

FOCUS · Los puntos de apoyo de la rentabilidad empresarial

Las empresas son el motor de la economía. De ellas dependen la creación de empleo, tan necesaria para dinamizar el mercado laboral, y la inversión, que debe aumentar el potencial de crecimiento de la economía a largo plazo. Para que las empresas puedan llevar a cabo estas funciones cruciales para la recuperación, deben contar con un balance financiero lo suficientemente saneado y ser capaces de generar una rentabilidad que compense la asunción de riesgos del empresario. En este Focus examinamos el estado de salud del sector empresarial a partir de los datos de la contabilidad nacional, que permiten analizar la evolución de las sociedades privadas no financieras de forma agregada.

Como se observa en el gráfico, los beneficios empresariales han empezado a despegar. En el 3T 2015, el excedente bruto de explotación (EBE)¹ generado por las sociedades no financieras creció un 3,1% interanual,² un aumento notable comparado con el retroceso del 0,1% en 2014. De hecho, el EBE se mantuvo prácticamente estancado entre 2008 y 2014 a causa de la caída de las ventas y el cierre de muchas empresas, lo que rompió una larga tendencia alcista. El incremento de los márgenes empresariales brutos, resultado del esfuerzo en la contención de costes y en el aumento de la productividad que muchas empresas llevaron a cabo para hacer frente a la caída de las ventas, evitó la caída del EBE. En efecto, la evolución temporal de la ratio entre el EBE y el valor añadido bruto (VAB)³ de las sociedades no financieras, una aproximación a los márgenes empresariales brutos a nivel agregado, muestra que han tenido un comportamiento contracíclico durante la última fase recesiva.⁴ Sin embargo, desde el 1T 2014, se observa un cambio de tendencia en esta ratio, lo que indicaría que los márgenes brutos se están ajustando, progresivamente, al calor de la mayor actividad económica y del crecimiento de la facturación.

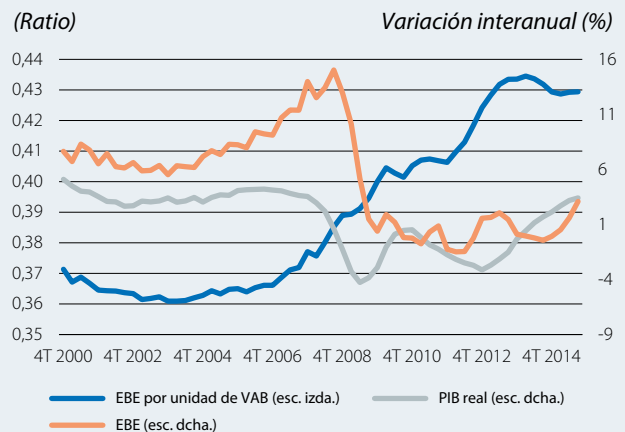
Ciertamente, el principal punto de apoyo de los beneficios empresariales en la actual etapa de recuperación es el incremento de las ventas. Las empresas se han beneficiado del dinamismo del consumo privado, favorecido, a su vez, por la creación de empleo y la mejora de la confianza. El VAB empezó a crecer en el 2T 2014 y ha ido acelerando su ritmo de avance hasta el 3,7% interanual

en el 3T 2015; pero, a diferencia de lo que ocurre con el EBE, el VAB todavía se encuentra un 6% por debajo de su nivel precrisis.

Además, las empresas están recibiendo el apoyo de dos elementos adicionales. En primer lugar, la contención salarial. Si bien la remuneración de los asalariados anotó un crecimiento del 4,1% interanual en el 3T 2015, este incremento se explica en su totalidad por el aumento del número de ocupados (3,1% interanual), ya que la remuneración por asalariado sigue prácticamente estancada (0,9% interanual). En segundo lugar, la reducción de los gastos financieros, gracias, sobre todo, a la reducción de los tipos de interés que pagan las empresas por su deuda y también, aunque en menor medida, a la disminución del nivel de deuda. En concreto, entre el 2T 2012 y el 3T 2015, los gastos financieros se redujeron en 25.442 millones de euros. Un 87% de esta reducción se explica por el descenso del coste medio de la deuda del 3,0% al 1,4% y el resto, por la reducción del endeudamiento en este periodo (equivalente a 24 p. p. del PIB).

En definitiva, 2015 ha sido un buen año para el sector empresarial. Además, la revisión de los factores que están apoyando su recuperación sugiere que esta tendencia positiva se mantendrá en 2016.

Margen empresarial, EBE y crecimiento económico



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

1. El EBE es igual al valor añadido bruto (VAB) menos la remuneración de los asalariados y los impuestos a la producción y la importación. Cabe recordar que el EBE no puede ser interpretado directamente como el beneficio empresarial, ya que incluye, entre otros factores, la remuneración del capital y la depreciación.

2. Todos los datos de este Focus son acumulados de cuatro trimestres.

3. El VAB es igual a la producción de bienes y servicios menos los consumos intermedios.

4. Esta ratio debe entenderse como una aproximación agregada a los márgenes empresariales pero presenta ciertos problemas de interpretación y medición. Véase «La evolución reciente de los márgenes de las sociedades no financieras», Boletín Económico, diciembre de 2013, Banco de España.