

FOCUS · Els punts de suport de la rendibilitat empresarial

De les empreses, que són el motor de l'economia, depenen la creació d'ocupació, tan necessària per dinamitzar el mercat laboral, i la inversió, que ha d'augmentar el potencial de creixement de l'economia a llarg termini. Perquè les empreses puguin dur a terme aquestes funcions crucials per a la recuperació, han de comptar amb un balanç financer prou sanejat i han de ser capaces de generar una rendibilitat que compensi l'assumpció de riscos de l'empresari. En aquest Focus, examinem l'estat de salut del sector empresarial a partir de les dades de la comptabilitat nacional, que permeten analitzar l'evolució de les societats privades no financeres de forma agregada.

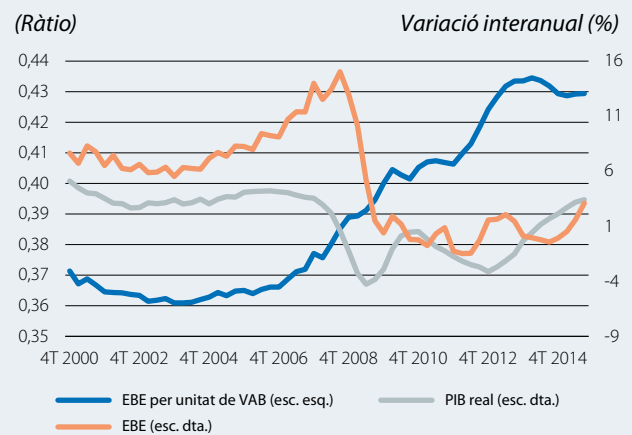
Com s'observa al gràfic, els beneficis empresarials han començat a enlairar-se. En el 3T 2015, l'excedent brut d'explotació (EBE)¹ generat per les societats no financeres va créixer el 3,1% interanual,² un augment notable comparat amb la reculada del 0,1% del 2014. De fet, l'EBE es va mantenir gairebé estancat entre el 2008 i el 2014, a causa de la caiguda de les vendes i del tancament de moltes empreses, la qual cosa va trencar una llarga tendència alcista. L'increment dels marges empresarials bruts, resultat de l'esforç en la contenció de costos i en l'augment de la productivitat que moltes empreses van dur a terme per afrontar la caiguda de les vendes, va evitar la caiguda de l'EBE. En efecte, l'evolució temporal de la ràtio entre l'EBE i el valor afegit brut (VAB)³ de les societats no financeres, una aproximació als marges empresarials bruts a nivell agregat, mostra que han tingut un comportament contracíclic durant l'última fase recessiva.⁴ No obstant això, des del 1T 2014, s'observa un canvi de tendència en aquesta ràtio, la qual cosa indicaria que els marges bruts s'ajusten, de forma progressiva, arran de la intensificació de l'activitat econòmica i del creixement de la facturació.

Certament, el principal punt de suport dels beneficis empresarials en l'actual etapa de recuperació és l'increment de les vendes. Les empreses s'han beneficiat del dinamisme del consum privat, afavorit, al seu torn, per la creació d'ocupació i per la millora de la confiança. El VAB va començar a créixer en el 2T 2014 i ha accelerat el ritme d'avanç fins al 3,7% interanual en el 3T 2015. Però, a diferència del que succeeix amb l'EBE, el VAB encara es troba el 6% per sota del nivell precisi.

A més a més, les empreses reben el suport de dos elements addicionals. En primer lloc, la contenció salarial. Tot i que la remuneració dels assalariats va anotar un creixement del 4,1% interanual en el 3T 2015, aquest increment s'explica, íntegrament, per l'augment del nombre d'ocupats (el 3,1% interanual), ja que la remuneració per assalariat continua gairebé estancada (el 0,9% interanual). En segon lloc, la reducció de les despeses financeres, gràcies, sobretot, a la reducció dels tipus d'interès que paguen les empreses pel deute i també, tot i que amb menys pes, a la disminució del nivell del deute. En concret, entre el 2T 2012 i el 3T 2015, les despeses financeres es van reduir en 25.442 milions d'euros. El 87% d'aquesta reducció s'explica pel descens del cost mitjà del deute del 3,0% a l'1,4% i la resta, per la reducció de l'endeutament en aquest període (equivalent a 24 p. p. del PIB).

En definitiva, el 2015 ha estat un bon any per al sector empresarial. A més a més, la revisió dels factors que donen suport a la seva recuperació suggereix que aquesta tendència positiva es mantindrà el 2016.

Marge empresarial, EBE i creixement econòmic



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

1. L'EBE és igual al valor afegit brut (VAB) menys la remuneració dels assalariats i els impostos a la producció i a la importació. Cal recordar que l'EBE no pot ser interpretat directament com el benefici empresarial, ja que inclou, entre altres factors, la remuneració del capital i la depreciació.

2. Totes les dades d'aquest Focus són acumulades de quatre trimestres.

3. El VAB és igual a la producció de béns i serveis menys els consums intermedis.

4. S'ha d'entendre aquesta ràtio com una aproximació agregada als marges empresarials, però presenta certs problemes d'interpretació i de mesurament. Vegeu «L'evolució recent dels marges de les societats no financeres», Butlletí Econòmic, desembre del 2013, Banc d'Espanya.