



2023/T3

3 de julio de 2023

Informe trimestral

Contenido

1. Introducción y resumen ejecutivo
2. Los márgenes empresariales en 2019, antes de la pandemia y de la crisis energética
3. El efecto del shock COVID en los márgenes: servicios turísticos
4. El efecto del shock energético en los márgenes: alimentación y energía

Resumen

El Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, el Banco de España y la Agencia Tributaria ponen en marcha el Observatorio de Márgenes Empresariales. El Observatorio nace con el objetivo de aumentar la información disponible sobre los márgenes empresariales y de mejorar el conocimiento sobre su evolución y sus implicaciones para el conjunto de la economía. En el primer informe trimestral publicado por el Observatorio se presentan los resultados de un primer análisis de la evolución reciente de los márgenes empresariales en nuestro país. Los resultados de este trabajo ponen de manifiesto, en primer lugar, que los márgenes empresariales presentan una extraordinaria heterogeneidad, tanto entre distintos sectores, como entre empresas de un mismo sector. En cuanto a la evolución reciente de los márgenes empresariales en nuestro país, estos se redujeron sensiblemente en 2020 para la mayoría de las ramas de actividad y se han recuperado desde entonces, de manera que, a comienzos de 2023, ya se sitúan por encima de los niveles pre-pandemia en algunos sectores.

Palabras clave

Márgenes empresariales, análisis sectorial, COVID, shock energético.



1. Introducción y resumen ejecutivo

El Observatorio de márgenes tiene como principal objetivo aumentar la información disponible sobre los márgenes empresariales y mejorar el conocimiento sobre su evolución y sus implicaciones para el conjunto de la economía. En este sentido, la página web del Observatorio facilita el acceso del público a distintas bases de datos que pueden emplearse para el estudio de los márgenes empresariales en nuestro país, recoge diversos informes que han analizado su comportamiento reciente, y clarifica algunos conceptos y aspectos metodológicos clave.

En este informe se presentan los resultados de un primer análisis de la evolución reciente de los márgenes empresariales. El trabajo explota los datos granulares de los que dispone la AEAT y la Central de Balances del Banco de España y, entre las distintas medidas que se han empleado habitualmente para aproximar el comportamiento de los márgenes empresariales, se centra en la evolución de la ratio del Resultado Económico Bruto de Explotación sobre las ventas (o margen sobre ventas). Este es el indicador más adecuado para analizar la traslación de las variaciones de los costes de producción a los precios de venta (véase [Ficha metodológica N.º 1, "Principales indicadores"](#)).

Los resultados de este trabajo ponen de manifiesto, en primer lugar, que los márgenes empresariales presentan una extraordinaria heterogeneidad, tanto entre sectores, como entre las distintas empresas de un mismo sector. En efecto, tomando como referencia los datos de la Central de Balances de 2019, antes del estallido de la pandemia y de la crisis energética, se aprecia que el margen sobre ventas varía de forma muy significativa entre sectores. Estas diferencias podrían ser consecuencia de múltiples factores asociados a la estructura de mercado y a la función de producción de cada sector, por lo que han de interpretarse con cautela. Asimismo, se constata que la evolución de los márgenes agregados de un determinado sector no es necesariamente representativa del comportamiento de los márgenes de todas las empresas que forman parte del mismo, pues el nivel y la dinámica del margen de cada empresa depende de múltiples factores que tienen que ver, por ejemplo, con su productividad, capacidad exportadora, exposición a las materias primas energéticas y situación financiera.

En segundo lugar, se documenta que, en los últimos años, los márgenes empresariales han mostrado un comportamiento muy desigual entre sectores. En términos generales, los márgenes empresariales en nuestro país se redujeron sensiblemente en 2020 para la mayoría de las ramas de actividad y se han recuperado desde entonces, de forma que, en la mayoría de sectores los márgenes se sitúan en niveles cercanos a los pre-pandemia. No obstante, dentro de esta dinámica, relativamente general, se han apreciado diferencias muy significativas entre sectores¹:

- En las fases más agudas de la pandemia, los sectores que requieren un mayor contacto social —por ejemplo, los vinculados con el turismo— experimentaron una caída de márgenes particularmente intensa —de cerca del 75%—. Más recientemente, estos mismos márgenes se han recuperado con un considerable vigor como consecuencia de la fortaleza que ha exhibido la demanda —tanto doméstica como internacional— por este tipo de servicios.
- Desde mediados de 2021 y durante buena parte de 2022, el encarecimiento de las materias primas energéticas y no energéticas tuvo un impacto negativo muy acusado en los márgenes de los sectores de la

¹ Las dinámicas que se describen a continuación se obtienen a partir de los datos de la AEAT. Estas dinámicas son, en general, muy similares, cualitativamente, a las que se obtienen a partir de los datos de la Central de Balances del Banco de España. No obstante, existen diferencias en la intensidad de las variaciones entre ambas fuentes, que responden, en parte, a su distinta composición sectorial. En particular, la muestra trimestral de la Central de Balances está formada por un reducido número de empresas, generalmente de gran tamaño. Para más detalles, véase [Ficha metodológica N.º 2, "Principales fuentes estadísticas"](#).



cadena alimentaria —de cerca del 25%—, y particularmente sobre la industria agroalimentaria —con una reducción del 40% aproximadamente—. No obstante, estos se habrían recuperado recientemente, aunque aún permanecerían en niveles inferiores a su media histórica.

- En los dos últimos años, la intensa recuperación de la actividad económica y la caída de las exportaciones de combustible de Rusia han contribuido a un aumento muy significativo de los márgenes en el sector de la producción y distribución de carburantes. También han mostrado un comportamiento similar los márgenes en el sector de suministro de electricidad y gas, si bien con una notable heterogeneidad intra-sectorial.

A futuro, la agenda de trabajo de este Observatorio buscará profundizar en la medición de los márgenes empresariales y en el análisis de su evolución y de sus implicaciones para el conjunto de la economía. Tanto la medición de los márgenes empresariales como la valoración de las consecuencias macroeconómicas de su evolución están sometidas a una considerable incertidumbre, especialmente en una coyuntura macrofinanciera, como la actual, que se ha visto afectada por perturbaciones de una naturaleza e intensidad poco habituales. En este contexto, en los próximos trimestres será fundamental (i) llevar a cabo un seguimiento continuo del comportamiento de diversas medidas alternativas que permitan aproximar la evolución de los márgenes empresariales —más allá del margen sobre ventas—, (ii) entender mejor las diferencias en la evolución de dichos márgenes que se obtienen a partir de distintas fuentes estadísticas, (iii) identificar qué parte de las dinámicas observadas podría ser estructural o transitoria, y (iv) analizar en detalle las implicaciones que todo ello podría suponer, por ejemplo, en términos de la evolución futura de la inflación, del empleo, de la inversión y de la competitividad internacional de nuestro país. La página web del Observatorio recoge esta [agenda de trabajo](#) que, como el resto de la información proporcionada —las bases de datos, los informes analíticos y las fichas metodológicas— se actualizará regularmente.

2. Los márgenes empresariales en 2019, antes de la pandemia y de la crisis energética

Los márgenes empresariales presentan una extraordinaria heterogeneidad, tanto entre sectores, como entre las distintas empresas de un mismo sector. Así se pone de manifiesto en los Gráficos 1 y 2, contruidos a partir de los datos anuales de la Central de Balances del Banco de España para 2019 y utilizando la ratio del Resultado Económico Bruto de Explotación (REB) sobre las ventas para aproximar los márgenes empresariales. Esta medida es particularmente adecuada para analizar la traslación de los costes de producción a los precios de venta.

La elevada heterogeneidad que se observa en los márgenes de los distintos sectores puede responder a una gran diversidad de factores, lo que exige valorar con cautela las diferencias existentes. Por ejemplo, dicha heterogeneidad podría reflejar diferencias en cuanto a la estructura de mercado y a la tecnología o función de producción de cada sector, aspectos que engloban cuestiones como la relación capital/trabajo en el proceso productivo, la intensidad de las actividades de innovación, la vocación exportadora, la posición sectorial en la cadena de valor en la producción de bienes y servicios, el grado de integración vertical en las empresas del sector, la regulación sectorial o la presión competitiva.

Dentro de un mismo sector existen empresas con márgenes muy elevados y empresas con márgenes muy reducidos, incluso negativos. Este hecho podría explicarse, en parte, por la existencia de subsectores muy diversos dentro de un determinado nivel de agregación sectorial, pero también sería reflejo de diferencias relevantes en cuanto a la productividad, antigüedad, situación financiera o poder de mercado de cada una de las empresas de un sector.

Se observa también una considerable heterogeneidad intra-sectorial en la evolución de los márgenes a lo largo del tiempo. Las distintas características individuales de cada empresa hacen que la evolución temporal de sus márgenes pueda diferir sustancialmente incluso dentro de un mismo sector. En concreto, de acuerdo con un trabajo reciente², hay algunas características de las empresas que influyen de manera notable en la dinámica de

2 [Menéndez, Álvaro, y Maristela, Mulino \(2022\): "Evolución reciente de los márgenes empresariales según la Central de Balances", Recuadro 1, La evolución económica y financiera de las empresas españolas en 2021 y hasta el tercer trimestre de 2022, Artículos Analíticos, Boletín Económico 4/2022, Banco de España.](#)



sus márgenes. Entre estas destacan:

- El **peso de los costes energéticos y del petróleo** en el total de costes de producción, que determinan la sensibilidad del margen empresarial ante cambios en el precio de los productos energéticos.
- La **capacidad exportadora**, que influye en la vulnerabilidad de la empresa ante shocks en la demanda interna, así como en su exposición a la coyuntura económica internacional.
- El **nivel de endeudamiento** y el peso de los **pagos de intereses** sobre su cifra de negocios, que aumentan la vulnerabilidad de la empresa ante cambios en sus niveles de ventas o de costes, así como ante situaciones de tensión en los mercados financieros.

Gráfico 1. Margen por sector
(REB sobre ventas, %)

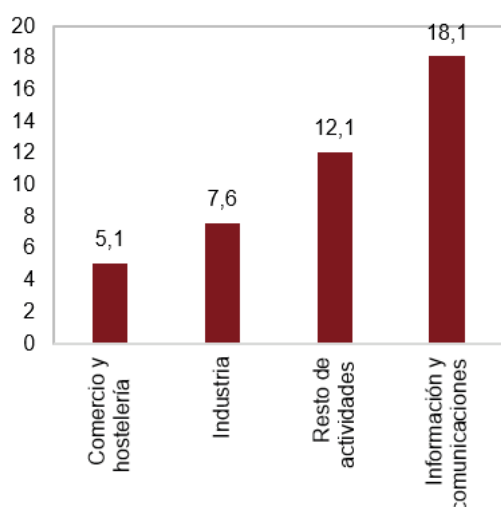
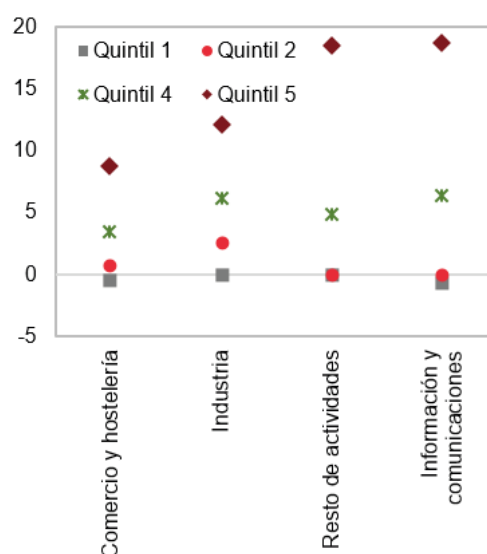


Gráfico 2. Margen por quintiles intra-sectoriales
(REB sobre ventas, %, suma móvil de 4 trimestres)



Fuente: Observatorio de márgenes con datos de la Central de Balances de 2019.

3. El efecto del shock COVID en los márgenes: servicios turísticos

En las siguientes secciones se analiza la evolución temporal de los márgenes empresariales para distintas ramas de actividad tras el estallido de la crisis sanitaria y de la crisis energética. Para ello se utiliza la información de la que dispone la AEAT para un gran número de empresas de nuestro país con carácter trimestral.

La crisis del COVID impactó en todos los sectores de la economía, aunque de forma muy asimétrica. Por su propia naturaleza, la pandemia tuvo un impacto muy acusado en el sector servicios, presentando sus márgenes descensos particularmente intensos a lo largo de 2020. Los mayores descensos del margen se registraron en los subsectores vinculados al turismo, como el transporte o la hostelería, que sufrieron una caída de cerca del 75% entre finales de 2019 y el primer trimestre de 2021 debido al desplome de la demanda (véanse Gráficos 3 y 4).

Los márgenes en los servicios más afectados por el COVID iniciaron su recuperación gradual a mediados de 2021 y la completaron a finales de 2022. En el segundo trimestre de 2021 se inició la recuperación de los márgenes de los servicios más afectados por el COVID y estos alcanzaron su nivel pre-pandemia a finales de 2022.



Gráfico 3. Evolución del margen en los servicios más afectados por el COVID³
(REB sobre ventas, %, suma móvil 4 trimestres)

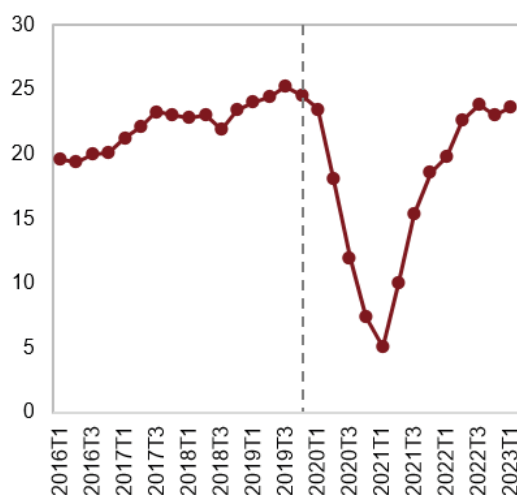
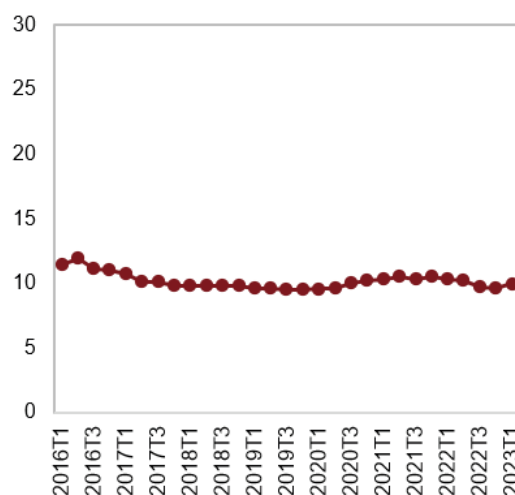


Gráfico 4. Evolución del margen en el resto de los servicios⁴
(REB sobre ventas, %, suma móvil 4 trimestres)



Fuente: Observatorio de márgenes con datos de la AEAT.

4. El efecto del shock energético en los márgenes: alimentación y energía

A partir del segundo trimestre de 2021 el encarecimiento de los insumos energéticos y de otras materias primas impactó sobre los sectores de la cadena alimentaria, así como sobre los sectores de producción y comercialización de energía. En la segunda mitad de 2021 y durante gran parte de 2022 se produjo un encarecimiento de los costes de producción ligado al aumento de los precios energéticos y de otras materias primas. Estos desarrollos han impactado en mayor medida en los sectores con mayor intensidad energética, con ciertas particularidades:

- Por un lado, la crisis energética tuvo un impacto positivo en los márgenes de ciertos subsectores relacionados con la producción y distribución de productos energéticos. En particular, las disrupciones de oferta que se produjeron en los productos derivados del petróleo a raíz de la guerra en Ucrania generaron un aumento de los precios internacionales y un shock de demanda positivo para algunos sectores, como el refino y el comercio mayorista de productos energéticos, que incrementaron sus márgenes a finales de 2021 y durante 2022.
- Por otro lado, el encarecimiento del gas, de los fertilizantes y de otras materias primas tuvo un fuerte impacto sobre la cadena de producción y comercialización de alimentos, cuyos márgenes sufrieron un descenso ante las dificultades para trasladar plenamente el alza de costes a los precios finales de los alimentos.

4.1. Los sectores de la cadena alimentaria

Desde el inicio del shock energético hasta finales de 2022, los márgenes agregados de los sectores de la cadena alimentaria se contrajeron un 25%, como reflejo de un aumento de los precios de venta más moderado que el

³ Incluye transporte (CNAE 49, 50 y 51) y hostelería y restauración (CNAE 55 y 56).

⁴ Excluyendo los sectores de Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado (CNAE 35) y de Comercio al por mayor de combustibles sólidos, líquidos y gaseosos, y productos similares (CNAE 4671).



incremento de costes (véase Gráfico 5). Los márgenes agregados de los sectores de la cadena alimentaria se situaban, antes del inicio del shock energético, en niveles consistentes con los valores promedio históricos. En este contexto, el incremento de los costes energéticos, que no se trasladó íntegramente a los precios finales, supuso una contracción del 25% del margen desde el segundo trimestre de 2021 hasta el cuarto trimestre de 2022. Esta reducción del margen se produjo en paralelo a un aumento del peso de las compras sobre el volumen total de ventas, que se incrementó en más de 3 puntos porcentuales en dicho periodo (véase Gráfico 6).

A comienzos de 2023, el abaratamiento de los costes energéticos y de las materias primas ha permitido una cierta recuperación del margen de los sectores de la cadena alimentaria, si bien este se sitúa aún en niveles inferiores a la media histórica. En el primer trimestre de 2023, la relajación de las tensiones inflacionistas por el lado de los costes se ha reflejado en un aumento de los márgenes de los sectores de la cadena alimentaria, que han repuntado cerca de 1 punto porcentual.

Gráfico 5. Evolución del margen en la cadena alimentaria⁵
(REB sobre ventas, %, suma móvil de 4 trimestres)

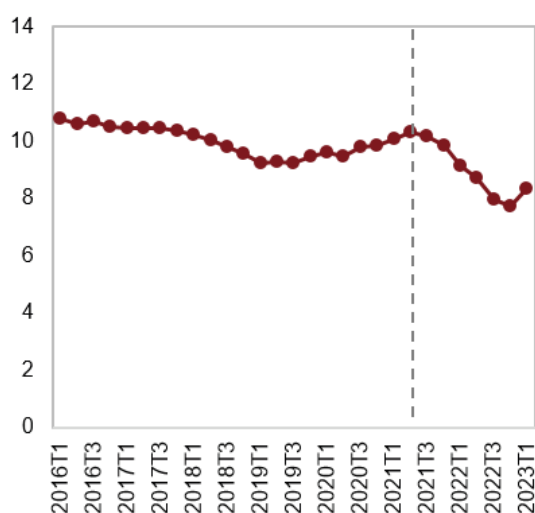
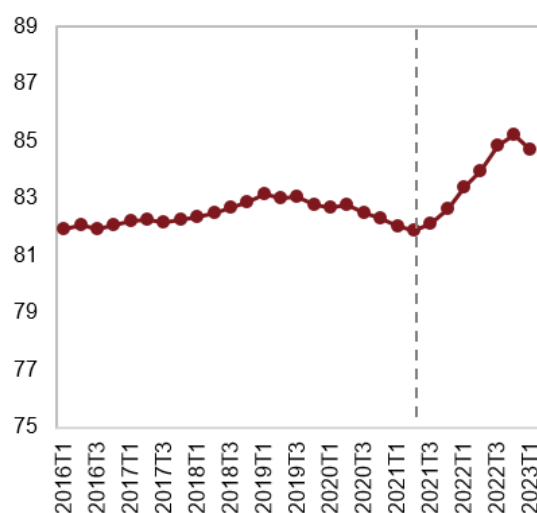


Gráfico 6. Evolución del peso de consumos intermedios en la cadena alimentaria⁶
(Cons. Intermedios sobre ventas, %, suma móvil de 4 trimestres)



Fuente: Observatorio de márgenes con datos de la AEAT.

En los eslabones finales de la cadena alimentaria, tanto el margen del comercio minorista como el del comercio mayorista se encuentran, a comienzos de 2023, en niveles similares a su media histórica (véase Gráfico 8). Tras registrar un mínimo en el cuarto trimestre de 2022, ambos márgenes han repuntado en el primer trimestre de este año, incremento que ha sido más acusado en el caso de los márgenes del comercio mayorista, que históricamente siempre han sido algo mayores que los del comercio minorista.

5 Incluye CNAE: 01, 02, 03, 10, 11, 463, 471 y 472.

6 Incluye CNAE: 01, 02, 03, 10, 11, 463, 471 y 472.



Gráfico 7. Evolución del margen en el comercio mayorista de alimentos⁷
(REB sobre ventas, %, suma móvil de 4 trimestres)

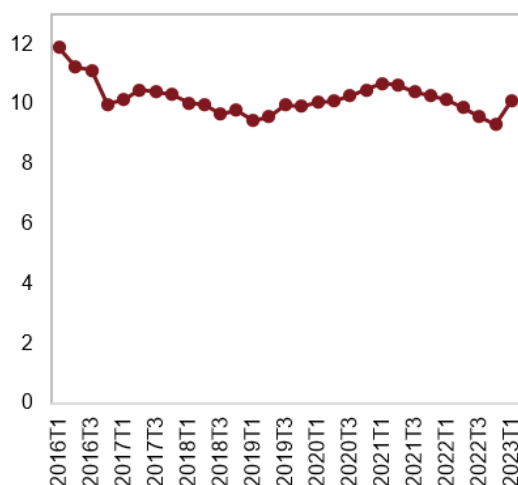
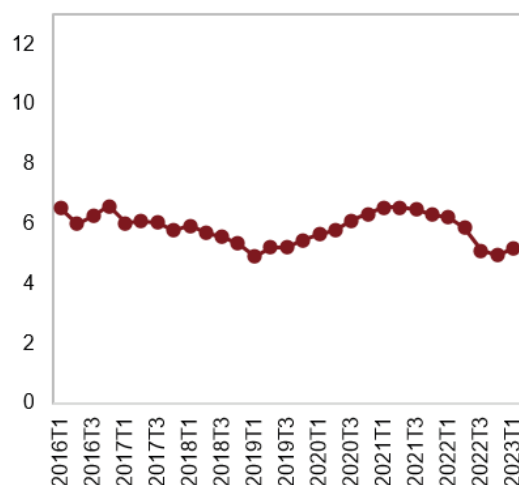


Gráfico 8. Evolución del margen en el comercio minorista de alimentos⁸
(REB sobre ventas, %, suma móvil de 4 trimestres)



Fuente: Observatorio de márgenes con datos de la AEAT.

4.2. Sectores de producción y comercialización de energía

El particular impacto de la crisis energética en los sectores vinculados a la producción y comercialización de productos energéticos hace necesario su análisis individualizado. Los sectores vinculados a la energía analizados en este documento son el refino de petróleo (CNAE 19), el comercio al por mayor de combustibles (CNAE 4671)⁹ y los servicios de suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (CNAE 35). Estos sectores han visto sus precios de venta alterados por el efecto de las disrupciones de suministro de ciertos productos energéticos a causa de las sanciones impuestas a Rusia tras el inicio de la guerra.

La intensa recuperación económica tras la crisis sanitaria y la caída de las exportaciones de combustible de Rusia provocaron que la ratio del REB sobre ventas del sector de la producción y distribución de carburantes pasara del 2% a finales de 2020 a cerca del 17% en el inicio de 2023 (véase Gráfico 9). La recuperación de los precios energéticos tras la pandemia y las restricciones a la distribución internacional del carburante ruso provocaron un efecto alcista en los márgenes de los sectores productores y comercializadores de productos derivados del petróleo. Cabe destacar que en los sectores que producen productos homogéneos con precios cotizados a nivel internacional (como los derivados del petróleo), los márgenes no reflejan tanto las dinámicas de oferta y demanda nacionales ni su estructura de mercado, sino las mundiales. Así, la evolución de precios de los productores españoles no depende de la variación de sus costes, sino de los precios cotizados internacionales, por lo que su margen es volátil y puede aumentar y contraerse con rapidez e intensidad.

Por su parte, el margen en el suministro de electricidad y gas mostró desde mediados de 2021 una trayectoria creciente hasta alcanzar niveles del 25% a principios de 2023. Como se observa en el Gráfico 10, en el subsector de suministro de electricidad y gas, los márgenes cayeron durante la primera mitad de 2021 y, desde entonces, han mantenido una tendencia creciente. De esta forma, su REB sobre ventas repuntó hasta el 23,7% a finales de 2022, trayectoria alcista que ha continuado a comienzos de 2023.

⁷ Incluye CNAE 463.

⁸ Incluye CNAE: 471 y 472.

⁹ La actividad de refino de petróleo se localiza tanto en el CNAE 19 como en el CNAE 4671 (en función de si el productor y el comercializador están integrados o no). Así, se tratan ambos sectores conjuntamente.



Sin embargo, existe una elevada heterogeneidad dentro del sector de suministro de electricidad y gas. El sector está compuesto por dos tipos de empresas diferenciadas, las productoras y las comercializadoras, aunque en las grandes empresas estas actividades están integradas dentro del mismo grupo. En este contexto, las empresas productoras de electricidad que usan energía nuclear y/o renovable no habrían estado afectadas por el incremento de los costes energéticos, pero sí se habrían visto beneficiadas por el incremento del precio de su producto. Por su parte, durante un cierto período de tiempo, algunas empresas comercializadoras se habrían visto afectadas por el incremento del precio de la electricidad (que supone un insumo para ellas), que no habrían podido trasladar íntegramente a sus precios de comercialización, dada la estructura temporal de renovación de contratos de suministro eléctrico.

Gráfico 9. **Evolución del margen en los sectores de producción y distribución de derivados del petróleo**¹⁰

(REB sobre ventas, %, suma móvil de 4 trimestres)

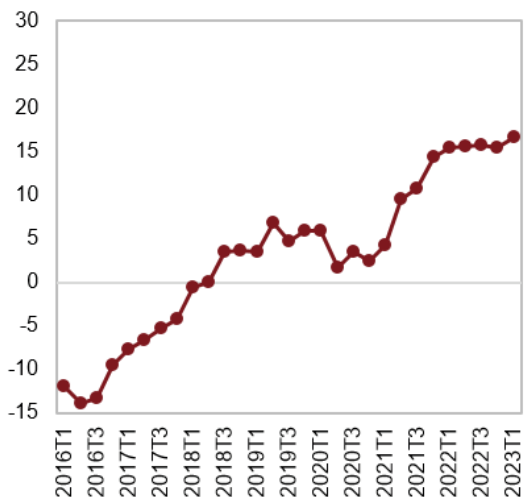
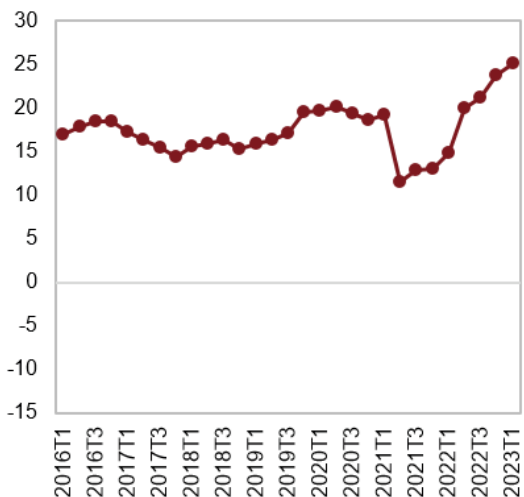


Gráfico 10. **Evolución del margen en el sector del suministro de electricidad y gas**¹¹

(REB sobre ventas, %, suma móvil de 4 trimestres)



Fuente: Observatorio de márgenes con datos de la AEAT.

10 CNAE 19 y CNAE 4671.
11 CNAE 35.



