

LA EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS Y LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL
DURANTE LA CRISIS ECONÓMICA

Este artículo ha sido elaborado por Carmen Martínez Carrascal y Maristela Mulino Ríos, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La crisis por la que atraviesa la economía española está teniendo un gran impacto sobre la actividad económica, el empleo y los beneficios de las sociedades no financieras, que puede limitar la capacidad de las compañías para hacer frente a las deudas contraídas, reducir las posibilidades de acometer nuevos proyectos de inversión y, en los casos más extremos, llevar al cierre de empresas, lo que tendría consecuencias negativas sobre el tejido productivo.

En este contexto, en este artículo se analiza la evolución reciente de los beneficios y de la rentabilidad empresarial, con el objetivo de identificar qué sectores y tipo de sociedades se han visto más afectados en esta etapa recesiva. El estudio se basa en los estados contables de una muestra de empresas para el período 2006-2009, si bien la información disponible para el último de estos años es mucho más limitada y parcial.

El artículo se organiza de la siguiente manera. En la segunda sección se realiza una breve descripción de las fuentes de información utilizadas y de las variables analizadas. En las dos siguientes, se estudia la evolución reciente de los resultados y la rentabilidad empresarial, desde una perspectiva sectorial y en función del tamaño de la empresa, respectivamente. La quinta presenta un análisis más desagregado de la distribución de las rentabilidades individuales; y, por último, en la sexta se resumen las principales conclusiones.

Muestra y variables analizadas

El estudio se basa, para los años 2006-2008, en la información contenida en los balances y las cuentas de resultados depositados por las empresas en los registros mercantiles y recogidos por la Central de Balances Anual del Banco de España en la base de datos CBB, así como también en la correspondiente al cuestionario anual de las sociedades que colaboran voluntariamente con la Central de Balances (CBA). Para 2009, solo se dispone de los datos de la Central de Balances Trimestral (CBT) —con una cobertura mucho más reducida que la de la CBA y CBB y con un mayor sesgo hacia las empresas de mayor tamaño— y de la información procedente de la encuesta de acceso a la financiación llevada a cabo por el Banco Central Europeo (BCE) en 2009.

La muestra utilizada para el análisis incluye unas 600.000 empresas para 2006 y 2007, mientras que para 2008 este número es bastante inferior (próximo a 230.000). La cobertura varía por ramas de actividad, siendo la más elevada la de la energía (en 2007, superior al 80%, en términos del valor añadido) y la más reducida la de los servicios inmobiliarios (en torno al 35%). Para 2009, en la CBT se dispone de datos trimestrales de unas 850 sociedades, mientras que la encuesta a pymes sobre acceso a la financiación llevada a cabo por el BCE engloba a unas 1.000 compañías españolas.

Se consideran tres medidas de rentas de las sociedades: el resultado económico bruto de la explotación (REB), que se calcula sustrayendo los gastos de personal al valor añadido generado por la empresa; el resultado ordinario neto (RON), que añade al REB las rentas financieras (ingresos menos gastos) y deduce la amortización, y el resultado del ejercicio, que recoge el beneficio después de impuestos, y que tiene en cuenta las partidas de carácter extraordinario. De cara a analizar la rentabilidad empresarial, se consideran tanto la de los recursos

propios como la del activo, que se definen, respectivamente, como la ratio entre el resultado ordinario neto y cada una de estas dos variables¹.

En el estudio se consideran las siguientes cinco ramas de actividad: energía, industria (excluyendo la construcción), construcción, servicios inmobiliarios y resto de servicios. Se realiza también un desglose en función del tamaño de las empresas en dos grupos: grandes compañías y pymes.

Desglose sectorial

Tal como se observa en el gráfico 1, tras la favorable evolución de las rentas de las sociedades observada en 2006, estas se desaceleraron en 2007. Así, la tasa de crecimiento del REB para el conjunto de la muestra se redujo más de 5 puntos porcentuales (pp), y se situó en el 2%. Esta pérdida de vigor, que fue todavía mayor en el RON y en el resultado del ejercicio (que descendieron respecto a 2006), no fue generalizada, sino que se concentró en las ramas de actividad ligadas al mercado de la vivienda y de la energía. De este modo, los ritmos de avance se mantuvieron en registros positivos, excepto en los sectores de servicios inmobiliarios y construcción, en los que el RON disminuyó con respecto a 2006 más de un 50% y casi un 15%, respectivamente. Ello fue el resultado de la contracción de las rentas brutas y del aumento de la proporción de estas absorbidas por los gastos financieros. En contraposición, para la industria y los servicios no inmobiliarios los excedentes crecieron más que en 2006 (el RON se incrementó un 4,3% y un 6,5%, respectivamente). En la primera, el comportamiento expansivo de la actividad estuvo ligado a la fortaleza que durante 2007 mostró tanto la inversión en bienes de equipo como las exportaciones, mientras que en los segundos destacó la evolución positiva de las telecomunicaciones.

La pérdida de dinamismo se intensificó en 2008, cuando la contracción de la actividad productiva se tradujo en un deterioro generalizado de los excedentes. De este modo, el REB registró importantes caídas, superiores al 10% para el conjunto de la muestra. La disminución de las rentas brutas empresariales en esta fase de la crisis económica afectó a todas las ramas de actividad, excepto a la energética, que tuvo un comportamiento menos desfavorable, asociado a la evolución de los precios de los distintos subsectores que lo componen y al importante crecimiento de las empresas de energías renovables. La caída del REB, unida al ascenso de la proporción de este absorbida por los gastos financieros (netos de ingresos financieros) y por la amortización y provisiones de explotación, se tradujo en una contracción más acusada del RON, que cayó un 24%, 12 pp más que el REB. Las sociedades inmobiliarias, en un contexto de importante ajuste del exceso de oferta existente en el sector, fueron las que presentaron un retroceso más acusado del RON (245%). Las manufactureras también se vieron muy afectadas (descenso cercano al 40%), en línea con la notable contracción de su actividad, que respondió tanto a la reducción de la inversión en bienes de equipo, como a los mayores costes energéticos y al impacto de la crisis en el sector de la construcción sobre algunos subsectores industriales cuya operativa se encuentra más ligada a este. La reducción fue incluso superior en términos del resultado del ejercicio, lo que reflejó, fundamentalmente, el efecto negativo asociado a la evolución negativa de las partidas de carácter extraordinario.

La disminución del RON se tradujo en un descenso de las ratios de rentabilidad en 2007 y, sobre todo, en 2008² (véase gráfico 2)³. Por sectores, el retroceso fue generalizado, si bien

1. Tanto para el activo como para los recursos propios se dispone únicamente del valor contable (que no incorpora los ajustes de valor derivados de la inflación), que es el que se ha utilizado para definir ambas ratios. 2. En 2008 entra en vigor un cambio en el Plan General Contable que afecta a la definición de los recursos propios. Para este año se dispone de información de esta variable de acuerdo con el plan antiguo y con el nuevo para las empresas colaboradoras con la CBA. Se ha extrapolado la relación existente entre ambas al resto de sociedades para evitar el salto de nivel asociado a esta modificación. 3. A lo largo de este artículo, los datos que se presentan para los indicadores en 2008, año para el que el número de empresas en la muestra es mucho más reducido, se han obtenido aplicando al valor de 2007 la tasa de crecimiento de la ratio en cuestión entre 2007 y 2008, obtenida a partir de la información de las empresas que están presentes en la base de datos en este último año.

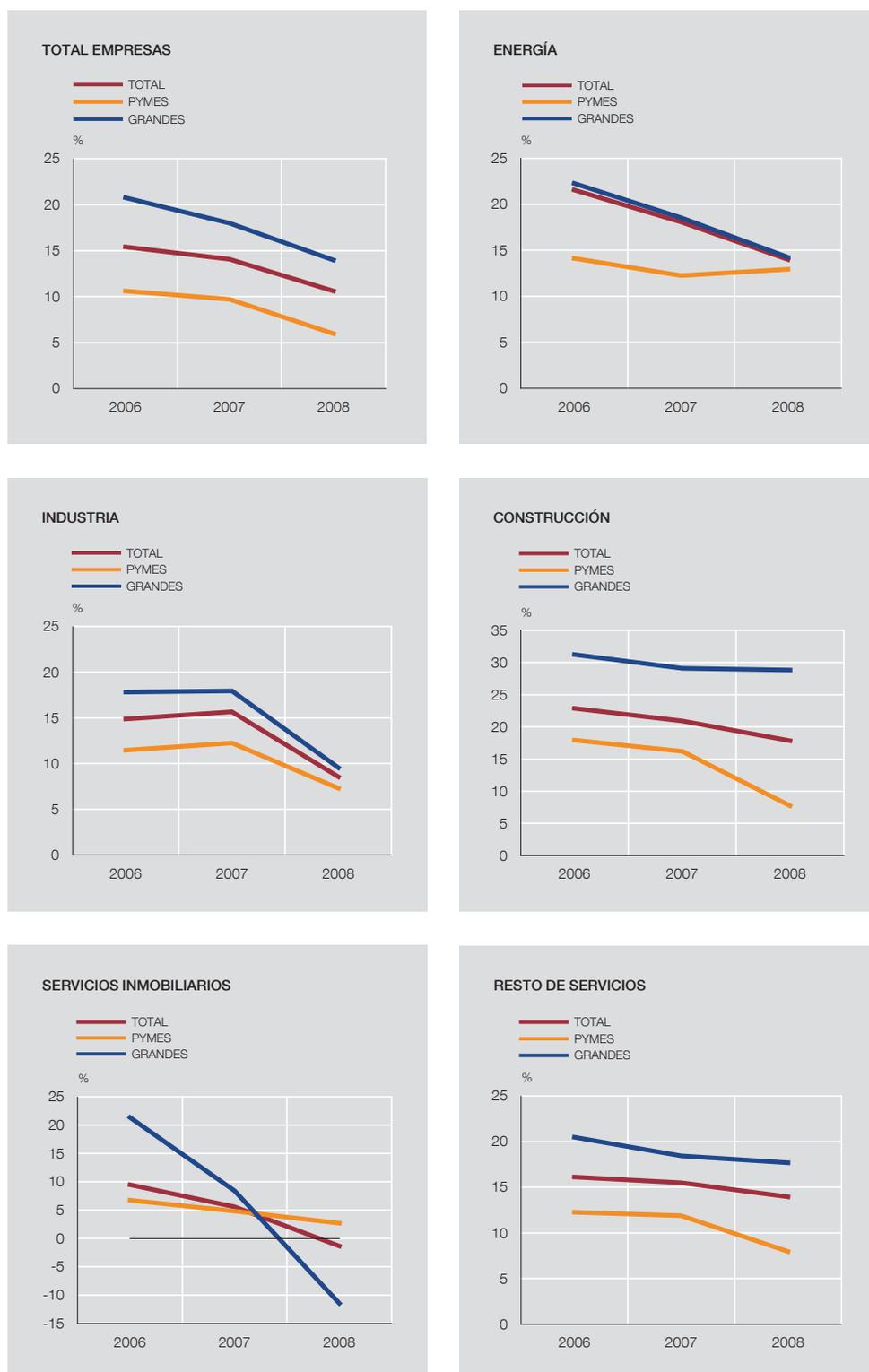


FUENTE: Banco de España.

afectó de forma especialmente intensa al industrial y al de servicios inmobiliarios, en línea con la contracción comparativamente más acusada de los excedentes en estas ramas de actividad. En el caso de las sociedades inmobiliarias, las ratios alcanzaron valores negativos, mientras que en el resto de sectores se mantenían en 2008 en niveles confortables (el más reducido se observaba en la industria, para la que la rentabilidad de los recursos propios se situaba cerca del 9%).

RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS (a).
DESGLOSE POR SECTOR Y TAMAÑO

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

a. Calculado como la ratio entre el RON y los recursos propios medios.

Para 2009, la única información disponible es la proporcionada por la CBT, en la que predominan las sociedades de mayor dimensión. De acuerdo con esta fuente, los resultados empresariales se redujeron nuevamente en dicho ejercicio, en un contexto de fuerte contracción de la actividad productiva. Concretamente, el REB descendió un 16%, cifra que supone la mayor caída registrada en esta variable en toda la serie histórica. La contracción del RON fue algo más moderada (un 10%), gracias en parte a la contribución positiva que tuvo el componente financiero, en un contexto de reducción de los tipos de interés, y a la disminución de las amortizaciones y provisiones de explotación (que cayeron un 5,4% después de que en 2008 esta partida se había situado en valores muy elevados por el deterioro del valor de las existencias que recogieron en sus balances algunas grandes empresas constructoras e inmobiliarias). Este retroceso de los beneficios afectó a todas las ramas de actividad, pero, entre los sectores mejor representados en esta muestra (esto es, los de energía, industria, comercio y hostelería e información y comunicaciones), fue especialmente acusado en el industrial, donde el RON disminuyó casi un 60%.

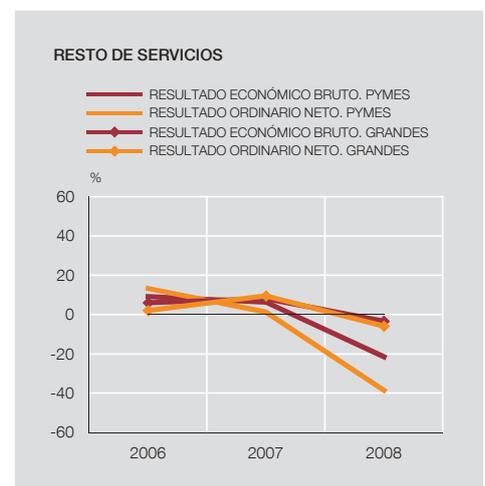
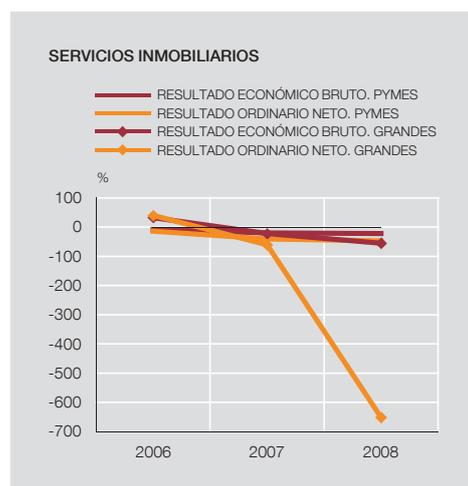
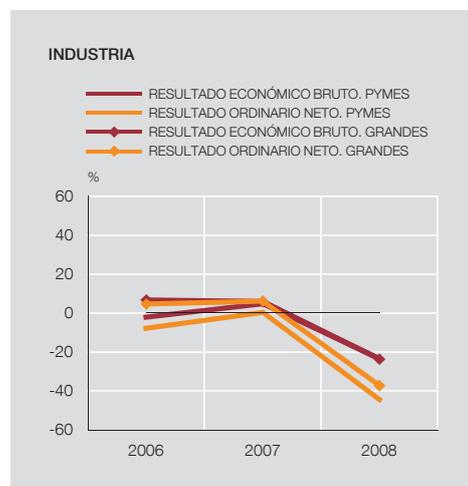
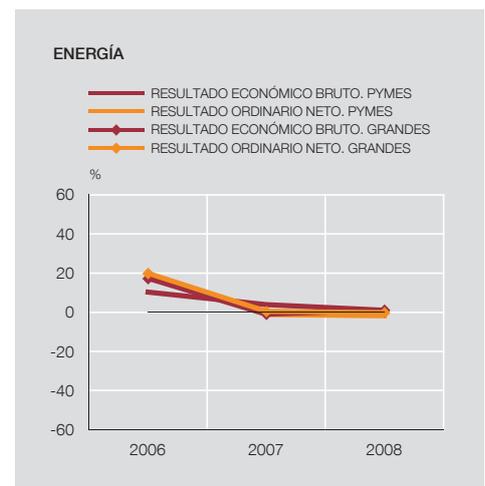
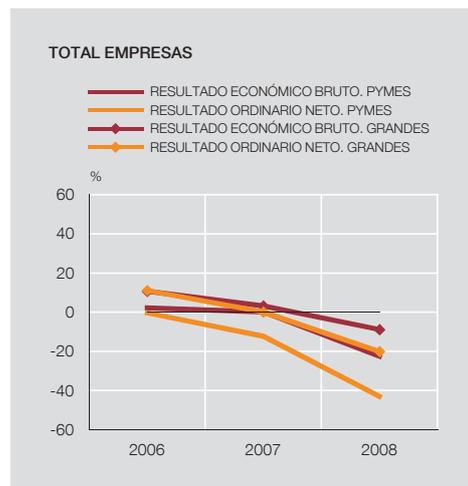
No obstante, la evolución desfavorable de las rentas habría dado ciertos signos de mejora durante los tres últimos meses de 2009, en los que el valor añadido y los beneficios de las sociedades colaboradoras con la CBT habrían pasado a registrar ritmos de avance positivos, tendencia que se prolongó en el primer trimestre de 2010. Así, entre octubre y diciembre de 2009, el REB de estas empresas aumentó un 9% con respecto al mismo período del año anterior, mientras que el RON lo hizo en un 72%. En el primer trimestre de 2010, estas tasas se situaron en el 6,5% y el 10,2%, respectivamente.

Desglose por tamaño

En el período muestral analizado, la tasa de crecimiento de los beneficios ha tendido a ser más elevada para las sociedades de mayor dimensión, tanto para el REB, como, en especial, para el RON (véase gráfico 3). Las diferencias fueron especialmente marcadas en 2008, reflejando así el mayor impacto que ha tenido la crisis sobre las empresas más pequeñas, en línea con la evidencia empírica encontrada en Gertler y Gilchrist (1994), que indica que en períodos recesivos las ventas de estas se contraen de forma mucho más acusada. La única excepción se observa en el sector de servicios inmobiliarios, donde las sociedades grandes registraron pérdidas importantes y mayores que las de las pymes tanto por la contracción de su actividad y de sus rentas brutas como también por las cuantiosas dotaciones realizadas para reflejar en sus balances la reducción del valor de sus activos.

La rentabilidad ordinaria de los recursos propios de las pymes partía en 2006 de un nivel inferior a la de las grandes empresas. En línea con la peor evolución de los beneficios para las compañías de menor dimensión desde 2007, estas discrepancias se mantuvieron o incluso se ampliaron durante los años siguientes, excepto en el sector de servicios inmobiliarios en el año 2008, en el que las pymes pasaron a tener unas rentabilidades mayores que las de las grandes empresas (véase gráfico 2). La divergencia entre unas y otras empresas era especialmente acusada en la construcción. Para la ratio de rentabilidad del activo se observa, en general, un patrón similar, aunque las diferencias son más moderadas.

Para 2009, la información disponible apunta a que los beneficios de las pymes se habrían vuelto a contraer de forma más acusada que los de las grandes empresas. Así, de acuerdo con la Encuesta sobre acceso de las pymes a la financiación en el área del euro realizada por el BCE, el porcentaje de estas compañías que experimentó una contracción de sus beneficios fue superior en 10 pp al de las sociedades de mayor dimensión, tanto en el primer semestre del año como en el segundo. Hay que tener en cuenta, no obstante, que estas divergencias podrían estar en parte ligadas a diferencias en la distribución sectorial de las empresas de distinto tamaño.



FUENTE: Banco de España.

Análisis desagregado

A la hora de valorar los niveles de rentabilidad de las empresas, tiene interés estudiar no solamente los valores para el conjunto del sector, sino también su distribución dentro del mismo. En particular, el análisis de indicadores sectoriales agregados, pese a ser informativo, puede encubrir vulnerabilidades que solo un estudio a nivel más desagregado permite identificar.

En el gráfico 4 se presenta la evolución de la distribución (de corte transversal) de la rentabilidad ordinaria de los recursos propios para las sociedades grandes y las pymes. Concretamente, se muestra, para cada uno de los tres años analizados, el nivel de la ratio para los percentiles 25, 50 y 75⁴. En cada año, el percentil 50 caracteriza a la compañía mediana, que puede considerarse representativa del comportamiento de una empresa típica, mientras que los percentiles más bajos reflejan la situación de las que se encuentran en una situación más vulnerable.

En general, el análisis basado en la mediana de la distribución confirma los resultados de las secciones anteriores. No obstante, se aprecian algunas diferencias. Así, por ejemplo, se observa una caída más pronunciada de los niveles de rentabilidad, en comparación con la que reflejan los indicadores agregados, en el sector de servicios no inmobiliarios (con independencia del tamaño de las compañías), en las sociedades pequeñas energéticas y en las grandes que operan en la construcción. Por el contrario, para las sociedades de mayor dimensión de la rama energética, la rentabilidad de la empresa representativa se elevó, en el período analizado, lo que contrasta con la estabilidad de esta variable a nivel agregado.

Por otra parte, se observa que el desplazamiento de la distribución de rentabilidad hacia valores más bajos fue, en general, más acusado para las pymes y revistió mayor intensidad en 2008. En el caso de las compañías de menor dimensión, la disminución fue más marcada en la parte baja de la distribución que en la superior, lo que se tradujo en un aumento de la dispersión, que fue comparativamente elevada en la construcción.

En línea con el desplazamiento de la distribución de rentabilidad hacia valores más reducidos, se elevó el porcentaje de sociedades para las que el RON se situó en valores negativos. Este aumento fue mayor en el caso de las pymes, excepto para las empresas de servicios inmobiliarios, y fue especialmente acusado en 2008 —excepto en las energéticas, para las que descendió en las sociedades grandes y se mantuvo estable en las más pequeñas—. Por ramas de actividad, los mayores incrementos se registraron en la industria y la construcción en el caso de las pymes y en los servicios inmobiliarios en el de las empresas de mayor tamaño.

Conclusiones

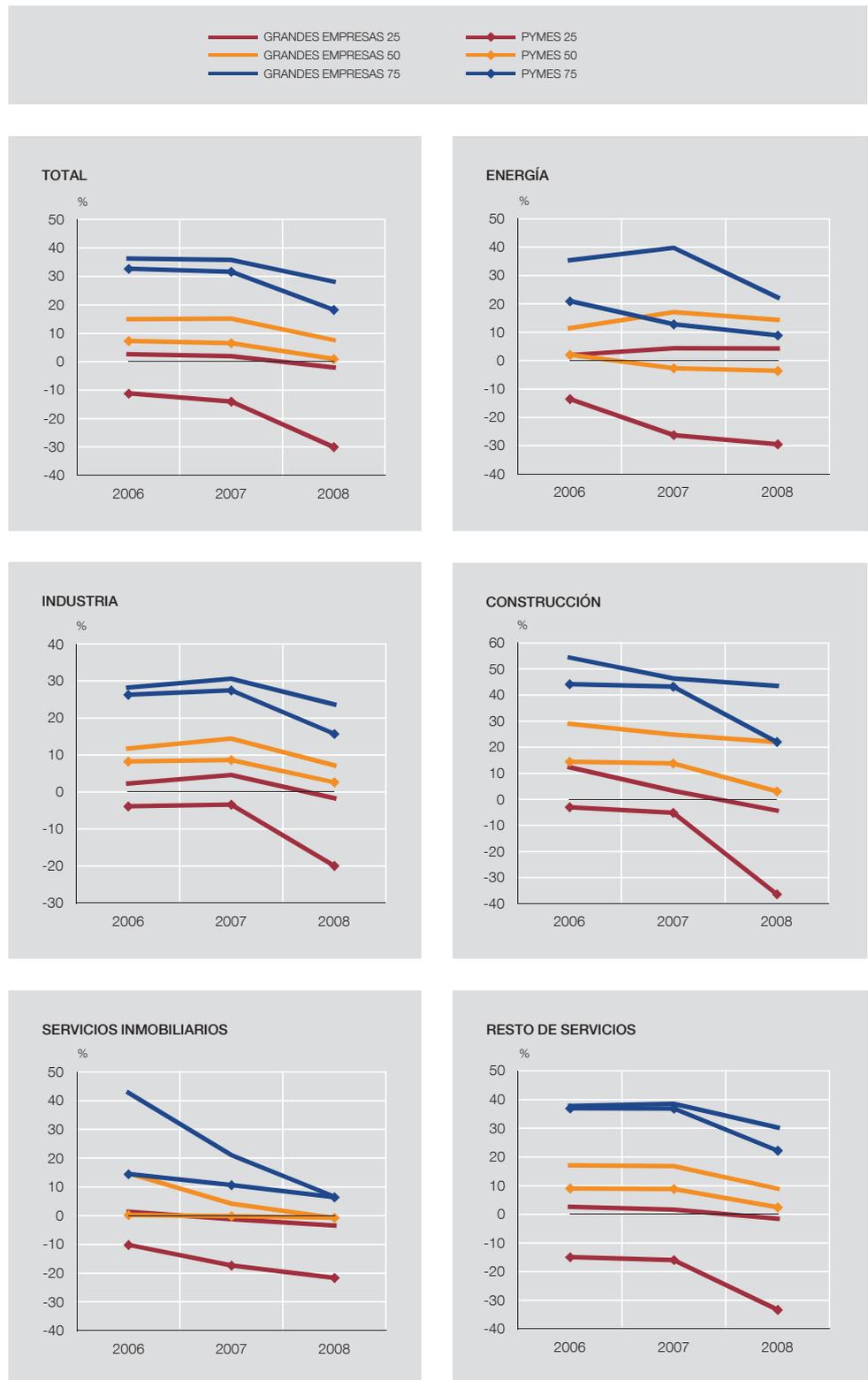
En este artículo se ha analizado la evolución de los beneficios y la rentabilidad empresarial en el período 2006-2009, si bien con menor detalle para el último de estos años, debido a la menor disponibilidad de información. Los resultados ponen de manifiesto que los beneficios y la rentabilidad empresarial se han reducido sustancialmente desde el inicio de la crisis económica, aumentando de este modo el grado de presión financiera de este sector. No obstante, el deterioro no ha sido homogéneo, detectándose una importante heterogeneidad tanto por ramas productivas como en función del tamaño de las compañías.

La disminución de las rentas de las sociedades se inició en 2007 en las ramas ligadas al sector inmobiliario y en la energía, y se intensificó en 2008, cuando la contracción de la actividad

4. En esta sección, con el fin de evitar cambios asociados al distinto tamaño y composición de la muestra, en 2008 los percentiles de la distribución y los porcentajes de sociedades con resultados negativos se han obtenido, para dicho ejercicio, sumando a los valores de 2007 las variaciones, en términos de puntos porcentuales, entre 2007 y 2008 en dichos percentiles y proporciones (calculados a partir de las empresas presentes en la muestra tanto en 2007 como en 2008).

PERCENTILES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS. DESGLOSE POR SECTOR Y TAMAÑO

GRÁFICO 4



FUENTE: Banco de España.

productiva se tradujo en una reducción generalizada de los excedentes. Los servicios inmobiliarios y la industria son los que han presentado un retroceso más acusado de los beneficios y de la rentabilidad. El desglose por tamaño muestra que las pymes experimentaron una evolución más desfavorable en comparación con la de las empresas grandes, excepto en el sector de servicios inmobiliarios, en el que ocurrió lo contrario. El análisis desagregado pone de manifiesto que el deterioro generalizado de los beneficios empresariales vino acompañado, para las sociedades de menor dimensión, de un aumento de la dispersión de los niveles de rentabilidad dentro de cada rama de actividad.

Para 2009, la información disponible, aunque parcial, apunta a que en dicho ejercicio se registró una contracción acusada de los beneficios, que habría vuelto a ser de mayor intensidad en el caso de las pymes. No obstante, en el último trimestre del pasado año se apreció una recuperación de los beneficios, al menos para las empresas de mayor dimensión, que se habría prolongado en los primeros meses de 2010.

29.9.2010.

BIBLIOGRAFÍA

GERTLER, M., y S. GILCHRIST (1994). «Monetary policy, business cycles and the behavior of small manufacturing firms», *Quarterly Journal of Economics*, vol. CIX, n.º 2.