

## LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS

El sector de sociedades no financieras experimentó entre 2007 y 2013 una crisis profunda, que se tradujo en un importante deterioro de su actividad, de sus excedentes y de su nivel de empleo. Transcurridos seis años desde el final del período recesivo, este recuadro compara la situación actual del sector con la existente antes del comienzo de la crisis y en el peor momento de esta. El análisis se centra en el comportamiento de la rentabilidad empresarial, pues esta variable constituye un buen indicador de la situación económica y financiera de las empresas, así como de su capacidad de resistencia ante perturbaciones adversas y de su propensión a invertir. El ejercicio se realiza a partir de la información de la Central de Balances Integrada (CBI), que dispone de datos hasta 2017 para más de 600.000 empresas no financieras, y de la Central de Balances Trimestral (CBT), que, para una muestra más reducida (entre 800 y 1.000 compañías), donde están sobrerepresentadas las de mayor tamaño, proporciona información sobre la evolución más reciente (hasta junio de 2019). Como medida de rentabilidad se considera la ratio entre el resultado de la actividad ordinaria de explotación y el nivel de los recursos propios<sup>1</sup>.

La información de la CBI evidencia que la rentabilidad de los recursos propios del sector empresarial experimentó un fuerte deterioro como consecuencia de la crisis, y descendió desde el 14,5% registrado en media del período 2003-2007 hasta el 5,2% de 2013 (véase gráfico 1). A partir de este año, este indicador fue creciendo progresivamente, en línea con la recuperación del entorno macroeconómico, y se situó en 2017 (último año disponible en la CBI), en un 9,7%. Al diferenciar por tamaños, se observa que la rentabilidad tanto de las empresas grandes como de las pymes presenta un perfil similar al descrito para el total, si bien hay que destacar que las compañías de mayor dimensión siempre mantuvieron unos niveles de rentabilidad superiores a los de las más pequeñas.

El detalle por sectores revela, no obstante, que la recuperación de la rentabilidad ha sido desigual entre los distintos sectores. Así, en las ramas de industria, comercio y hostelería, y transporte y almacenamiento los niveles de rentabilidad en 2017 eran ya similares o superiores a los del período 2003-2007. Sin embargo, en la construcción la rentabilidad, que llegó a ser negativa en 2013, se

encontraba en 2017 aún muy lejos de su nivel precrisis. Por último, cabe resaltar la peculiar evolución de los sectores de energía y de información y comunicaciones, que experimentaron fuertes descensos en su rentabilidad hasta 2013, no solo como consecuencia de la crisis, sino también por el impacto derivado de la creciente competencia que se fue introduciendo en ambas ramas. Este último factor siguió afectando a ambos agregados durante la posterior recuperación, e hizo que, a diferencia de lo ocurrido en el resto de los sectores, sus niveles medios de rentabilidad continuaran descendiendo hasta 2017, aunque de forma ya mucho más moderada.

Cuando se analiza la distribución de las empresas según su nivel de rentabilidad, se observa que entre 2003 y 2007 hubo un aumento del porcentaje de empresas con rentabilidad positiva, reflejo de la expansión en ese período (véase gráfico 2). Posteriormente, en 2013, como cabría esperar, se aprecia un desplazamiento de la distribución de rentabilidades empresariales hacia valores más bajos en comparación con la situación previa a la crisis. Esto se debe tanto al aumento del porcentaje de empresas con rentabilidades negativas como al descenso en el porcentaje de compañías con rentabilidades superiores al 10%. Tras la recuperación, la distribución de rentabilidades ha vuelto a desplazarse hacia la derecha. Sin embargo, si se compara con la situación previa a la crisis, se aprecia que en 2017 hay una mayor concentración de empresas en niveles de rentabilidad positivos (pero moderados), mientras que el porcentaje de compañías con rentabilidades relativamente elevadas (superiores al 10%) se ha reducido con respecto al que había en 2007. Independientemente del nivel medio de la rentabilidad empresarial en 2017, el hecho de que su distribución muestre un porcentaje muy significativo de empresas con niveles de rentabilidad relativamente reducidos (aunque positivos) sugeriría que la sensibilidad de una proporción significativa de las compañías analizadas ante un eventual *shock* negativo en el entorno macrofinanciero aún podría ser considerable.

Es interesante revisar también cuál ha sido la contribución de los principales componentes del resultado ordinario neto (RON), es decir, el numerador en la ratio de rentabilidad considerada en el presente estudio. En este sentido, el gráfico 3 evidencia que el resultado económico bruto (REB) ha sido el componente más relevante a la hora de explicar

1 Los resultados obtenidos con otras medidas alternativas de rentabilidad (por ejemplo, utilizando la rentabilidad sobre el activo neto) son coherentes con los presentados en este recuadro.

Recuadro 7

LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS (cont.)

Gráfico 1  
RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.2) (a)

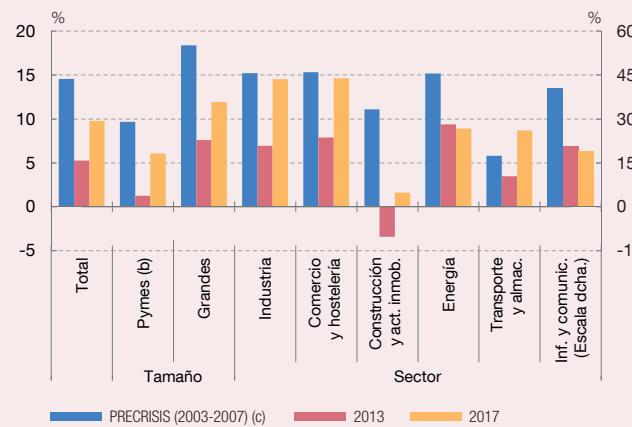


Gráfico 2  
DISTRIBUCIÓN DE R.2. POR EJERCICIO (d)

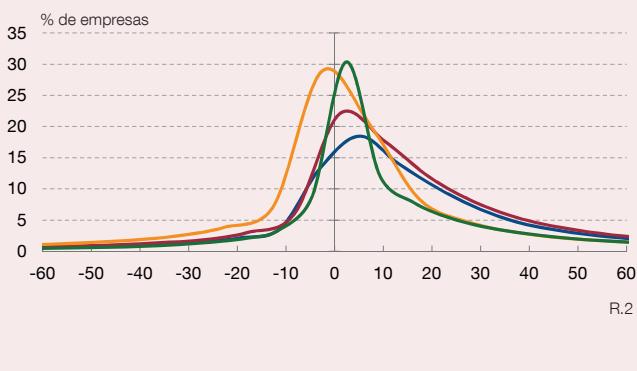


Gráfico 3  
DESCOMPOSICIÓN DE LA RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS (R.2)

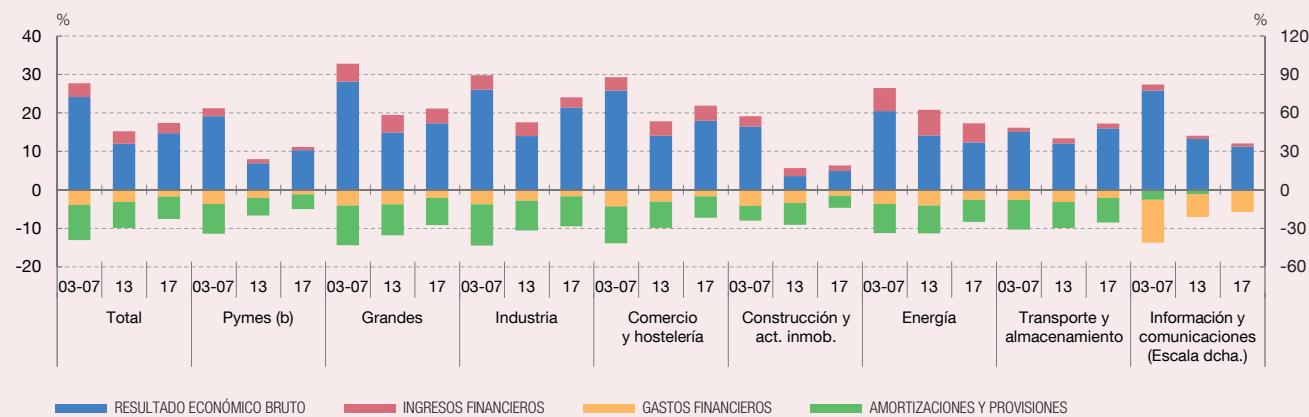


Gráfico 4  
RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS (CBT)



FUENTE: Banco de España.

- a La rentabilidad de los recursos propios se define como Resultado ordinario neto / Patrimonio neto.
- b Definición de tamaños de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE.
- c La rentabilidad del período precrisis está calculada como la media ponderada por el VAB de las rentabilidades de los ejercicios 2003 a 2007.
- d Para la elaboración de este gráfico se han excluido las empresas con patrimonio neto menor o igual a cero.
- e La rentabilidad de 2019 corresponde al primer semestre, pero se ha anualizado para que sea comparable con los años previos.

**LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS (cont.)**

la evolución observada, y fue el que contribuyó en mayor medida tanto al descenso de la rentabilidad durante la crisis como a su posterior recuperación. No obstante, hay dos elementos adicionales que también habrían contribuido a explicar la evolución de la rentabilidad de los recursos propios. Por una parte, los gastos financieros, que perdieron peso relativo en el RON a lo largo de todo el período analizado, especialmente en el segmento de las pymes, como consecuencia tanto del proceso de desendeudamiento que el sector ha acometido en los últimos años como, sobre todo, de las sucesivas caídas de tipos de interés registradas en estos años. Por otro lado, el denominador (patrimonio neto) aumentó notablemente entre 2007 y 2013, favoreciendo la caída de la rentabilidad en este período, de forma más acusada en las empresas grandes y en algunos sectores concretos (energía, construcción, e información y comunicaciones). Este incremento de los fondos propios vendría explicado, entre otros factores, por la ejecución de importantes ampliaciones de capital (por ejemplo, a través de la conversión de deuda corporativa en fondos propios) y

por aumentos de las reservas (derivados, por ejemplo, de cambios en la política de reparto de dividendos o de beneficios extraordinarios vinculados a inversiones en activos financieros).

Finalmente, la CBT permite valorar la evolución de la rentabilidad empresarial en el período más reciente<sup>2</sup>. Según esta información, se desprende que los niveles medios de rentabilidad habrían seguido creciendo en 2018 para el conjunto de la muestra trimestral, pero que habrían caído levemente en 2019, con datos hasta junio (véase gráfico 4). La caída de la rentabilidad en los últimos meses se habría debido, fundamentalmente, al deterioro que la actividad de explotación ha experimentado en este período, en un contexto de desaceleración económica. Esto se habría traducido en descensos generalizados del REB en todos los principales sectores analizados por la muestra trimestral, excepto en el de energía, que sería el único con un comportamiento algo más expansivo.

2 Los niveles de rentabilidad que refleja la CBT no son directamente comparables con los de la CBI, ni en términos de los totales ni en cuanto a los desgloses sectoriales. Esto se debe al menor número de empresas analizadas en la CBT y a la sobrerepresentación de grandes compañías en la muestra trimestral. No obstante, la CBT sí resulta informativa a la hora de valorar la tendencia en el comportamiento empresarial en el período más reciente.