

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES EN ESPAÑA

Alejandro Fernández-Cerezo, José Manuel Montero y Elvira Prades

Los cuellos de botella en las cadenas globales de producción y suministro y el notable encarecimiento de numerosas materias primas —incluidas las energéticas— han ejercido, a lo largo de los últimos trimestres, una considerable presión al alza sobre los costes de las empresas, tanto en España como a escala global. Tal como el Banco de España ha señalado en diversos informes¹, la intensidad con la que las empresas españolas trasladan estos incrementos de los costes a los precios de los bienes y servicios que producen constituye un factor fundamental a la hora de determinar el grado de persistencia que puede alcanzar el actual episodio inflacionista y de valorar la posible evolución futura de la competitividad internacional y del empleo de nuestra economía.

Diversos indicadores apuntan a que esta traslación de los costes a los precios ya estaría teniendo lugar. En efecto, el hecho de que en los últimos trimestres las presiones inflacionistas se hayan generalizado —más allá de los insumos energéticos—, y sean evidentes ya en una proporción muy significativa de los bienes y servicios en la cesta de consumo de los hogares, sería coherente con una incipiente materialización de estos efectos indirectos sobre la inflación.

En la misma dirección apunta la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE)², que, de forma cualitativa, pone de manifiesto que las empresas españolas han venido incrementando sus precios de venta recientemente. No obstante, de acuerdo con esta misma fuente, esta traslación estaría siendo incompleta, en la medida en que se aprecia una menor intensidad en el proceso de aumento de los precios de venta que en el de encarecimiento de los insumos intermedios. Esta evidencia cualitativa sería coherente, por tanto, con una compresión de los márgenes empresariales en España a lo largo de los últimos trimestres.

Para complementar esta evidencia, en este recuadro se adopta un enfoque cuantitativo y se analiza la evolución de los márgenes empresariales en España y en otras

economías de nuestro entorno, desde el inicio de la pandemia, de acuerdo con algunas de las métricas que se han utilizado habitualmente en la literatura académica para aproximar el comportamiento de esta variable. Conviene remarcar, no obstante, que la estimación de los márgenes empresariales —una variable que no puede observarse de forma directa— se enfrenta a considerables dificultades, por lo que los resultados de este ejercicio han de valorarse con la debida cautela. En efecto, ya sea por cuestiones conceptuales o metodológicas, se han observado, con cierta frecuencia, diferencias relevantes entre las dinámicas de los márgenes empresariales estimadas utilizando distintas aproximaciones cuantitativas³.

Una primera aproximación define los márgenes empresariales como la ratio entre el excedente bruto de explotación (EBE) y el valor añadido bruto (VAB) de las sociedades no financieras (SNF)⁴, información que está disponible en las Cuentas No Financieras de los Sectores Institucionales de la Contabilidad Nacional. Según esta métrica, en España los márgenes empresariales sufrieron una gran volatilidad durante la fase más aguda de la pandemia, mostraron un ligero repunte a lo largo de la primera mitad de 2021 y experimentaron una cierta contención en la segunda mitad de 2021, a medida que se intensificaba el repunte inflacionista. En todo caso, a finales del año pasado los márgenes empresariales se encontraban en España unos 3 puntos porcentuales (pp) por debajo de sus niveles previos a la pandemia, una brecha mayor que la observada en otros países del área del euro —y en el promedio de la UEM—, donde los márgenes presentaron una recuperación más vigorosa tras las turbulencias de 2020 (véase gráfico 1).

Una segunda aproximación para estimar los márgenes empresariales consiste en calcular la ratio entre el EBE y el VAB para el conjunto de la economía a partir de la estimación del PIB por el lado de las rentas que realiza el Instituto Nacional de Estadística en su Contabilidad Nacional Trimestral. Aunque este enfoque presenta

1 Véase, por ejemplo, el capítulo 3 del *Informe Anual 2021* del Banco de España.

2 Para más detalles sobre la última edición de esta encuesta, véase M. Izquierdo (2022), «Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: segundo trimestre de 2022», Notas Económicas, *Boletín Económico*, 2/2022, Banco de España.

3 Para un ejemplo de estas discrepancias, véase J. M. Montero y A. Urtasun (2013), «La evolución reciente de los márgenes de las sociedades no financieras», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.

4 Este enfoque no está exento de problemas de interpretación y medición, ya que el EBE incluye, entre otros factores, la remuneración del capital y el coste por depreciación, lo que dificulta su interpretación como beneficio empresarial.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES EN ESPAÑA (cont.)

algunas limitaciones en relación con el presentado anteriormente⁵, tiene la ventaja de que permite analizar la evolución de los márgenes por ramas de actividad. De acuerdo con este indicador, y en línea con la primera aproximación presentada, en España los márgenes empresariales se sitúan aún casi 4 pp por debajo de su nivel prepandemia, si bien se observa una elevada

heterogeneidad entre sectores de actividad. Por un lado, los márgenes del sector manufacturero y de las industrias extractivas, de energía y agua se han recuperado vigorosamente tras la caída de 2020, y en el primer trimestre de 2022 se situaban por encima de sus niveles prepandemia. Por otro lado, en la construcción y en los servicios de mercado los márgenes han mostrado una

Gráfico 1
RATIO EBE/VAB DE LAS SNF

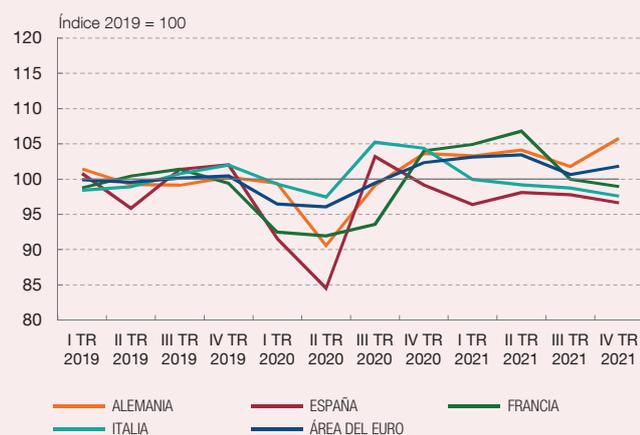


Gráfico 2
ESPAÑA: RATIO EBE/VAB POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a)

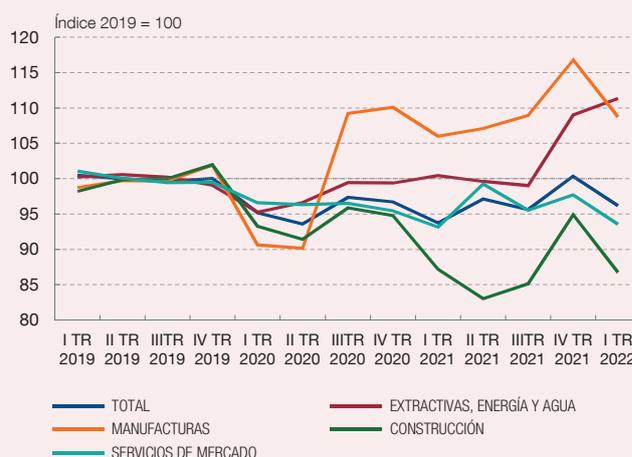


Gráfico 3
MARGEN DE EXPLOTACIÓN SEGÚN LA CBT, POR RAMAS DE ACTIVIDAD (b)

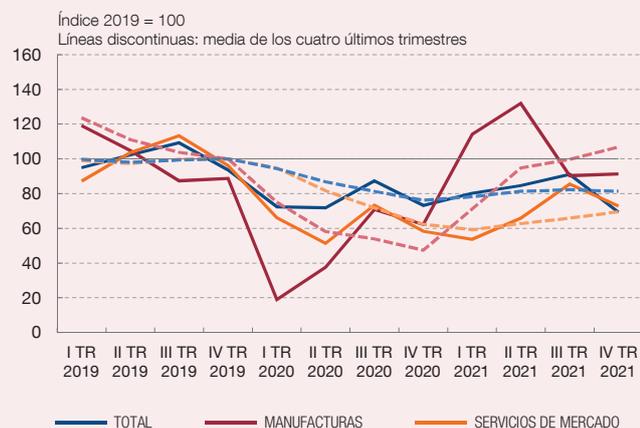
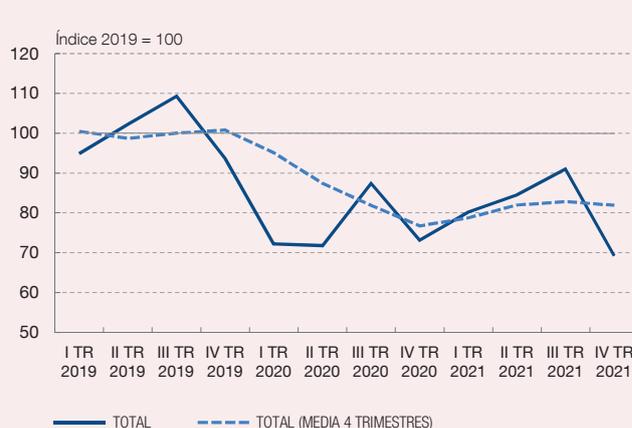


Gráfico 4
MARGEN DE EXPLOTACIÓN SEGÚN LA CBT (b)



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a El EBE se calcula como el VAB menos la remuneración por asalariado.
- b Margen de explotación = Resultado económico bruto / Importe neto de cifra de negocios.

5 Esta aproximación a los márgenes empresariales puede considerarse menos precisa que la primera de las métricas presentadas en este recuadro porque incluye otros sectores institucionales además de las SNF —como los hogares o las Administraciones Públicas— y no excluye los impuestos netos sobre producción e importaciones del EBE.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES EN ESPAÑA (cont.)

mayor atonía tras la caída que experimentaron en la fase más aguda de la pandemia y aún se mantienen por debajo de los niveles registrados en 2019 (véase gráfico 2)⁶.

Una tercera aproximación para el seguimiento de los márgenes empresariales descansa en la información disponible, a nivel de empresa, en la Central de Balances Trimestral (CBT) del Banco de España⁷. En concreto, la CBT permite calcular el margen de explotación de cada empresa, definido como el cociente entre el resultado económico bruto y la facturación. Según esta métrica, la evolución agregada de los márgenes empresariales en España desde el inicio de la pandemia es, en general, coherente con la evolución observada a partir de la información procedente de la Contabilidad Nacional. En particular, a finales de 2021 el margen de explotación agregado aún no habría recuperado los niveles prepandemia, si bien existiría una elevada heterogeneidad entre sectores (véase gráfico 3). Además, los márgenes habrían mostrado una cierta moderación en el cuarto trimestre de 2021, último dato disponible en la CBT (véase gráfico 4)⁸.

En resumen, si bien la medición de los márgenes empresariales está rodeada de una enorme incertidumbre, a partir de los diferentes indicadores analizados en este recuadro se pueden extraer algunas conclusiones sobre su evolución reciente. En primer lugar, en España los márgenes empresariales se situaban a finales de 2021 por debajo de sus niveles previos a la pandemia, con un menor dinamismo que los del conjunto del área del euro. En segundo lugar, esta evolución agregada es compatible con una elevada heterogeneidad sectorial: se observa una peor evolución de los márgenes en las ramas de servicios de mercado más afectadas por las restricciones vinculadas a la pandemia. Finalmente, hay indicios de una cierta contención de los márgenes empresariales a lo largo de los trimestres más recientes, especialmente según la información reportada por las empresas al Banco de España. En todo caso, la dificultad para aproximar una variable no observable, como son los márgenes empresariales, aconseja interpretar estas conclusiones con cautela y, sobre todo, incide en la necesidad de desarrollar métricas verificables sobre su evolución en el contexto actual.

6 Estos resultados son coherentes con los que se obtienen con una aproximación alternativa a los márgenes empresariales basada en la diferencia entre la variación del deflactor del PIB y de los costes laborales unitarios. Para más detalles sobre esta metodología, véase “Evolución reciente de los costes laborales y de los márgenes en el área del euro”, recuadro 4, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 2/2019, Banco de España.

7 Para más detalles, véase Á. Menéndez y M. Mulino (2020), «Resultados de las empresas no financieras hasta el cuarto trimestre de 2021. Un avance de cierre del ejercicio», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 1/2022, Banco de España.

8 Este dato, en todo caso, estaría condicionado por el desempeño del margen de explotación de algunas empresas eléctricas.