

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

4/2022

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA
DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN 2021
Y HASTA EL TERCER TRIMESTRE DE 2022
SEGÚN LA CENTRAL DE BALANCES

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

RESUMEN

De acuerdo con los resultados de la Central de Balances Integrada, en 2021 se registró una recuperación notable de la situación económica y financiera de la mayoría de las empresas, revirtiéndose parcialmente el deterioro del año anterior asociado a la crisis del COVID-19. La mejora fue más intensa en las ramas de actividad que se vieron más impactadas por esta crisis. Por su parte, los datos de la Central de Balances Trimestral (CBT), que permiten analizar la evolución más reciente, evidencian que, durante los tres primeros trimestres de 2022, los beneficios empresariales del conjunto de esta muestra siguieron creciendo a un ritmo elevado, aunque dentro de una evolución muy heterogénea por sectores. Ello se tradujo en una mejora adicional de la situación económica y financiera de la mayoría de las empresas de la muestra. No obstante, los datos referidos exclusivamente al tercer trimestre muestran una pérdida de dinamismo de los beneficios empresariales como reflejo de la desaceleración de la actividad económica. El artículo incluye un recuadro que analiza la evolución reciente de los márgenes empresariales, para lo que se utilizan dos aproximaciones diferentes. En él se concluye que la recuperación de los beneficios ordinarios habría permitido que, para el conjunto de la CBT, el margen sobre el valor añadido bruto (que mide la proporción de este resultado que se quedan las empresas una vez deducidos los gastos de personal) siguiese aumentando en 2022, hasta situarse en niveles similares a los existentes antes de la pandemia. Ello habría sido compatible con una ligera contracción del margen sobre ventas, que se calcula como el cociente entre el resultado económico bruto y las ventas y que permite aproximar en qué medida las empresas han sido capaces de trasladar a sus clientes el aumento de los costes de producción.

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

Códigos JEL: L25, M21, M41.

LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN 2021 Y HASTA EL TERCER TRIMESTRE DE 2022 SEGÚN LA CENTRAL DE BALANCES

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

La evolución económica y financiera de las empresas en 2021, según la Central de Balances Integrada

Los resultados de la muestra de la Central de Balances Integrada (CBI)¹ evidencian que en 2021 la actividad de las empresas repuntó, tras la fuerte caída experimentada el ejercicio anterior como consecuencia del impacto de la pandemia del COVID-19. Así, de acuerdo con esta información, la facturación del conjunto de las empresas de la CBI aumentó en 2021 un 16,3 %, evolución que contrasta con el extraordinario descenso del año previo, del 13 % (véase gráfico 1.1). El desglose por tamaños evidencia que el incremento de las ventas fue algo más intenso en el segmento de las empresas más grandes (16,6 %) que en el de las pymes (14 %). El detalle por sectores pone de manifiesto que aquellos que se habían visto más afectados por la crisis en 2020 experimentaron, en promedio, una recuperación más acusada de sus ventas, del 18 %, frente al aumento del 15,5 % en los sectores menos afectados² (véase gráfico 1.2).

El mayor dinamismo de la actividad productiva en 2021 se reflejó también en un incremento sustancial tanto del resultado económico bruto (REB) como del resultado ordinario neto (RON), que crecieron en ambos casos en torno a un 25 %, frente a las caídas del 26,9 % y del 42,5 % registradas, respectivamente, el año anterior. A pesar de esta tendencia expansiva, estos resultados se situaron aún por debajo de los niveles de 2019 (un 8,7 % y un 27,7 %, respectivamente). El aumento de los beneficios ordinarios se tradujo en un ligero crecimiento de la rentabilidad media del activo, que se situó en el 4,1 %, una décima más que el año anterior³. El análisis individual refleja que la rentabilidad del activo aumentó en 2021 en la mayoría de las empresas. En términos de la mediana de la distribución, que recoge la situación de la empresa

1 La CBI incluye información hasta 2021, año para el que, hasta el momento de la publicación de este artículo, se había recibido información de 537.348 empresas (se está pendiente de recibir más información de dicho ejercicio, hasta alcanzar en torno a las 800.000 compañías). La cobertura de esta muestra, en términos de valor añadido bruto (VAB), es del 42,7 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

2 Los sectores más afectados se definen como aquellos que, de acuerdo con la información de la Agencia Tributaria, experimentaron una caída de sus ventas del 15 % o más en 2020. Los sectores menos afectados incluyen el resto de las ramas de actividad.

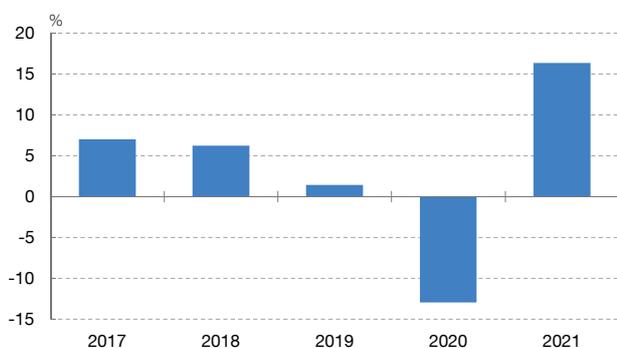
3 Aunque el RON creció en 2021 un 25 %, el leve crecimiento de la rentabilidad agregada del activo, de tan solo una décima, se explica por los menores dividendos recibidos en algunas grandes empresas con un peso elevado en la muestra de la CBI.

FUERTE AUMENTO DE LA FACTURACIÓN DE LAS EMPRESAS EN 2021, TRAS EL BRUSCO DESCENSO DEL AÑO ANTERIOR, COMO CONSECUENCIA DE LA PANDEMIA

La facturación del conjunto de las empresas de la Central de Balances Integrada aumentó en 2021 un 16,3 %, evolución que contrasta con el extraordinario descenso del año previo, del 13 %. Por tamaños, el incremento de las ventas fue algo más intenso en el segmento de las empresas más grandes (16,6 %) que en el de las pymes (14 %), mientras que el detalle por sectores pone de manifiesto que aquellos que se habían visto muy afectados por la crisis en 2020 experimentaron, en promedio, una recuperación algo más acusada.

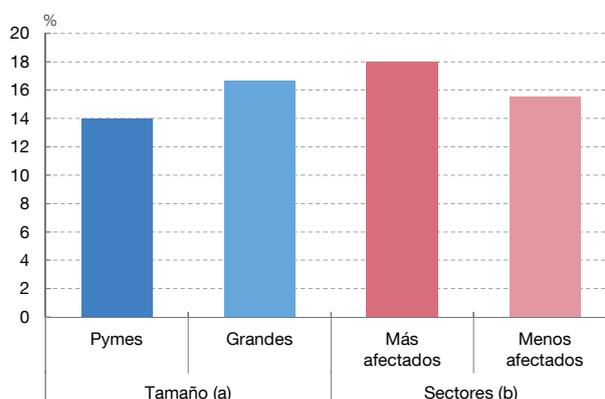
1 IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS

Tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior



2 IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS EN 2021. DESGLOSE POR TAMAÑO Y SECTOR

Tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior



FUENTE: Banco de España.

a La definición de «tamaño» está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

b Se definen como sectores más afectados aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, y como menos afectados, el resto. Se excluyen *holdings* y sedes centrales.



representativa, esta ratio se elevó 1,9 puntos porcentuales (pp), hasta situarse en un 2,6 %, con un crecimiento más acusado en las pymes que en las grandes empresas (véase gráfico 2.1). El detalle por sectores muestra, de nuevo, que las empresas que operan en las actividades que en 2020 se vieron más golpeadas por la crisis experimentaron una recuperación más intensa. Concretamente, en los sectores más afectados, la rentabilidad mediana pasó del -0,9 % al 1,9 % (2,8 pp de aumento). En cambio, en las ramas menos afectadas, este indicador creció en menor medida (1,5 pp, hasta el 2,5 %).

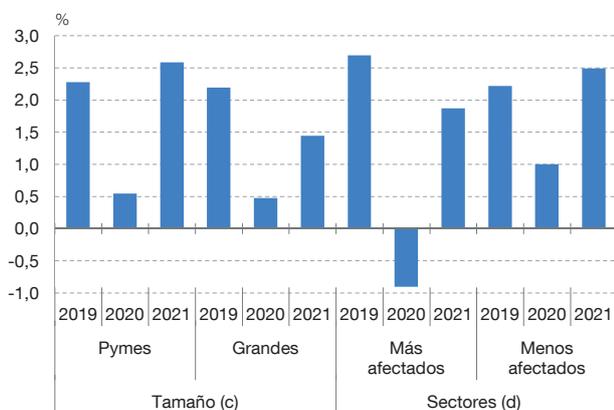
La recuperación de la rentabilidad en 2021 también conllevó un descenso significativo de la proporción de empresas con valores negativos en este indicador, de modo que, según la CBI, un 33,7 % de las compañías se encontrarían en esta situación el pasado año, 6,1 pp menos que en 2020; esta disminución fue, de nuevo, más acusada tanto en las pymes como, especialmente, en los sectores más afectados por las consecuencias económicas de la pandemia (véase gráfico 2.2).

A pesar del progresivo descenso de la incertidumbre, no hubo una reducción de los colchones de liquidez que muchas empresas acumularon en 2020. Así, la ratio media de liquidez se situó en 2021 en el 7,1 %, valor prácticamente idéntico al del

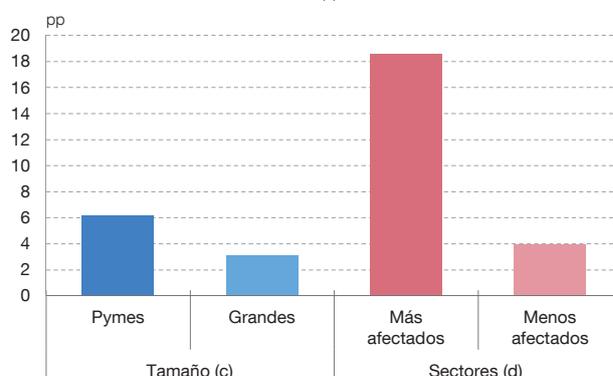
EN 2021 SE RECUPERÓ LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS

Como consecuencia de la recuperación de la actividad, en 2021 aumentó la rentabilidad en la mayoría de las empresas de la CBI. Así, en términos de la mediana de la distribución, esta ratio se elevó casi 2 puntos porcentuales, hasta situarse en un 2,6 %, crecimiento que fue más intenso en las pymes y en los sectores más afectados por la pandemia. También se redujo el porcentaje de empresas con rentabilidad negativa, especialmente en estos mismos grupos.

1 RENTABILIDAD MEDIANA DEL ACTIVO NETO (a) (b)



2 REDUCCIÓN DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO NEGATIVA EN 2021 (a)



FUENTE: Banco de España.

a Rentabilidad del activo (ROA) = (RON + Gastos financieros) / Activo neto de recursos ajenos sin coste.

b La mediana de 2021 resulta de aplicar a la mediana de 2020 la variación correspondiente calculada a partir de una muestra común de empresas entre 2021 y 2020.

c La definición de «tamaño» está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

d Se definen como sectores más afectados aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, y como menos afectados, el resto. Se excluyen *holdings* y sedes centrales.



año anterior (véase gráfico 3.1). El desglose tanto por tamaño como por sectores revela que las variaciones habrían sido, en general, reducidas; se registró un ligero descenso, de 0,3 pp, en las pymes, mientras que tanto en las empresas grandes como en los dos grupos de sectores (más y menos afectados por el COVID-19) la ratio se mantuvo muy estable, con variaciones en torno a 0,1 pp (véase gráfico 3.2).

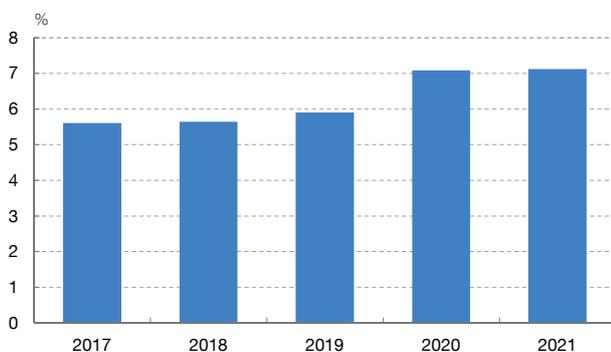
Por otra parte, la deuda financiera bruta de las empresas de la CBI siguió aumentando en 2021 (un 6 %), lo que llevó a que la ratio media de endeudamiento calculada en relación con el activo creciera ligeramente en el conjunto de la muestra (0,3 pp, hasta situarse en un 38,2 %). En cambio, el nivel de deuda en relación con los beneficios ordinarios descendió en 2021 casi 30 pp, hasta situarse en un 626 %, debido al positivo impacto asociado al crecimiento de los beneficios empresariales.

Este contexto de recuperación de la actividad favoreció también un descenso del porcentaje de empresas con endeudamiento elevado. Así, la proporción de compañías en las que el peso de la deuda neta en el balance es superior al 75 % se redujo en 0,7 pp en 2021 (véase gráfico 4.1), mientras que la de empresas cuya ratio de deuda sobre beneficios corrientes es superior a 10 o tienen beneficios ordinarios negativos cayó en mayor medida (3,4 pp, hasta situarse en el 20,4 %) (véase gráfico 4.2).

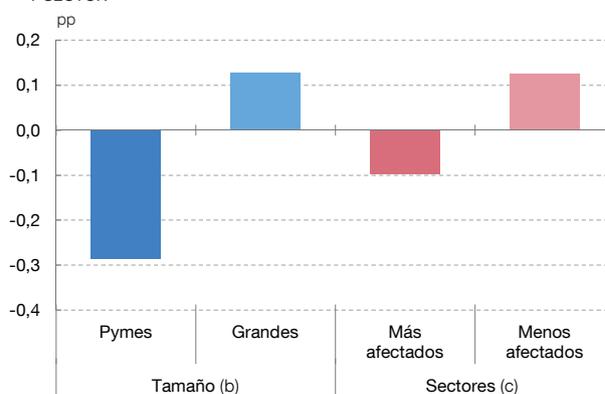
LA RATIO DE LIQUIDEZ SE MANTUVO ESTABLE EN 2021, A PESAR DE LA REDUCCIÓN DE LA INCERTIDUMBRE

A pesar del progresivo descenso de la incertidumbre, no se ha observado una reducción de los colchones de liquidez que muchas empresas acumularon en 2020. Así, para el conjunto de la muestra de la Central de Balances Integrada, la ratio de liquidez se situó en 2021 en el 7,1 %, valor prácticamente idéntico al del año anterior. El desglose tanto por tamaño como por sectores revela que las variaciones habrían sido, en general, reducidas; se registró un ligero descenso, de 0,3 pp, en las pymes, mientras que, tanto en las empresas grandes como por sectores, la ratio se mantuvo muy estable (variaciones de 0,1 pp).

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



2 VARIACIÓN DE LA RATIO DE LIQUIDEZ EN 2021. DESGLOSE POR TAMAÑO Y SECTOR



FUENTE: Banco de España.

a Los activos líquidos se calculan como la suma del efectivo disponible y otros activos líquidos equivalentes.

b La definición de «tamaño» está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

c Se definen como sectores más afectados aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, y como menos afectados, el resto. Se excluyen *holdings* y sedes centrales.



El descenso en el grado de vulnerabilidad que evidencian estos indicadores fue, de nuevo, algo más intenso en las pymes y, sobre todo, en las ramas más afectadas por la crisis.

La evolución económica y financiera de las empresas hasta el tercer trimestre de 2022 según la Central de Balances Trimestral

Actividad, empleo y gastos de personal

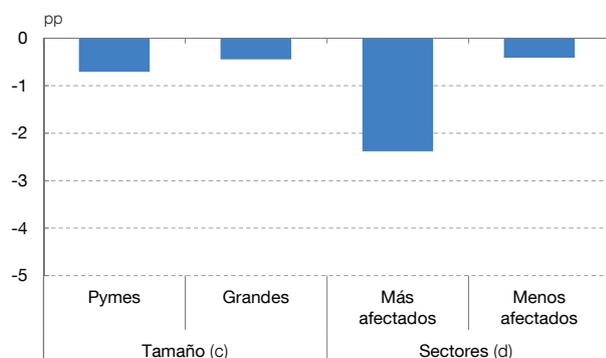
La información recogida por la muestra trimestral de la Central de Balances (CBT)⁴ evidencia que en los tres primeros trimestres de 2022 la facturación de las empresas creció, en términos nominales, un 48,7 % en comparación con el mismo período del ejercicio precedente, frente al incremento del 16,2 % del año anterior (véase cuadro 1). El crecimiento observado en los tres primeros trimestres de este año, que es el más elevado de la serie trimestral, ha estado muy condicionado por el aumento

⁴ La CBT contiene información de las 905 empresas que, hasta el 14 de noviembre pasado, enviaron datos de los tres primeros trimestres de 2022. La cobertura en términos de VAB, respecto al total del sector de sociedades no financieras (según la Contabilidad Nacional), se sitúa en el 12,7 %.

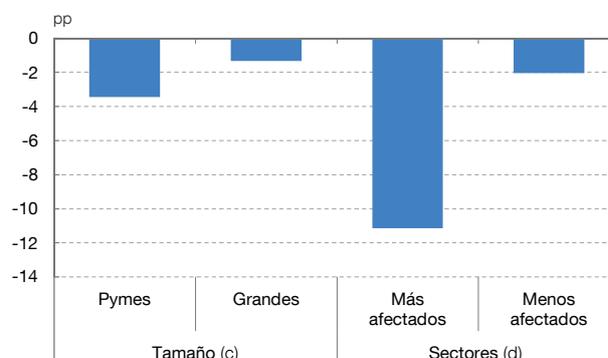
EN 2021 DESCENDIÓ LA PROPORCIÓN DE EMPRESAS CON ENDEUDAMIENTO ELEVADO

La proporción de compañías en las que el peso de la deuda neta en el balance fue superior al 75 % se redujo en 0,7 pp en 2021, mientras que la de empresas cuya ratio de deuda sobre resultados corrientes era superior a 10 o tenían beneficios ordinarios negativos cayó en mayor medida (3,4 puntos porcentuales). El descenso en el grado de vulnerabilidad que evidencian estos indicadores fue, de nuevo, algo más intenso en las pymes y, sobre todo, en las ramas más afectadas por la crisis.

1 VARIACIÓN DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS VULNERABLES SEGÚN LA RATIO DE DEUDA NETA / (DEUDA NETA + PATRIMONIO NETO) EN 2021 (a) (b)



2 VARIACIÓN DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS VULNERABLES SEGÚN LA RATIO DE DEUDA NETA / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) EN 2021 (a) (e)



FUENTE: Banco de España.

- a La deuda financiera neta se define como los recursos ajenos con coste menos los activos líquidos y las inversiones financieras a corto plazo.
- b Se definen como empresas más vulnerables aquellas en las que la ratio Deuda financiera neta / (Deuda financiera neta + Patrimonio neto) es mayor que 0,75.
- c La definición de «tamaño» está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.
- d Se definen como sectores más afectados aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, y como menos afectados, el resto. Se excluyen *holdings* y sedes centrales.
- e Se definen como empresas más vulnerables aquellas en las que la ratio es mayor que 10 o que presentan deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos.



de los precios de venta. Esta misma dinámica se aprecia en la evolución de los consumos intermedios, que aumentaron a una tasa incluso más elevada durante el mismo período (un 54,3 %), en un contexto de fuerte subida de los costes de la energía y de otras materias primas. Como resultado, el VAB aumentó hasta septiembre de 2022 un 21,1 % (12 % el año previo) (véase gráfico 5), el crecimiento más elevado registrado por este excedente en toda la serie trimestral⁵.

El gráfico 6 evidencia un avance mucho más contenido de la tasa mediana de crecimiento del VAB, que se situó en el 6,3 %, solo 0,3 pp por encima del dato del año anterior. Ello sugiere que el crecimiento medio de este indicador ha estado muy condicionado por la evolución de las empresas de mayor tamaño de la muestra. Por otra parte, en este mismo gráfico se aprecia una elevada dispersión del crecimiento del VAB, aproximada por la distancia entre los percentiles 75 y 25, aunque esta fue algo menor que la observada un año antes (42,2 pp, frente a 49,1 pp en 2021).

5 El elevado aumento del VAB, que se calcula en términos nominales, ha venido condicionado en gran medida por el notable incremento de los precios.

Cuadro 1

EN LOS TRES PRIMEROS TRIMESTRES DE 2022 CONTINUÓ LA RECUPERACIÓN DE LOS RESULTADOS EMPRESARIALES Y DE LAS RENTABILIDADES

| Bases | Estructura CBI | Central de Balances Integrada (CBI) | | Central de Balances Trimestral (CBT) (a) | | |
|--|------------------|-------------------------------------|---------|--|-----------------------------------|-----------------------------------|
| | 2021 | 2020 | 2021 | I a IV TR 2021 / I a IV TR 2020 | I a III TR 2021 / I a III TR 2020 | I a III TR 2022 / I a III TR 2021 |
| Número de empresas | | 823.518 | 537.348 | 978 | 991 | 950 |
| Cobertura total nacional (% sobre el VAB) | | 56,0 | 42,7 | 12,1 | 12,4 | 12,7 |
| Cuenta de resultados (tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior) | | | | | | |
| 1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones) | 100,0 | -12,6 | 14,4 | 17,0 | 13,0 | 44,0 |
| <i>De ella:</i> | | | | | | |
| <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i> | 151,8 | -12,7 | 15,9 | 21,1 | 16,2 | 48,7 |
| 2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos) | 63,5 | -12,6 | 15,2 | 18,8 | 13,5 | 54,3 |
| <i>De ellos:</i> | | | | | | |
| <i>Compras netas</i> | 41,1 | -15,9 | 21,5 | 29,9 | 22,4 | 71,0 |
| <i>Otros gastos de explotación</i> | 22,8 | -9,2 | 10,3 | 8,1 | 5,7 | 23,0 |
| S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2] | 36,5 | -12,6 | 13,0 | 13,0 | 12,0 | 21,1 |
| 3 Gastos de personal | 24,0 | -5,1 | 7,6 | 3,1 | 2,3 | 6,9 |
| S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3] | 12,5 | -26,9 | 24,9 | 28,4 | 27,2 | 38,5 |
| 4 Ingresos financieros | 2,8 | -14,6 | -27,2 | -28,6 | -17,5 | 62,6 |
| 5 Gastos financieros | 2,0 | -3,4 | -0,8 | -4,1 | -8,2 | 11,2 |
| 6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación | 5,6 | 2,1 | -2,3 | -4,0 | -2,1 | 4,7 |
| S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6] | 7,8 | -42,5 | 25,8 | 33,9 | 84,1 | 94,7 |
| 7 Resultado por enajenaciones y deterioro | 2,2 | — | — | — | — | -24,5 |
| 7' Estructura sobre VAB (7 / S.1) | | -4,1 | 6,0 | 15,9 | 4,6 | 2,8 |
| 8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados | -0,9 | -1,2 | -28,6 | — | 9,4 | — |
| 8' Estructura sobre VAB (8 / S.1) | | -1,9 | -2,4 | -6,4 | -2,6 | -7,0 |
| 9 Impuestos sobre beneficios | 1,6 | -34,8 | 63,2 | 140,9 | 89,6 | 15,0 |
| S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9] | 7,5 | -67,8 | 174,5 | — | — | 68,2 |
| S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1) | | 8,1 | 20,5 | 30,2 | 17,2 | 24,4 |
| RENTABILIDADES Fórmulas (b) | | | | | | |
| R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos) | (S.3 + 5.1) / AN | 4,0 | 4,1 | 4,0 | 2,7 | 4,2 |
| R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste | 5.1 / RAC | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,6 | 1,6 |
| R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos) | S.3 / PN | 5,1 | 5,5 | 5,9 | 3,5 | 6,3 |
| R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2) | R.1 – R.2 | 1,9 | 2,2 | 2,4 | 1,1 | 2,6 |
| PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA | | | | | | |
| S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2] | | -12,7 | 12,0 | 11,1 | 10,1 | 17,4 |
| S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3] | | -28,4 | 23,7 | 49,8 | 47,2 | 44,1 |

FUENTE: Banco de España.

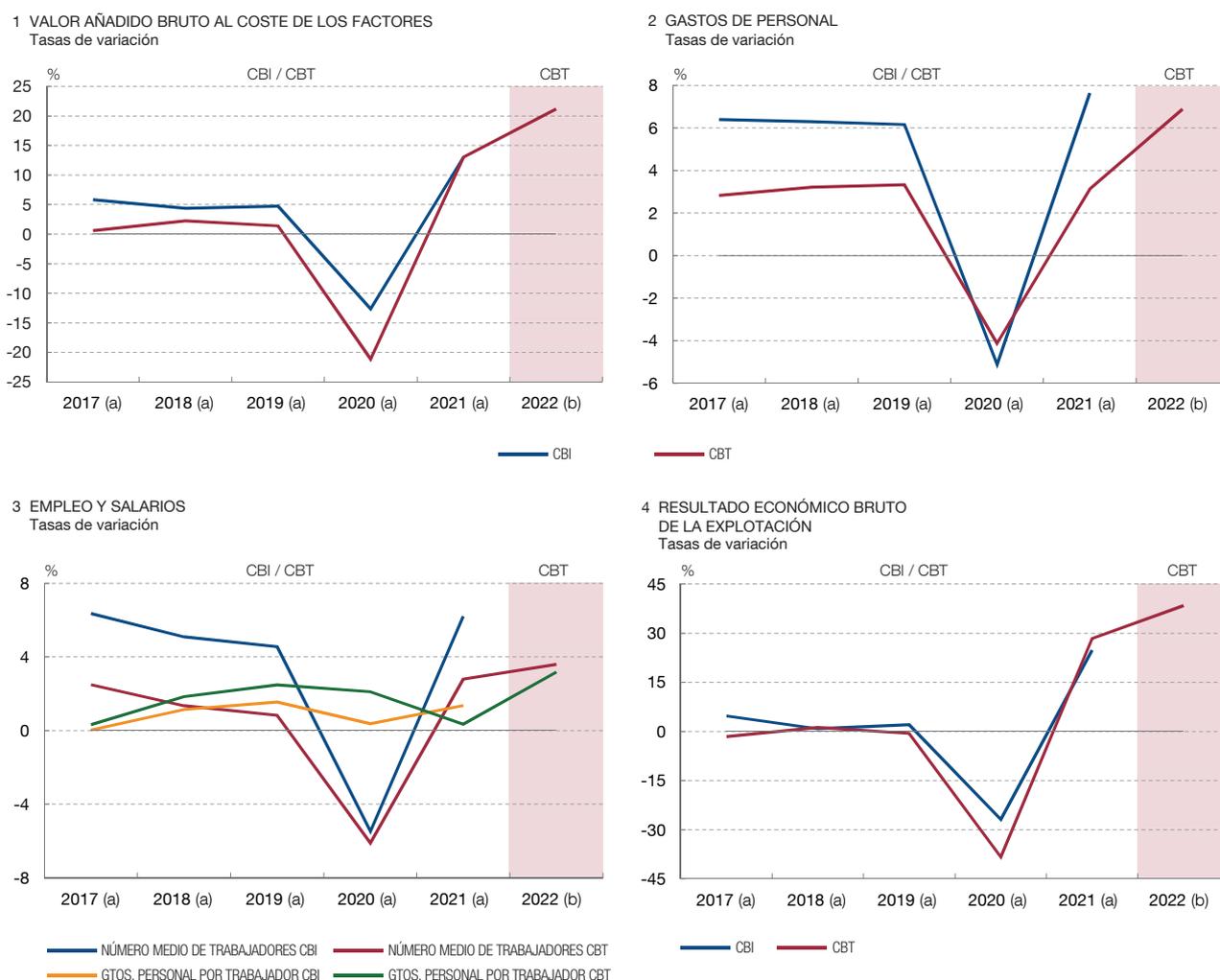
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

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).

EN LOS TRES PRIMEROS TRIMESTRES DE 2022 SIGUIERON AUMENTANDO LOS RESULTADOS Y EL EMPLEO

Entre enero y septiembre de 2022 aumentaron el valor añadido bruto, el resultado económico bruto y el empleo, lo que prolongó la tendencia de recuperación registrada el año anterior. El crecimiento de estos excedentes es el más elevado registrado en las series trimestrales y está condicionado por el aumento de los precios. Por su parte, las remuneraciones medias repuntaron algo en el conjunto de la muestra.



FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b Datos hasta el tercer trimestre de 2022 sobre igual período de 2021.

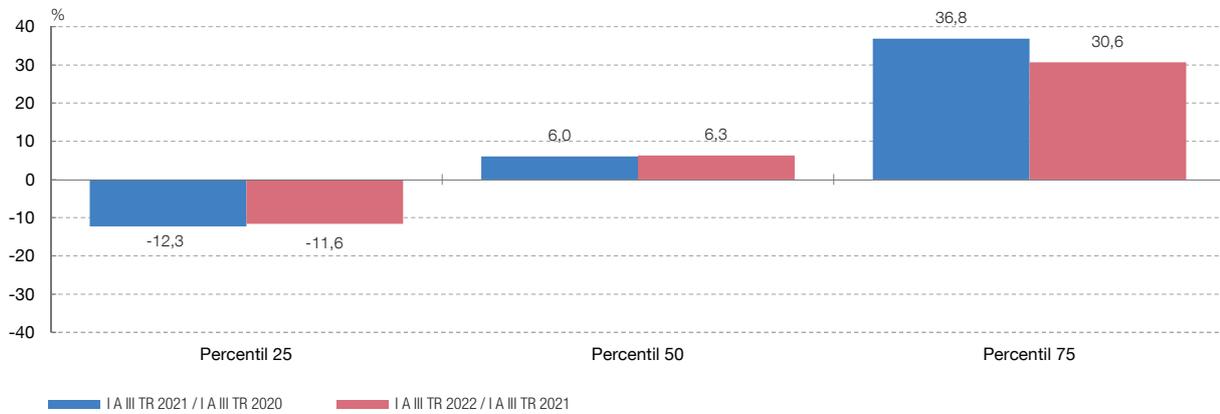


En el desglose por sectores se observa que los crecimientos más intensos del VAB se produjeron en el sector industrial (32,6%), condicionado por el avance en el subsector refino, vinculado al fuerte aumento del precio del crudo, que estas empresas han trasladado a sus precios de venta; en el de comercio y hostelería (25,1%), y en el agregado que engloba al resto de las actividades (24,2%), impulsado por el buen comportamiento de las empresas de transporte (véase cuadro 2). En las

Gráfico 6

EL CRECIMIENTO MEDIANO DEL VALOR AÑADIDO BRUTO FUE MÁS MODERADO QUE EL QUE REFLEJA LA TASA MEDIA

En los tres primeros trimestres de 2022, la tasa mediana del crecimiento interanual del VAB se situó en el 6,3 %, frente al 6 % del mismo período del ejercicio anterior. La dispersión del crecimiento del VAB, aproximada por la distancia entre los percentiles 75 y 25, continuó siendo elevada (42,2 pp), aunque algo menor que en 2021 (49,1 pp).



FUENTE: Banco de España.



Cuadro 2

AUMENTO DEL VALOR AÑADIDO BRUTO Y DEL EMPLEO, AUNQUE CON HETEROGENEIDAD POR SECTORES DE ACTIVIDAD

| Tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior (%) | Valor añadido bruto al coste de los factores | | | | Trabajadores (media del período) | | | | Gastos de personal | | | | Remuneraciones medias | | | |
|---|--|----------------|-----------------|-----------------|----------------------------------|----------------|-----------------|-----------------|--------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| | CBI | | CBT (a) | | CBI | | CBT (a) | | CBI | | CBT (a) | | CBI | | CBT (a) | |
| | 2021 | I a IV TR 2021 | I a III TR 2021 | I a III TR 2022 | 2021 | I a IV TR 2021 | I a III TR 2021 | I a III TR 2022 | 2021 | I a IV TR 2021 | I a III TR 2021 | I a III TR 2022 | 2021 | I a IV TR 2021 | I a III TR 2021 | I a III TR 2022 |
| TOTAL | 13,0 | 13,0 | 12,0 | 21,1 | 6,2 | 2,8 | 2,7 | 3,6 | 7,6 | 3,1 | 2,3 | 6,9 | 1,4 | 0,3 | -0,4 | 3,2 |
| Tamaños | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pequeñas | 17,2 | — | — | — | 8,3 | — | — | — | 12,4 | — | — | — | 3,8 | — | — | — |
| Medianas | 10,5 | 12,1 | 12,5 | 12,9 | 5,3 | 7,8 | 7,4 | 6,7 | 7,8 | 5,6 | 4,5 | 11,3 | 2,3 | -2,1 | -2,7 | 4,3 |
| Grandes | 11,6 | 13,1 | 12,0 | 21,3 | 5,0 | 2,7 | 2,6 | 3,5 | 5,4 | 3,1 | 2,3 | 6,8 | 0,4 | 0,4 | -0,4 | 3,2 |
| Detalle por actividades | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Energía | 8,8 | 11,2 | 4,8 | 16,2 | 2,2 | -0,7 | -1,2 | 1,7 | 3,1 | 1,5 | -0,9 | 3,8 | 0,9 | 2,2 | 0,3 | 2,1 |
| Industria | 13,4 | 34,6 | 45,1 | 32,6 | 4,0 | 2,2 | 3,9 | 1,3 | 4,6 | 1,6 | 3,6 | 6,3 | 0,6 | -0,6 | -0,2 | 4,9 |
| Comercio y hostelería | 19,0 | 13,2 | 12,2 | 25,1 | 7,2 | 4,0 | 3,9 | 4,3 | 10,0 | 5,4 | 3,4 | 8,4 | 2,6 | 1,4 | -0,5 | 3,9 |
| Información y comunicaciones | 3,1 | -2,8 | -3,9 | 2,6 | 4,4 | 2,4 | 1,1 | 2,9 | 7,2 | 5,5 | 3,1 | 4,2 | 2,7 | 3,0 | 2,0 | 1,2 |
| Resto de actividades | 12,5 | 10,7 | 8,2 | 24,2 | 6,9 | 2,7 | 2,2 | 4,6 | 8,3 | 1,9 | 1,3 | 7,9 | 1,4 | -0,7 | -0,9 | 3,2 |

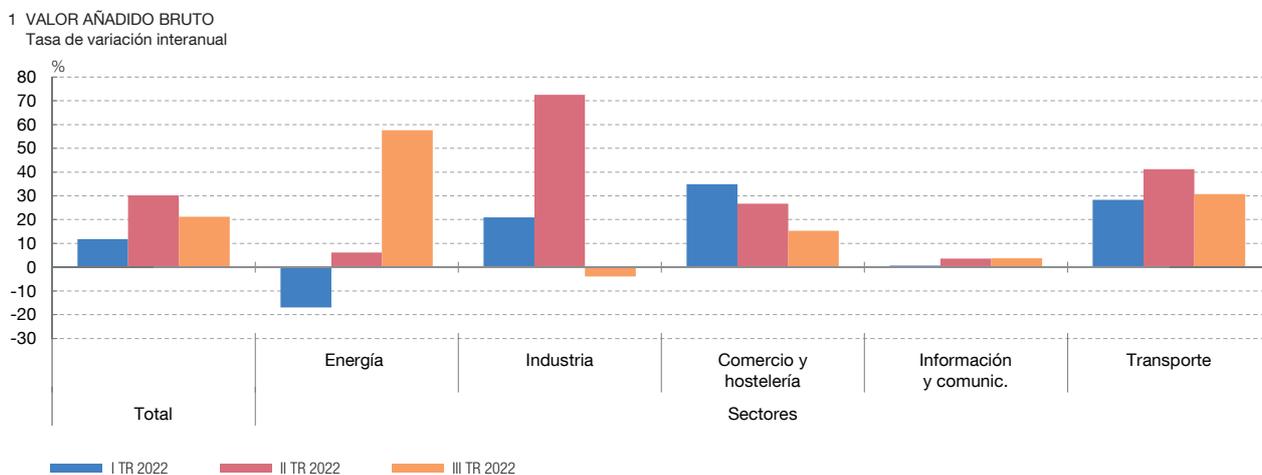
FUENTE: Banco de España.

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

Gráfico 7

LA INFORMACION REFERIDA EXCLUSIVAMENTE AL TERCER TRIMESTRE EVIDENCIA UNA PÉRDIDA DE DINAMISMO DEL VALOR AÑADIDO BRUTO

A pesar del notable avance del valor añadido bruto durante los nueve primeros meses de 2022, los datos referidos exclusivamente al tercer trimestre muestran una pérdida de dinamismo con respecto al trimestre anterior, lo que refleja la desaceleración de la actividad económica. El desglose por sectores evidencia que esta pauta se produjo en la mayoría de las ramas de actividad, y que afectó especialmente a la de industria, y, en menor medida, a la de comercio y hostelería y a la de transporte.



FUENTE: Banco de España.



ramas de energía y de información y comunicaciones, el VAB también creció, pero a un ritmo más moderado, del 16,2 %⁶ y 2,6 %, respectivamente.

A pesar del notable avance del VAB en 2022, los datos referidos exclusivamente al tercer trimestre evidencian una pérdida de dinamismo con respecto a la evolución del trimestre anterior, lo que resulta consistente con la fuerte desaceleración de la actividad económica que se recoge en la estimación preliminar del PIB del mismo período (véase gráfico 7). El desglose por sectores evidencia que esta pauta se produjo en la mayoría de las ramas de actividad, y que afectó especialmente a la de la industria y, en menor medida, a la de comercio y hostelería y a la de transporte.

Los gastos de personal aumentaron un 6,9 % entre enero y septiembre, en términos interanuales, evolución que se ha visto impulsada tanto por el incremento de las plantillas medias efectivas⁷ (3,6 %) como por el ascenso de las remuneraciones, que

6 El crecimiento del VAB en el sector de la energía acumulado durante los tres primeros trimestres de 2022 se concentró en el tercer trimestre, pues hasta el segundo presentaba caídas de este excedente. Ello se debe a que las empresas comercializadoras no han podido revisar al alza, hasta este tercer trimestre, los contratos que tenían a precio fijo, y comenzar, así, a trasladar el incremento de los costes a sus precios de venta.

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

Cuadro 3

ENTRE ENERO Y SEPTIEMBRE DE 2022 SIGUIÓ AUMENTANDO LA PROPORCIÓN DE EMPRESAS QUE CREARON EMPLEO

| Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones | Central de Balances Integrada (a) | | Central de Balances Trimestral (b) | | | |
|---|-----------------------------------|---------|------------------------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| | 2020 | 2021 | I a IV TR 2020 | I a IV TR 2021 | I a III TR 2021 | I a III TR 2022 |
| Número de empresas | 549.789 | 359.902 | 941 | 978 | 991 | 950 |
| Gastos de personal | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Caen | 57,6 | 28,2 | 51,3 | 37,1 | 37,6 | 28,9 |
| Se mantienen o suben | 42,4 | 71,8 | 48,7 | 62,9 | 62,4 | 71,1 |
| Número medio de trabajadores | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Caen | 42,9 | 28,2 | 51,0 | 39,1 | 39,9 | 34,3 |
| Se mantienen | 25,0 | 24,9 | 13,3 | 15,3 | 15,2 | 16,0 |
| Suben | 32,1 | 46,9 | 35,6 | 45,6 | 44,9 | 49,7 |

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.

crecieron un 3,2 % (véase cuadro 2). El crecimiento del empleo se registró exclusivamente en el colectivo de trabajadores fijos, que aumentó un 6,4 %, en tanto que el personal con contrato temporal descendió un 13,4 %, lo que se explicaría tanto por algunos ajustes de plantilla como por el impacto asociado a la reforma laboral aprobada este año, que habría provocado un traspaso hacia el empleo fijo de trabajadores que tenían contratos temporales. En línea con la positiva evolución del empleo, casi la mitad de las empresas (un 49,7 %) incrementaron sus plantillas efectivas, 4,8 pp más que en el mismo período del ejercicio anterior (véase cuadro 3).

El cuadro 2 muestra que los aumentos de empleo se concentraron especialmente en los sectores de servicios. Así, en el de comercio y hostelería se produjo un incremento del 4,3 %; en el de información y comunicaciones, del 2,9 %, y en el denominado «resto de actividades», del 4,6 %; dentro de este último destaca el buen comportamiento experimentado por las empresas de transporte. La fuerte expansión del empleo en estas ramas refleja la notable recuperación de la actividad asociada en gran medida a la eliminación de las restricciones que se impusieron por la pandemia del COVID-19, en comparación con un año antes. En las ramas de energía e industria también aumentaron las plantillas medias, aunque más moderadamente (1,7 % y 1,3 %, respectivamente).

Márgenes, rentabilidad, liquidez y endeudamiento

En línea con el fuerte avance del VAB y la evolución más contenida de los gastos de personal, el REB de la muestra creció a un ritmo muy elevado (38,5 %) en los tres

Cuadro 4

AUMENTO DE LOS BENEFICIOS ORDINARIOS Y DE LA RENTABILIDAD, AUNQUE CON UN COMPORTAMIENTO HETEROGÉNEO POR SECTORES

| | Resultado económico bruto | | | | Resultado ordinario neto | | | | Rentabilidad ordinaria del activo (R.1) | | | | Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2) | | | |
|--|---------------------------|----------------|-----------------|-----------------|--------------------------|----------------|-----------------|-----------------|---|----------------|-----------------|-----------------|--|----------------|-----------------|-----------------|
| | CBI | | CBT (a) | | CBI | | CBT (a) | | CBI | | CBT (a) | | CBI | | CBT (a) | |
| | 2021 | I a IV TR 2021 | I a III TR 2021 | I a III TR 2022 | 2021 | I a IV TR 2021 | I a III TR 2021 | I a III TR 2022 | 2021 | I a IV TR 2021 | I a III TR 2021 | I a III TR 2022 | 2021 | I a IV TR 2021 | I a III TR 2021 | I a III TR 2022 |
| Variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, tasas (%) y puntos porcentuales | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TOTAL | 24,9 | 28,4 | 27,2 | 38,5 | 25,8 | 33,9 | 84,1 | 94,7 | 4,1 | 4,0 | 2,7 | 4,2 | 2,2 | 2,4 | 1,1 | 2,6 |
| Tamaños | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pequeñas | 32,3 | — | — | — | 54,1 | — | — | — | 3,5 | — | — | — | 1,6 | — | — | — |
| Medianas | 18,1 | 30,4 | 35,6 | 15,8 | 27,0 | 48,4 | 71,1 | 22,0 | 6,2 | 6,0 | 6,2 | 8,4 | 4,1 | 4,3 | 4,6 | 7,0 |
| Grandes | 23,4 | 28,4 | 27,2 | 38,7 | 19,0 | 33,8 | 84,3 | 95,9 | 3,9 | 4,0 | 2,7 | 4,2 | 2,0 | 2,4 | 1,1 | 2,5 |
| Detalle por actividades | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Energía | 11,3 | 14,6 | 6,7 | 20,3 | 18,7 | 23,1 | 14,1 | 36,9 | 5,2 | 5,7 | 4,5 | 4,8 | 3,6 | 4,1 | 2,9 | 3,6 |
| Industria | 31,4 | 136,1 | 194,1 | 64,7 | 46,3 | — | — | 142,0 | 7,0 | 5,6 | 5,1 | 10,8 | 4,9 | 3,4 | 3,0 | 8,6 |
| Comercio y hostelería | 44,9 | 30,9 | 33,0 | 56,2 | 60,3 | 27,9 | 78,7 | 105,1 | 6,2 | 6,9 | 5,9 | 11,2 | 4,1 | 5,1 | 4,1 | 8,9 |
| Información y comunicaciones | -2,1 | -8,7 | -8,7 | 1,4 | -9,6 | -18,0 | -15,2 | -1,5 | 5,8 | 7,4 | 7,6 | 7,8 | 3,9 | 6,0 | 6,2 | 6,6 |
| Resto de actividades | 28,3 | 87,5 | 76,8 | 105,1 | -18,4 | -53,3 | — | — | 2,5 | 2,5 | 0,8 | 1,7 | 0,6 | 0,8 | -0,8 | 0,0 |

FUENTE: Banco de España.

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

primeros trimestres de 2022, lo que representa también la variación más alta de la serie trimestral. La información del cuadro 4 evidencia una evolución dispar por sectores; el agregado denominado «resto de actividades» fue el que registró un incremento más intenso del REB, del 105,1 %, que se vio impulsado por la positiva marcha del sector de transporte. En la industria, este resultado creció un 64,7 %, evolución que, no obstante, estuvo muy condicionada por el avance registrado en el subsector de refino de petróleo, ya que la mayoría de los subsectores industriales experimentaron retrocesos del REB. En el comercio y la hostelería y, en menor medida, la energía, los incrementos fueron también notables, del 56,2 % y del 20,3 %, respectivamente. En cambio, en la rama de información y comunicaciones, el REB tan solo aumentó un 1,4 %.

La recuperación de los beneficios ordinarios habría permitido que, para el conjunto de la CBT, el margen sobre VAB, que se calcula como el cociente entre el REB y el VAB, y que mide la proporción de este último excedente que se quedan las empresas, siguiese aumentando en 2022, hasta situarse en niveles similares a los existentes antes de la pandemia. Ello habría sido compatible con una ligera contracción del

Cuadro 5

LOS GASTOS FINANCIEROS AUMENTARON EN LOS TRES PRIMEROS TRIMESTRES DE 2022, COMO CONSECUENCIA FUNDAMENTALMENTE DEL MAYOR ENDEUDAMIENTO

| % | CBI | CBT | |
|--|-------------|------------------------------------|--------------------------------------|
| | 2021 / 2020 | I a IV TR 2021 / I a IV TR 2020 | I a III TR 2022 / I a III TR 2021 |
| Variación de los gastos financieros | -0,8 | -4,1 | 11,2 |
| A Intereses por financiación recibida | -1,4 | -1,9 | 10,8 |
| 1 Variación debida al coste (tipo de interés) | -7,2 | -8,0 | 1,6 |
| 2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero | 5,9 | 6,1 | 9,3 |
| B Otros gastos financieros | 0,6 | -2,2 | 0,3 |

FUENTE: Banco de España.

margen sobre ventas, que se calcula como el cociente entre el REB y las ventas y que permite aproximar en qué medida las empresas han sido capaces de trasladar a sus clientes el aumento de los costes de producción. Este indicador se habría visto presionado a la baja durante 2022 por el fuerte incremento de estos costes, en particular, de los asociados a los insumos (véase recuadro 1). No obstante, se observa una elevada heterogeneidad en su evolución tanto por sectores como dentro de cada sector, que refleja la distinta facilidad que han tenido las compañías en trasladar el alza de sus costes a los precios de venta.

Los ingresos financieros crecieron, entre enero y septiembre de 2022, un 62,6 %, en comparación con un año antes. Ello fue consecuencia de la evolución tanto de los dividendos recibidos (que se elevaron un 75,5 %) como de los intereses cobrados (que aumentaron un 33 %). Por su parte, los gastos financieros crecieron un 11,2 % debido principalmente al mayor endeudamiento, ya que el coste medio de la deuda viva de las empresas durante los tres primeros trimestres de 2022 se situó solo ligeramente por encima del nivel del mismo período del año anterior (véase cuadro 5). La evolución trimestral de este coste muestra una pauta creciente a lo largo del año, ya que ha pasado del 1,5 % en el primer trimestre de 2022 al 1,7 % en el tercero, como reflejo de la traslación gradual de la subida de los tipos de interés del mercado a media que se actualizan las condiciones de la financiación captada a tipo variable o se renuevan las deudas que vencen.

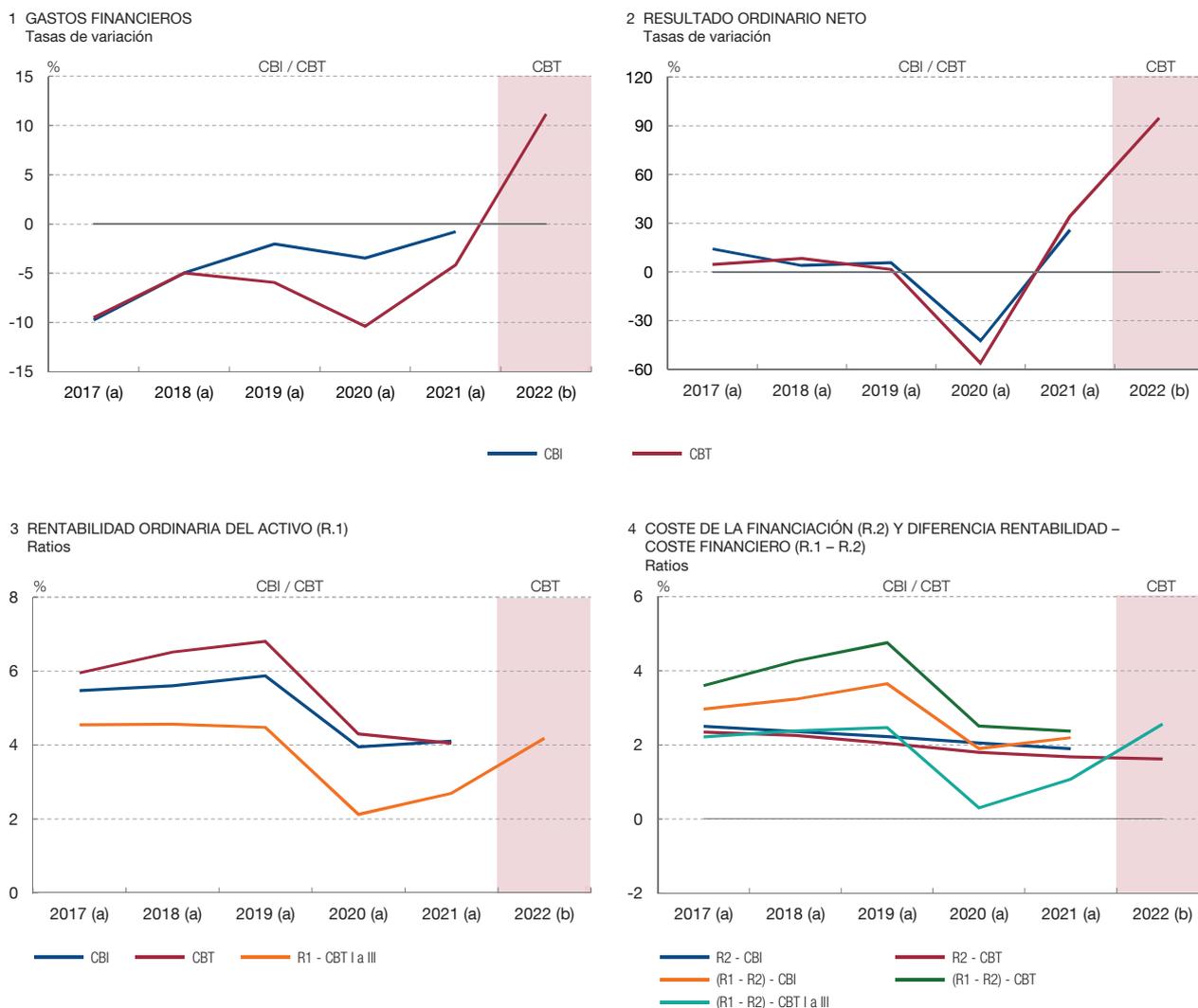
Todo ello llevó a que el RON⁸ prácticamente doblara su valor en los nueve primeros meses de 2022 (94,7 %) (véase gráfico 8), lo que habría permitido que, para el conjunto de la muestra, este resultado presentara ya un nivel similar al registrado antes de la pandemia.

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

Gráfico 8

AUMENTO DE LOS BENEFICIOS ORDINARIOS Y DE LAS RENTABILIDADES EN LOS TRES PRIMEROS TRIMESTRES DE 2022, QUE SE SITUÁN YA EN NIVELES PRÓXIMOS A LOS PREVIOS A LA PANDEMIA

El aumento de los beneficios ordinarios propició que, entre enero y septiembre de 2022, creciesen los niveles medios de rentabilidad ordinaria, que se aproximaron a los valores registrados en 2019, aunque aún ligeramente por debajo. Por su parte, los costes medios de la deuda viva se mantuvieron estables en el conjunto del año.



FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021, 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 Datos hasta el tercer trimestre de 2022. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2021.



Por su parte, la evolución de los gastos e ingresos atípicos ejerció un impacto negativo sobre el resultado final, lo que atenuó algo el incremento de los beneficios ordinarios. Ello se debe a que, mientras que en 2021 se habían generado importantes ingresos fundamentalmente por plusvalías obtenidas en operaciones de venta de activos financieros, en el año en curso se registraron también algunas plusvalías en operaciones de similar naturaleza, aunque de menor importe. Así, el resultado neto final ha experimentado un aumento del 68,2 %

AUMENTO DE LOS NIVELES DE RENTABILIDAD MEDIANOS Y DESCENSO DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RENTABILIDADES MÁS BAJAS

| | | Central de Balances Trimestral | | | |
|---|------------------|--|-----------------|--|-----------------|
| | | Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1) | | Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3) | |
| | | I a III TR 2021 | I a III TR 2022 | I a III TR 2021 | I a III TR 2022 |
| Número de empresas | | 991,0 | 950,0 | 991,0 | 950,0 |
| Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad | R <= 0 % | 29,8 | 27,9 | 31,6 | 30,5 |
| | 0 % < R <= 5 % | 23,1 | 22,8 | 16,2 | 15,8 |
| | 5 % < R <= 10 % | 13,1 | 12,8 | 9,8 | 10,0 |
| | 10 % < R <= 15 % | 8,3 | 9,2 | 7,8 | 8,2 |
| | 15 % < R | 25,7 | 27,3 | 34,6 | 35,6 |
| PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana (%) | | 4,1 | 4,8 | 5,7 | 6,7 |

FUENTE: Banco de España.

hasta septiembre de 2022, y se ha situado, en porcentaje sobre el VAB, en un 24,4 %, algo más de 7 pp por encima del nivel alcanzado un año antes (véase cuadro 1).

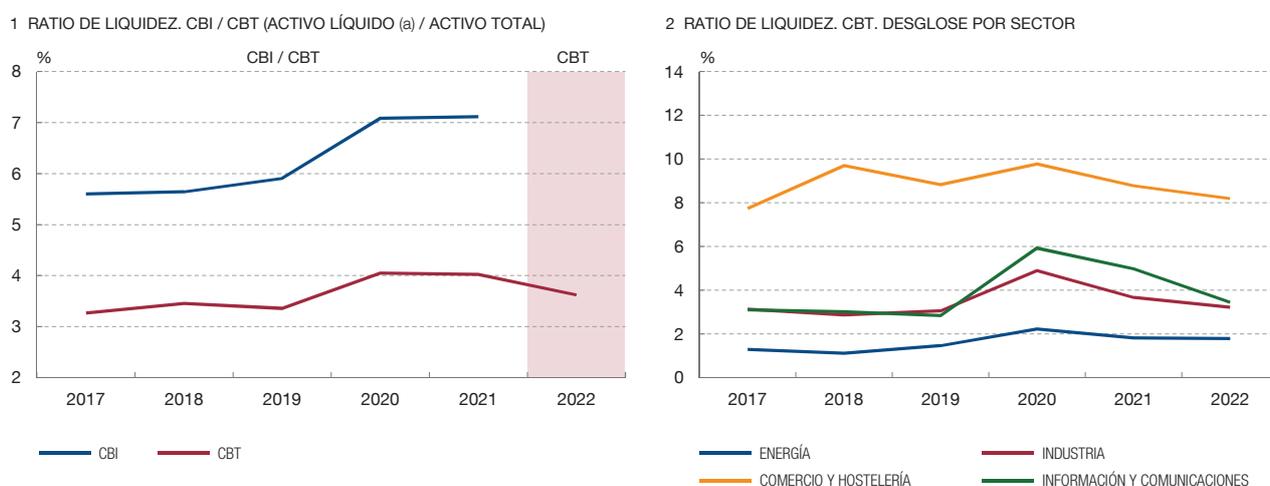
El aumento de los beneficios ordinarios se tradujo en un incremento de las ratios medias de rentabilidad. Concretamente, la rentabilidad ordinaria media del activo creció un punto y medio, y se situó en el 4,2 %, y la rentabilidad ordinaria media de los recursos propios se elevó hasta el 6,3 %, frente al 3,5 % de un año antes⁹. De este modo, la rentabilidad media del activo se situaría ya muy cerca de los niveles previos a la pandemia (véase gráfico 8.3). El desglose por sectores evidencia crecimientos generalizados de la rentabilidad del activo, pero de distinta intensidad, que son comparativamente más elevados en las ramas de comercio y hostelería y en la industria (véase cuadro 4). No obstante, el crecimiento de la rentabilidad en el sector industrial estaría muy condicionado por el fuerte aumento experimentado en la rama de coquerías y refino en 2022, mientras que la mayoría de los subsectores industriales (concretamente, la industria de la alimentación, la industria química, la fabricación de productos minerales y metálicos, y la fabricación de productos informáticos y electrónicos) habrían experimentado caídas de rentabilidad, en algún caso sustanciales, que estarían en gran parte vinculadas al fuerte impacto negativo asociado al aumento de los costes de producción en estas ramas.

Los valores medianos de los indicadores de rentabilidad reflejan también una evolución positiva en el conjunto de la CBT, con un aumento de siete décimas en

⁹ 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 $RON / \text{Fondos propios}$.

LA RATIO DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS SE REDUJO EN LOS TRES PRIMEROS TRIMESTRES DE 2022 DE FORMA GENERALIZADA

Entre enero y septiembre de 2022, se redujo la ratio media de liquidez de las empresas de la muestra de la CBT. El detalle sectorial evidencia caídas de esta ratio en casi todas las ramas de actividad.



FUENTE: Banco de España.

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



el caso de la rentabilidad del activo, que se incrementó hasta el 4,8 %, y de 1 pp en el caso de la rentabilidad de los recursos propios, que se situó en el 6,7 %, como se aprecia en el cuadro 6. En este mismo cuadro se observa que la distribución de las empresas por tramos de rentabilidad presentó, en comparación con el mismo período de 2021, un cierto desplazamiento hacia valores más elevados, lo que se refleja, por ejemplo, en un nuevo descenso de la proporción de empresas con rentabilidad negativa.

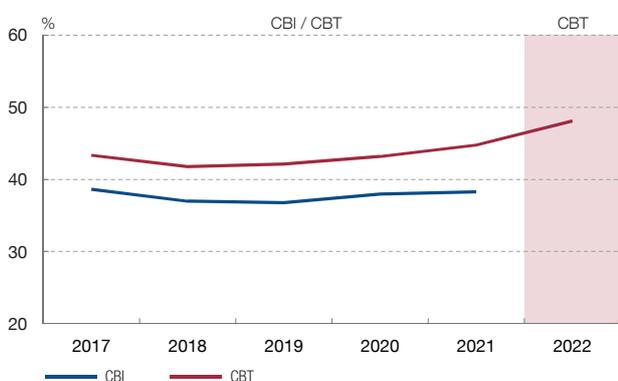
Por su parte, la ratio media de liquidez de las empresas descendió en los nueve primeros meses de 2022 en casi todas las ramas analizadas, salvo en la de energía, que no mostró variaciones significativas (véase gráfico 9). En la mayoría de los casos, esta ratio se sitúa en niveles próximos a los observados antes de la pandemia, revirtiéndose el repunte que se observó en 2020 cuando las empresas acumularon activos líquidos para protegerse del aumento de los riesgos de liquidez.

Por último, la deuda bruta de las empresas de la CBT se situó, en septiembre de 2022, un 15 % por encima del nivel del final del año anterior, aumento que se reflejó en un ascenso de la ratio media de deuda sobre el activo neto de algo más de 3 pp, que se situó en un 48,1 % (véase gráfico 10). El detalle por sectores muestra una evolución heterogénea, con incrementos de esta ratio en las ramas de industria y, sobre todo, en la de energía, descensos en el sector de información y comunicaciones, y una cierta estabilidad en el de comercio y hostelería. En cambio, la ratio media de

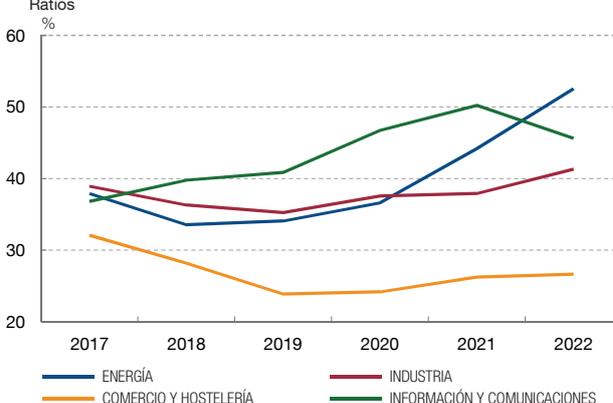
A PESAR DEL AUMENTO DE LA DEUDA, MEJORÓ LA CAPACIDAD DE REPAGO DE ESTA, DEBIDO A LA RECUPERACIÓN DE LOS BENEFICIOS

En los tres primeros trimestres de 2022 las empresas aumentaron, en promedio, su endeudamiento en relación con el activo neto. En cambio, descendió respecto a los excedentes ordinarios, gracias al crecimiento de estos últimos. Ello permitió que, a pesar de que los gastos financieros aumentaron, la carga financiera descendiera hasta niveles incluso algo inferiores a los de 2019. Por sectores, destaca el de la energía, por el fuerte ascenso que registraron los dos ratios de deuda, aunque la carga financiera se mantuvo estable; en el resto de las ramas las variaciones estuvieron, en general, en línea con la evolución media de la muestra.

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



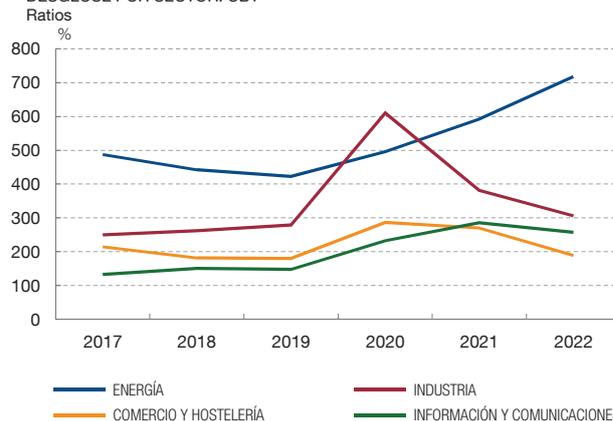
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a).
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



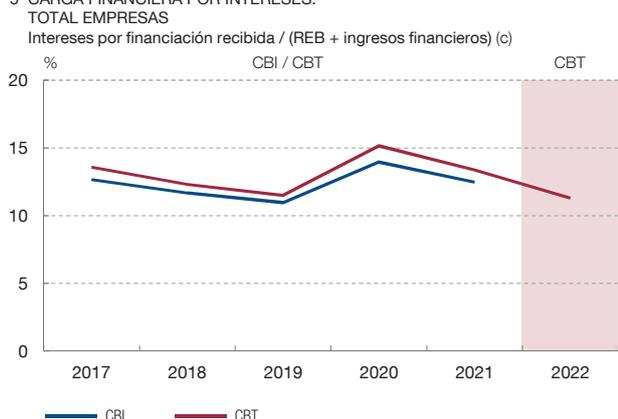
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c).
TOTAL EMPRESAS



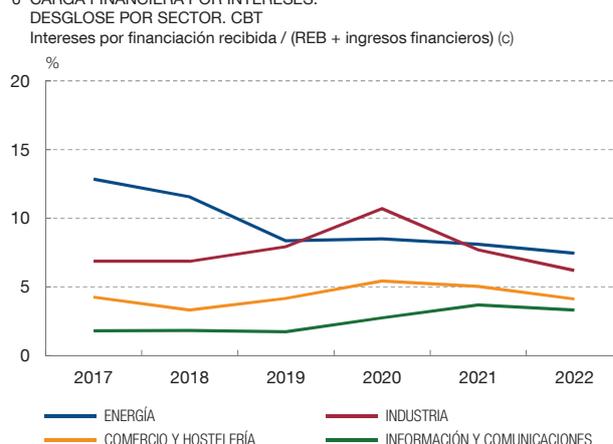
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (c).
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



5 CARGA FINANCIERA POR INTERESES.



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES.



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.



DESCARGAR

deuda sobre los resultados corrientes (que se obtienen como suma del REB y los ingresos financieros) se redujo, favorecida por el avance de los beneficios, hasta situarse en un 699 % (78 pp menos que un año antes), aunque se encuentra todavía claramente por encima de los niveles de 2019. El desglose sectorial evidencia un descenso en la mayoría de las ramas, con la única excepción del sector de energía, donde este indicador siguió aumentando, hasta situarse en la cota más elevada desde el inicio de la serie trimestral (en 1994). Finalmente, la ratio media de los gastos por intereses sobre los resultados corrientes siguió reduciéndose durante los tres primeros trimestres de 2022, y se situó en el 11,3 %, dos puntos menos que en 2021, un nivel incluso ligeramente menor que el registrado en 2019. El detalle por sectores de esta última ratio muestra disminuciones en todas las ramas.

1.12.2022.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES SEGÚN LA CENTRAL DE BALANCES

Las empresas fijan unos precios de venta de sus productos con el objetivo de que los ingresos obtenidos de las ventas cubran sus costes de producción y generen un excedente con el que atender otros gastos (como los financieros o la depreciación del capital) y remunerar a los accionistas. El margen empresarial se suele definir como la ratio de este excedente sobre los ingresos que obtienen las empresas de su actividad. En la práctica, existen distintas formas de aproximarlos. En este recuadro se analiza la evolución reciente de los márgenes empresariales utilizando dos definiciones alternativas. La primera de ellas —a la que se denominará «margen sobre ventas»— se calcula como el cociente entre el resultado económico bruto (REB) y la cifra de negocios, y permite analizar en qué medida las empresas han sido capaces de trasladar el aumento de los costes medios de producción a los precios de venta¹. En particular, este indicador se eleva cuando los ingresos procedentes de las ventas crecen en mayor medida que el coste de producción (que incluye los gastos de personal y los asociados a los insumos) y se reduce cuando ocurre lo contrario. La segunda —que se obtiene dividiendo el REB entre el valor añadido bruto (VAB) y que se denominará «margen sobre el VAB»— mide la proporción de este último excedente, que, una vez deducidos los gastos de personal, queda como remanente en la empresa². Esta es una medida equivalente a la que se suele usar para aproximar el margen empresarial a partir de datos agregados como los que proporciona la Contabilidad Nacional.

El recuadro se basa en la información disponible hasta el tercer trimestre de 2022 de la muestra de sociedades no financieras españolas que colaboran con la CBT. El uso de información granular a nivel de empresa permite realizar análisis más detallados sobre la heterogeneidad de sus márgenes, así como entender los factores idiosincrásicos que explicarían su comportamiento. En todo caso, algunas de las conclusiones hay que tomarlas con cautela, debido al reducido tamaño de la muestra (unas 900 empresas) y al sesgo hacia compañías de

gran tamaño, que hace que algunas actividades estén infrarrepresentadas.

El gráfico 1 muestra la evolución del margen sobre ventas entre 2019 y 2022 (considerando siempre los tres primeros trimestres de cada año para garantizar la comparabilidad), tanto para el total de la muestra de la CBT como desglosando por sectores³. En él se aprecia que, tras la fuerte reducción experimentada en 2020⁴, como consecuencia del descenso generalizado de la actividad asociado a las consecuencias de la pandemia de COVID-19, en 2021 el margen sobre ventas repuntó, en un contexto de recuperación económica. Esta tendencia creciente del margen se interrumpió en 2022, como reflejo en gran medida de la dificultad que muchas compañías habrían tenido para trasladar a sus clientes el aumento de los costes de producción, en particular el asociado a los insumos energéticos, que se incrementó de forma notable. El retroceso de los márgenes fue comparativamente más intenso en el caso de las compañías del sector de la energía y en las de la industria (excluyendo el refino), y más moderado en la rama de información y comunicaciones. Por el contrario, en el sector de comercio y hostelería los márgenes sobre ventas siguieron aumentando, en un contexto de fuerte recuperación de la demanda tras el levantamiento de las restricciones vinculadas con la pandemia.

El gráfico 2 muestra la evolución reciente del margen sobre el VAB, evidenciando, para el conjunto de la CBT, que, tras el fuerte descenso de 2020, este indicador ha mostrado en los dos años siguientes una evolución creciente, retornando así a un nivel similar al de 2019. Ello ha sido consecuencia de la recuperación que han registrado los beneficios empresariales en 2021 y 2022, tras la fuerte caída de 2020, en un contexto en el que los gastos de personal han mantenido una senda de crecimiento más moderada. Por sectores, mientras que el de energía y el de industria (excluido refino) registraron en 2022 un nivel de margen sobre el VAB similar al de 2019, en el de comercio y hostelería se situó claramente por encima, y en el de información y comunicaciones se encontraba

1 Para ver esta relación basta con reescribir el REB como la diferencia entre ventas (V) y costes de producción (CP = consumos intermedios + gastos de personal). Margen sobre ventas: $REB / V = (V - CP) / V = 1 - CP / V$.

2 Hay que resaltar que, no obstante, el REB no es aún el remanente final de la empresa, pues a él deben añadirse aún otros gastos e ingresos (financieros, amortizaciones, atípicos, impuesto sobre sociedades) para obtener el resultado final.

3 La serie «total» incluye todas las empresas de la muestra, mientras que en el desglose por sectores se han excluido el sector de refino (por la fuerte volatilidad que el indicador ha mostrado en el período analizado) y el denominado «Resto de las actividades».

4 Todos los sectores reflejaron descensos del margen sobre ventas en 2020, excepto el de energía, ya que los costes de producción en las empresas de esta rama (principalmente, las eléctricas) cayeron en mayor medida que las ventas.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES SEGÚN LA CENTRAL DE BALANCES (cont.)

por debajo del nivel pre-COVID, lo que reflejaría en este caso la fuerte competencia existente en dicho sector, que le habría llevado a reflejar una contracción de márgenes continuada en los últimos años.

A continuación se analiza la heterogeneidad de las empresas en cuanto a su capacidad para trasladar el aumento de los costes a los precios de venta durante 2022,

así como las características de las empresas que favorecen dicha traslación. Para ello se utiliza la medida de márgenes que se obtiene como el cociente entre el REB y la cifra de negocios, que, como se ha comentado, es la más adecuada para este fin. El gráfico 3 ilustra la elevada dispersión en la variación interanual de este indicador a partir de su distribución para el total de la CBT y por ramas de actividad. La variación mediana evidencia que, en los tres primeros

Gráfico 1
EVOLUCIÓN DEL MARGEN SOBRE VENTAS. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO / IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS. Desglose por sector

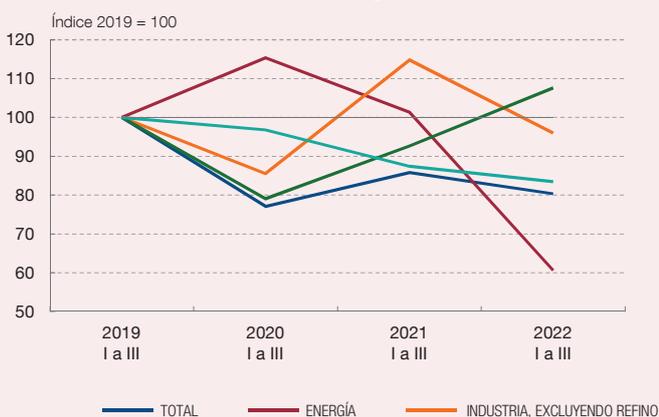


Gráfico 2
EVOLUCIÓN DEL MARGEN SOBRE EL VAB. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO / VALOR AÑADIDO BRUTO. Desglose por sector

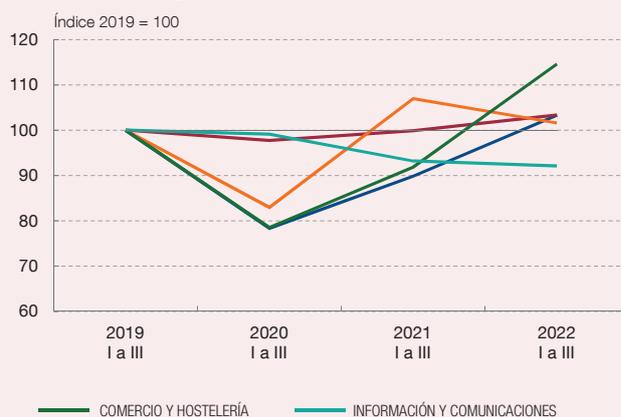


Gráfico 3
DISTRIBUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN SOBRE VENTAS EN LOS TRES PRIMEROS TRIMESTRES DE 2022 CON RESPECTO AL MISMO PERÍODO DE 2021. Desglose por sector (a)

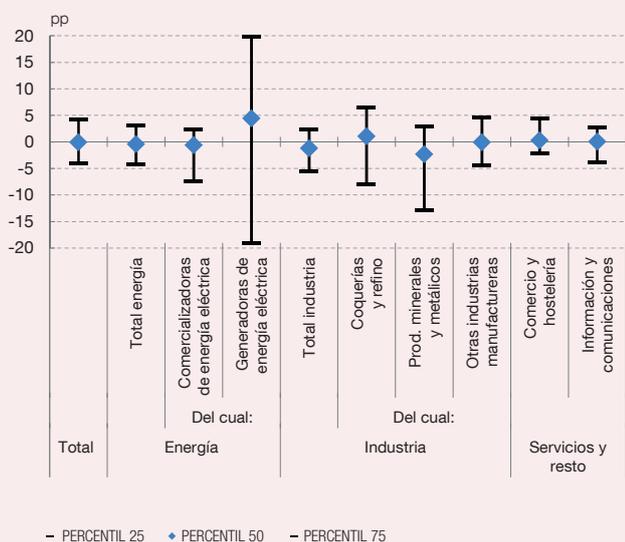
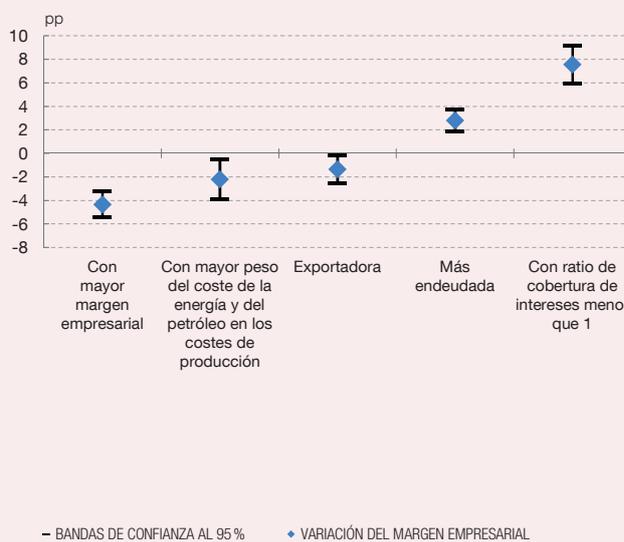


Gráfico 4
VARIACIÓN DEL MARGEN SOBRE VENTAS EN I A III TR 2022, CON RESPECTO A I A III TR 2021, POR CATEGORÍA DE EMPRESA (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Margen empresarial calculado como el cociente entre el REB y el importe neto de la cifra de negocios.
- b Coeficientes estimados en un análisis de regresión lineal. Las variables explicativas se refieren a características de cada empresa. Los efectos fijos se corresponden con las secciones de la CNAE-2009.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES SEGÚN LA CENTRAL DE BALANCES (cont.)

trimestres de 2022, el margen sobre ventas presentó una evolución estable para el total de la muestra trimestral, frente a la ligera caída que registró la variación media. Por sectores, se observa cierta heterogeneidad. En particular, en alguno (como el de comercializadoras de energía eléctrica y, especialmente, el de fabricación de productos minerales y metálicos) la variación mediana y gran parte de la distribución se sitúan en la zona negativa, lo que indica que en esta rama predominan las caídas de los márgenes, mientras que en otros (como el de las generadoras de energía eléctrica y, en menor medida, el de coquerías y refino) predominan los aumentos⁵. En todo caso, dentro de cada rama hay una notable dispersión, que sugiere que la distinta evolución de los márgenes empresariales se explica no solo por el sector de actividad, sino también por otros factores específicos de cada empresa.

El gráfico 4 muestra los resultados de un análisis de regresión que sugiere, en primer lugar, que en las empresas que operan en los sectores en los que los gastos de

energía y el petróleo tienen un mayor peso en los costes de producción⁶ se observó un descenso de los márgenes, en comparación con el resto de las compañías. Ello indicaría que las empresas que vieron aumentar en mayor medida sus costes de producción no los habrían podido trasladar completamente a sus clientes, si bien este efecto es cuantitativamente moderado. También predominarían los descensos de márgenes en aquellas compañías que, con independencia del sector de actividad al que pertenecen, son más propensas a exportar (y, por tanto, operan en entornos más competitivos) o que partían de unos márgenes más elevados (y tienen, por tanto, mayor capacidad para ajustarlos a la baja en un contexto de fuerte presión de costes). Por el contrario, las compañías con una posición financiera más vulnerable, por su endeudamiento elevado y por su menor capacidad para cubrir sus gastos financieros con los ingresos generados, habrían mostrado una mayor propensión a aumentar sus márgenes, lo que podría reflejar la necesidad de estas empresas de generar beneficios con los que restablecer su posición financiera.

5 Esta evolución es similar a la observada con datos del primer trimestre y confirma las principales conclusiones alcanzadas entonces en el recuadro "Evolución reciente de los márgenes empresariales y factores explicativos", incluido en el artículo «Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2022», de julio de 2022.

6 Entre estos sectores no se incluye el de coquerías y refino (que tiene como principal actividad la venta de crudo), sino otras ramas de actividad —principalmente, industriales— que utilizan de forma intensiva la energía en sus procesos productivos.