

# EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA RECIENTE DE LAS EMPRESAS Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

**ÓSCAR ARCE**

Director General de Economía y Estadística

MESA DE DEBATE “LA RECAPITALIZACIÓN DE EMPRESAS TRAS LA  
PANDEMIA: UN PASO ADELANTE EN LA RECUPERACIÓN DEL TEJIDO  
PRODUCTIVO ESPAÑOL”, ORGANIZADA POR CINCO DÍAS

20 de diciembre de 2021



# ÍNDICE

1. Evolución económica y financiera de las empresas en 2020 y 2021
2. Perspectivas macroeconómicas



# ÍNDICE

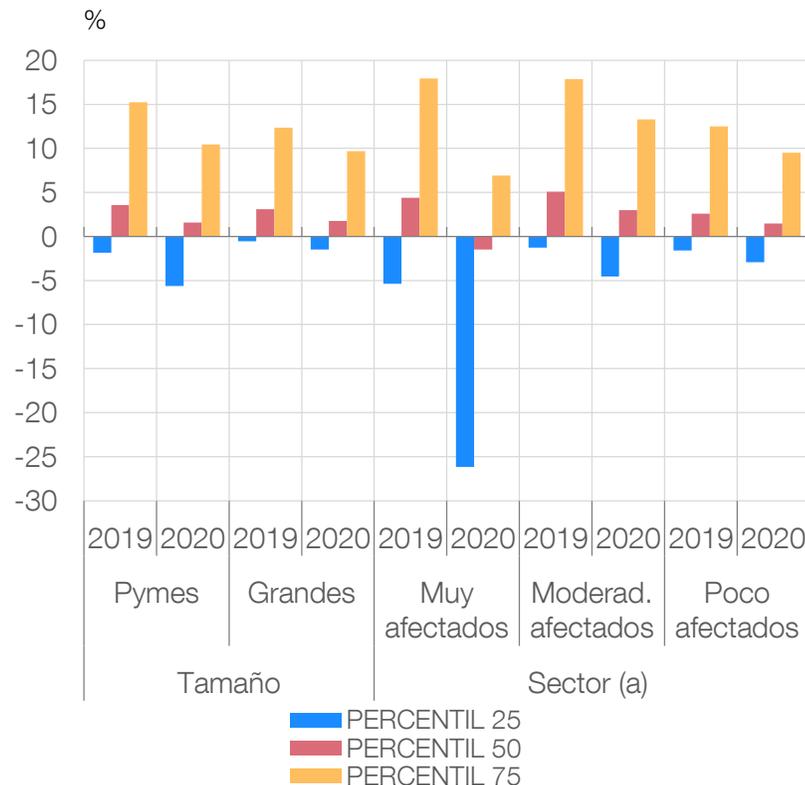
- 1. Evolución económica y financiera de las empresas en 2020 y 2021**
2. Perspectivas macroeconómicas



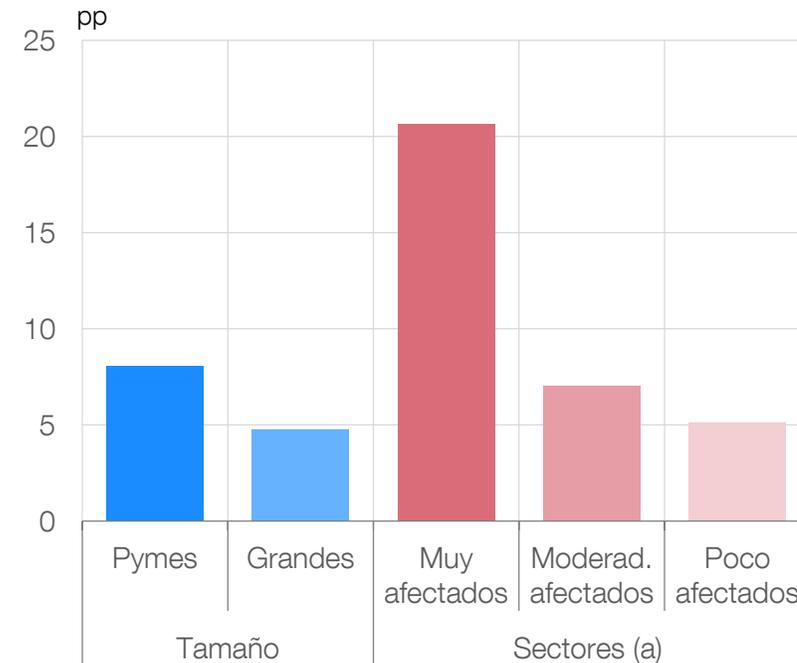
# LA FUERTE CAÍDA DE LOS INGRESOS DE LAS EMPRESAS EN 2020 REDUJO INTENSAMENTE LOS NIVELES DE RENTABILIDAD

- Se redujeron los niveles de rentabilidad, afectando especialmente a la parte baja de la distribución en el segmento de pymes, y a los sectores más afectados por la pandemia.
- En estos mismos segmentos **creció** en mayor medida el porcentaje de empresas con rentabilidad negativa, que también fue más elevado en el caso de las pymes.

**DISTRIBUCIÓN DEL ROA**  
 $ROA = (RON + \text{gastos financieros}) / \text{Activo neto de deuda sin coste}$



**AUMENTO DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS CON ROA NEGATIVO**

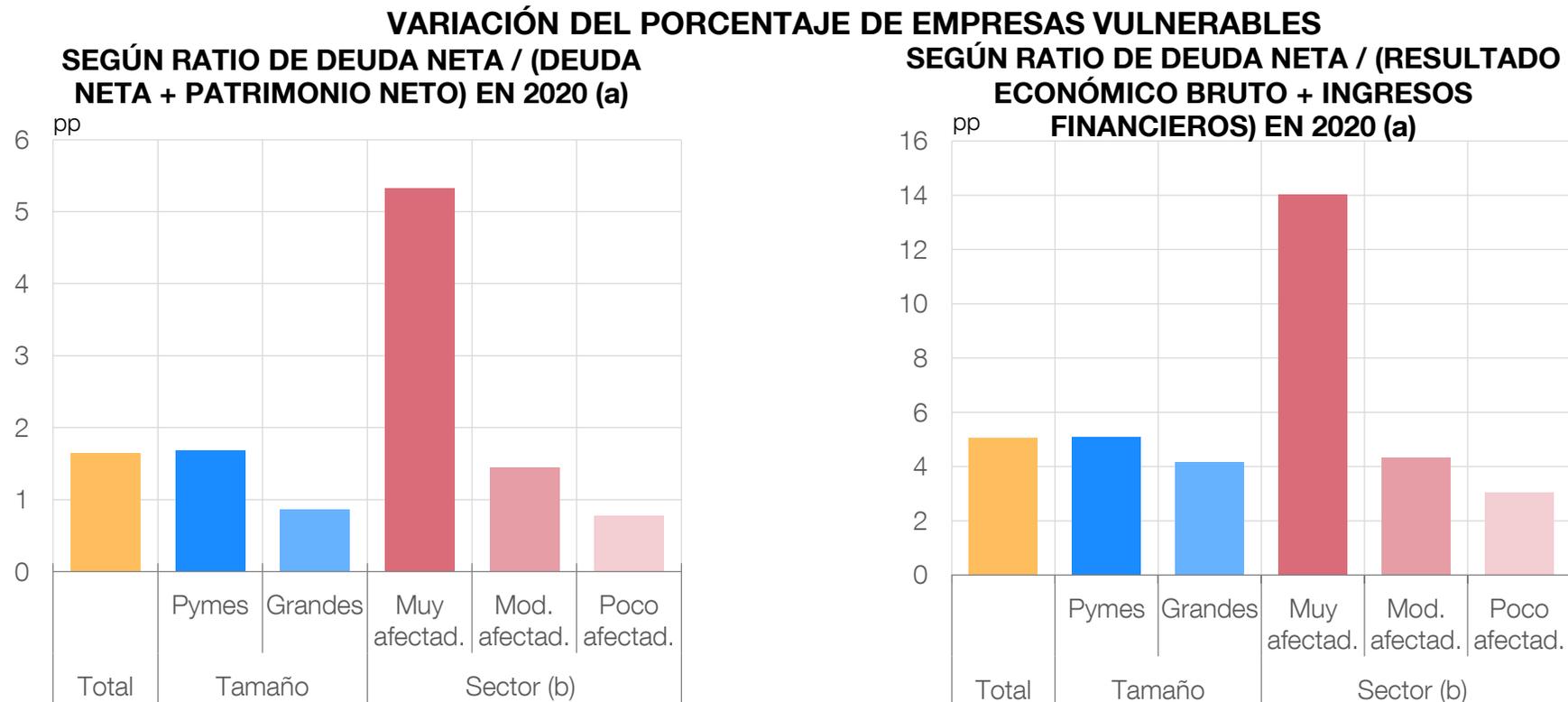


FUENTE: Banco de España.

a Se definen como sectores muy afectados aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, como moderadamente afectados aquellos cuyas ventas habrían caído entre un 9 % y un 15 %, y como poco afectados el resto. Se excluyen *holdings* y sedes centrales.

# EL MAYOR ENDEUDAMIENTO Y LA REDUCCIÓN DE BENEFICIOS SE TRADUJO EN UN AUMENTO DEL NÚMERO DE EMPRESAS FINANCIERAMENTE VULNERABLES

- El porcentaje de compañías con un peso de la deuda neta en el balance superior al 75% aumentó en 1,6 puntos porcentuales en 2020.
- La proporción de empresas cuya ratio de deuda sobre resultados corrientes era superior a 10 o tenían excedentes negativos creció unos 5 puntos porcentuales.
- El deterioro fue, de nuevo, más intenso en pymes y en los sectores más afectados por la crisis.



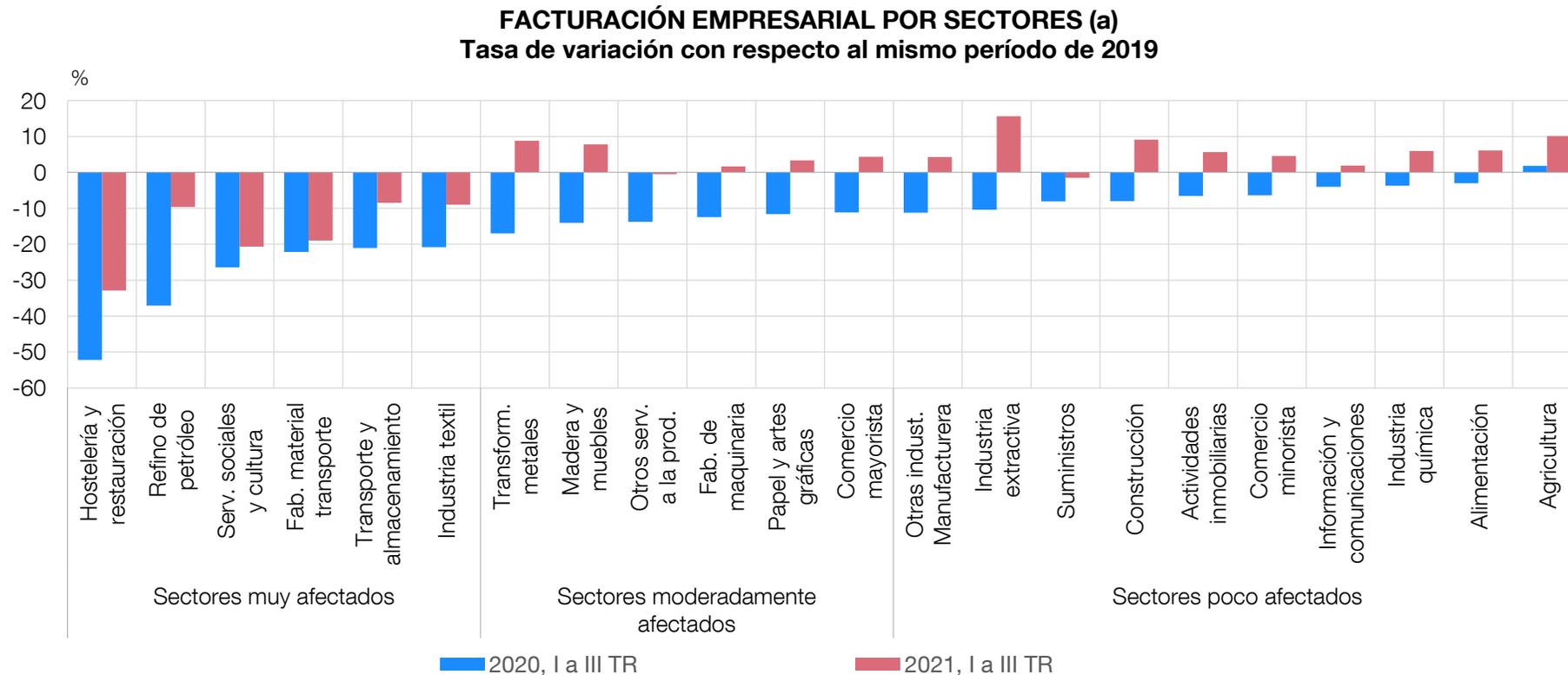
FUENTE: Banco de España.

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 sectores muy afectados aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, como moderadamente afectados aquellos cuyas ventas habrían caído entre un 9 % y un 15 %, y como poco afectados el resto. Se excluyen *holdings* y sedes centrales.

# EN 2021 SE ESTÁ RECUPERANDO LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL PERO DE FORMA INCOMPLETA Y HETEROGÉNEA...

- Según la agencia tributaria (AEAT), para una muestra de más de un millón de empresas, en los sectores muy afectados por la crisis, las ventas realizadas entre enero y septiembre de 2021 seguirían estando claramente por debajo de las del mismo período de 2019 (antes de la pandemia).
- En cambio, en el grupo de sectores moderadamente afectados y en los poco afectados, las ventas de 2021 estarían ya en un nivel similar o incluso por encima del registrado dos años antes.



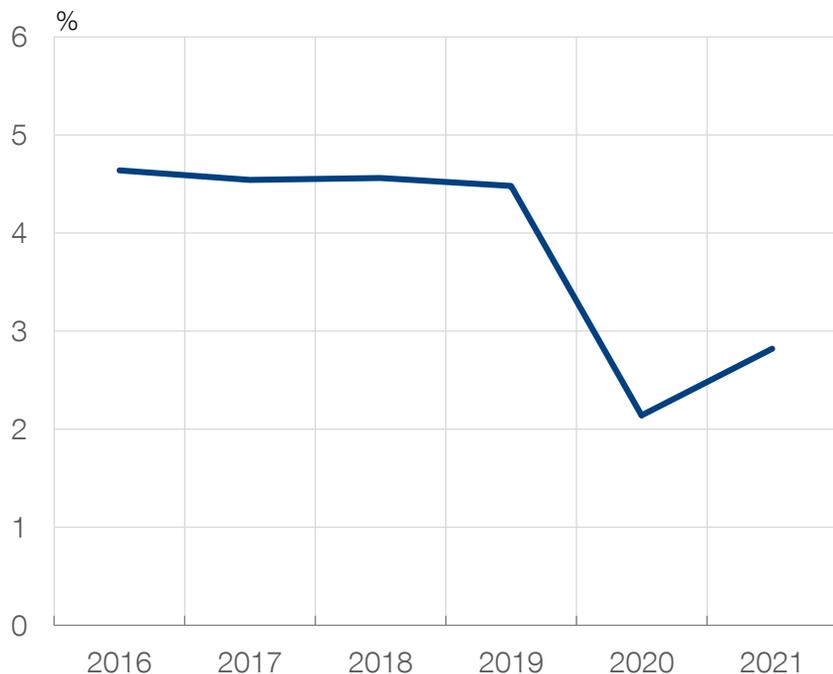
FUENTE: Agencia Estatal de Administración Tributaria.

a. Se define como sectores muy afectados por la crisis del COVID aquellos en los que las ventas en 2020 han caído más de un 15%, moderadamente afectados en los que las ventas han caído entre un 9% y un 15%, y poco afectados al resto.

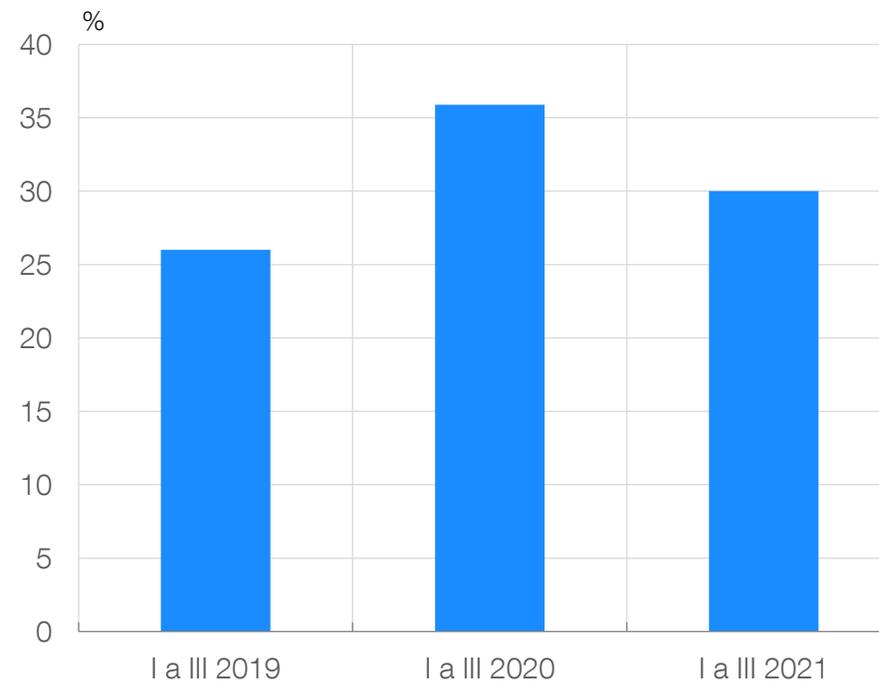
## ...LO QUE HA LLEVADO A UNA RECUPERACIÓN DE LOS NIVELES MEDIOS DE RENTABILIDAD...

- La rentabilidad media de las empresas se elevó significativamente en los tres primeros trimestres de 2021, situándose, en el caso de la del activo neto, en un 2,8 %, siete décimas más que un año antes, pero por debajo del 4,5 % de 2019.
- El aumento de la rentabilidad provocó un descenso de la proporción de empresas con valores negativos en este indicador, aunque sin recuperar los niveles previos a la crisis.

**RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO I a III  
(RON + gastos financieros) / Activo neto de deuda sin  
coste**



**PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RENTABILIDAD DEL  
ACTIVO NEGATIVA**

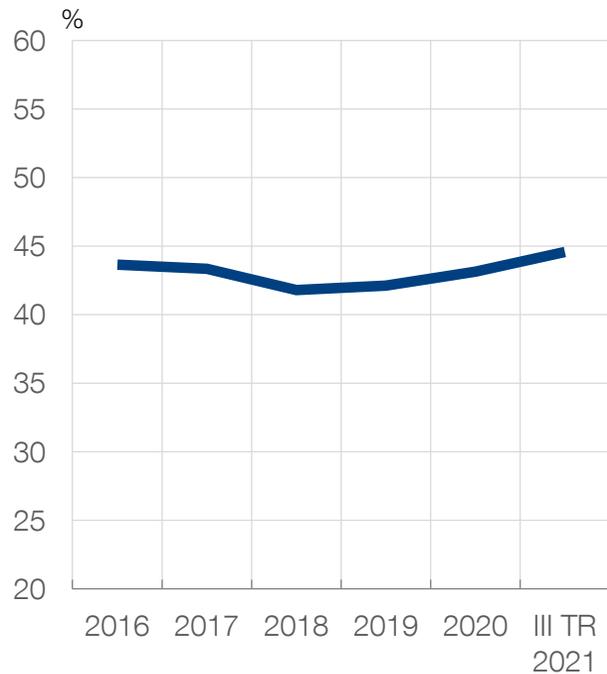


FUENTE: Banco de España.

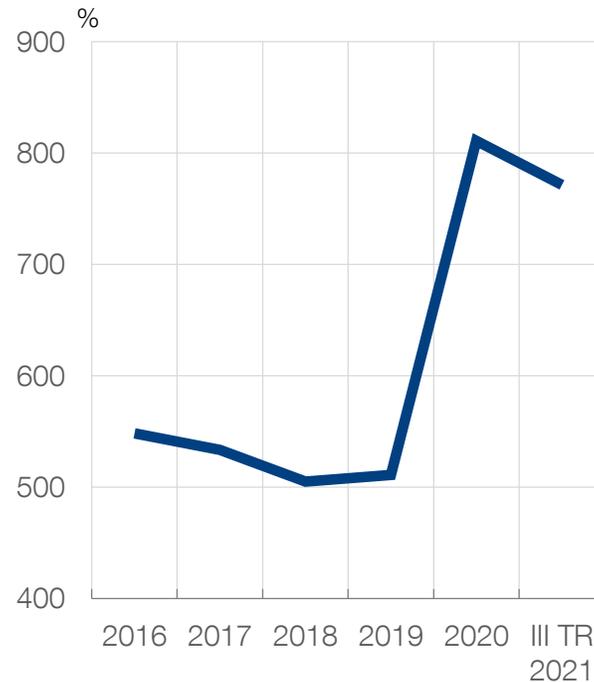
## ... Y A UNA CIERTA MEJORA DE LA POSICIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS

- La ratio media de deuda sobre el activo aumentó, por algunas operaciones puntuales en grandes empresas, pero la mediana se redujo, lo que evidencia una tendencia descendente de la deuda en una mayoría de las compañías de esta muestra.
- Además, el aumento de los excedentes favoreció una caída tanto de la ratio media de deuda sobre resultados como de la de carga financiera, señalando una cierta mejoría de la posición financiera de las empresas.

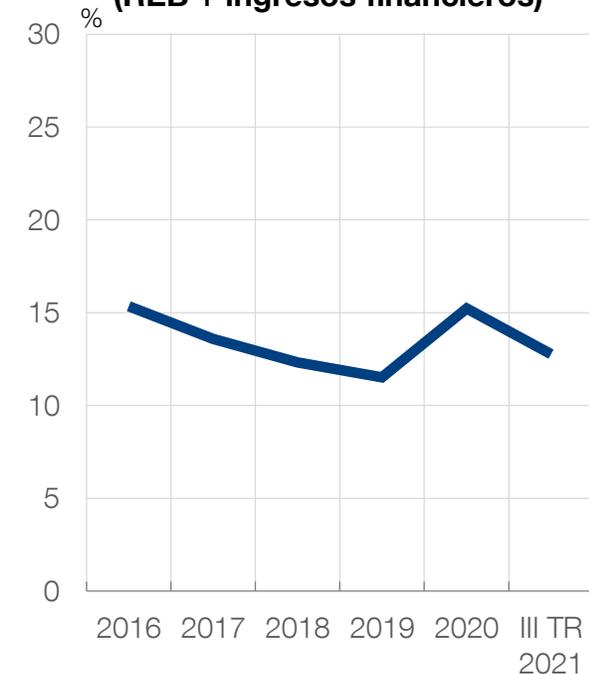
**RECURSOS AJENOS CON COSTE /  
ACTIVO NETO**



**RECURSOS AJENOS CON COSTE /  
(REB + INGRESOS FINANCIEROS)**



**CARGA FINANCIERA POR INTERESES  
Intereses por financiación recibida /  
(REB + ingresos financieros)**



FUENTE: Banco de España.

# ÍNDICE

1. Evolución económica y financiera de las empresas en 2020 y 2021
- 2. Perspectivas macroeconómicas**



## Información reciente

- Sorpresas a la baja en los datos de crecimiento económico de los últimos trimestres.
- Los indicadores de actividad de corto plazo apuntan a un comportamiento algo menos expansivo en los próximos meses.
- Deterioro de la situación epidemiológica a pesar del elevado porcentaje de población vacunada.

## Proyecciones macroeconómicas

- El crecimiento del PIB se revisa significativamente a la baja en 2021 (1,8 pp) y, en menor medida, en 2022 (0,5 pp):
  - Peor punto de partida debido a la revisión de los datos de 2021-T2 y a la sorpresa negativa de 2021-T3.
  - Impacto negativo de los “cuellos de botella” y del aumento de la inflación.
  - Retrasos en la implementación de proyectos del NGEU.
- Progresiva recuperación de las tasas de crecimiento del PIB en el resto del horizonte de proyección.

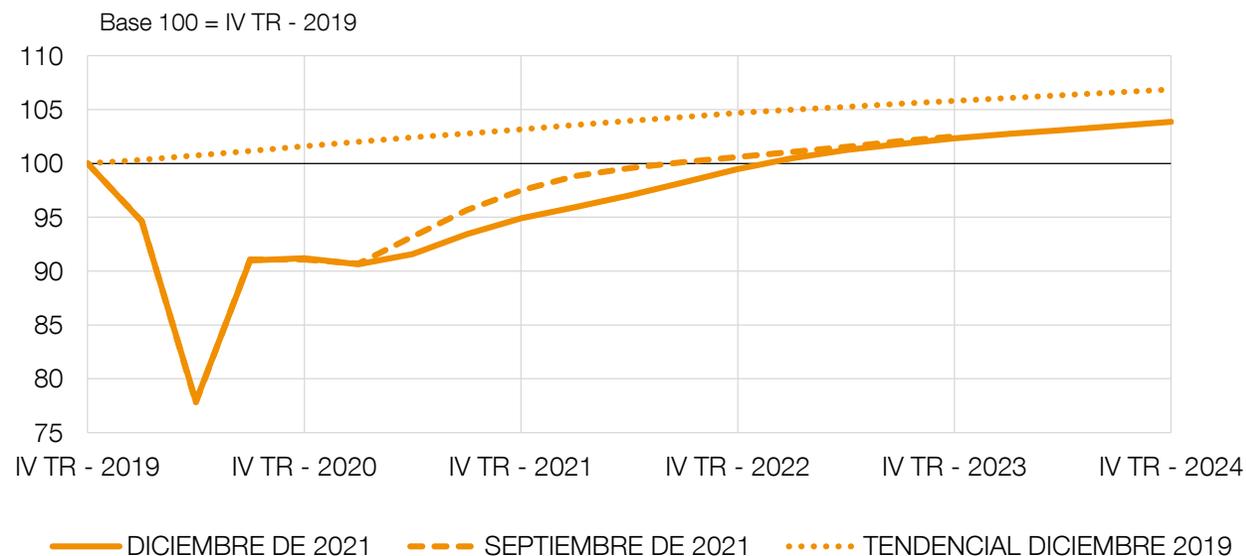
## Inflación

- La inflación se mantendrá en niveles elevados en los próximos meses debido a la evolución de los precios energéticos.
- En el medio plazo, se anticipa una moderación de la inflación hacia tasas algo inferiores al 2%.

Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario

	2020	PROYECCIONES DE DICIEMBRE DE 2021 (a)				DIFERENCIAS CON LAS PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE		
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
<b>PIB</b>	-10,8	4,5	5,4	3,9	1,8	-1,9	-0,4	1,9
<b>Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)</b>	-0,3	3,0	3,7	1,2	1,5	0,8	1,9	-0,1
<b>IAPC sin energía ni alimentos</b>	0,5	0,5	1,8	1,4	1,6	0,2	0,7	0,0
<b>Tasa de paro (% de la población activa). Media anual</b>	15,5	15,0	14,2	12,9	12,4	-0,1	-0,1	-0,4
<b>Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)</b>	-11,0	-7,5	-4,8	-4,0	-3,4	0,1	-0,5	-0,5
<b>Deuda de las AAPP (% del PIB)</b>	120,0	120,4	115,7	113,7	113,5	2,5	1,4	-0,6

## PRODUCTO INTERIOR BRUTO (Índice de volumen encadenado)



### PRINCIPALES ELEMENTOS DETRÁS DE LA REVISIÓN DEL PIB

<b>2021</b>	↓ Datos estadísticos (sorpresas negativas en T2 y T3), cuellos de botella y precio de la electricidad
<b>2022</b>	↓ Datos estadísticos (peor cierre de 2021), cuellos de botella y precio de la electricidad
<b>2023</b>	↑ Cuellos de botella y NGEU

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a) Fecha de cierre de las proyecciones: 28 de noviembre de 2021.

Nuevos datos y supuestos técnicos

Disponibilidad y ejecución del *NGEU*

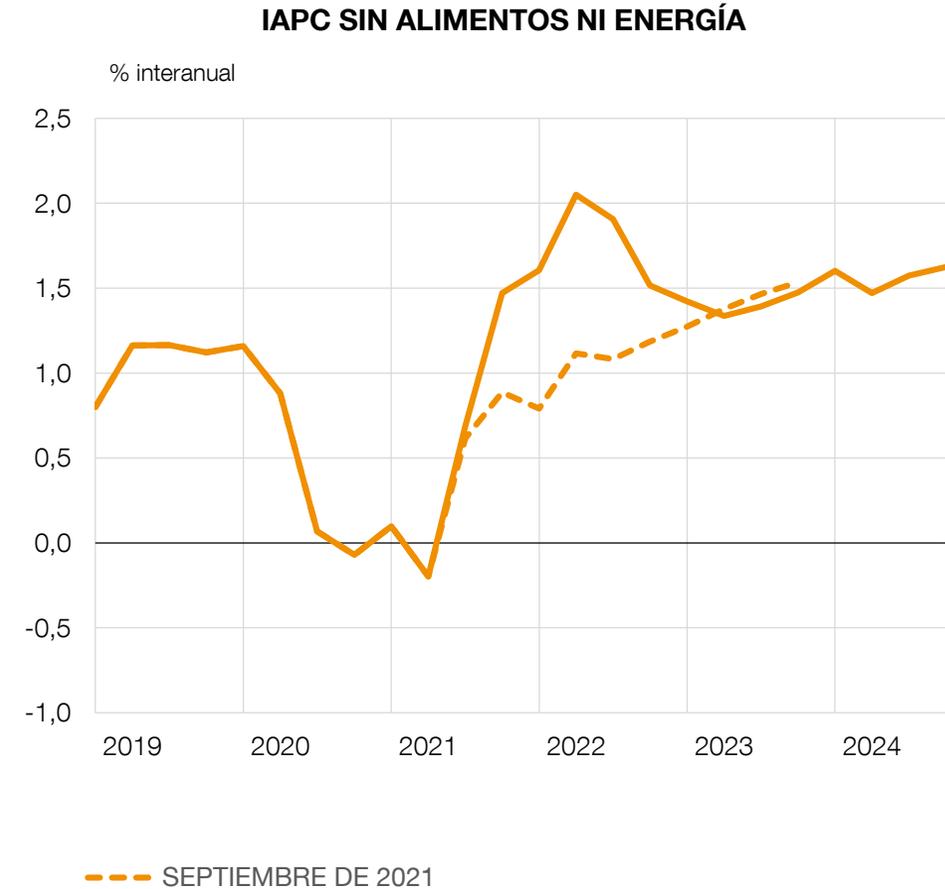
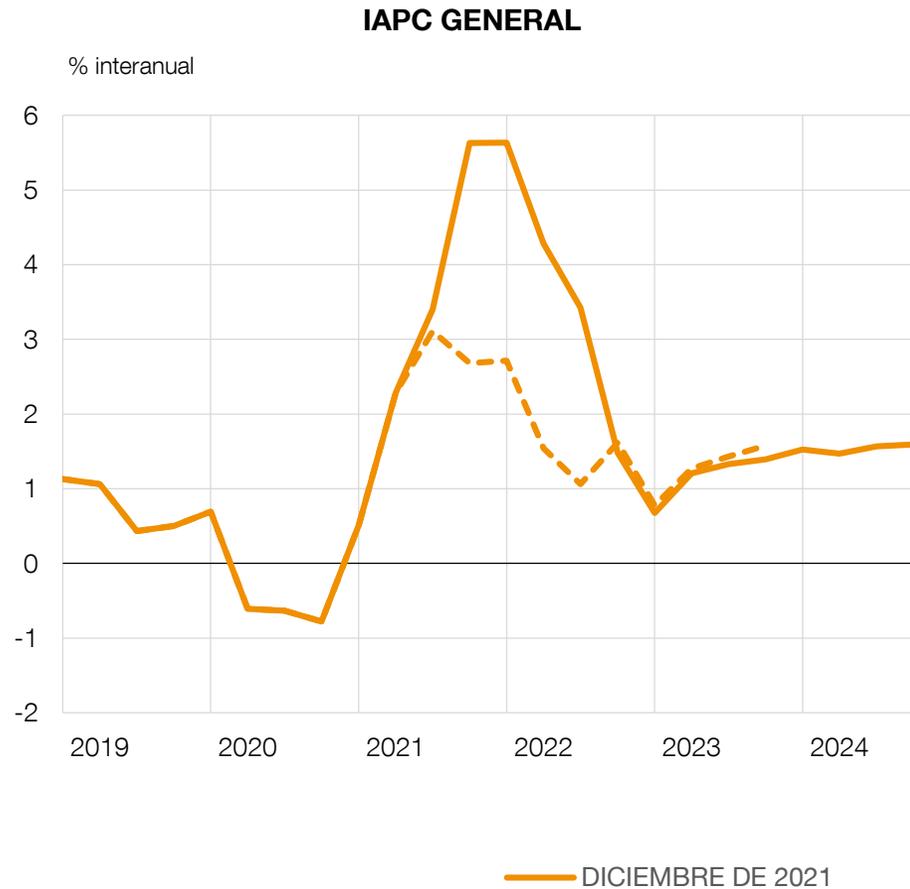
Evolución de los precios

Consumo privado y tasa de ahorro

Persistencia de las disrupciones de oferta

Turismo extranjero

# SE REVISAL AL ALZA LA PROYECCIÓN DE INFLACIÓN EN 2021-22 Y SE PROYECTA UNA MODERACIÓN POSTERIOR



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Pandemia

Incidencia y hospitalizaciones al alza e incertidumbre sobre posibles nuevas cepas

Evolución desfavorable en nuestros principales socios

Mercados internacionales

Grado de persistencia de las disrupciones en las cadenas globales de producción

Incertidumbres derivadas del comportamiento de los agentes

Consumo de los hogares (absorción de la demanda embalsada y utilización del ahorro extraordinario acumulado durante la pandemia para acometer gasto)

Velocidad de ejecución de los proyectos asociados al *NGEU*, efecto multiplicador sobre la actividad e impacto sobre el crecimiento potencial

Velocidad de recuperación del turismo extranjero

Secuelas de la crisis

Efectos persistentes sobre el crecimiento potencial (destrucción de tejido productivo)

Presiones inflacionistas

Efectos sobre el crecimiento de la materialización de los riesgos sobre la inflación

## Componente predominantemente global

Grado de persistencia de las interrupciones en las cadenas globales de producción

Persistencia del incremento observado en los precios de la energía y, en particular, del gas en Europa (cuyos futuros apuntan a una disminución significativa en primavera)

## Componente idiosincrático

Eventual grado de traslación a las demandas salariales del mayor crecimiento de los precios de consumo

Grado de absorción en los márgenes empresariales de los aumentos de los costes de producción (efectos indirectos de los mayores costes) y de los eventuales mayores costes laborales (efectos de segunda vuelta)

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

