

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

3/2022

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS  
HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2022

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

## RESUMEN

La información de la Central de Balances Trimestral evidencia que, en los seis primeros meses de 2022, los excedentes empresariales crecieron con intensidad, de modo que los niveles de rentabilidad medios se situaron en valores cercanos a los de 2019. Esta positiva evolución económica se tradujo en una mejoría de la capacidad de repago de la deuda empresarial. Por su parte, los ratios medios de liquidez se redujeron, revirtiéndose el repunte que se observó tras la irrupción de la pandemia de COVID. En todo caso, el análisis más detallado evidencia una evolución menos favorable para algunos grupos de empresas que la que se deduce de los datos agregados. En particular, el artículo incluye un recuadro que muestra señales de deterioro de la situación económica y financiera de algunas de las compañías más expuestas al repunte de los precios de la energía. Concretamente, se encontrarían en esta situación aquellas cuya actividad se ha recuperado en menor medida en el período reciente porque se han visto menos beneficiadas por la eliminación de las restricciones a la movilidad tras el fin de la pandemia.

**Palabras clave:** actividad, resultados económicos, situación financiera, empresas no financieras.

**Códigos JEL:** L25, M21, M41.

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

### Introducción

Los resultados de la muestra de la Central de Balances Trimestral (CBT) evidencian que en el primer semestre de 2022 la facturación de las empresas creció a una tasa muy alta, reflejo tanto de la recuperación de la actividad como del aumento de los precios de venta. A pesar del notable avance de los costes de producción, los excedentes empresariales se expandieron a un ritmo elevado, y se registraron ya niveles muy similares o incluso algo superiores a los existentes antes de la crisis del COVID-19. Esta positiva evolución económica se tradujo en una mejora de la rentabilidad de las empresas y de su capacidad de repago de la deuda, con descensos de la ratio media de deuda sobre los excedentes ordinarios [resultado económico bruto (REB) más ingresos financieros] y del porcentaje de resultados ordinarios destinado al pago de intereses. Por último, la ratio de liquidez disminuyó entre enero y junio de 2022 en la mayoría de las empresas y de los sectores de la muestra, y se sitúa, en promedio, en niveles similares a los de 2019.

En todo caso, el análisis más detallado de los datos evidencia una elevada heterogeneidad por sectores y dentro de cada sector. En particular, el recuadro 1 muestra señales de deterioro de la situación económica y financiera de algunas de las compañías más expuestas al repunte de los precios de la energía. Concretamente, se encontrarían en esta situación aquellas cuya actividad se ha recuperado en menor medida en el período reciente porque se han visto menos beneficiadas por las menores restricciones a la movilidad. Por el contrario, las que se vieron más afectadas por la crisis del COVID-19 han mostrado una mejoría muy acusada.

### Actividad, empleo y gastos de personal

Entre enero y junio de 2022, la cifra neta de negocios de las empresas de la CBT aumentó, en términos nominales, un 48,3 % en comparación con el mismo período del ejercicio precedente<sup>1</sup>, frente al incremento del 12,6 % registrado un año antes (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Los consumos intermedios se incrementaron a un

<sup>1</sup> La CBT contiene información de las 920 empresas que, hasta el 14 de septiembre, enviaron datos de los dos 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 12,3 %.

## Cuadro 1

**EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022 CONTINUÓ LA RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD Y DE LOS EXCEDENTES EMPRESARIALES**

| Bases  | Estructura CBI   | Central de Balances Integrada (CBI) |         | Central de Balances Trimestral (CBT) (a) |                                 |                                 |
|--|------------------|-------------------------------------|---------|--|---------------------------------|---------------------------------|
|  | 2020             | 2019                                | 2020    | I a IV TR 2021 / I a IV TR 2020          | I a II TR 2021 / I a II TR 2020 | I a II TR 2022 / I a II TR 2021 |
| Número de empresas   |                  | 836.810                             | 780.808 | 973                                      | 998                             | 920                             |
| Cobertura total nacional (% sobre el VAB)  |                  | 55,3                                | 53,1    | 11,9                                     | 12,1                            | 12,3                            |
| Cuenta de resultados (tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior) |                  |                                     |         |  |                                 |                                 |
| 1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)                                    | 100,0            | 2,7                                 | -12,7   | 18,1                                     | 11,9                            | 41,6                            |
| <i>De ella:</i>  |                  |                                     |         |  |                                 |                                 |
| <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>          | 148,7            | 1,5                                 | -12,9   | 21,2                                     | 12,6                            | 48,3                            |
| 2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)  | 63,1             | 1,6                                 | -12,7   | 21,0                                     | 12,6                            | 51,5                            |
| <i>De ellos:</i>   |                  |                                     |         |  |                                 |                                 |
| <i>Compras netas</i>   | 38,4             | 1,9                                 | -16,0   | 33,0                                     | 23,4                            | 72,8                            |
| <i>Otros gastos de explotación</i>   | 24,2             | 3,8                                 | -9,1    | 8,0                                      | 3,7                             | 22,6                            |
| S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]                             | 36,9             | 4,7                                 | -12,7   | 11,7                                     | 10,5                            | 18,8                            |
| 3 Gastos de personal   | 26,1             | 6,2                                 | -5,1    | 2,9                                      | 2,1                             | 6,4                             |
| S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]                            | 10,8             | 2,0                                 | -26,9   | 25,4                                     | 24,6                            | 35,1                            |
| 4 Ingresos financieros   | 4,0              | 9,2                                 | -14,5   | 15,1                                     | -9,2                            | 51,1                            |
| 5 Gastos financieros   | 2,2              | -2,0                                | -3,1    | -5,0                                     | -7,0                            | 14,3                            |
| 6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación                       | 6,2              | 2,4                                 | 2,2     | -3,7                                     | -5,3                            | 3,9                             |
| S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]                                       | 6,4              | 5,6                                 | -42,4   | 64,3                                     | 88,0                            | 84,6                            |
| 7 Resultado por enajenaciones y deterioro  | -1,7             | -69,9                               | —       | —  | —                               | 104,6                           |
| 7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)  |                  | 1,5                                 | -4,5    | 11,7                                     | 3,5                             | 5,6                             |
| 8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados                              | -0,7             | 6,5                                 | 3,6     | -89,3                                    | 26,9                            | -17,2                           |
| 8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)  |                  | -1,6                                | -1,8    | -6,0                                     | -2,4                            | -4,4                            |
| 9 Impuestos sobre beneficios   | 1,0              | -6,5                                | -36,0   | 130,6                                    | 141,0                           | 42,1                            |
| S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]  | 3,0              | -7,2                                | -68,2   | —  | —                               | 120,0                           |
| S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)   |                  | 21,9                                | 8,2     | 33,0                                     | 16,6                            | 28,4                            |
| RENTABILIDADES   | Fórmulas (b)     |                                     |         |  |                                 |                                 |
| R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)                      | (S.3 + 5.1) / AN | 5,8                                 | 3,9     | 4,6                                      | 2,4                             | 3,6                             |
| R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste              | 5.1 / RAC        | 2,2                                 | 2,0     | 1,7                                      | 1,6                             | 1,6                             |
| R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)              | S.3 / PN         | 7,9                                 | 5,1     | 7,0                                      | 3,1                             | 5,4                             |
| R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)                           | R.1 – R.2        | 3,6                                 | 1,9     | 3,0                                      | 0,9                             | 2,1                             |

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.

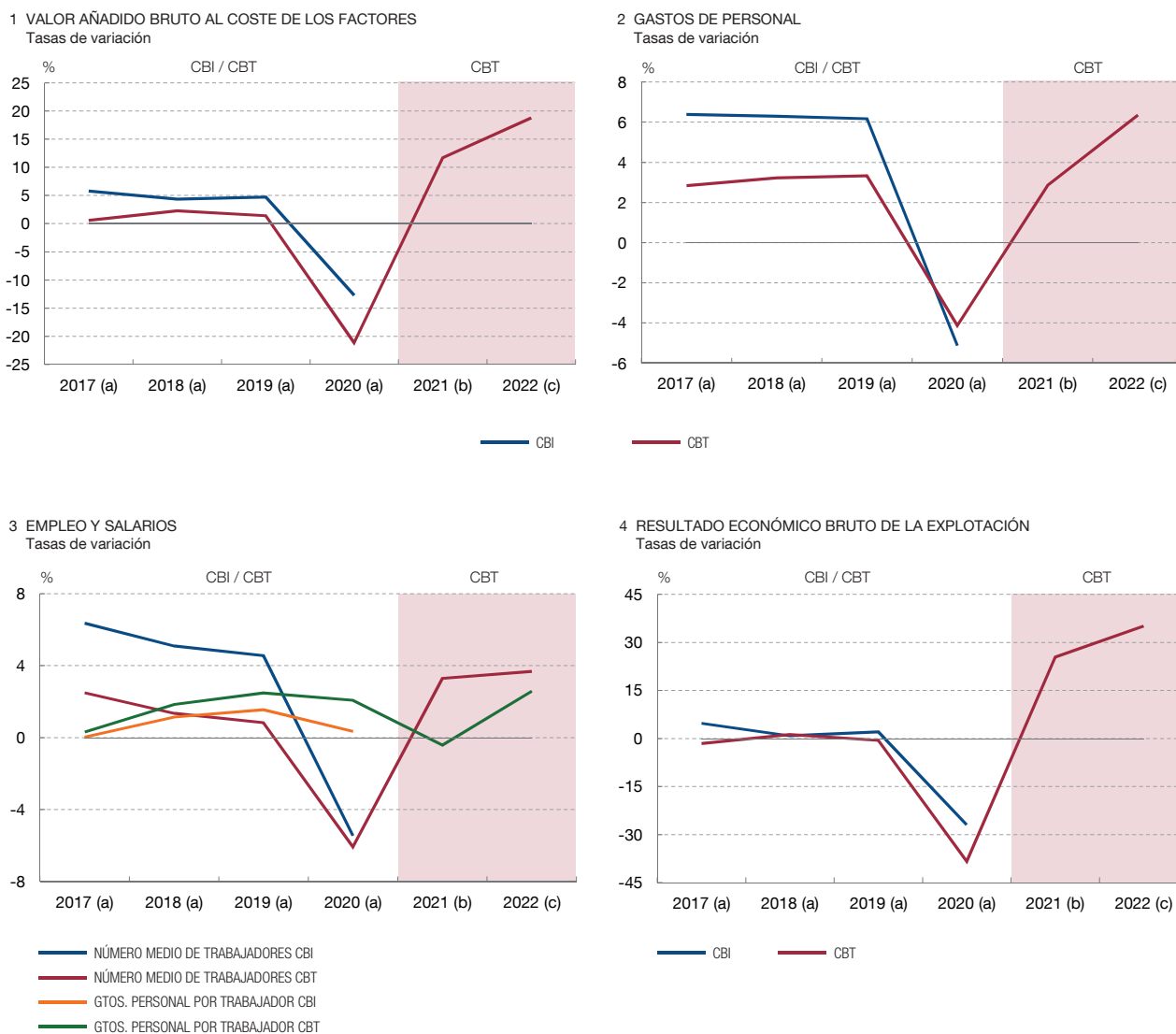
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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).

Gráfico 1

**EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022 SIGUIERON AUMENTANDO LA ACTIVIDAD, LOS EXCEDENTES Y EL EMPLEO**

Entre enero y junio de 2022 aumentaron el VAB, el REB y el empleo, y se prolongó la tendencia de recuperación registrada el año anterior. Por su parte, las remuneraciones medias repuntaron algo en el conjunto de la muestra.



FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2017, 2018, 2019 y 2020, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b Media de los cuatro trimestres de 2021 sobre igual período de 2020.
- c Datos hasta el segundo trimestre de 2022 sobre igual período de 2021.

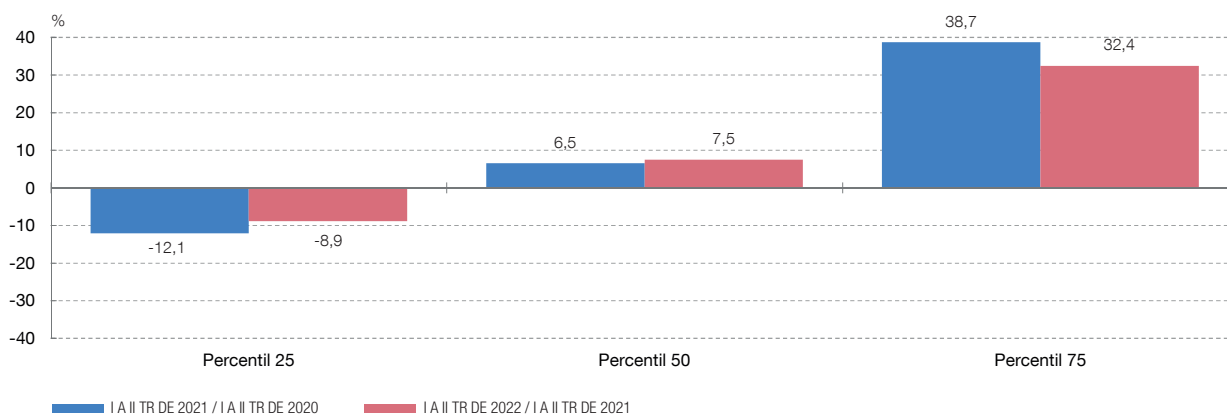


ritmo elevado (un 51,5 %), y, en particular, las compras y otros aprovisionamientos crecieron en mayor medida que las ventas (un 72,8 %), en un contexto de fuerte subida de los precios de la energía y de otras materias primas. Como resultado de ello, también el valor añadido bruto (VAB) en términos nominales aumentó un 18,8 %, frente al crecimiento del 10,5 % del año previo.

Gráfico 2

### EVOLUCIÓN MÁS FAVORABLE DEL VALOR AÑADIDO BRUTO EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022, EN LA MEDIANA Y EN EL CUARTIL INFERIOR DE LA DISTRIBUCIÓN, EN COMPARACIÓN CON UN AÑO ANTES

En el primer semestre de 2022, la tasa mediana del crecimiento interanual del VAB se situó en el 7,5 %, frente al 6,5 % del mismo período del ejercicio anterior. En el cuartil superior de la distribución, la tasa es elevada, pero algo inferior a la de 2021, año en que se registró un crecimiento muy intenso en muchas empresas, tras la fuerte caída de 2020.



FUENTE: Banco de España.



En esta misma línea, el gráfico 2 muestra que tanto el percentil 25 de la distribución del crecimiento del VAB como la tasa mediana de crecimiento se situaron, en el primer semestre de 2022, por encima de los niveles registrados un año antes. En el cuartil superior de la distribución, donde se sitúan las compañías que registraron aumentos más intensos de este excedente, la evolución del VAB refleja incrementos muy elevados en 2022, pero algo menores que los del año previo, que fueron excepcionalmente altos como reflejo de la fuerte recuperación experimentada en este período por algunas empresas, tras el brusco descenso registrado el año anterior, en el contexto de la crisis del COVID-19.

El desglose por sectores evidencia que, entre enero y junio de 2022, la mayoría de las ramas registraron una recuperación del VAB, destacando los crecimientos del sector industrial (48 %), del de comercio y hostelería (25,4 %) y del agregado que engloba al resto de las actividades (24,5 %) (véase cuadro 2), dentro del que destaca el buen comportamiento de las empresas de transporte. En sentido contrario, la rama de energía experimentó descensos del VAB de un 9,4 %, evolución que recoge el comportamiento negativo de las compañías comercializadoras de energía eléctrica, que no habrían podido en muchos casos repercutir totalmente en sus precios de venta el incremento de los costes de los insumos<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Las empresas generadoras de electricidad registraron un aumento de sus costes de producción (especialmente, por la subida del precio del gas, *input* de las centrales de ciclo combinado) y lo repercutieron en sus precios de venta, en tanto que las comercializadoras de energía eléctrica no han podido hacer lo mismo sobre algunos de sus clientes (en el mercado libre), al tener en este caso contratos a largo plazo con precio fijo. Esto ya se observaba en los datos del primer trimestre. Para mayor detalle, véase «Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2022», *Boletín Económico*, 3/2022, Banco de España.

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

|   | 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)        |                |
|   | 2020   | I a IV TR 2021 | I a II TR 2021 | I a II TR 2022 | 2020                             | I a IV TR 2021 | I a II TR 2021 | I a II TR 2022 | 2020               | I a IV TR 2021 | I a II TR 2021 | I a II TR 2022 | 2020                  | I a IV TR 2021 | I a II TR 2021 | I a II TR 2022 |
| Tasas de variación sobre las mismas empresas del año anterior (%) |  |                |                |                |                                  |                |                |                |                    |                |                |                |                       |                |                |                |
| <b>TOTAL</b>  | <b>-12,7</b>                                 | <b>11,7</b>    | <b>10,5</b>    | <b>18,8</b>    | <b>-5,4</b>                      | <b>3,3</b>     | <b>2,6</b>     | <b>3,7</b>     | <b>-5,1</b>        | <b>2,9</b>     | <b>2,1</b>     | <b>6,4</b>     | <b>0,3</b>            | <b>-0,4</b>    | <b>-0,6</b>    | <b>2,6</b>     |
| <b>Tamaños</b>  |  |                |                |                |                                  |                |                |                |                    |                |                |                |                       |                |                |                |
| Pequeñas  | -11,0  | —              | —              | —              | -5,9                             | —              | —              | —              | -8,4               | —              | —              | —              | -2,6                  | —              | —              | —              |
| Medianas  | -6,3   | 13,3           | 13,4           | 13,8           | -4,0                             | 7,8            | 6,3            | 7,6            | -4,5               | 5,6            | 2,1            | 12,4           | -0,5                  | -2,0           | -3,9           | 4,5            |
| Grandes   | -14,4  | 11,7           | 10,5           | 18,9           | -5,4                             | 3,2            | 2,6            | 3,6            | -3,4               | 2,8            | 2,1            | 6,3            | 2,2                   | -0,4           | -0,5           | 2,6            |
| <b>Detalle por actividades</b>                                    |  |                |                |                |                                  |                |                |                |                    |                |                |                |                       |                |                |                |
| Energía   | -5,9   | 3,1            | 0,9            | -9,4           | -1,7                             | -0,7           | -0,9           | 0,7            | -0,1               | 1,9            | -0,7           | 3,4            | 1,7                   | 2,7            | 0,2            | 2,6            |
| Industria   | -10,8  | 36,4           | 57,1           | 48,0           | -3,7                             | 2,4            | 4,9            | 1,3            | -3,5               | 2,2            | 4,9            | 5,5            | 0,2                   | -0,2           | 0,0            | 4,2            |
| Comercio y hostelería   | -17,3  | 14,3           | 13,2           | 25,4           | -10,2                            | 5,3            | 5,0            | 5,1            | -10,6              | 4,9            | 4,4            | 8,5            | -0,5                  | -0,4           | -0,6           | 3,2            |
| Información y comunicaciones                                      | -7,1   | -3,1           | -5,0           | -0,2           | 0,5                              | 2,4            | 0,4            | 3,0            | 0,1                | 3,8            | 1,6            | 4,0            | -0,4                  | 1,4            | 1,2            | 1,0            |
| Resto de las actividades  | -13,4  | 10,8           | -1,4           | 24,5           | -3,9                             | 2,8            | 0,6            | 4,2            | -3,8               | 1,6            | -0,5           | 7,0            | 0,1                   | -1,1           | -1,0           | 2,7            |

FUENTE: Banco de España.

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

El fuerte avance del VAB ha permitido que, en el conjunto de la muestra de la CBT, este excedente se situara ya algo por encima (un 1,3 %) de la cifra del primer semestre de 2019 (véase gráfico 3). El desglose por sectores muestra que el de comercio y hostelería y, sobre todo, el industrial registraron valores claramente superiores a los previos a la pandemia, en tanto que las demás ramas analizadas no habrían recuperado aún los niveles de 2019, aunque siguen acercándose progresivamente.

Los gastos de personal aumentaron un 6,4 % entre enero y junio, en términos interanuales, evolución que se ha visto impulsada tanto por el incremento de las plantillas medias efectivas<sup>3</sup> como, en menor medida, por el ascenso de las remuneraciones, que crecieron un 2,6 % (véase cuadro 2). En particular, el empleo medio efectivo avanzó en el primer semestre de 2022 un 3,7 %, frente al aumento del 2,6 % de un año antes. A pesar de ello, las plantillas medias se situaron aún ligeramente por debajo (un 1,3 %) de los niveles registrados antes de la pandemia

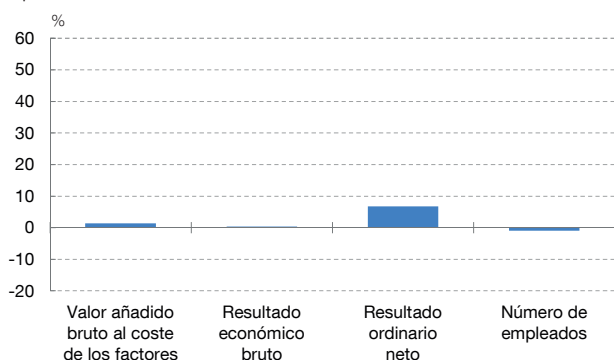
3 Se entiende por plantilla media efectiva el número de empleados que trabajaron, de media, en el período considerado, excluidos los acogidos a expedientes de regulación temporal de empleo.

### EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022, LOS EXCEDENTES EMPRESARIALES ALCANZARON, PARA EL CONJUNTO DE LA MUESTRA DE LA CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL, NIVELES SIMILARES O ALGO SUPERIORES A LOS PREVIOS AL COVID-19

El crecimiento de la actividad empresarial en el primer semestre de 2022 ha permitido que los excedentes (VAB, REB y RON) se situaran ya en niveles similares —o incluso algo superiores— a los registrados en el mismo período de 2019. El empleo también está ya muy cerca de los niveles prepandemia, aunque se mantiene aún ligeramente por debajo. En el caso del VAB, el desglose sectorial evidencia una fuerte dispersión, pues, mientras que en algunas ramas, como la de industria o la de comercio y hostelería, estaría claramente por encima de los niveles previos al COVID-19, en las de energía, información y comunicaciones y «resto de las actividades» se mantendría aún por debajo.

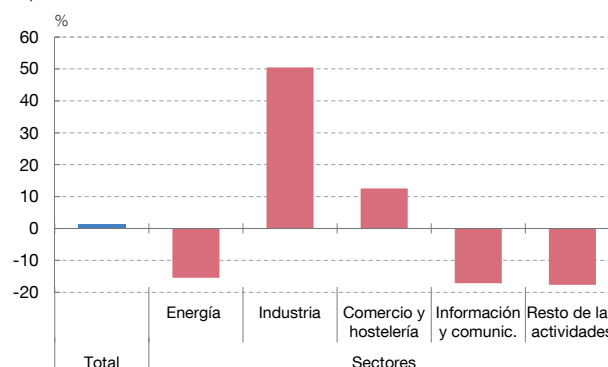
#### 1 ACTIVIDAD Y EMPLEO

Nivel en el primer semestre de 2022 en comparación con el mismo período de 2019



#### 2 VALOR AÑADIDO BRUTO. DESGLOSE POR SECTOR

Nivel en el primer semestre de 2022 en comparación con el mismo período de 2019



FUENTE: Banco de España.



(véase gráfico 3). El crecimiento del empleo se registró exclusivamente en el colectivo de trabajadores fijos, que aumentó un 5,2 %, en tanto que el personal con contrato temporal descendió un 6,2 %, disminución que se explicaría tanto por algunos ajustes de plantilla como por el impacto asociado a la reforma laboral recientemente aprobada, y que habría provocado un traspaso hacia el empleo fijo de trabajadores que tenían contratos temporales. En línea con la positiva evolución del empleo, algo más de la mitad de las empresas (un 50,4 %) incrementaron sus plantillas efectivas, 7,7 puntos porcentuales (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 5,1 %, en el de información y comunicaciones de un 3 %, y en el denominado «resto de las actividades» de un 4,2 %, dato este que está muy influido por el buen comportamiento experimentado por las empresas de transporte. La fuerte expansión del empleo en estas ramas de actividad está vinculada con la progresiva eliminación de las restricciones que se impusieron por la pandemia de COVID-19, en comparación con un año antes, y por la reactivación del turismo, que se habría visto beneficiada también por las menores restricciones a la movilidad. En las ramas de energía y de industria también aumentaron las plantillas medias, aunque más moderadamente (un 0,7% y un 1,3 %, respectivamente).



**ENTRE ENERO Y JUNIO 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) |                |                |                |
|---|-----------------------------------|---------|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
|   | 2019                              | 2020    | I a IV TR 2020                     | I a IV TR 2021 | I a II TR 2021 | I a II TR 2022 |
| Número de empresas  | 563.874                           | 524.122 | 940                                | 973            | 998            | 920            |
| Gastos de personal  | 100                               | 100     | 100                                | 100            | 100            | 100            |
| Caen  | 32,3                              | 57,7    | 51,3                               | 37,1           | 39,3           | 27,7           |
| Se mantienen o suben  | 67,7                              | 42,3    | 48,7                               | 62,9           | 60,7           | 72,3           |
| Número medio de trabajadores                                  | 100                               | 100     | 100                                | 100            | 100            | 100            |
| Caen  | 29,4                              | 43,0    | 51,0                               | 39,2           | 41,9           | 33,0           |
| Se mantienen  | 26,1                              | 24,9    | 13,3                               | 15,4           | 15,4           | 16,6           |
| Suben   | 44,5                              | 32,1    | 35,7                               | 45,4           | 42,7           | 50,4           |

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.

## Rentabilidad, liquidez y endeudamiento

En línea con la recuperación de la actividad, el REB creció un 35,1 % en el primer semestre de 2022. Este incremento, al igual que ocurría con el VAB, ha permitido que este excedente se situase, para el conjunto de la muestra trimestral, en un nivel similar al que había antes de la pandemia (véase gráfico 3).

El desglose por sectores evidencia una evolución dispar, y fue el agregado denominado «resto de las actividades» el que registró un incremento más intenso del REB (del 183,9%), evolución muy condicionada por el fuerte crecimiento en las empresas de transporte, que están incluidas dentro de este grupo (véase cuadro 4). En la rama de comercio y hostelería este excedente también mostró un fuerte avance: del 62,9%. En la rama de industria, el REB prácticamente se dobló, evolución que estuvo muy condicionada por el extraordinario crecimiento registrado en el subsector de refino de petróleo, en un contexto de fuerte aumento del precio del crudo, que estas empresas habrían trasladado a sus precios de venta. Por su parte, en la rama de información y comunicaciones el REB se contrajo un 3,4 %, impulsado por el progresivo ajuste a la baja de los márgenes comerciales de las empresas de telecomunicaciones. Por último, en el sector de la energía el REB se redujo un 11,5 %, caída que, como se ha comentado con anterioridad, se explica principalmente por el negativo comportamiento de las compañías comercializadoras de energía eléctrica.

La positiva evolución del REB, en un contexto de fuerte aumento de los costes de producción, refleja tanto la recuperación de la actividad como la capacidad que han tenido muchas empresas de trasladar una parte importante del repunte de sus

Cuadro 4

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

| Variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, tasas (%) y puntos porcentuales | 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)        |                |
|  | 2020                      | I a IV TR 2021 | I a II TR 2021 | I a II TR 2022 | 2020                     | I a IV TR 2021 | I a II TR 2021 | I a II TR 2022 | 2020                                    | I a IV TR 2021 | I a II TR 2021 | I a II TR 2022 | 2020   | I a IV TR 2021 | I a II TR 2021 | I a II TR 2022 |
| <b>TOTAL</b>   | <b>-26,9</b>              | <b>25,4</b>    | <b>24,6</b>    | <b>35,1</b>    | <b>-42,4</b>             | <b>64,3</b>    | <b>88,0</b>    | <b>84,6</b>    | <b>3,9</b>                              | <b>4,6</b>     | <b>2,4</b>     | <b>3,6</b>     | <b>1,9</b>   | <b>3,0</b>     | <b>0,9</b>     | <b>2,1</b>     |
| <b>Tamaños</b>   |                           |                |                |                |                          |                |                |                |   |                |                |                |  |                |                |                |
| Pequeñas   | -18,9                     | —              | —              | —              | -34,2                    | —              | —              | —              | 2,5                                     | —              | —              | —              | 0,6  | —              | —              | —              |
| Medianas   | -11,2                     | 36,8           | 54,7           | 17,0           | -21,6                    | 61,6           | 119,7          | 22,9           | 5,3                                     | 6,2            | 5,7            | 6,9            | 3,2  | 4,4            | 4,1            | 5,5            |
| Grandes  | -30,8                     | 25,3           | 24,4           | 35,3           | -45,8                    | 64,3           | 87,7           | 85,3           | 4,3                                     | 4,6            | 2,4            | 3,6            | 2,2  | 3,0            | 0,9            | 2,1            |
| <b>Detalle por actividades</b>   |                           |                |                |                |                          |                |                |                |   |                |                |                |  |                |                |                |
| Energía  | -8,6                      | 3,6            | 1,5            | -13,7          | -11,5                    | 11,8           | -0,3           | -7,4           | 5,2                                     | 5,3            | 4,0            | 2,9            | 3,2  | 3,8            | 2,4            | 1,8            |
| Industria  | -23,2                     | 143,9          | —              | 99,1           | -37,4                    | —              | —              | 179,1          | 5,0                                     | 6,1            | 5,9            | 14,6           | 2,9  | 3,8            | 3,8            | 12,7           |
| Comercio y hostelería  | -32,8                     | 36,0           | 38,6           | 62,9           | -48,8                    | 32,2           | 140,0          | 141,3          | 4,3                                     | 7,2            | 4,5            | 9,6            | 2,2  | 5,2            | 2,7            | 7,7            |
| Información y comunicaciones   | -15,8                     | -7,9           | -9,7           | -3,4           | -38,9                    | -16,7          | -12,1          | -6,2           | 6,9                                     | 7,5            | 7,6            | 7,2            | 4,7  | 6,1            | 6,1            | 6,0            |
| Resto de las actividades   | -37,9                     | 91,1           | -10,5          | 183,9          | -40,0                    | 5,9            | -53,4          | 177,6          | 3,2                                     | 3,6            | 0,7            | 1,3            | 1,2  | 2,0            | -0,8           | -0,4           |

FUENTE: Banco de España.

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

costes a los precios de venta. Esto se observa al analizar la evolución de los márgenes empresariales, definidos como el cociente entre este excedente y las ventas, que apenas se redujeron 0,2 pp entre el primer semestre de 2021 y la primera mitad de 2022 para el conjunto de la muestra trimestral. La mediana de este indicador, que recoge la situación de la empresa promedio, también evidencia una evolución muy estable de los márgenes durante el mismo período (véase gráfico 4). No obstante, se observa una elevada heterogeneidad sectorial. En particular, en algunos sectores, como el de la comercialización de la energía eléctrica y el 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 dichas ramas predominan las caídas de los márgenes, mientras que en otras, como las generadoras de energía eléctrica y, en menor medida, la de coquerías y refino, predominan los aumentos. En todo caso, dentro de cada rama se aprecia también una notable dispersión, que sugiere, por tanto, que la distinta evolución de los márgenes empresariales no se explica solo por el sector de actividad, sino también por otros factores<sup>4</sup>.

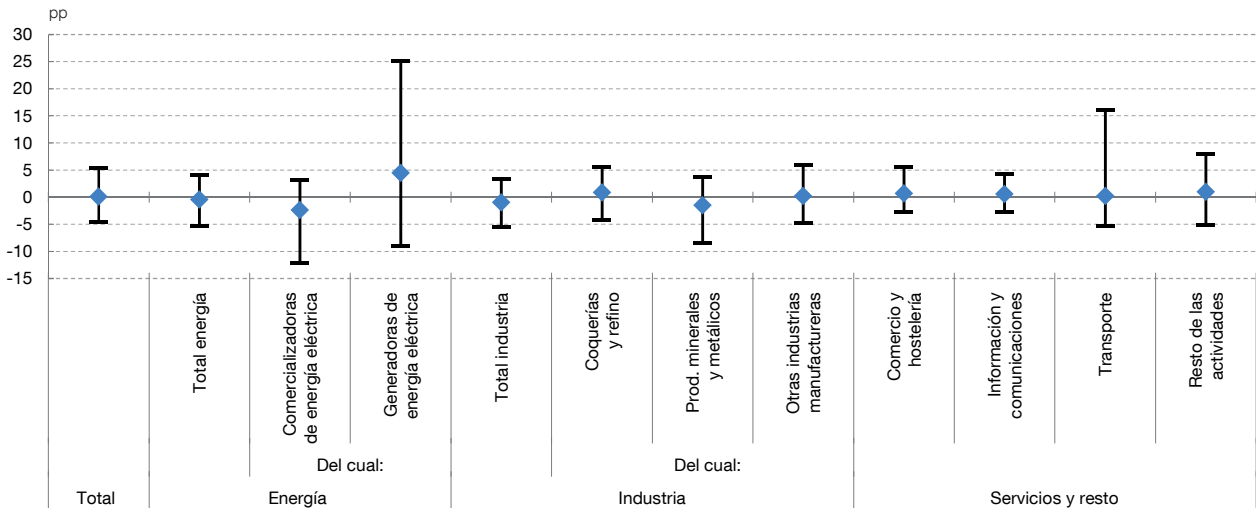
4 Para mayor detalle sobre este tema, véase el recuadro 1, “Evolución reciente de los márgenes empresariales y factores explicativos”, «Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2022», *Boletín Económico*, 3/2022, Banco de España.

Gráfico 4

**LA MEDIANA DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES PRESENTÓ UNA EVOLUCIÓN ESTABLE, AUNQUE CON UNA FUERTE DISPERSIÓN**

La evolución mediana de los márgenes empresariales evidencia que estos se habrían mantenido prácticamente estables en 2022, en el conjunto de la CBT, si bien mostrando una elevada heterogeneidad. Parte de esta heterogeneidad tiene su origen en la dimensión sectorial, de modo que en algunas, como la de la comercialización de la energía eléctrica y la 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 dichas ramas predominan las caídas de los márgenes, mientras que en otras, como las generadoras de energía eléctrica y la de coquerías y refino, predominan los aumentos.

1 DISTRIBUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN EMPRESARIAL EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022 CON RESPECTO AL PRIMER SEMESTRE DE 2021. DESGLOSE POR SECTOR (a)



FUENTE: Banco de España.



a Margen empresarial calculado como el cociente entre el REB y el importe neto de la cifra de negocios.

Los ingresos financieros aumentaron un 51,1 % en el primer semestre de 2022 en comparación con un año antes. Esto fue consecuencia tanto de los mayores dividendos recibidos (que crecieron un 54,7 %) como de los intereses cobrados (que aumentaron un 37,5 %). Por su parte, los gastos financieros crecieron un 14,3 %, debido, principalmente, al mayor endeudamiento y, en menor medida, al incremento del coste medio de la deuda viva de las empresas, que apenas se elevó en un 2,6 % (véase cuadro 5).

Todo ello permitió que el resultado ordinario neto (RON)<sup>5</sup> aumentara un 84,6 % en los seis primeros meses de 2022, en términos interanuales, un incremento similar al registrado un año antes (88 %) (véanse cuadro 1 y gráfico 5). El fuerte ascenso del RON permitió que, para el conjunto de la muestra de la CBT, este excedente se situara un 6,7 % por encima del nivel previo a la pandemia.

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

Cuadro 5

**LOS GASTOS FINANCIEROS AUMENTARON EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022 POR EL MAYOR ENDEUDAMIENTO Y, EN MENOR MEDIDA, POR EL LEVE ASCENSO DEL COSTE MEDIO DE LA DEUDA VIVA**

| Porcentajes  | CBI         | CBT                                |                                    |
|--|-------------|------------------------------------|------------------------------------|
|  | 2019 / 2020 | I a IV TR 2021 /<br>I a IV TR 2020 | I a II TR 2022 /<br>I a II TR 2021 |
| <b>Variación de los gastos financieros</b>               | -3,1        | -5,0                               | 14,3                               |
| A Intereses por financiación recibida                    | -3,0        | -2,8                               | 13,6                               |
| 1 Variación debida al coste (tipo de interés)            | -8,0        | -8,8                               | 2,6                                |
| 2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero | 5,0         | 5,9                                | 11,0                               |
| B Otros gastos financieros                               | -0,1        | -2,2                               | 0,7                                |

FUENTE: Banco de España.

Por su parte, los gastos y los ingresos atípicos ejercieron un impacto adicional positivo sobre el resultado final, ya que, mientras que en 2021 se habían generado fuertes minusvalías en operaciones de venta de activos financieros, en el año en curso se registraron algunas plusvalías, aunque de menor importe, por operaciones similares. Esto llevó a que el resultado neto final aumentara un 120 % en el primer semestre de 2022, y se situara, en porcentaje sobre el VAB, en un 28,4 %, casi 12 puntos más que el 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 del activo creció algo más de 1 pp, y se situó en el 3,6 %; y la rentabilidad de los recursos propios se elevó hasta el 5,4 %, frente al 3,1 % de un año antes<sup>6</sup>. Los valores medianos de estos indicadores reflejan también una evolución positiva, con un aumento de casi un punto en el caso de la rentabilidad del activo, que se elevó hasta el 4,7 %, y fue algo más intenso en el de los recursos propios, que pasó de un 5,4 % a un 6,8 %, 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 primer semestre de 2021, un cierto desplazamiento hacia valores más elevados. Además, el gráfico 5 revela que la rentabilidad media del activo habría seguido aproximándose a los niveles previos a la pandemia, si bien seguiría estando todavía, en el primer semestre de 2022, ligeramente por debajo —cinco décimas— respecto al nivel alcanzado en el mismo período de 2019.

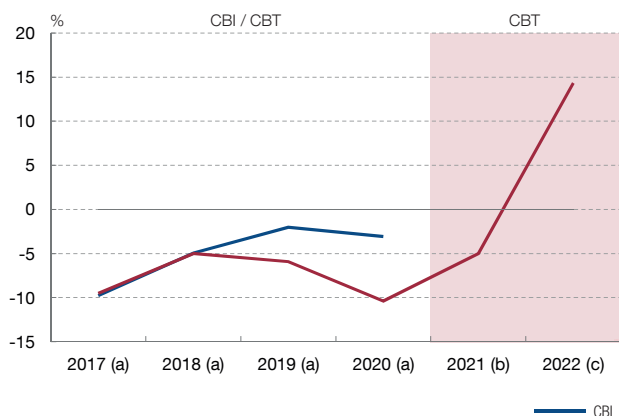
El desglose por sectores evidencia una evolución heterogénea de la rentabilidad del activo. Así, por un lado, en el de comercio y hostelería y, especialmente, en el

<sup>6</sup> 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  $RON / \text{Fondos propios}$ .

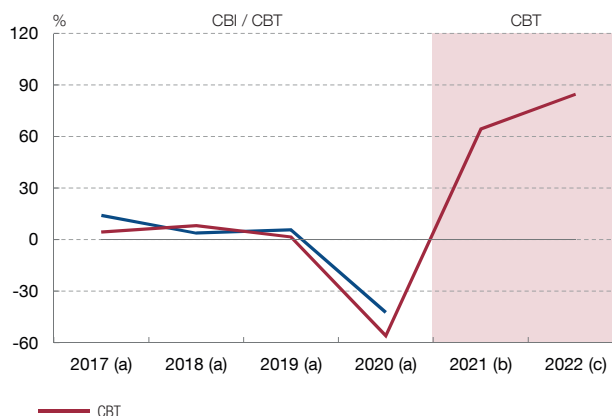
### AUMENTO DE LOS BENEFICIOS ORDINARIOS Y DE LAS RENTABILIDADES EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022, QUE SE SITUAN YA EN NIVELES PRÓXIMOS A LOS PREVIOS A LA PANDEMIA

El aumento de los beneficios ordinarios propició que en el primer semestre de 2022 creciesen los niveles medios de rentabilidad ordinaria, que se aproximaron a los valores registrados en 2019, aunque aún ligeramente por debajo. Esta evolución, en un contexto en el que los costes medios de la deuda viva no presentaron variaciones significativas, permitió que el diferencial entre estas dos ratios se ampliara.

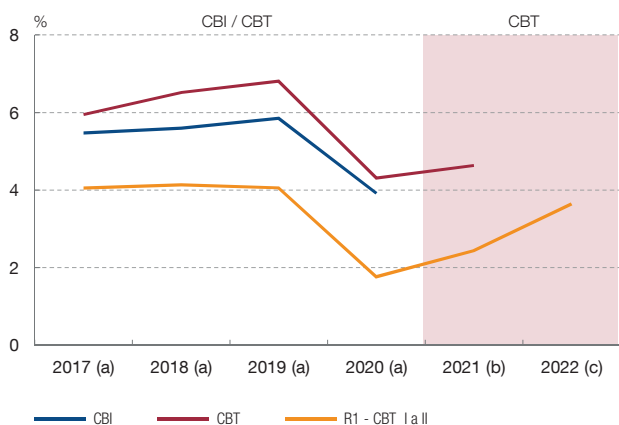
1 GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



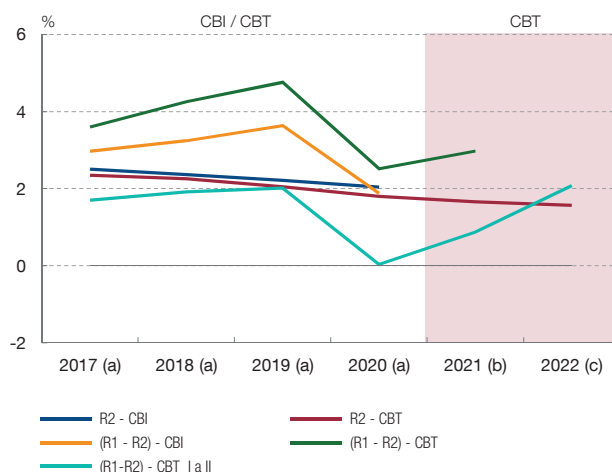
2 RESULTADO ORDINARIO NETO  
Tasas de variación



3 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)  
Ratios



4 COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD - COSTE FINANCIERO (R.1 - R.2)  
Ratios



FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2017, 2018, 2019 y 2020, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.  
 b Media de los cuatro trimestres de 2021. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2020.  
 c Datos hasta el segundo trimestre de 2022. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2021.



industrial se elevaron los niveles de rentabilidad, que se situaron en un 9,6 % y en un 14,6 %, respectivamente. Por el contrario, en la rama de energía y en la de información y comunicaciones la rentabilidad descendió en 1,1 pp y 0,4 pp, y se situó en el 2,9 % y en el 7,2 %, respectivamente (véase cuadro 4).

El coste medio de la deuda viva se mantuvo estable (en torno al 1,6 %), evidenciando que las subidas de los tipos de interés que se están produciendo en el mercado aún

Cuadro 6

### 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 II TR 2021                               | I a II TR 2022 | I a II TR 2021                                       | I a II TR 2022 |
| Número de empresas                                |                 | 998  | 920            | 998  | 920            |
| Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad | R ≤ 0 %         | 29,8   | 26,9           | 31,7   | 29,9           |
|   | 0 % < R ≤ 5 %   | 24,0   | 23,8           | 16,8   | 16,0           |
|   | 5 % < R ≤ 10 %  | 12,4   | 12,2           | 9,3  | 9,6            |
|   | 10 % < R ≤ 15 % | 8,2  | 9,1            | 8,0  | 8,0            |
|   | 15 % < R        | 25,6   | 27,9           | 34,2   | 36,4           |
| PRO MEMORIA: Rentabilidad mediana (%)             |                 | 3,8  | 4,7            | 5,4  | 6,8            |

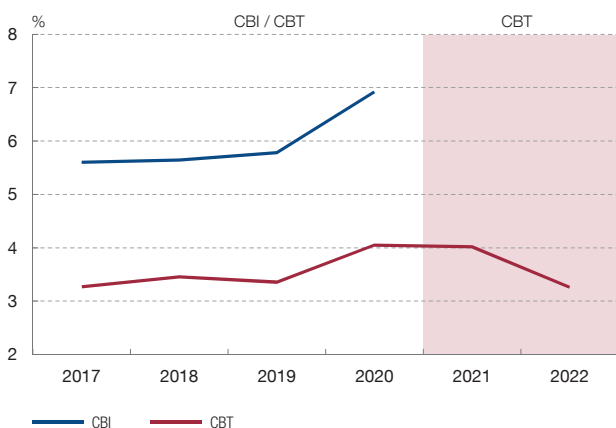
FUENTE: Banco de España.

Gráfico 6

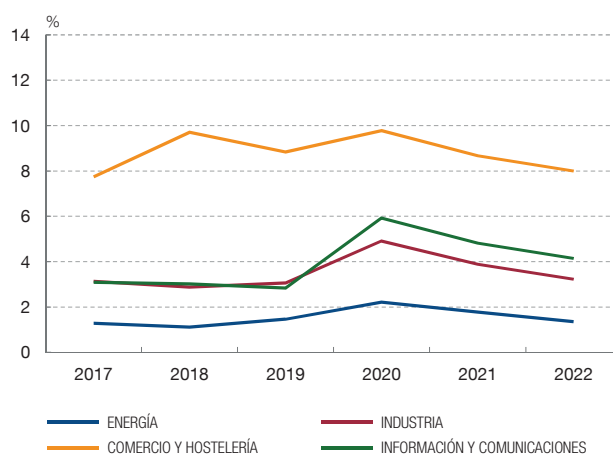
### LA RATIO DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS SE REDUJO EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022 DE FORMA GENERALIZADA

Entre enero y junio de 2022 se redujo la ratio media de liquidez de las empresas de la muestra de la CBT, que volvió a niveles similares a los de 2019. El detalle sectorial evidencia caídas de esta ratio en todas las ramas de actividad.

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



2 RATIO DE LIQUIDEZ. CBT. DESGLOSE POR SECTOR



FUENTE: Banco de España.

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

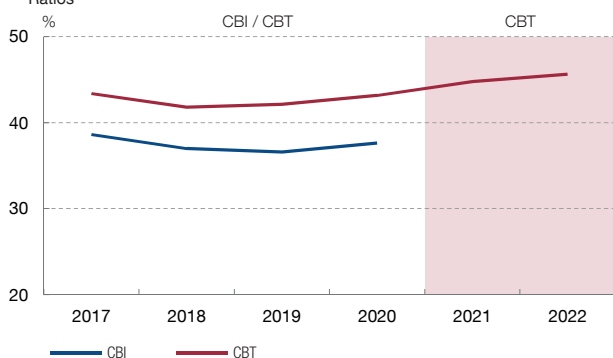


no están afectando de forma significativa a los costes financieros de esta muestra de empresas. La evolución de la rentabilidad del activo y de los costes de financiación propició un aumento de algo más de 1 pp en el diferencial entre estas dos ratios respecto al año anterior, hasta situarse en 2,1 pp.

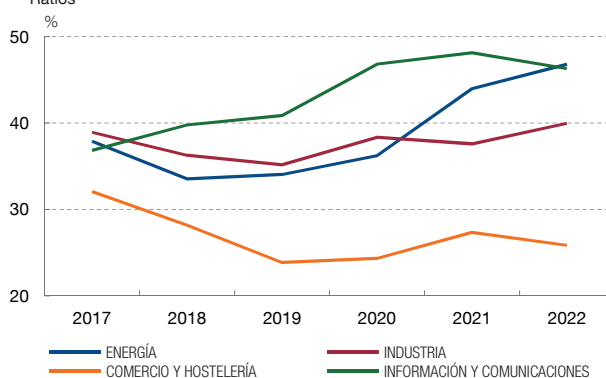
## A PESAR DEL AUMENTO DE LA DEUDA, MEJORÓ LA CAPACIDAD DE REPAGO, DEBIDO A LA RECUPERACIÓN DE LOS BENEFICIOS

En el primer semestre 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 aumento de estos últimos. La recuperación de los beneficios permitió que, a pesar de que los gastos financieros aumentaron, descendiera la carga financiera 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 de carga financiera se mantuvo estable, mientras que en el resto de las ramas las variaciones estuvieron en línea con la evolución media de la muestra.

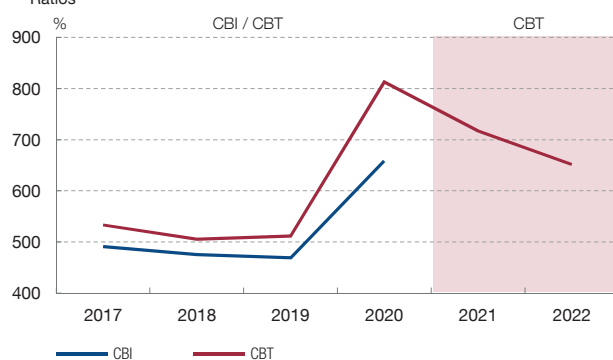
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
TOTAL EMPRESAS



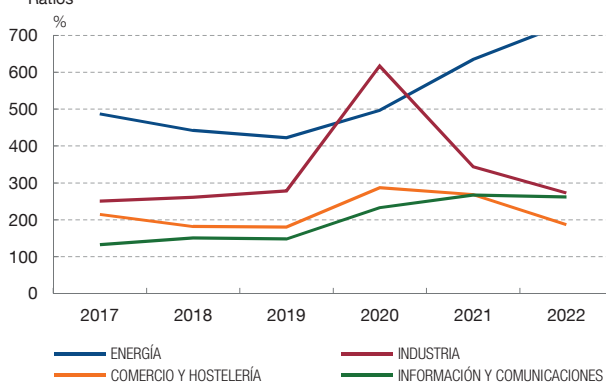
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



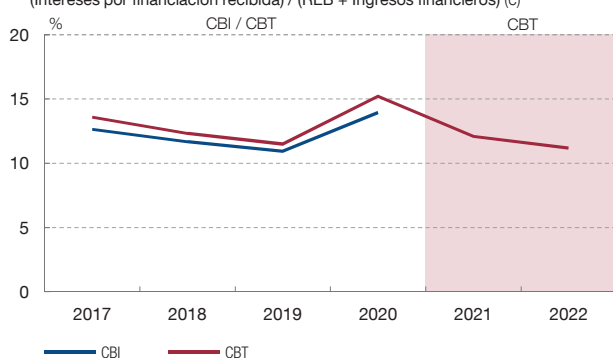
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + Ingresos financieros) (c)  
TOTAL EMPRESAS



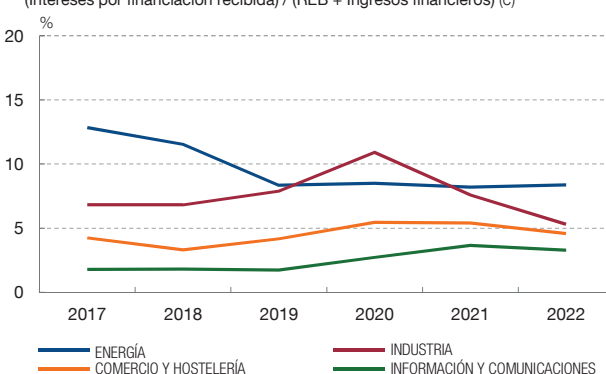
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + Ingresos financieros) (c)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



5 CARGA FINANCIERA POR INTERESES  
TOTAL EMPRESAS  
(Intereses por financiación recibida) / (REB + Ingresos financieros) (c)



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
(Intereses por financiación recibida) / (REB + Ingresos financieros) (c)



FUENTE: Banco de España.

a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.

b Concepto calculado a partir de los saldos finales de balance. Incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).

c Los gastos y los ingresos incluidos en estas ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.



Por su parte, la ratio media de liquidez de las empresas descendió en los seis primeros meses de 2022, y retomó niveles similares a los existentes antes de la pandemia, en 2019 (véase gráfico 6.1). El gráfico 6.2, que da un detalle por sectores, evidencia que esta ratio se redujo en todas las ramas de actividad.

Por último, en junio de 2022 la deuda de las empresas de la CBT se situó un 3,7 % por encima del nivel de final del año anterior y, como consecuencia de ello, la ratio media de deuda sobre el activo neto creció ocho décimas, hasta situarse en un 45,6 % (véase gráfico 7). El detalle por sectores muestra incrementos de esta ratio en la rama de energía y en la de industria, mientras que en el sector de comercio y hostelería y en el de información y comunicaciones se registraron descensos. En cambio, la ratio de deuda sobre los resultados corrientes (que se obtienen como suma del REB y de los ingresos financieros) se redujo, favorecida por la mejoría de los excedentes, hasta situarse en un 651 % (66 pp menos que un año antes), aunque todavía por encima de los niveles de 2019. El desglose sectorial evidencia un descenso en la mayoría de las ramas, con la principal excepción del sector de energía, en el que el efecto conjunto asociado al aumento de la deuda y a la disminución de los beneficios ordinarios hizo que este indicador siguiera 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 en el primer semestre de 2022, si bien a un ritmo menor que el año previo, pues, aunque los excedentes crecieron, los pagos por intereses también aumentaron, si bien en menor medida, de modo que la ratio se situó en un 11,2 %, casi un punto menos que en 2021, y alcanzó un nivel ligeramente menor que el registrado en 2019. El detalle por sectores de esta última ratio muestra disminuciones o estabilidad en todas las ramas.

22.9.2022.



## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA VULNERABILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL

La crisis del COVID-19 provocó en 2020 un intenso descenso de la actividad empresarial, que llevó a que muchas compañías experimentaran un acusado retroceso de sus resultados económicos y un deterioro de su situación patrimonial. La recuperación de la actividad en 2021 y en la parte transcurrida de 2022, que ha sido especialmente acusada en las ramas más afectadas por las consecuencias de la pandemia, habría contribuido a la mejoría de la situación económica y patrimonial de las empresas. Pero, por otra parte, el intenso aumento de los costes de las materias primas que empezó a registrarse a partir de la segunda mitad de 2021, incluidas las energéticas, podría haber actuado en la dirección contraria, especialmente para las empresas más expuestas a estos desarrollos.

Este recuadro analiza, con la información de la Central de Balances Trimestral (CBT), la evolución de algunos indicadores económicos y financieros entre 2019 y 2022, para cuatro grupos de empresas contruidos en función del grado de afectación de la crisis del COVID-19 y de su exposición al repunte de los costes de la energía<sup>1, 2</sup>.

El gráfico 1 muestra que, tras la fuerte caída que experimentó la rentabilidad mediana del activo de las empresas en 2020, como consecuencia de la crisis del COVID-19, a partir de 2021 se produjo un aumento generalizado, en línea con la recuperación gradual de la actividad. Esta mejoría ha sido especialmente acusada para los dos primeros grupos, que recogen las compañías más afectadas por el COVID-19, si bien la recuperación de la rentabilidad habría sido algo más moderada para aquellas que, además, están comparativamente más expuestas al repunte de los costes de la energía. En ambos casos, la rentabilidad mediana se habría situado en 2022 en torno al 4 %, niveles ya cercanos a los existentes antes de la pandemia. En las empresas menos afectadas por el COVID-19, que partían en 2019 de niveles de rentabilidad más altos, el deterioro en 2020 fue

proporcionalmente menor. No obstante, la recuperación posterior habría sido menos intensa, ya que se habrían visto menos beneficiadas por el levantamiento de las restricciones a la movilidad. En todo caso, esta mejoría fue suficiente para que los sectores menos afectados por la crisis del COVID-19 y por la de la energía presentaran en 2022 unos niveles medianos de rentabilidad ligeramente por encima de los valores prepandemia (7,2 %). En cambio, en el grupo de las compañías más afectadas por la crisis energética y que se habían visto menos golpeadas por la pandemia, que incluye algunos sectores de la industria manufacturera<sup>3</sup>, el aumento de la rentabilidad mediana en 2022 fue más leve (de tan solo cuatro décimas, hasta situarse en el 8 %).

En términos de la ratio mediana de deuda sobre resultados (que aproxima la capacidad de las empresas de hacer frente a su deuda con los recursos generados), también se observa una mejoría en los últimos años, con una pauta descendente de este indicador a partir de 2021, tras el fuerte repunte de 2020 (véase gráfico 2). La única excepción a esta pauta se produce en el grupo que incluye a las empresas poco afectadas por las consecuencias económicas de la pandemia, pero muy expuestas al repunte de los costes energéticos. En este caso, se aprecia en 2022 un incremento de la ratio de endeudamiento mediana, hasta situarse en un 106,9 %, valor en todo caso inferior a los registrados en este mismo año en los dos grupos de empresas más afectadas por el COVID-19.

Con el fin de complementar el análisis anterior basado en la mediana de la distribución de los indicadores analizados, que aproximan la situación de la empresa promedio, en los gráficos 3 y 4 se revisa cómo ha evolucionado la proporción de empresas con un mayor grado de vulnerabilidad, definidas como aquellas cuyos indicadores de rentabilidad y de endeudamiento se sitúan, respectivamente, por debajo y por encima de ciertos umbrales<sup>4</sup>. Este ejercicio arroja unas conclusiones

1 Se definen como sectores más afectados por la crisis del COVID aquellos en los que las ventas, en 2020, cayeron más de un 15 %. Las ramas más afectadas por el aumento de los costes energéticos son aquellas en las que un aumento del 22 % del precio de la energía eleva sus costes de producción en más de un 1,9 % (véase gráfico 3.17 del *Informe Anual 2021* del Banco de España, publicado en mayo de 2022). Se excluyen *holdings*, sedes centrales y empresas energéticas y de refino, pues, al ser la energía el objeto principal de su actividad, su inclusión podría distorsionar los resultados del análisis.

2 Estos resultados han de tomarse con cautela, ya que algunos de los grupos analizados contienen un número reducido de empresas.

3 En este grupo estarían incluidas empresas dedicadas a la industria de la madera y el corcho, industria química, fabricación de productos de caucho y plásticos, fabricación de otros productos minerales no metálicos, y metalurgia.

4 Se consideran empresas más vulnerables según su rentabilidad aquellas que tienen valores negativos en este indicador. En la ratio de Deuda financiera neta / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros), serían empresas vulnerables por tener endeudamiento elevado aquellas en las que su valor es mayor que 10 o tienen deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos.

**EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA VULNERABILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (cont.)**

similares a las obtenidas anteriormente, al analizar la evolución de la mediana. Así, como consecuencia de la crisis del COVID-19, en 2020 aumentó de forma generalizada el porcentaje de empresas con rentabilidad negativa, y también creció en casi todos los casos la proporción de aquellas con una ratio de endeudamiento elevado. Este deterioro fue especialmente intenso entre

las compañías de los sectores más afectados por esta crisis. En 2021 se observan descensos en la proporción de empresas vulnerables, de acuerdo con los dos indicadores analizados, que serían en general más acusados en el grupo que incluye a las que se habían visto más golpeadas por los efectos económicos de la pandemia. Esta evolución positiva se ha prolongado durante el primer semestre de

Gráfico 1  
RENTABILIDAD MEDIANA DEL ACTIVO. PRIMER SEMESTRE. Desglose por sector (a) (b)

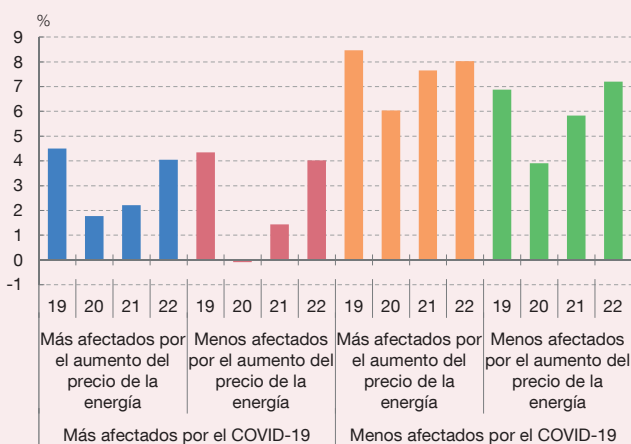


Gráfico 2  
MEDIANA DE LA RATIO DE DEUDA NETA / (RESULTADO ECONÓMICO BRUTO + INGRESOS FINANCIEROS). PRIMER SEMESTRE. Desglose por sector (a)

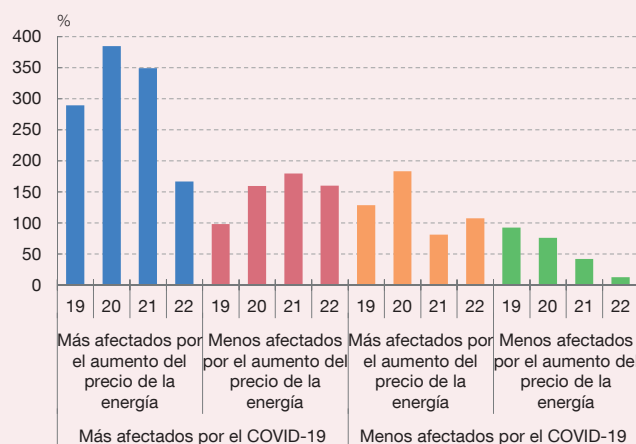


Gráfico 3  
PORCENTAJE DE EMPRESAS CON RENTABILIDAD DEL ACTIVO NEGATIVA. PRIMER SEMESTRE. Desglose por sector (a) (b)

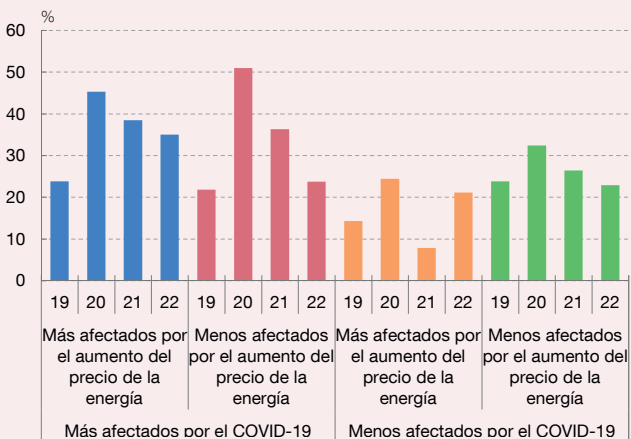
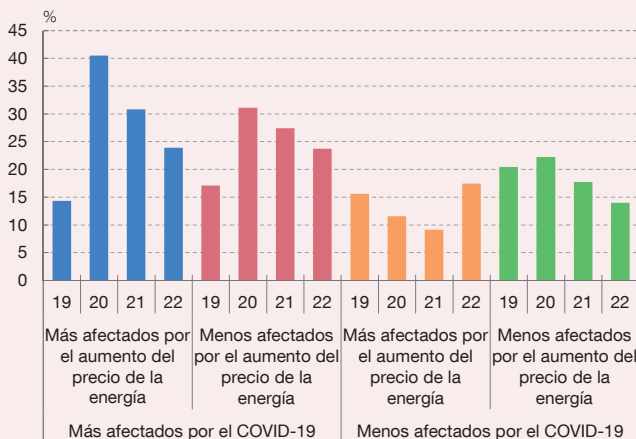


Gráfico 4  
PORCENTAJE DE EMPRESAS VULNERABLES SEGÚN LA RATIO DEUDA NETA / (RESULTADO ECONÓMICO BRUTO + INGRESOS FINANCIEROS). PRIMER SEMESTRE. Desglose por sector (a) (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Se excluyen *holdings*, sedes centrales y empresas de los sectores coquerías y refino de petróleo, industrias extractivas y suministro de energía. Se definen como sectores más afectados por la crisis del COVID aquellos en los que las ventas, en 2020, han caído más de un 15%. Los sectores más afectados por el aumento del precio de la energía incluyen los sectores de transporte, minería, metales básicos, productos químicos y minerales no metálicos, plástico y pesca. Los datos de 2022 se han enlazado a partir de la variación registrada por la muestra de empresas para ese período.
- b Se define como rentabilidad del activo la ratio (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo neto de recursos ajenos sin coste.
- c Se definen como empresas más vulnerables aquellas en las que la ratio Deuda financiera neta / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) es mayor que 10 o con deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos.

**EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA VULNERABILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (cont.)**

2022, evidenciándose un descenso del porcentaje de compañías vulnerables en casi todos los grupos analizados, incluso en los sectores que estarían más afectados por ambas crisis (la del COVID-19 y la de la energía, barras de color rojo), que habrían seguido mejorando a pesar de soportar unos mayores costes de producción. Esto sugeriría que la recuperación de la actividad experimentada en estas ramas como consecuencia del levamiento de las restricciones a la movilidad estaría compensando, al menos parcialmente, los efectos negativos asociados a la crisis de la energía.

En cambio, en el grupo de empresas poco afectadas por las consecuencias económicas de la pandemia,

pero muy expuestas al incremento de los precios de la energía, sí se habría evidenciado, en el primer semestre de 2022, un repunte en la proporción de empresas económica y financieramente vulnerables, que, en el caso del indicador basado en el endeudamiento, llegaría a situarse en el 17 % (8 pp más que un año antes). Esto apunta a que algunas de estas empresas se estarían viendo impactadas negativamente por la crisis energética. No obstante, hay que tener en cuenta que este grupo era el que presentaba en 2021 una proporción de compañías vulnerables más reducida, e incluso, después del incremento experimentado en 2022, esta seguiría estando en niveles bajos en comparación con los otros grupos.