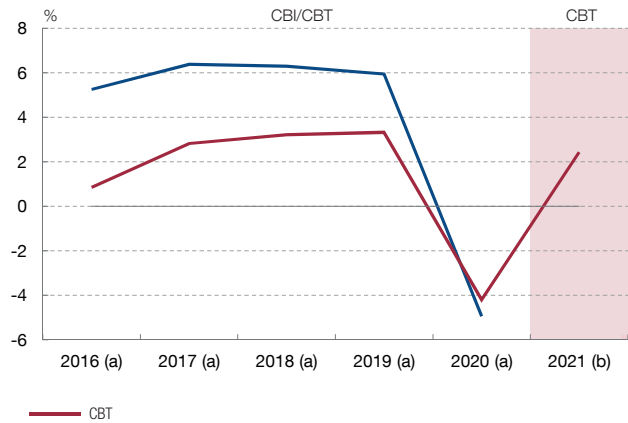
AUMENTO DE LA ACTIVIDAD, LOS EXCEDENTES Y EL EMPLEO EN 2021

En 2021 aumentaron el VAB, el REB y el empleo, lo que revirtió parcialmente el fuerte descenso registrado el año previo. Por su parte, las remuneraciones medias cayeron ligeramente en el conjunto de la muestra.

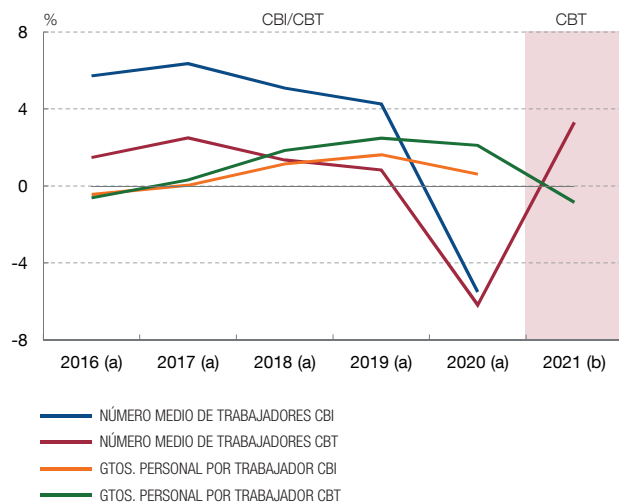
1 VAB AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



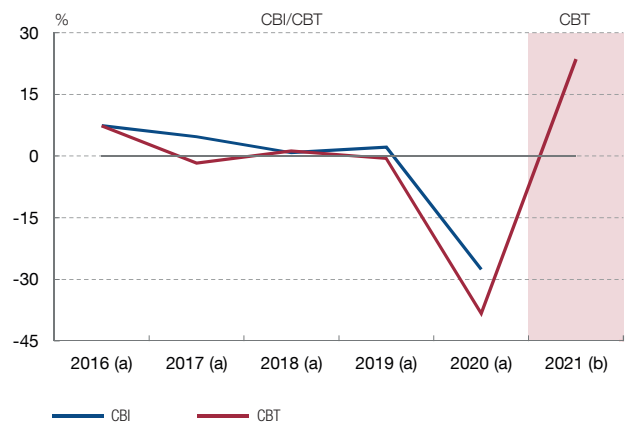
2 GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



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	788.214	684.107	648.412	—
	CBT	982	994	1.031	1.031	943	926
Porcentaje del VAB del sector de sociedades no financieras	CBI	56,1	55,7	56,9	52,3	48,9	—
	CBT	14,7	14,0	13,0	13,0	1,6	11,3

FUENTE: Banco de España.

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

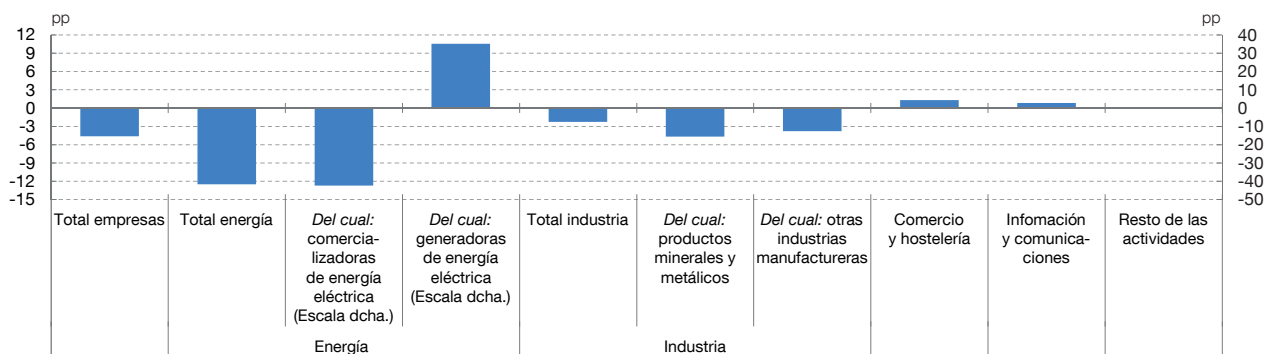


Gráfico 2

EN EL CUARTO TRIMESTRE DE 2021 SE REDUJERON LOS MÁRGENES COMERCIALES EN SECTORES MÁS EXPUESTOS AL AUMENTO DEL COSTE DE LA ENERGÍA

En el cuarto trimestre de 2021 se registró un descenso del margen comercial, que afectó en mayor medida a algunos sectores de actividad. Así, en el de la energía se redujo en más de 12 pp, debido al fuerte estrechamiento de este indicador en las compañías comercializadoras de energía eléctrica, que, no obstante, se vio parcialmente compensado por un aumento en las generadoras de electricidad, que también forman parte de este agregado. Asimismo, los subsectores industriales de fabricación de productos minerales y metálicos y el de otras industrias manufactureras, cuyas empresas incorporan la energía eléctrica y el gas de forma intensiva en sus procesos productivos, registraron entre octubre y diciembre un significativo descenso de sus márgenes comerciales. Todo ello sugiere que el aumento de los precios de la energía explicaría, al menos en parte, la mencionada contracción de márgenes que se ha evidenciado en los últimos meses del año.

EVOLUCIÓN DEL MARGEN COMERCIAL EMPRESARIAL EN EL CUARTO TRIMESTRE DE 2021. DESGLOSE POR SECTOR (a)
Diferencia en puntos porcentuales con respecto al mismo trimestre de 2020



FUENTE: Banco de España.

a Margen comercial calculado como la ratio entre el VAB y la producción.



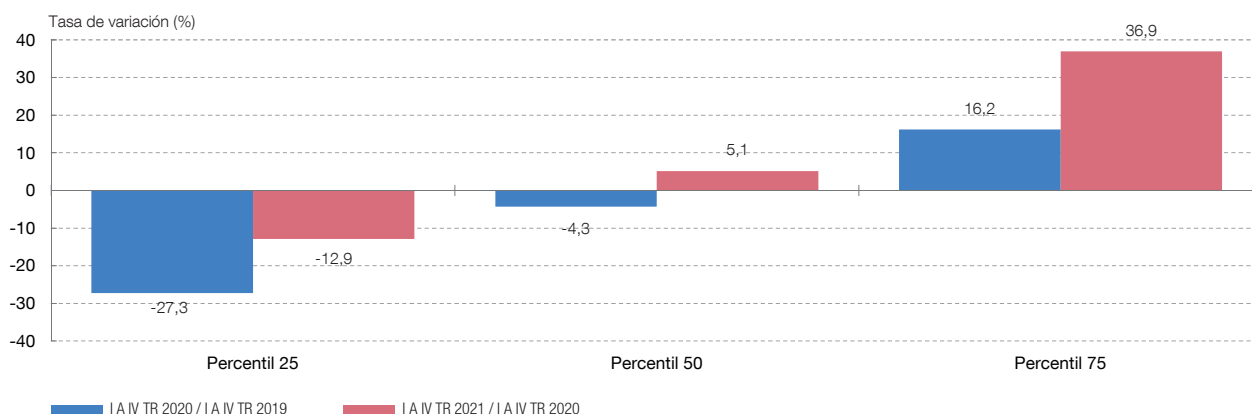
contrasta con el extraordinario descenso registrado el año anterior (caída del 19,7 % como consecuencia del impacto de la pandemia (véanse cuadro 1 y gráfico 1). A pesar de ello, la producción empresarial seguiría estando por debajo, un 5,7 %, de los niveles previos a la crisis sanitaria. Al mismo tiempo, los consumos intermedios también se incrementaron, y lo hicieron en mayor medida, un 21,3 %, en un contexto de subida de los precios de la energía. Todo ello llevó a que el VAB creciera en 2021 un 10,9 %, frente a la disminución del 21,1 % del año previo.

El mayor aumento de los consumos intermedios en relación con el de la producción llevó a que el margen comercial, calculado como cociente entre el VAB y la producción, experimentara en 2021 un cierto descenso para el conjunto de la muestra de la CBT, que fue más intenso en el cuarto trimestre y que afectó, sobre todo, a algunos sectores de actividad. En primer lugar, en el de la energía este margen se redujo entre octubre y diciembre en algo más de 12 puntos porcentuales (pp) (véase gráfico 2), debido principalmente al fuerte estrechamiento de este indicador en las compañías comercializadoras de energía eléctrica, que, no obstante, se vio parcialmente compensado por un significativo aumento en las generadoras de electricidad, también incluidas en este sector y que pudieron transmitir a los precios de venta el incremento

Gráfico 3

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

En 2021, la tasa mediana del crecimiento interanual del VAB se situó en un valor positivo del 5 %, frente al descenso del 4,3 % que registraba en el ejercicio anterior. En los cuartiles extremos de la distribución, la mejoría en la evolución del VAB con respecto a 2020 es incluso más pronunciada.



FUENTE: Banco de España.



de sus costes de producción². Además, el gráfico también evidencia que, dentro del sector industrial, los subsectores de fabricación de productos minerales y metálicos, y el de otras industrias manufactureras (donde se encuentra encuadrada la industria papelera), cuyas empresas incorporan la energía de forma intensiva en sus procesos productivos (en particular, la electricidad y el gas), registraron también, en el último trimestre de 2021, un significativo descenso de sus márgenes comerciales, de 4,7 pp y 3,8 pp, respectivamente. Todo ello sugiere que el aumento de los precios de la energía explicaría, al menos en parte, la mencionada contracción de márgenes comerciales que se ha evidenciado en los últimos meses del año.

Por otra parte, el gráfico 3, que presenta información de los tres cuartiles de la distribución de empresas de la CBT según su tasa de variación del VAB, muestra que la tasa mediana de crecimiento se situó en 2021 en un valor positivo del 5,1 %, frente al descenso del 4,3 % que registraba el año anterior. En los cuartiles extremos de la distribución, la mejoría en la evolución del VAB con respecto a un año antes es más pronunciada. La evolución de los percentiles extremos sugiere que probablemente el aumento del VAB en la parte alta de la distribución estaría reflejando el repunte experimentado por empresas que en 2020 habían registrado una contracción muy intensa de sus excedentes.

2 Las empresas generadoras de electricidad registraron un aumento de sus costes de producción, especialmente por la subida del precio del gas, *input* de las centrales de ciclo combinado, y lo repercutieron en sus precios de venta, en tanto que las comercializadoras de energía eléctrica no han podido hacer lo mismo en algunos casos (cuando actuaban en el mercado libre), al tener contratos a largo plazo con precio fijo.

Cuadro 2

AUMENTO DEL VAB Y DEL EMPLEO, AUNQUE CON HETEROGENEIDAD POR SECTORES DE ACTIVIDAD

	VAB 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)	
	2019	2020	I a IV TR 2020	I a IV TR 2021	2019	2020	I a IV TR 2020	I a IV TR 2021	2019	2020	I a IV TR 2020	I a IV TR 2021	2019	2020	I a IV TR 2020	I a IV TR 2021
Tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior (%)																
TOTAL	4,6	-13,0	-21,1	10,9	4,2	-5,5	-6,2	3,3	5,9	-4,9	-4,2	2,4	1,6	0,6	2,1	-0,9
Tamaños																
Pequeñas	6,5	-10,9	—	—	5,9	-5,9	—	—	8,0	-8,3	—	—	2,0	-2,6	—	—
Medianas	5,5	-6,1	-10,1	11,8	4,2	-4,2	-6,8	8,1	6,6	-4,3	-7,3	5,8	2,3	-0,1	-0,6	-2,1
Grandes	3,6	-14,6	-21,2	10,9	3,1	-5,5	-6,2	3,2	4,7	-3,4	-4,2	2,4	1,6	2,3	2,1	-0,8
Detalle por actividades																
Energía	3,2	-5,9	-7,5	0,8	0,5	-1,7	-2,2	-1,1	2,4	0,0	-2,2	1,5	1,9	1,8	0,1	2,6
Industria	1,2	-11,1	-27,1	38,9	2,8	-3,8	-5,2	4,1	4,2	-3,4	-3,4	2,4	1,3	0,4	1,9	-1,6
Comercio y hostelería	5,1	-17,3	-15,7	13,4	4,1	-10,1	-7,2	4,5	5,9	-10,2	-3,8	3,4	1,6	-0,1	3,6	-1,1
Información y comunicaciones	3,9	-7,3	-16,1	-2,8	5,8	0,3	-2,9	2,1	6,7	-0,1	-2,4	3,0	0,9	-0,4	0,5	0,8
Resto de las actividades	6,8	-14,0	-33,5	9,6	5,0	-4,1	-7,1	3,0	7,1	-3,8	-6,0	1,8	2,0	0,3	1,2	-1,2

FUENTE: Banco de España.

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

El análisis por sectores de actividad evidencia que en casi todos ellos se registró una recuperación del VAB; destaca el industrial por ser el sector en el que se produjo un aumento más intenso, del 38,9 % (véase cuadro 2). En sentido contrario, la rama de información y comunicaciones fue la única en la que el VAB siguió cayendo en 2021, un 2,8 %, si bien este descenso fue mucho más moderado que el del año previo (16,1 %).

En todo caso, el VAB para el conjunto de la muestra de la CBT no consiguió recuperar los niveles previos a la pandemia y se situó un 12,8 % por debajo de la cifra de 2019 (véase gráfico 4). El desglose del VAB por sectores muestra que el industrial fue el único que registró un valor similar al de antes de la pandemia, mientras que tanto las empresas de la energía como las de servicios presentaron aún niveles de actividad sensiblemente inferiores a los de 2019³.

3 En esta misma línea, las estadísticas de la Agencia Tributaria sobre ventas de las empresas también confirman, para un detalle sectorial más amplio que el de la CBT y una cobertura mucho mayor de empresas, la existencia de una fuerte heterogeneidad en el grado en que las empresas han recuperado los niveles de actividad previos a la pandemia. Así, mientras que en muchos sectores el nivel de facturación en 2021 ya superó las cifras de 2019, en aquellos más afectados por la pandemia se mantuvo aún por debajo de los valores registrados antes de la crisis del COVID-19.

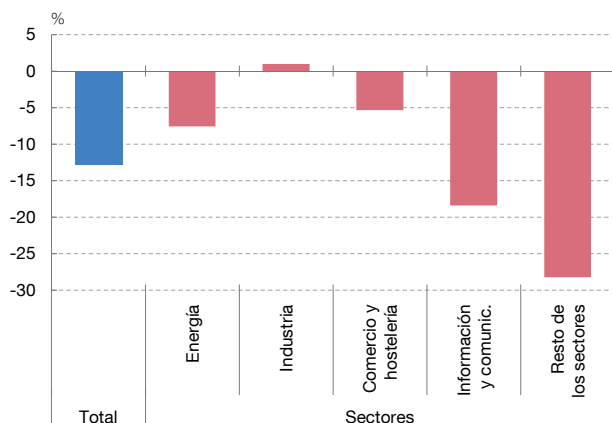
Gráfico 4

A PESAR DEL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD Y DEL EMPLEO EN 2021, AÚN NO SE HAN RECUPERADO LOS NIVELES PREVIOS A LA PANDEMIA

Aunque la actividad ha experimentado en 2021 un significativo crecimiento, que se ha traducido en un notable aumento de los excedentes ordinarios y del empleo, no se ha revertido totalmente la caída sufrida el año anterior en casi ninguno de los sectores analizados. Tan solo en el sector industrial el nivel del VAB y del REB es similar a los valores existentes en 2019, mientras que tanto en la energía como, especialmente, en las ramas vinculadas a los servicios los excedentes se mantienen aún lejos de los niveles pre-COVID-19. En relación con las cifras de empleo efectivo, los sectores analizados estarían todavía entre un 1 % y un 4,5 % por debajo de los valores previos a la pandemia.

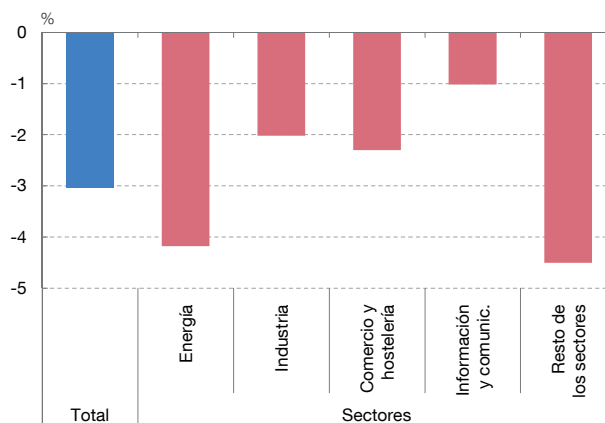
1 VAB AL COSTE DE LOS FACTORES

Nivel en 2021 en comparación con el de 2019



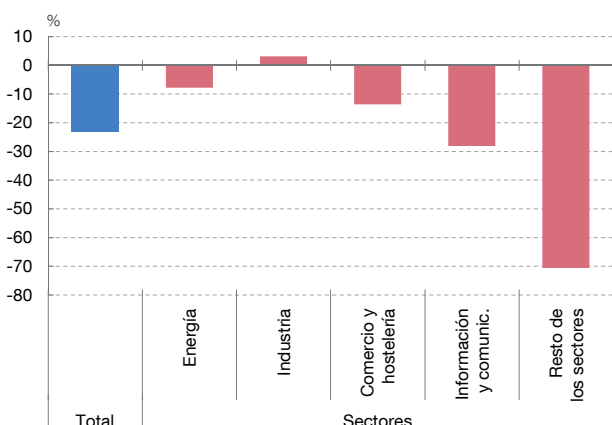
2 NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES

Nivel en 2021 en comparación con el de 2019



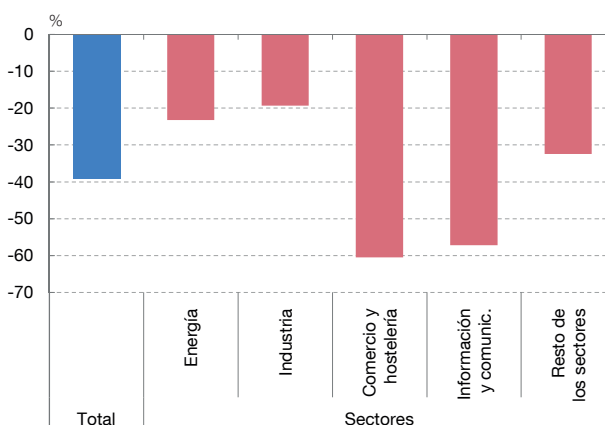
3 REB

Nivel en 2021 en comparación con el de 2019



4 RON

Nivel en 2021 en comparación con el de 2019



FUENTE: Banco de España.



Los gastos de personal aumentaron un 2,4 % en 2021, evolución que se ha visto impulsada por el incremento de las plantillas medias efectivas⁴, ya que las remuneraciones medias experimentaron un ligero descenso (del 0,9%). En particular, el empleo medio efectivo creció en 2021 un 3,3 %, en términos de la media del

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.

Cuadro 3

EN 2021 CRECIÓ LA PROPORCIÓN DE LAS EMPRESAS DE LA MUESTRA QUE CREARON EMPLEO

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones	CBI (a)			CBT (b)		
	2018	2019	2020	I a IV TR 2019	I a IV TR 2020	I a IV TR 2021
Número de empresas	563.046	489.616	437.386	1.031	943	926
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	32,0	32,6	57,6	33,2	51,4	37,4
Se mantienen o suben	68,0	67,4	42,4	66,8	48,6	62,6
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	28,7	29,8	43,0	36,9	51,2	39,3
Se mantienen	26,1	26,5	25,1	14,1	13,5	15,6
Suben	45,2	43,7	31,9	49,1	35,3	45,2

FUENTE: Banco de España.

- a** Para el cálculo de estos porcentajes se han excluido las empresas que no tienen empleo en ninguno de los dos ejercicios.
b Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

período, frente a la caída del 6,2 % de un año antes. De esta forma, las plantillas medias seguían estando un 3 % por debajo del nivel existente en el mismo período de 2019 (véase gráfico 4). El crecimiento del empleo se concentró principalmente en el colectivo de trabajadores fijos, con un incremento del 3,6 %, si bien el personal con contrato temporal también aumentó, aunque de forma más moderada, un 1,5 %. En línea con esta positiva evolución del empleo, el porcentaje de empresas que aumentaron sus plantillas efectivas creció casi 10 pp en comparación con el ejercicio anterior y se situó en un 45,2 % (véase cuadro 3).

El cuadro 2 muestra que hubo aumentos de empleo efectivo en casi todos los sectores de actividad, salvo en el de energía, único en el que el número medio de trabajadores descendió, un 1,1 %. Las ramas de industria y de comercio y hostelería destacaron por ser aquellas en las que se dieron los incrementos más intensos, de un 4,1 % y un 4,5 %, respectivamente.

Rentabilidad, liquidez y endeudamiento

En línea con la recuperación de la actividad, el REB creció un 23,6 % en 2021. No obstante, y al igual que ocurría con el VAB, este excedente se situó todavía por debajo del nivel alcanzado antes de la pandemia; concretamente, un 23,1 % menos que en 2019 (véase gráfico 4).

Los ingresos financieros aumentaron en 2021 un 24,2 %, como consecuencia, sobre todo, de los mayores dividendos recibidos (que crecieron un 26,1 %), si bien los

Cuadro 4

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

Porcentajes	CBI	CBT	
	2020/2019	I a IV TR 2020 / I a IV TR 2019	I a IV TR 2021 / I a IV TR 2020
Variación de los gastos financieros	-3,4	-10,4	-7,0
A Intereses por financiación recibida	-3,3	-11,2	-4,3
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-8,1	-11,3	-9,7
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	4,8	0,2	5,3
B Otros gastos financieros	-0,1	0,8	-2,7

FUENTE: Banco de España.

intereses cobrados también aumentaron, un 11,4%. Por su parte, los gastos financieros siguieron disminuyendo, un 7% en esta ocasión, debido a los menores costes medios de financiación de 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 2,9%, fundamentalmente por menores provisiones por deterioro de existencias), permitió que el resultado ordinario neto (RON)⁵ aumentara un 68,1% en 2021, que contrasta con el fuerte descenso registrado un año antes (56%) (véase gráfico 5). Al igual que sucede con los otros excedentes ordinarios analizados anteriormente, el RON de 2021 para el conjunto de la muestra de la CBT se encuentra todavía muy por debajo (un 39,2%) con respecto al nivel previo a la pandemia.

Por su parte, los gastos e ingresos atípicos ejercieron un impacto adicional positivo sobre el resultado final, debido fundamentalmente a plusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros y a algunos ajustes en la valoración de este tipo de activos. Ello llevó a que el resultado neto final presentara en 2021 un crecimiento muy elevado, del 141,3%, condicionado por el reducido nivel que este excedente registró el año anterior. Expresado en porcentaje sobre el VAB, el resultado neto final se situó en 2021 en un 25,8%, frente al 10% del ejercicio precedente (véase cuadro 1).

El aumento de los beneficios ordinarios se tradujo en un incremento de las ratios de rentabilidad. Concretamente, la rentabilidad ordinaria del activo creció cuatro décimas, hasta el 4,7%, y la rentabilidad sobre recursos propios aumentó casi 1 pp y se situó en el 7,1%⁶. Los valores medianos de estos indicadores reflejan una

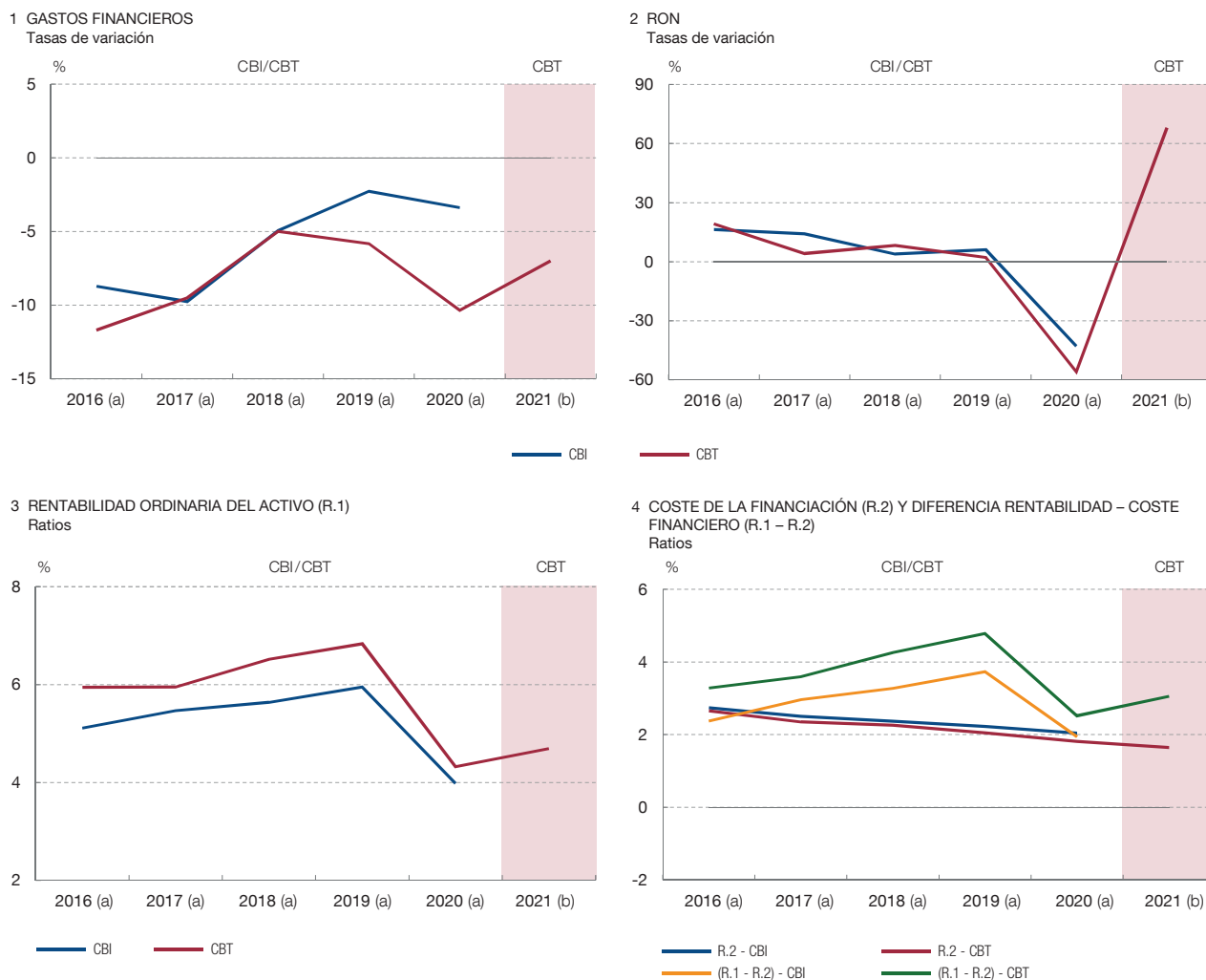
5 El RON se obtiene restando al REB los gastos financieros y las amortizaciones y provisiones de explotación, y sumándole los ingresos financieros.

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 5

AUMENTO DE LOS BENEFICIOS ORDINARIOS Y DE LAS RENTABILIDADES EN 2021; NO OBSTANTE, SE MANTUVIERON POR DEBAJO DE LOS NIVELES PREVIOS A LA PANDEMIA

El aumento de los beneficios ordinarios propició que en 2021 creciesen los niveles de rentabilidad ordinaria, aunque sin recuperar los valores registrados en 2019. Esta evolución, unida al ligero descenso de los costes de financiación, permitió que el diferencial entre estas dos ratios se ampliara.



Empresas no financieras que colaboran		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Número de empresas	CBI	844.923	813.798	788.214	684.107	648.412	—
	CBT	982	994	1.031	1.031	943	926
Porcentaje del VAB del sector de sociedades no financieras	CBI	56,1	55,7	56,9	52,3	48,9	—
	CBT	14,7	14,0	13,0	13,0	1,6	11,3

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020, 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 al ejercicio previo.

b Media de los cuatro trimestres 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 a IV TR 2020	I a IV TR 2021	I a IV TR 2020	I a IV TR 2021
Número de empresas		943	926	943	926
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0 %	34,7	29,6	36,6	31,3
	0 % < R ≤ 5 %	22,3	22,2	15,9	15,4
	5 % < R ≤ 10 %	12,1	12,8	9,4	10,0
	10 % < R ≤ 15 %	6,9	8,6	6,3	8,0
	15 % < R	23,9	26,8	31,8	35,3
<i>PRO MEMORIA:</i> Rentabilidad mediana (%)		2,9	4,5	3,8	6,2

FUENTE: Banco de España.

Cuadro 6

AUMENTO DE LOS BENEFICIOS ORDINARIOS Y DE LAS RENTABILIDADES, AUNQUE CON UN COMPORTAMIENTO HETEROGÉNEO POR SECTORES

	REB				RON				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)	
	2019	2020	I a IV TR 2020	I a IV TR 2021	2019	2020	I a IV TR 2020	I a IV TR 2021	2019	2020	I a IV TR 2020	I a IV TR 2021	2019	2020	I a IV TR 2020	I a IV TR 2021
Variación sobre las mismas empresas en el mismo período del año anterior, tasas (%) y puntos porcentuales																
TOTAL	2,1	-27,6	-38,3	23,6	6,0	-42,9	-56,0	68,1	5,9	4,0	4,3	4,7	3,7	1,9	2,5	3,1
Tamaños																
Pequeñas	2,3	-18,4	—	—	0,6	-33,1	—	—	3,8	2,6	—	—	1,6	0,6	—	—
Medianas	2,9	-10,7	-16,4	29,4	-1,7	-20,8	-27,1	57,3	7,1	5,5	4,1	5,7	4,9	3,5	2,6	4,1
Grandes	2,0	-31,2	-38,4	23,6	7,8	-46,2	-56,1	68,1	6,4	4,3	4,3	4,7	4,2	2,2	2,5	3,0
Detalle por actividades																
Energía	3,6	-8,6	-9,2	0,6	20,4	-11,4	-10,7	8,1	6,0	5,2	5,3	5,1	3,7	3,3	3,7	3,7
Industria	-3,4	-24,0	-59,1	152,5	-6,3	-38,2	-95,0	—	7,9	5,1	1,4	6,8	5,6	3,0	-0,5	4,6
Comercio y hostelería	3,3	-33,3	-34,0	36,7	-5,2	-48,9	-48,1	53,5	8,4	4,4	5,6	7,3	6,2	2,3	3,7	5,4
Información y comunicaciones	0,8	-15,8	-23,6	-6,7	0,9	-39,4	-45,6	-14,7	11,4	6,9	9,0	7,7	9,3	4,7	7,7	6,3
Resto de las actividades	5,9	-39,9	-81,9	75,9	18,6	-40,4	-45,6	3,3	4,8	3,3	3,8	3,6	2,6	1,3	1,9	2,0

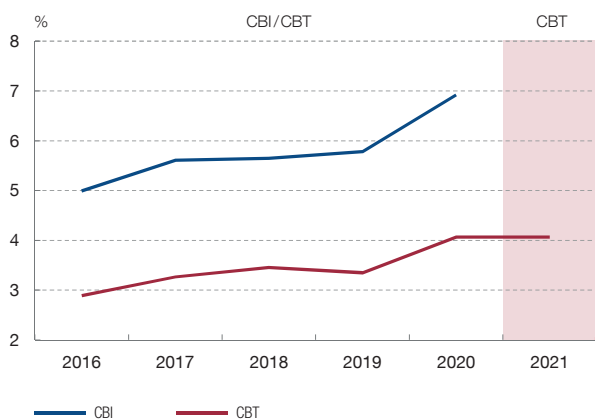
FUENTE: Banco de España.

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

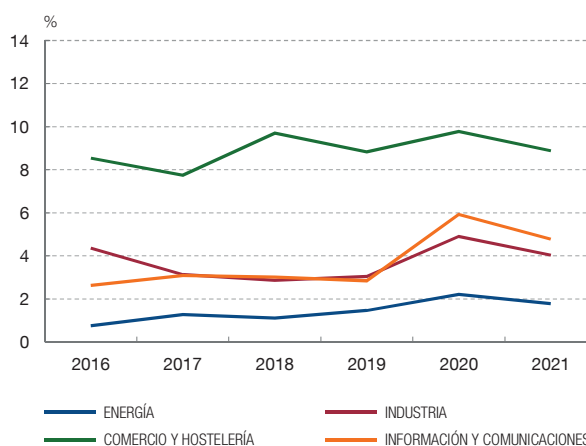
LA RATIO DE LIQUEDEZ DE LAS EMPRESAS SE REDUJO EN 2021 EN LA MAYORÍA DE LAS EMPRESAS Y DE LOS SECTORES DE LA MUESTRA

En 2021, la ratio media de liquidez de las empresas de la muestra de la CBT se mantuvo estable. No obstante, esta evolución está muy influida por operaciones puntuales en algunas grandes empresas, que pertenecen al agregado «Resto de las actividades», que no se muestra en el gráfico por sectores. El detalle sectorial evidencia caídas de esta ratio en la mayoría de los casos.

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



2 RATIO DE LIQUEDEZ. CBT. DESGLOSE POR SECTOR



FUENTE: Banco de España.

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



evolución incluso más positiva, tanto en la rentabilidad del activo, que se elevó hasta el 4,5 % (frente al 2,9 % de un año antes), como en la de los recursos propios, que pasó de un 3,8 % a un 6,2 %, como se aprecia en el cuadro 5. Este cuadro también evidencia una reducción del porcentaje de empresas que presentaron valores negativos en ambos indicadores, de unos 5 pp, hasta situarse en un 29,6 % en el caso de la rentabilidad del activo y en un 31,3 % en el de la de los recursos propios, valores que, no obstante, siguen siendo históricamente elevados. La disminución del porcentaje de empresas con rentabilidad negativa ha venido acompañada de una positiva evolución en otros indicadores de vulnerabilidad, como el de empresas que tienen un endeudamiento elevado, lo que señala un descenso en el grado de vulnerabilidad financiera de las empresas de la CBT en 2021 (véase recuadro 1).

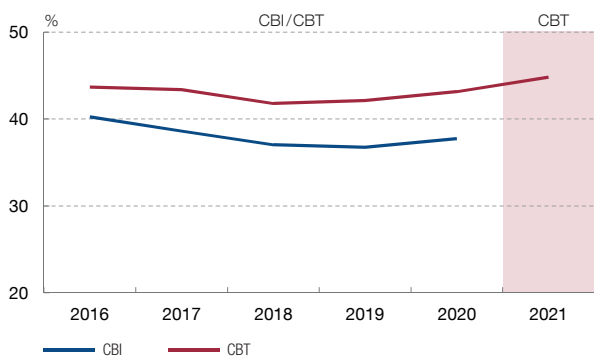
En todo caso, el gráfico 5 revela que, a pesar de la evolución ascendente de la rentabilidad media del activo en 2021, esta se encontraba, en promedio, unos 2 pp por debajo del nivel alcanzado dos años antes.

El desglose por sectores de la rentabilidad del activo evidencia una evolución heterogénea. Así, por un lado, en los de comercio y hostelería y, especialmente, en el industrial se elevaron los niveles de rentabilidad y se situaron en un 7,3 % y un 6,8 %, respectivamente. En sentido contrario, en la rama de energía y en la denominada «resto de las actividades» los niveles de la rentabilidad del activo fueron ligeramente

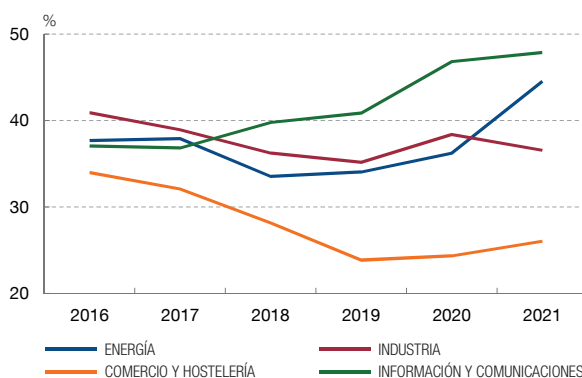
AUMENTO DE LA DEUDA EN 2021 Y FUERTE DESCENSO DE LA CARGA FINANCIERA

En 2021, las empresas aumentaron, en promedio, su endeudamiento en relación con el activo neto. En cambio, descendió respecto a los excedentes ordinarios, gracias al significativo aumento de estos últimos. La recuperación de los beneficios, junto con un nuevo descenso de los costes financieros, permitió que la ratio de carga financiera retomara la senda descendente que se había interrumpido en 2020. Por sectores, destaca el industrial, por el fuerte descenso que registraron tanto las ratios de deuda sobre resultados como la de carga financiera, lo que se ha debido en gran parte al notable crecimiento de los excedentes en esta rama de actividad.

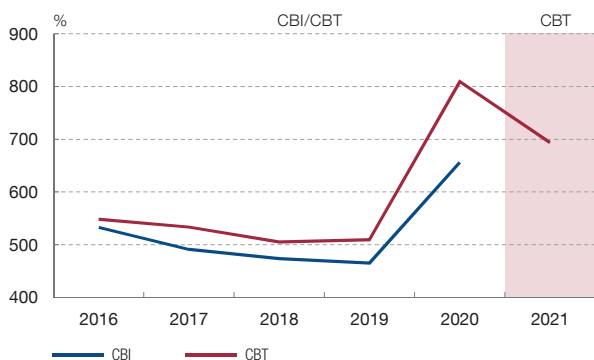
1 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



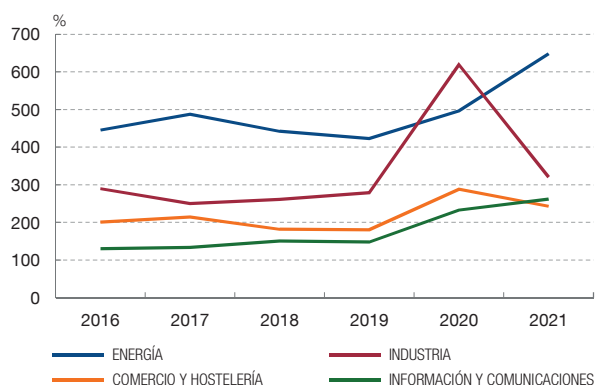
2 E.1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



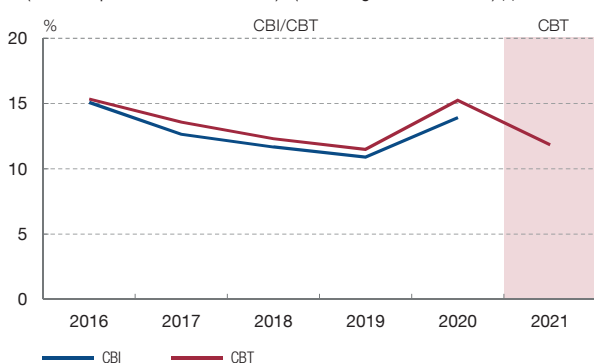
3 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + Ingresos financieros) (c)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



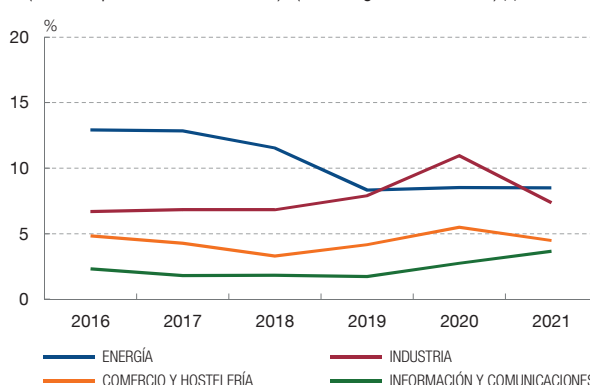
4 E.2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + Ingresos financieros) (c)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



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.



inferiores, dos décimas, a los del año anterior, y se situaron en el 5,1 % y el 3,6 %, respectivamente, mientras que en la rama de información y comunicaciones el descenso fue de algo más de 1 pp, hasta el 7,7 % (véase cuadro 6).

El coste medio de la financiación ajena continuó con la tendencia descendente de los últimos años y cayó dos décimas, hasta un 1,6 %. La evolución de la rentabilidad del activo y de los costes de financiación propició un aumento de seis décimas en el diferencial entre estas dos ratios respecto al año anterior, hasta situarse en 3,1 pp.

Por su parte, la ratio media de liquidez de las empresas se estabilizó en 2021, si bien esta evolución está muy condicionada por algunas operaciones de venta de activos financieros, que han provocado un aumento de la liquidez en unas pocas empresas de gran tamaño localizadas en el sector denominado «resto de las actividades» (véase gráfico 6.1). En este sentido, el gráfico 6.2, que da un detalle por sectores, evidencia que la ratio de liquidez media se redujo en el resto de las ramas de actividad. Además, los valores medianos de esta ratio presentaron una evolución descendente en 2021, lo que indica que esta tendencia fue la que predominó en una mayoría de empresas y apuntaría a que la progresiva reducción de la incertidumbre ha favorecido que un número creciente de compañías hayan ido liberando una parte de los colchones de liquidez que habían acumulado durante el año anterior.

Por último, en 2021 la deuda de las empresas de la CBT aumentó, evolución que, no obstante, se ha visto influida por algunas operaciones de grandes compañías con un elevado peso en esta muestra. Como consecuencia de ello, la ratio media de deuda sobre el activo neto creció 1,6 pp y se situó al final de 2021 en un 44,8 % (véase gráfico 7). El detalle por sectores muestra incrementos moderados de esta ratio en la rama de información y comunicaciones y en la de comercio y hostelería, y algo más intensos en la de energía, mientras que en el sector industrial se registró un cierto descenso. La ratio de deuda sobre los resultados corrientes (que se obtienen como suma del REB y los ingresos financieros) se redujo claramente, hasta situarse en un 69,4 % (115 pp menos que en 2020). El desglose sectorial evidencia descensos en la rama de comercio y hostelería y, especialmente, en el sector industrial, en tanto que en el sector de energía y en el de información y comunicaciones se registraron aumentos.

Finalmente, la ratio media de los gastos por intereses sobre los resultados corrientes retomó la senda descendente, tras el fuerte aumento del año anterior, favorecida tanto por la caída continuada de los pagos por intereses como por la recuperación de los excedentes, y se situó en un 11,8 %, 3,4 pp menos que en 2020, pero aún ligeramente por encima del 11,5 % registrado en 2019. El detalle por sectores de esta última ratio muestra una disminución en la rama industrial y en la de comercio y hostelería, un ligero aumento en la de información y comunicaciones, y una evolución prácticamente estable en la rama de la energía.

25.3.2022.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA VULNERABILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, A PARTIR DE LA CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL

La crisis del COVID-19 provocó en 2020 un intenso descenso de la actividad empresarial que llevó a que muchas compañías experimentaran un acusado retroceso de sus resultados económicos y que tuvieron que recurrir a un aumento de su deuda. Todo ello hizo que se

incrementara el grado de vulnerabilidad financiera en el sector corporativo, aunque de forma heterogénea por sectores¹. Este recuadro analiza, con la información de la Central de Balances Trimestral (CBT), hasta qué punto la recuperación de la actividad de las empresas en 2021

Gráfico 1
PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RENTABILIDAD DEL ACTIVO NEGATIVA (a)
Desglose por sector (b)

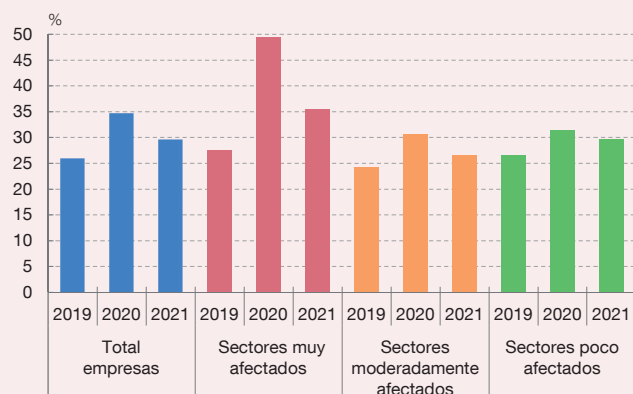


Gráfico 2
PORCENTAJE DE EMPRESAS CON PATRIMONIO NETO NEGATIVO
Desglose por sector (b)

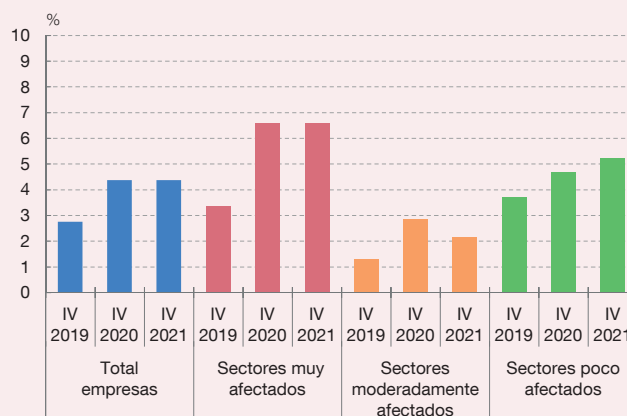


Gráfico 3
PORCENTAJE DE EMPRESAS VULNERABLES SEGÚN LA RATIO DEUDA NETA / (DEUDA NETA + PATRIMONIO NETO) (c)
Desglose por sector (b)

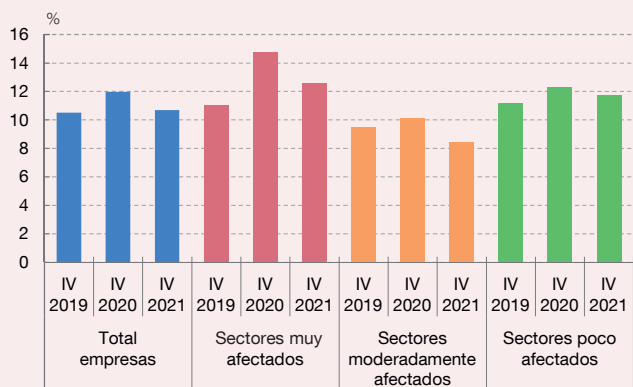
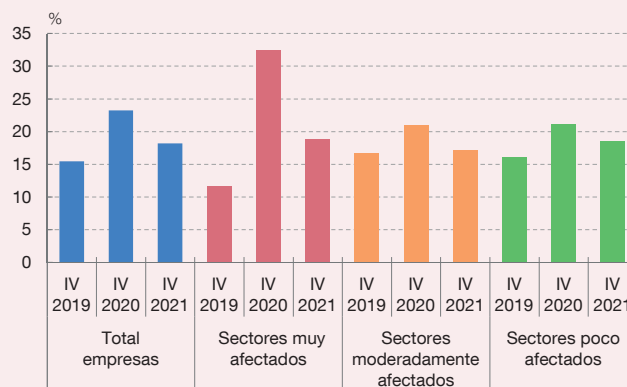


Gráfico 4
PORCENTAJE DE EMPRESAS VULNERABLES SEGÚN LA RATIO DEUDA NETA / (RESULTADO ECONÓMICO BRUTO + INGRESOS FINANCIEROS) (d)
Desglose por sector (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Se define como rentabilidad del activo la ratio (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo neto de recursos ajenos sin coste.
- b Se definen como sectores muy afectados por la crisis del COVID-19 aquellos en los que las ventas, en 2020, cayeron más de un 15 %, como moderadamente afectados aquellos en los que las ventas cayeron entre un 9 % y un 15 %, y como poco afectados el resto. Se excluyen *holdings* y sedes centrales.
- c La deuda financiera neta se define como los recursos ajenos con coste menos el efectivo y otros activos líquidos equivalentes. Se definen como empresas más vulnerables aquellas en las que la ratio Deuda financiera neta / (Deuda financiera neta + Patrimonio neto) es mayor de 0,75.
- d Se definen como empresas más vulnerables aquellas en las que la ratio Deuda financiera neta / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) es mayor de 10 o con deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos.

1 Para más detalles, véase A. Menéndez y M. Mulino, «La evolución económica y financiera de las empresas españolas en 2020 y 2021 según la Central de Balances», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 4/2021, Banco de España.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA VULNERABILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS, A PARTIR DE LA CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (cont.)

habría permitido que durante el pasado año se revirtiera el deterioro de la situación económica y financiera de las empresas. Para ello, se distinguen tres grupos de sectores según el grado de afectación de la crisis².

Los cuatro indicadores analizados confirman, en primer lugar, el significativo aumento del grado de vulnerabilidad que experimentó el sector corporativo en 2020. Así, el porcentaje de empresas con rentabilidad negativa creció unos 9 puntos porcentuales (pp), hasta situarse en casi un 35 %, y la proporción de aquellas que tenían patrimonio neto negativo pasó de un 2,8 % a un 4,4 % (véanse gráficos 1 y 2). En esta misma línea, también aumentó el número de compañías cuyo endeudamiento se situaba en niveles elevados, bien en relación con el activo neto, que creció algo más de 1 pp, hasta el 12 % (véase gráfico 3), bien con respecto a los excedentes ordinarios, que se incrementaron en mayor medida, pasando de un 15,4 % a un 23,2 %³ (véase gráfico 4). El desglose sectorial evidencia que estos incrementos fueron mucho más acusados en las ramas de actividad más golpeadas por los efectos económicos de la pandemia, en las que, por ejemplo, el porcentaje de empresas con rentabilidad negativa llegó a situarse en 2020 en un 49 %, más de 21 pp superior al nivel registrado un año antes, mientras que en los sectores moderadamente y poco afectados los aumentos fueron más moderados en todos los casos.

La información de la CBT para 2021 revela que la recuperación de la actividad empresarial observada durante el año pasado permitió que disminuyera o se estabilizara la proporción de empresas de esta muestra en una situación económica y financiera vulnerable de acuerdo con los cuatro indicadores analizados. Así, la proporción de compañías con rentabilidad negativa cayó 5 pp en 2021, hasta situarse en un 29,6 %, y el porcentaje de aquellas con patrimonio negativo se mantuvo en el 4,4 % (véanse gráficos 1 y 2). También disminuyó la proporción de empresas con endeudamiento elevado, tanto en relación con el activo, que quedó en un 10,7 % (1 pp menos que el año anterior), como, sobre todo, respecto a los excedentes ordinarios, donde el descenso fue de 5 pp, hasta situarse en un 18,2 % (véanse gráficos 3 y 4). No obstante, en todos los casos estos porcentajes se situaban aún por encima de los niveles de 2019, lo que indica que el grado de vulnerabilidad sigue siendo superior al que había justo antes de la pandemia. El detalle por sectores revela que, en general, la mejoría habría sido más intensa en las ramas más afectadas por la crisis, que fueron, como se ha comentado antes, aquellas en las que se produjeron los mayores deterioros en 2020. Así, por ejemplo, la proporción de compañías de este último grupo con unos niveles de deuda elevados en relación con los beneficios ordinarios se redujo en 2021 más de 14 pp, hasta situarse en un 18,9 %.

2 Se definen como sectores muy afectados por la crisis del COVID-19 aquellos en los que las ventas, en 2020, cayeron más de un 15 %, como moderadamente afectados aquellos en los que las ventas cayeron entre un 9 % y un 15 %, y como poco afectados el resto. Se excluyen *holdings* y sedes centrales.

3 Se definen como empresas más vulnerables por tener endeudamiento elevado aquellas en las que la ratio Deuda financiera neta / (Deuda financiera neta + Patrimonio neto) es mayor de 0,75, o aquellas en las que la ratio Deuda financiera neta / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) es mayor de 10 o con deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos. La deuda financiera neta se define como los recursos ajenos con coste menos el efectivo y otros activos líquidos equivalentes.