

OBSERVATORIO ECONOMICO FINANCIERO DE LA  
EMPRESA VASCA

2020

# LA SALUD FINANCIERA DE LA EMPRESA INDUSTRIAL MANUFACTURERA VASCA

**Equipo de investigación:**

Ibon Gil de San Vicente  
Asier Murciego  
Eduardo Sisti

Este trabajo es parte de los trabajos realizados por el Observatorio Económico Financiero de la Pyme de Orkestra, que se desarrolla con el apoyo y la financiación del Instituto Vasco de Finanzas.

La principal base de datos utilizada para realizar los análisis ha sido SABI-Infoma, que recopila información económica y financiera de las empresas domiciliadas en la península ibérica.

Las opiniones, análisis y comentarios recogidos en este documento reflejan la opinión de los autores, y no necesariamente de las instituciones a las que pertenecen. Cualquier error es únicamente atribuible a los autores.

## Tabla de contenido

1	Conclusiones .....	2
2	La empresa industrial manufacturera ante la incertidumbre .....	3
3	La salud financiera de la empresa industrial manufacturera en Euskadi.....	5

## 1 Conclusiones

El País Vasco ha hecho una apuesta sostenida por fortalecer la industria manufacturera como uno de los pilares económicos de la sociedad. Las empresas industriales manufactureras vascas han tenido una positiva evolución en la salida de la crisis lo cual les sitúa en una buena posición ante el escenario de incertidumbre. Las principales características detectadas en las empresas industriales manufactureras vascas son:

- Es destacable la positiva evolución de su riesgo de crédito, tanto en comparación con las españolas como con la situación general de las empresas vascas.
- Las empresas industriales vascas están más capitalizadas y utilizan en menor medida el endeudamiento.
- Han podido desarrollar propuestas de valor en actividades donde ha habido una positiva evolución de los márgenes, lo cual les ha permitido una recuperación de la rentabilidad.
- Esta positiva situación ha permitido en los últimos años una recuperación de la inversión en los bienes de equipo y en algunos indicadores de innovación.
- La rentabilidad que ofrecen estas empresas a los accionistas y su saneada situación financiera les hace atractivas ante los inversores extranjeros.
- La liquidez en el sistema acompañada por un contexto de bajas rentabilidades en las operaciones y productos tradicionales ha generado un repunte de la Inversión Extranjera Directa en Euskadi en los últimos años.
- La Inversión Extranjera Directa puede ser positiva en el caso donde los proyectos empresariales se ven reforzados, aunque es importante mantener el arraigo de estas empresas en el territorio y consolidar así el tejido industrial.
- En el País Vasco se están impulsando políticas que buscan afianzar el arraigo de empresas industriales como son el fortalecer la participación de los trabajadores en el accionariado (por ejemplo ofreciendo incentivos fiscales<sup>1</sup>) o la participación pública en empresas estratégicas (fondo Finkatuz que busca una participación estable y minoritaria en grandes empresas).

Esta imagen general de la realidad puede esconder situaciones diversas en cuanto a la posición de endeudamiento, rentabilidad o situación financiera de las empresas industriales. Dada la importancia de este colectivo es necesario continuar profundizando en su conocimiento y detectar fallos de mercado o necesidades que puedan esconderse en los números generales.

---

<sup>1</sup> Norma Foral 3/2019 de la DF de Gipuzkoa ofrece deducciones que se aplican por las cantidades satisfechas en metálico destinadas a la suscripción de acciones o participaciones para la constitución de entidades en la que las personas prestarán sus servicios como trabajadoras.

## 2 La empresa industrial manufacturera ante la incertidumbre

En los últimos años las condiciones del entorno macroeconómico han sido beneficiosas para la evolución del tejido empresarial. En este entorno la evolución de la situación financiera de las empresas en general ha sido positiva. Adicionalmente, han mejorado indicadores relacionados con la salud financiera empresarial tales como los procesos concursales (que se ha reducido a niveles previos a la crisis<sup>2</sup>) o el crédito dudoso empresarial, que en el País Vasco ha marcado su nivel más bajo desde 2009<sup>3</sup>.

### Ralentización e incertidumbre

Las últimas estimaciones del Gobierno Vasco<sup>4</sup> para el año 2019 pronostican un crecimiento moderado del 1,9% en 2020. En la misma línea las previsiones en España apuntan a una continuidad del crecimiento, aunque más moderada (1,6% en 2020)<sup>5</sup>. Por su parte, los anuncios realizados por el Banco Central Europeo sugieren que mantendrá una política monetaria de continuidad en los estímulos para buscar una reactivación de la economía y alejar una posible recesión.

El contexto de ralentización de nuestro entorno se acompaña por una incertidumbre global en el ámbito económico y financiero<sup>6</sup>. Esta incertidumbre condiciona las decisiones empresariales lo cual puede suponer paralizar iniciativas y atrasar decisiones de inversión. Esta situación no afecta de igual manera a todas las empresas, ya que sus realidades y necesidades financieras dependen de factores como la etapa del ciclo de vida que transitan, su tamaño, y/o el sector de actividad en el que estén especializadas.

### La importancia de la industria manufacturera

En la mayoría de las economías avanzadas, el sector de la industria manufacturera (empresa industrial en adelante) está perdiendo peso<sup>7</sup>. España no es ajena a este proceso de terciarización de la economía y en el último año el Índice de Producción Industrial aumentó únicamente el 0,6%; esta evolución se ha reflejado también en la pérdida de peso del empleo en este sector<sup>8</sup>. En el caso de Euskadi, pese a que el último año el Índice de Producción Industrial ha crecido (+2,4%), el peso de las personas empleadas en el sector industrial ha descendido 4 p.p en la crisis, del 23% en 2008 al 19% en 2019<sup>9</sup>. Esta pérdida de peso se puede entender, entre otros factores, por el proceso de servitización de la

---

<sup>2</sup> Instituto Nacional de Estadística, Estadística del Procedimiento Concursal.

<sup>3</sup> Confebask, Newsletter financiación empresarial, octubre 2019.

<sup>4</sup> Gobierno Vasco, Departamento de Hacienda y Economía. Informe trimestral de la economía vasca, 3er trimestre de 2019.

<sup>5</sup> Banco de España. Proyecciones macroeconómicas de la economía española 2019-2021, Diciembre 2019.

<sup>6</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial (octubre 2019)

<sup>7</sup> Rodrik, D. Premature deindustrialization. J Econ Growth 21, 1–33 (2016) doi:10.1007/s10887-015-9122-3

<sup>8</sup> Barandiaran, J., Cardoso, M., Díez, L. Desindustrialización prematura en España. Observatorio Económico de BBVA Research, marzo de 2019.

<sup>9</sup> EUSTAT. Directorio de actividades económicas (fecha creación 2019/12/18).

industria<sup>10</sup> que ha trasladado parte la actividad a los servicios relacionados con dicho sector. Pese a lo anterior nuestra economía continua presentando un elevado índice de especialización industrial en comparación con otras economías:

Tabla 1: Índice de especialización industrial

	VAB Industria/PIB
UE – 28 <sup>11</sup>	19,4
España <sup>11</sup>	15,9
Euskadi <sup>12</sup>	24,3

En este sentido, la industria sigue siendo clave en el desarrollo económico de nuestro territorio. Una muestra de ello es que los planes de desarrollo económico siguen situando a la industria como el motor de la economía y en el caso de Euskadi establece objetivos concretos de recuperar su peso alcanzando el 25% en el total de la economía en 2020<sup>13</sup>.

El objetivo de este trabajo es analizar el estado de la salud financiera de empresa industrial en Euskadi desde diferentes perspectivas, e identificar debilidades y fortalezas para afrontar el escenario de incertidumbre.

## Metodología y muestra

Para este análisis, se consideran empresas industriales manufacturera aquellas que están en la clasificación CNAE 2009, dos dígitos, entre el 10 y el 33. El estado las empresas industriales manufactureras se compara con la situación general de las empresas, que agrupa la totalidad de los sectores. Para su estudio se ha utilizado la base de datos SABI de Informa D&D que contiene cuentas anuales de empresas de España para los años 2017. Para identificar las empresas de Euskadi se han escogido aquellas que tienen su sede principal en este territorio. Siguiendo esta metodología, por ejemplo, se han identificado en el ejercicio 2017, último ejercicio analizado, 4.394 empresas industriales en Euskadi y 59.832 en España.

---

<sup>10</sup> Kamp, B (2016), "Renacimiento industrial, manufactura avanzada y servitización", *Ekonomiaz* nº 89 (252-279), ISSN-0213-3865

<sup>11</sup> OECD (2019), Value added by activity (indicator). doi: 10.1787/a8b2bd2b-en

<sup>12</sup> Eustat (2019), Indicadores estructurales.

<sup>13</sup> Gobierno Vasco, Plan de Industrialización 2017-2020 "Basque Industry 4.0".

### 3 La salud financiera de la empresa industrial manufacturera en Euskadi

#### Balance y cuenta de resultados

Las empresas industriales de Euskadi presentan una estructura de activo donde en comparación con España los Activos Financieros tienen un mayor peso, 36,2 frente a 34,5. En cuanto al pasivo, presenta un mayor nivel de Patrimonio y una menor utilización de la Deuda externa financiera; esto último es consistente con un reciente estudio publicado en *Ekonomiaz*<sup>14</sup> que concluye que las empresas de Euskadi tienden menos a abusar del endeudamiento. En cambio las empresas industriales vascas utilizan en mayor medida la Deuda comercial como medio de financiación a c/p.

Las empresas industriales vascas tienen sobre sus ingresos unos menores Consumos Intermedios y Gastos de Personal; en cambio tienen que afrontar unos mayores gastos de Amortización. Como resultado de lo anterior obtienen, en comparación con las empresas industriales españolas, un mayor Resultado neto de explotación sobre ingresos, 4,7 frente a 4,0.

Tabla 2: Balance de situación de empresas industriales manufactureras

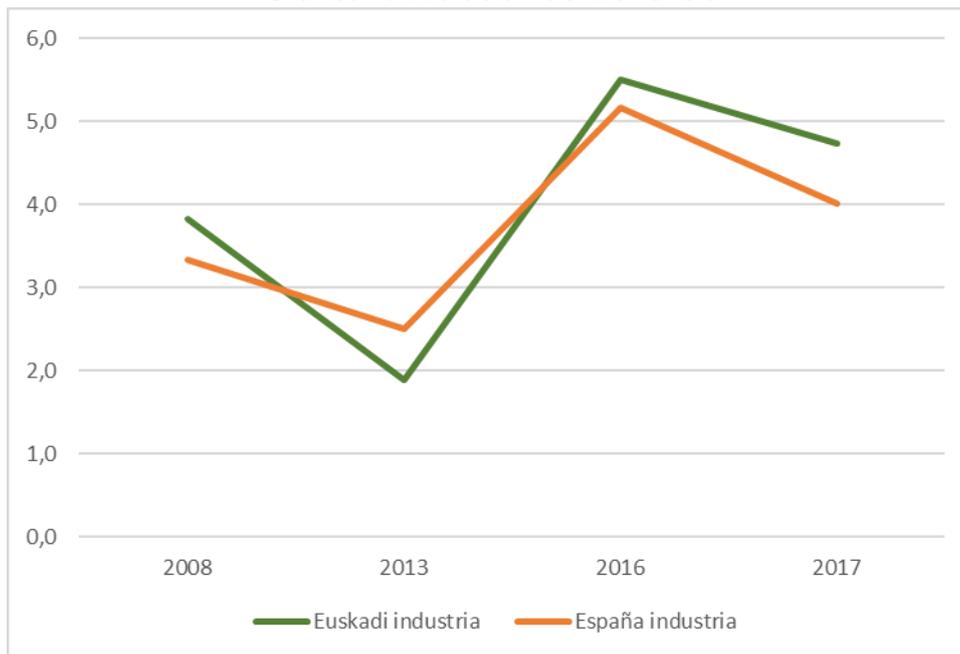
		Industria manufacturera	
		España	Euskadi
Balance	Activos operacionales	65,5	63,8
	Activos financieros LP	25,7	26,2
	Activos financieros CP	8,8	10,0
	Patrimonio Neto	40,4	42,2
	Deuda financiera	36,9	34,6
	Deuda comercial	20,0	21,6
Cuenta de Resultados	Ingresos explotación	103,7	103,0
	Consumos intermedios	82,6	81,4
	Gastos personal	14,7	14,2
	Amortizaciones	2,3	2,8
	Rtdo. neto explotación	4,0	4,7
	Ingresos financieros	1,5	1,5
	Gastos financieros	1,1	1,2
	Impuestos	0,7	0,9
	Beneficio	3,3	4,0

Fuente: Elaboración propia a partir de SABI – Informa

El Beneficio sobre ingresos se ha reducido en el último ejercicio analizado, desde 2016 a 2017, aunque si analizamos la evolución presenta una mejor situación que en 2008. En el comienzo de la crisis las empresas industriales tuvieron una fuerte caída del beneficio, tanto en Euskadi, que fue más pronunciada, como en el conjunto de España; esta situación pudo revertirse con una recuperación del beneficio, que logró otra vez situarse por encima de sus pares españolas.

<sup>14</sup> Olaskoaga J, Ranilla J, Mijangos JJ (2019). Factores explicativos del riesgo de endeudamiento excesivo en la empresa manufacturera española y vasca, *Ekonomiaz* n96, 2º semestre, 2019.

Gráfico 1: Evolución del Beneficio



Fuente: Elaboración propia a partir de SABI – Informa

## Rentabilidad

Los resultados de 2017 muestran que la rentabilidad económica, ROA, de las empresas industriales de Euskadi (4,1) se sitúa por encima del total de empresas industriales de España (3,6). Esta rentabilidad se descompone en función de dos componentes, el Margen comercial y la Rotación de activos, que mide la capacidad que tienen de generar ingresos respecto a su nivel de activo. Haciendo esta descomposición se observa que la mayor rentabilidad económica viene determinada por un Margen comercial sensiblemente más alto que el de las españolas (4,7 frente 4,0); en cambio el nivel de Rotación de activos es similar en ambos.

La positiva evolución del ROA permite a las empresas industriales afrontar estrategias de inversión, tanto para ampliar su capacidad como para aumentar el valor de su producto. Un reflejo de ello es el dinamismo en la inversión de bienes de equipo de los últimos años (+3,7 en 2018), o el aumento del 5,0% en gasto y del 3,3% en el personal para actividades de I+D que tuvo el sector empresarial en 2018<sup>15</sup>.

Asimismo, hay autores<sup>16</sup> que señalan la necesidad de diferenciar a la hora de calcular la Rentabilidad, la operativa de la empresa (activos operativos) de su Rentabilidad financiera (activos financieros y participaciones en otras empresas). De esta forma el ROA puede ser diferenciado entre el ROA Operativo, que incluye exclusivamente activos sujetos a operaciones, y en ROA Financiero, que incluye activos sujetos a operaciones financieras y participaciones. Si analizamos la evolución del ROA según

<sup>15</sup> Eustat (2019). Estadística sobre actividades de investigación científica y desarrollo tecnológico-I+D

<sup>16</sup> Salas, V. (2014). Las sociedades no financieras en España en la crisis: rentabilidad, inversión y endeudamiento. Obtenido el 28 de abril de 2015: <http://ssrn.com/abstract=2436481> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2436481>

esta diferenciación la situación de Euskadi muestra un destacable desempeño en el ROA Operativo, muy superior al de las españolas (6,5 frente al 5,5); el ROA Financiero en cambio se sitúa en un nivel similar. De esta forma se puede afirmar que las empresas industriales vascas presentan una clara fortaleza en la rentabilidad que obtienen de sus activos propios en comparación con la que obtiene de los activos financieros.

Tabla 3: Indicadores de rentabilidad

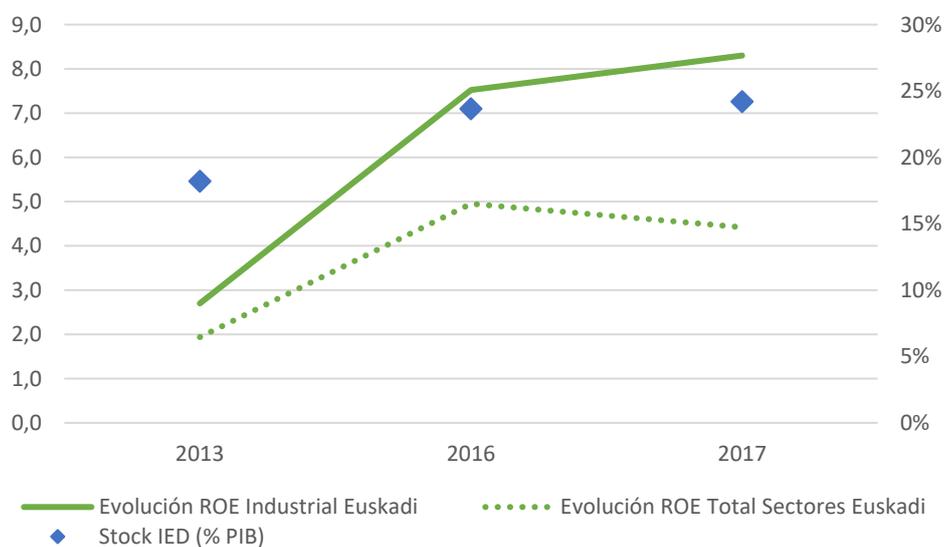
	Industria manufacturera	
	España	Euskadi
Margen comercial	4,0	4,7
Rotación de activos	0,9	0,9
ROA total	3,6	4,1
ROA operaciones	5,5	6,5
ROA financiero	3,9	3,7
ROE	7,3	8,3
Coste endeudamiento	2,3	2,6

Fuente: Elaboración propia a partir de SABI - Informa

Si observamos la rentabilidad de los accionistas, el ROE es superior al de las empresas industriales españolas (8,3 frente a 7,3). Es destacable la positiva evolución de este ratio en los últimos años, que ha pasado del 6,1 en 2008 al 8,3 en 2017. También llama la atención la buena progresión de este ratio en las empresas industriales en comparación con el ROE del total de empresas vascas, que se ha reducido desde 2008.

La positiva evolución de la rentabilidad del accionista puede ser un factor determinante a la hora de atraer el interés de capital extranjero. Los datos indican que la Inversión Extranjera Directa ha aumentado en Euskadi en los últimos años. La buena evolución de la rentabilidad que ofrecen las empresas industriales vascas es un factor positivo que ha podido ayudar a aumentar el flujo de inversión extranjera directa los últimos años. Este flujo ha permitido que el stock de inversión directa extranjera en Euskadi haya aumentado en 6 p.p desde 2013, superando el 24% sobre el PIB. Esta cifra continua siendo inferior al peso de la inversión extranjera directa en España, que alcanza el 34% sobre el PIB.

Gráfico 2: Evolución rentabilidad del accionista y la entrada de inversión extranjera directa en Euskadi



Más allá de la rentabilidad existen otros factores por los que han podido ayudar en este aumento de la inversión extranjera directa como son la desaparición de ETA o la estabilidad institucional acompañado por un contexto de liquidez que busca nuevas inversiones ante una reducción de la rentabilidad en las operaciones tradicionales.

### Riesgo de crédito

La situación de riesgo de crédito de las empresas industriales, medido por un modelo que evalúa el riesgo de crédito de las mismas sobre una escala de 1 a 11, indica que las empresas industriales vascas tienen un menor riesgo de crédito comparadas con la situación de las empresas industriales españolas (6,9 frente a 6,3). Sus principales fortalezas son una mayor Autonomía Financiera y Liquidez Ácida (capacidad para hacer frente a las obligaciones a corto plazo), por un lado, y su mayor rentabilidad, ya comentada, por otro lado. En cambio su principal debilidad es el Periodo medio de pagos.

Tabla 4: Riesgo de crédito de empresa industriales manufactureras

	Industria manufacturera	
	España	Euskadi
Rating	6,3	6,9

Fuente: Elaboración propia.

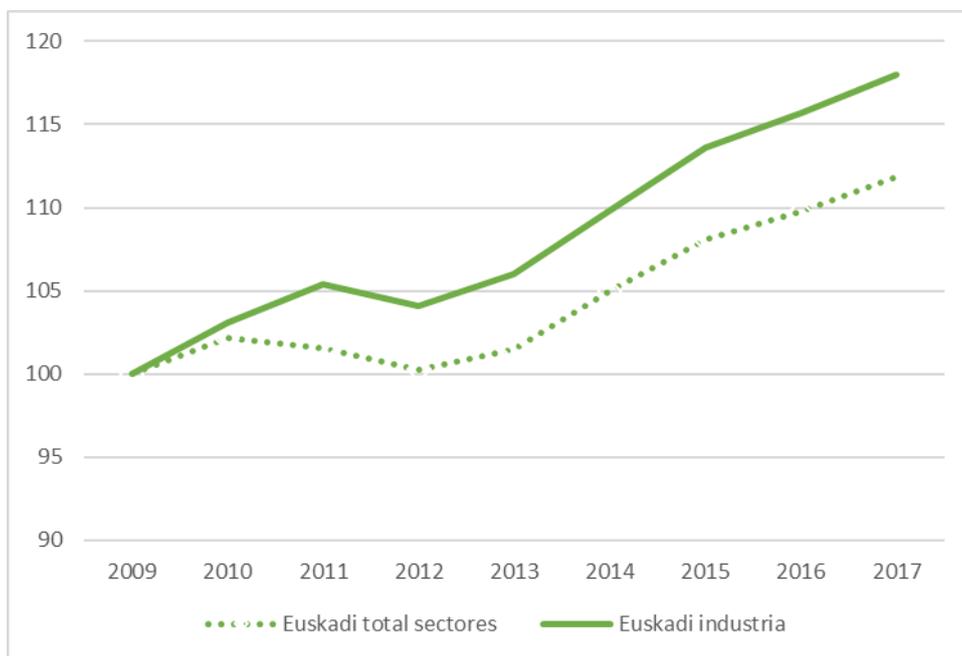
Si analizamos la situación por territorios históricos se observa que el riesgo de crédito de las empresas alavesas y guipuzcoanas es menor que el de las vizcaínas. En el caso de éstas últimas sus principales debilidades respecto a la situación del resto de empresas industriales vascas es su menor autonomía financiera y su menor capacidad de reembolso de la deuda.

Tabla 5: Riesgo de crédito de empresa industriales manufactureras por territorios históricos

Rating	Industria manufacturera		
	Araba	Bizkaia	Gipuzkoa
	7,0	6,6	7,1

Las empresas industriales vascas presentan un nivel de riesgo de crédito algo inferior que el de las empresas vascas en general (6,9 frente a 7,0). Pese a esta situación su evolución ha sido mejor en los años de la crisis ya que las empresas manufactureras vascas presentaban una mayor situación de riesgo de crédito en 2009.

Gráfico 3: Evolución del riesgo de crédito de empresas industriales manufactureras





# Orkestra

INSTITUTO VASCO  
DE COMPETITIVIDAD  
FUNDACIÓN DEUSTO

[www.orquestra.deusto.es](http://www.orquestra.deusto.es)