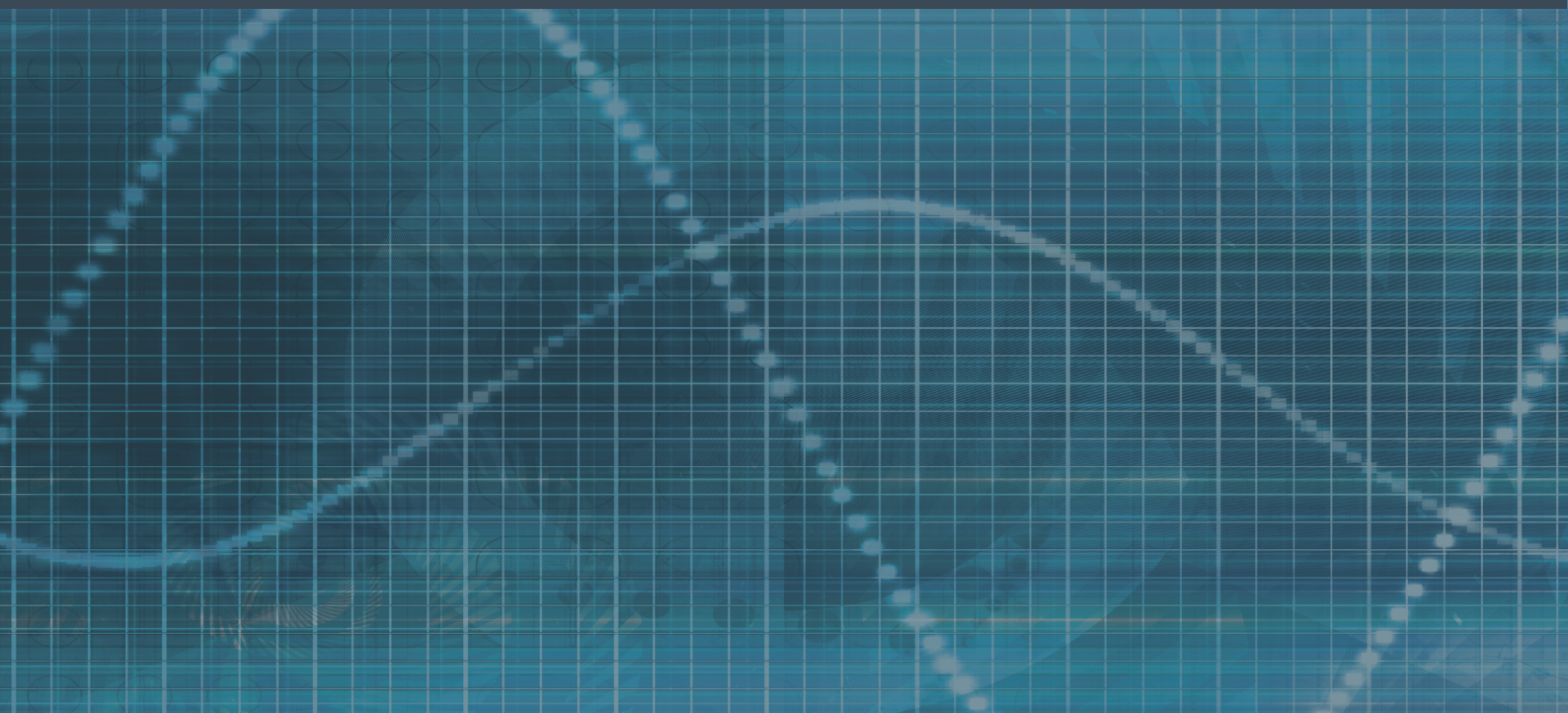


ANÁLISIS DE LAS MEDIDAS PÚBLICAS DE APOYO ADOPTADAS EN ESPAÑA FRENTE AL COVID-19 DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

Julio de 2021

AMCESFI | Autoridad Macropudencial
Consejo de Estabilidad Financiera



Índice

1	Introducción	5
2	Medidas adoptadas en respuesta a la pandemia	7
2.1	Moratorias	9
2.2	Garantías públicas	11
2.3	Apoyo a los fondos propios de empresas	13
2.4	Ayudas directas	14
2.5	Medidas fiscales	15
2.6	Otras medidas de gasto	16
3	Impacto de las medidas sobre la estabilidad financiera	17
3.1	Ayudas directas	17
3.2	Avales públicos	17
3.3	Moratorias	23
3.4	Impacto de las medidas sobre el mercado de valores	28
3.5	Impacto de las medidas sobre los seguros y los fondos de pensiones	29
3.6	Posibles riesgos de las medidas aprobadas sobre la estabilidad financiera	32
	Anejo A Indicadores de seguimiento	33
	Anejo B Indicadores sobre las características de los avales	35
	Bibliografía	38
	Autores	41

1 Introducción

La pandemia de COVID-19 ha supuesto una emergencia sanitaria, con importantes efectos sobre la economía a escala global, que ha afectado con una rapidez extraordinaria tanto a la actividad productiva como a la demanda y al bienestar de los ciudadanos. Las medidas necesarias para frenar la expansión de la pandemia incluyeron el cierre temporal de negocios, las restricciones a la libre circulación o la suspensión de muchas actividades económicas, con un fuerte impacto negativo sobre la oferta, las cadenas de suministros y la demanda nacional y extranjera, y, como consecuencia, sobre la actividad de las empresas, que desempeñan un papel central en la creación de empleo y de riqueza. Con el objetivo de hacer frente a estos efectos sobre la economía, en diversos países se han aprobado un conjunto extenso de medidas, de carácter fiscal y financiero.

La rapidez y la contundencia de las actuaciones de política monetaria del Banco Central Europeo han permitido mantener unas condiciones financieras muy favorables y han ayudado a contrarrestar los efectos económicos negativos de la pandemia. Desde el punto de vista prudencial, las autoridades supervisoras de banca, valores y seguros de la Unión Europea (UE), en coordinación con las de otras jurisdicciones, han revisado sus orientaciones y han flexibilizado de manera temporal algunos requerimientos regulatorios, con el fin de ayudar a que las entidades financieras sigan prestando servicios financieros a hogares y a empresas en un entorno macroeconómico incierto y adverso¹. Por su parte, el propósito de la política fiscal ha sido apoyar las rentas de agentes económicos afectados y, de esta manera, proteger el tejido productivo.

Las medidas puestas en marcha en respuesta al COVID-19 han tenido, con carácter general, un efecto amortiguador del impacto de la pandemia sobre la economía, han contribuido a mitigar la pérdida de empresas viables y han permitido preservar la estabilidad financiera. Sin embargo, su mantenimiento durante un período prolongado puede suponer también la aparición de otro tipo de desafíos, tanto para la eficiencia económica como para la estabilidad financiera. Organismos y foros como la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)², a escala de la UE, y el Consejo de Estabilidad Financiera³, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y la Organización Internacional de Comisiones de Valores, a escala global, están llevando a cabo un seguimiento regular de las medidas introducidas y de sus implicaciones para la estabilidad financiera. En España, la Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI) también está trabajando para recopilar información sobre las medidas y analizar sus efectos sobre la estabilidad financiera, centrándose

¹ Véase Anguren *et al.* (2020).

² Véase Junta Europea de Riesgo Sistémico (2021).

³ Véase Consejo de Estabilidad Financiera (2021).

especialmente en aquellas de carácter fiscal [Autoridad Macprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (2021)]⁴.

Las medidas de naturaleza fiscal aprobadas en España —como los préstamos con garantía pública—, las ayudas directas y las medidas de recapitalización han contribuido a mitigar la desaparición de empresas viables y a apoyar las rentas de los hogares. Las moratorias bancarias también han proporcionado apoyo para que empresarios individuales y familias pudieran hacer frente a problemas de liquidez durante la pandemia. Los avales públicos, las medidas de política monetaria y las actuaciones en materia prudencial han apoyado al sistema financiero, que ha continuado proporcionando financiación a la economía real.

Las medidas de carácter fiscal aprobadas han tenido efectos positivos sobre la economía y la estabilidad financiera; sin embargo, también podrían generar riesgos a medio y a largo plazo. Los efectos de las medidas aprobadas sobre la estabilidad financiera —objetivo al que se orienta la política macroprudencial— ponen de manifiesto la interrelación entre esta y la política fiscal. Como señaló la JERS en su carta al ECOFIN de mayo de 2020⁵, el impacto de estas medidas sobre la estabilidad financiera dependerá de su alcance y de sus características, por lo que resulta necesario hacer un seguimiento y una evaluación exhaustiva de estas.

El presente informe ofrece un resumen de los trabajos realizados por la AMCESFI en el seguimiento de las medidas de carácter fiscal aprobadas en España y proporciona un marco para el análisis de las implicaciones sobre la estabilidad financiera, de acuerdo con las orientaciones emitidas por la JERS en su Recomendación ESRB/2020/8, de 27 de mayo de 2020, sobre la vigilancia de las implicaciones para la estabilidad financiera de las moratorias de las deudas, de los planes públicos de garantía y de otras medidas de carácter fiscal adoptadas para proteger a la economía real frente a la pandemia de COVID-19⁶.

⁴ Véase el recuadro 5.1 del *Informe Anual 2020* de la AMCESFI.

⁵ Junta Europea de Riesgo Sistémico (2020c).

⁶ Véase también Junta Europea de Riesgo Sistémico (2020a) para un resumen del cumplimiento de las autoridades nacionales en la UE con esta recomendación.

2 Medidas adoptadas en respuesta a la pandemia

La pandemia de COVID-19 ha afectado con una velocidad inusitada a la actividad productiva y a la demanda y al bienestar de los ciudadanos. Sus efectos se han dejado notar tanto en la oferta, con severas dificultades para las cadenas de suministros, el cierre temporal de negocios y la suspensión de actividades, como en la demanda nacional y extranjera, con una importante repercusión sobre la actividad turística. El cierre temporal de negocios, las restricciones a la libre circulación o la suspensión de actos públicos tienen un inevitable impacto sobre la actividad económica. En estas circunstancias, preservar el tejido productivo y atender las dificultades transitorias experimentadas por las empresas, que desempeñan un papel central en la creación de empleo y de riqueza, es una prioridad para superar las consecuencias de esta pandemia.

En este contexto de enorme complejidad y elevada incertidumbre, la respuesta de la política económica se ha orientado a reforzar la resistencia de la economía española, minimizar el impacto social de la pandemia y facilitar que la actividad se recupere cuanto antes, para que sus efectos negativos sean transitorios y evitar histéresis en el comportamiento del mercado de trabajo y en la dinámica empresarial.

El conjunto de medidas adoptadas en España a 31 de diciembre de 2020 ascendía a 202.675 millones de euros, lo que representa el 18 % del producto interior bruto (PIB) de 2020. Estas medidas pueden ser clasificadas en dos grupos principales: i) medidas de ayuda directa, que suponen un 4 % del PIB de 2020, y ii) medidas de apoyo a la liquidez, que representan el 14 % del PIB de 2020.

Además, en 2021 se aprobaron medidas adicionales. Entre ellas destacan las incluidas en el Real Decreto-ley 5/2021, que suponen 10.000 millones de euros para ayudas directas a empresas económicamente viables pero que se han visto afectadas por la pandemia, y un fondo de 1.000 millones de euros para la participación en instrumentos de deuda, capital e híbridos de capital en empresas no financieras. Por otra parte, se ha mantenido el gasto ocasionado con otras medidas relacionadas con la pandemia, como la prolongación de los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), los ceses de actividad y las incapacidades temporales. De esta forma, a 31 de marzo de 2021, el importe de las medidas alcanzaba los 232.000 millones de euros (equivalentes a un 20,6 % del PIB de 2020), un 6,4 % en medidas de ayuda directa.

Entre las medidas de apoyo a la liquidez y de impulso a la inversión, destacan las moratorias de préstamos bancarios, los avales públicos sobre préstamos, especialmente las dos líneas de avales del Instituto de Crédito Oficial (ICO), de 100.000 y 40.000 millones de euros, y las medidas de apoyo a los fondos propios de las empresas. Entre las medidas de ayuda directa (o de gasto), destacan las ayudas directas, las medidas fiscales y de participación accionarial, y otras medidas de gasto.

Cuadro 1 Medidas de apoyo a la liquidez y de impulso a la inversión adoptadas (en millones de euros)

Tipos de medidas adoptadas	Importe anunciado	% sobre el PIB de 2020	Importe utilizado	% sobre el PIB de 2020
Moratorias	-	-	59.240	5,3
Garantías públicas	143.000	12,7	93.899	8,4
Apoyo a los fondos propios de empresas	11.000	1,0	968	0,1
Medidas tributarias y Seguridad Social (liquidez)	4.764	0,4	4.764	0,4
Total liquidez	158.764	14,2	99.631	8,9

FUENTES: Banco de España, Instituto de Crédito Oficial y Sociedad Estatal de Participaciones Industriales.

NOTA: El importe total utilizado no incluye las moratorias, dado que no se trata de una medida de liquidez que esté financiando el sector público.

Cuadro 2 Medidas de gasto adoptadas (en millones de euros)

Tipos de medidas adoptadas	Importe de 2020	% sobre el PIB de 2020	Importe de 2021	% sobre el PIB de 2020
Subvenciones (ERTE, incapacidad temporal y cese de actividad)	21.520	1,9	7.972	0,7
Exoneraciones ERTE y autónomos	7.791	0,7		
Otras medidas de gasto COVID-19	15.596	1,4	8.436	0,7
Medidas de apoyo de las CCAA			2.000	0,2
Real Decreto-ley 5/2021	-	-	10.000	0,8
Total	44.907	4,0	28.408	2,4

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Función Pública.

Las medidas excepcionales para hacer frente a la pandemia aprobadas en España han estado alineadas con las de otros países de la UE con programas públicos de apoyo frente al COVID-19 de carácter más ambicioso. Esta respuesta ha sido posible gracias al Marco Temporal de Ayudas de Estado, adoptado por la Comisión el 19 de marzo de 2020⁷ y prorrogado el 13 de octubre de ese año⁸, y a la activación de la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento^{9, 10}.

⁷ Véase la nota de prensa «Ayudas estatales: la Comisión adopta un Marco Temporal para ayudar a los Estados miembros a seguir respaldando la economía en el contexto del brote de COVID-19».

⁸ Véase la nota de prensa «Ayudas estatales: la Comisión prorroga y amplía el Marco Temporal para seguir apoyando a las empresas que sufran pérdidas significativas en su volumen de negocios».

⁹ Véase la «Comunicación de la Comisión al Consejo relativa a la activación de la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», del 20 de marzo 2020.

¹⁰ La activación de la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento permite que, mientras esté activa, los Estados miembros no estén vinculados por las normas de gasto, déficit y endeudamiento público que se desprenden del marco de gobernanza fiscal de la UE.

Según el informe publicado por la JERS¹¹, España había aprobado, hasta septiembre de 2020, medidas fiscales superiores en 5 puntos porcentuales a la media de los países de la UE en términos del PIB de 2019. Adicionalmente, se deben tener en cuenta las medidas aprobadas con posterioridad a esa fecha y también el hecho de que el uso que han tenido algunos programas de liquidez, como el de avales públicos, ha sido superior en España.

2.1 Moratorias

El objetivo de los programas de moratorias es proteger a las familias y a las personas en situación de especial vulnerabilidad y dar apoyo a las empresas de los sectores más afectados por la pandemia, que, como resultado de esta, han experimentado dificultades para hacer frente a sus obligaciones de pago. Se han establecido cinco tipos distintos de moratorias, con las siguientes características principales:

- *Moratoria legislativa de las deudas hipotecarias*. Inicialmente, las moratorias de créditos hipotecarios se establecieron solo para aquellos destinados a la vivienda habitual¹². Con posterioridad¹³, se amplió su aplicación a los créditos destinados a la adquisición de inmuebles afectos a la actividad económica que desarrollen empresarios autónomos y profesionales, y a créditos para la adquisición de viviendas distintas a la habitual en situación de alquiler para las que el deudor hipotecario/arrendador deje de percibir el alquiler como consecuencia del estado de alarma.
- *Moratoria legislativa para personas físicas en situación de vulnerabilidad*¹⁴. Aplazamiento de los pagos de las obligaciones derivadas de los contratos de crédito sin garantía hipotecaria para personas físicas que se encuentren en situación de vulnerabilidad económica como consecuencia de la crisis sanitaria provocada por el COVID-19, de acuerdo con los criterios establecidos por la normativa.
- *Moratorias sectoriales*¹⁵. Se ha establecido un régimen especial para los acuerdos de moratorias sectoriales alcanzados entre las entidades prestamistas y sus clientes a través de sus asociaciones representativas, con el objetivo de favorecer el aplazamiento de los pagos de créditos y de préstamos con un alcance más amplio y con carácter complementario al inicialmente previsto en las moratorias legales. Estas moratorias sectoriales se refieren tanto al crédito hipotecario como al no hipotecario.

¹¹ Véase Junta Europea de Riesgo Sistémico (2021).

¹² Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo.

¹³ Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo.

¹⁴ Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo.

¹⁵ Real Decreto-ley 19/2020, de 26 de mayo.

Estas moratorias pretenden cubrir a familias con ingresos medios y dificultades de pago como consecuencia de la pandemia pero que no cumplen las condiciones de vulnerabilidad que establecen las moratorias legales.

- Finalmente, a principios de julio se aprobaron dos nuevas moratorias. La primera de ellas referida al *sector turístico*; la segunda, al *sector del transporte público de mercancías y discrecional de viajeros en autobús*¹⁶. Estas dos nuevas moratorias, a diferencia de las tres anteriores, son aplicables a personas jurídicas (además de a personas físicas).

A 31 de marzo de 2021, las solicitudes de moratorias legislativas con garantía hipotecaria¹⁷ superaban las 271.000, de las cuales se había dado curso a algo más de 224.000 (véase cuadro 3). El saldo vivo pendiente de amortización de los préstamos suspendidos se situaba en 20.000 millones de euros. Las solicitudes de moratorias legislativas de los contratos de crédito sin garantía hipotecaria superaban las 439.000, y se había dado curso a más de 373.000. El saldo pendiente de amortización de los préstamos suspendidos superaba los 2.800 millones de euros. Las solicitudes de moratorias sectoriales se acercaban a las 872.000, y se había dado curso a más de 843.000. El saldo pendiente de amortización de los préstamos suspendidos se situaba cerca de los 34.000 millones de euros. Para los tres tipos de moratoria, la gran mayoría de los deudores beneficiarios y avalistas (por encima del 70 %) son asalariados. Respecto a los trabajadores autónomos, el desglose por ramas de actividad muestra que, para los tres tipos de moratoria, los principales sectores beneficiarios de la moratoria son comercio, hostelería y otros servicios, seguidos a cierta distancia de actividades profesionales, científicas y técnicas, transporte y construcción. Conjuntamente, estos sectores de actividad representan casi el 80 % del total de las moratorias para autónomos que se han concedido.

Para las moratorias referidas al sector turístico y al sector del transporte, el número de solicitudes y concesiones es muy inferior. En particular, el número de solicitudes de moratoria legislativa para créditos hipotecarios de inmuebles afectos a una actividad turística se situaba en 2.167, de las cuales se había dado curso a 1.692. El saldo pendiente de amortización de los préstamos suspendidos superaba los 2.000 millones de euros. Por su parte, las solicitudes de moratoria legislativa referida al transporte ascendían a 2.929, y se había dado curso a 2.511; el saldo pendiente de amortización de estos préstamos suspendidos alcanzaba los 195 millones de euros.

¹⁶ La moratoria referida al sector turístico está regulada por el Real Decreto-ley 25/2020, de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo, mientras que la del transporte está regulada por el Real Decreto-ley 26/2020, de 7 de julio, de medidas de reactivación económica para hacer frente al impacto del COVID-19 en los ámbitos de transportes y vivienda.

¹⁷ Véase Banco de España (2021b).

Cuadro 3 Moratorias legislativas, sectoriales y dirigidas a sectores específicos

	Moratoria legislativa hipotecaria	Moratoria legislativa sin garantía hipotecaria	Moratorias sectoriales	Moratorias del sector turismo	Moratorias del sector transporte
Saldo vivo pendiente de amortización (M€)	20.257	2.823	33.665	2.300	195
% sobre préstamos totales del sistema	4,32	1,55	5,17		
Solicitudes presentadas	271.307	439.145	871.914	2.167	2.929
Solicitudes concedidas	224.967	373.092	843.332	1.692	2.511
% de solicitudes aceptadas	82,92	84,96	96,72	78,08	85,73
Deudores y avalistas beneficiados	372.583	428.397	1.128.604	n. d.	n. d.
% de beneficiarios asalariados	72,20	73,30	80,60	n. d.	n. d.
% de beneficiarios empresa/profesional	27,80	26,70	19,40	n. d.	n. d.

FUENTE: Banco de España.

2.2 Garantías públicas

El objetivo de los avales públicos es atender las necesidades de liquidez de las empresas no financieras y de los autónomos derivadas de la reducción de ingresos y de las dificultades para disminuir gastos en la misma medida. En total se aprobaron líneas por 143.000 millones de euros; destacan las líneas de avales ICO de 100.000 y 40.000 millones de euros:

- *Línea de 100.000 millones de euros¹⁸*, de los cuales 95.500 millones se canalizan a través del ICO, y 4.000 millones, a través del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), y 500 millones se destinan a reforzar el reaval de la Compañía Española de Reafianzamiento, SA (CERSA).
- *Línea de 40.000 millones de euros¹⁹*, de los cuales se han liberado por el momento 10.500 millones para canalizar a través del ICO, 300 millones a través del MARF y 500 millones a través de CERSA.
- *Líneas de avales de otros organismos*, que incluyen las líneas de la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, las líneas de CERSA y líneas de las comunidades autónomas (CCAA).

Las líneas de avales ICO de 140.000 millones de euros se han ido liberando por tramos con distintas condiciones. El objetivo fundamental de la primera línea, dotada con un importe máximo de 100.000 millones de euros, era preservar la

¹⁸ Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo.

¹⁹ Real Decreto-ley 25/2020, de 3 de julio.

normalidad de los flujos de financiación y de los niveles de circulante y liquidez. En julio de 2020 se decidió la aprobación de una nueva línea de avales, dotada con 40.000 millones de euros, para préstamos a la realización de nuevas inversiones, así como para gastos relacionados con estas y con la mejora del proceso productivo. El aval tiene una cobertura limitada que garantiza el 80 % de las nuevas operaciones de autónomos y pymes, el 70 % para nuevos préstamos a grandes empresas y el 60 % para renovaciones a empresas de gran tamaño. Los avales (con plazo de solicitud hasta el 31 de diciembre de 2021) tienen una duración máxima que varía entre los cinco y los ocho años. En noviembre de 2020 se decidió aumentar el plazo máximo de los avales de la línea de 100.000 millones de euros de cinco a ocho años²⁰; además, las entidades financieras deberán ampliar hasta en tres años adicionales el plazo máximo de los préstamos avalados previa solicitud de aquellos deudores que cumplan una serie de requisitos. Desde la aprobación del Real Decreto-ley 34/2020, se han comunicado prórrogas del vencimiento de 92.101 operaciones (el 10,6 % del total de las operaciones «elegibles»), por un importe de 7.000 millones de euros.

En total, a 31 de marzo de 2021²¹ se habían concedido 1.033.610 operaciones y se había beneficiado a un total de 647.289 empresas, de las cuales 642.852 eran pymes (véase cuadro 4). De los 140.000 millones de euros aprobados para conceder avales, se han utilizado 93.899 millones de euros; quedan disponibles 46.101 millones de euros hasta el 31 de diciembre de 2021 para nuevos préstamos avalados a las empresas no financieras y a autónomos que experimenten necesidades de liquidez. La financiación total movilizada gracias a los avales ha ascendido a 123.567 millones de euros.

En marzo de 2021 se aprobó el Real Decreto-ley 5/2021, a través del que se establece una batería de medidas para apoyar la liquidez y la solvencia de las

Cuadro 4 Avales

	Resumen avales solicitados		
	Autónomos y pymes	No pymes	Total líneas
Operaciones (número)	1.013.313	20.297	1.033.610
Empresas (número)	642.852	7.207	650.059
Aval solicitado (M€)	69.283	24.616	93.899
Financiación (M€)	86.699	36.868	123.567
Financiación media por operación (€)	168.924	2.997.358	231.098
Plazo medio (meses)	55	48	55
Aval solíc. por entidad s/ importe línea (% importes)	97,4	94,6	94,3
Aval validado por el ICO s/ solicitado entidad (% importes)	99,5	99,1	99,4

FUENTE: Instituto de Crédito Oficial.

²⁰ Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre.

²¹ Datos agregados de las dos líneas ICO, de 100.000 y 40.000 millones de euros, respectivamente.

empresas. Estas medidas incluyen, entre otras, algunas basadas en los préstamos que cuentan con garantía pública: i) nuevas prórrogas del vencimiento del préstamo y de la garantía; ii) la conversión de préstamos avalados en préstamos participativos manteniendo la garantía pública, y iii) la creación de un fondo de 3.000 millones de euros para conceder ayudas directas a las empresas, que se utilizarán para reembolsar parte de sus préstamos garantizados.

2.3 Apoyo a los fondos propios de empresas

El objetivo de las inyecciones de capital o de instrumentos de cuasicapital es compensar el impacto de la emergencia sanitaria en el balance de empresas solventes. Las necesidades de liquidez causadas inicialmente por la pandemia se están transformando en algunos casos en problemas de solvencia. Para muchas empresas, el problema es de deterioro patrimonial, no de viabilidad económica de sus negocios, por lo que se han establecido medidas para garantizar su viabilidad financiera y evitar que se den situaciones en las que una empresa viable quiebre. Con este objetivo, se creó el Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas, gestionado por un consejo gestor a través de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), dirigido a empresas solventes consideradas estratégicas para el tejido productivo nacional o regional, entre otros motivos, por su impacto social y económico, su relevancia para la seguridad y la salud personal, las infraestructuras, las comunicaciones o su contribución al buen funcionamiento de los mercados. El Fondo, con una dotación total de 10.000 millones de euros, operaría cuando el crédito o las medidas de apoyo a la liquidez no fuesen suficientes para asegurar el mantenimiento de la actividad de las empresas consideradas estratégicas.

Para poder acceder al Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas, sus beneficiarios deben cumplir una serie de requisitos de elegibilidad; entre otros, no estar en crisis a 31 de diciembre de 2019, que se trate de un apoyo de último recurso y que el cese de la actividad de la empresa tenga un elevado impacto negativo sobre la actividad económica o el empleo²². Además, el beneficiario debe aportar un plan de viabilidad. La financiación de operaciones con cargo al Fondo está configurada como una intervención de último recurso, constatada la imposibilidad del beneficiario de mantener su actividad en ausencia de apoyo público, pese a los esfuerzos desplegados para operar reposiciones patrimoniales y/o reestructuraciones financieras. La aportación estatal queda supeditada a la aceptación por el beneficiario del conjunto de las condiciones previstas, incluyendo una remuneración mínima y un plazo máximo de duración. Las operaciones de apoyo temporal concedidas a través de este fondo pueden otorgarse hasta el 30 de diciembre de 2021. Hasta el momento se han aprobado cuatro operaciones, por un total de 968 millones de euros.

²² Artículo 2 del anexo II del Acuerdo del Consejo de Ministros de 21 de julio de 2020, por el que se establece el funcionamiento del Fondo de apoyo a la solvencia de empresas estratégicas (Orden PCM/679/2020, de 23 de julio).

El Real Decreto-ley 5/2021 ha introducido un nuevo instrumento para reforzar los fondos propios de las empresas, el Fondo COFIDES (Compañía Española de Financiación del Desarrollo, SA), dotado con 1.000 millones de euros, que complementará el Fondo SEPI, de 10.000 millones de euros. Este fondo tiene un funcionamiento similar, pero está dirigido especialmente a empresas de menor tamaño y aportará una asistencia financiera de entre 4 y 25 millones de euros.

2.4 Ayudas directas

Las ayudas directas aprobadas durante la pandemia han ido dirigidas a proteger a empresas y a trabajadores que han visto cesada su actividad con motivo de las medidas sanitarias y del parón económico causado por la pandemia, así como a aquellos que se encontraban en mayor situación de vulnerabilidad.

Entre los instrumentos dentro de este ámbito más relevantes desde un punto de vista cuantitativo destacan las ayudas directas destinadas al pago de los salarios de los trabajadores y a empresas cubiertas por un ERTE, la prestación extraordinaria de los trabajadores autónomos y las prestaciones como consecuencia de las situaciones de incapacidad temporal. La primera, puesta en marcha el 17 de marzo de 2020, introdujo la flexibilización de las condiciones para que las empresas pudieran solicitar un ERTE y ha supuesto que desde entonces el Estado cubra el 70 % de los salarios de los trabajadores y las correspondientes cotizaciones sociales²³.

La articulación de los ERTE ha ido adaptándose a las diferentes fases de la pandemia, con el fin de incentivar la reapertura de los negocios y la readmisión de los trabajadores, así como la protección de los sectores más afectados por las restricciones de actividad y movilidad. De esta forma, el Real Decreto-ley 18/2020, de 12 de mayo, de medidas sociales en defensa del empleo, que extendió la aplicación de los ERTE por causa de fuerza mayor y simplificó la tramitación de los ERTE por causas económicas, técnicas, organizativas y de producción, también introdujo incentivos para la reincorporación al mercado laboral de los trabajadores en ERTE, a través de mayores exoneraciones en la cotización a la Seguridad Social.

En cuanto a las ayudas directas destinadas a proteger a aquellos que se encontraban en situación de especial vulnerabilidad, cabe destacar la destinada a los autónomos, que ha llegado a cubrir hasta el 70 % de la base de cotización para aquellos autónomos con una caída de ingresos superior al 75 % con respecto a los registrados en 2019 y que ha supuesto que tengan acceso por primera vez a una prestación ante el cese o la reducción sustancial de su actividad. Asimismo, se han introducido prestaciones para situaciones de incapacidad temporal que han

²³ Dada su naturaleza, las cotizaciones a la Seguridad Social se incluyen en el epígrafe 2.5, «Medidas fiscales».

aparecido como resultado de los períodos de aislamiento debidos al COVID-19. El importe total de estas medidas ha ascendido a 21.520 millones de euros durante 2020, y se espera que supongan gastos adicionales durante 2021.

Por otra parte, el Real Decreto-ley 5/2021 ha introducido también una batería de ayudas directas para apoyar la liquidez y la solvencia de las empresas. Entre otras, destaca la creación de dos fondos para la concesión de ayudas directas a empresas con distintos objetivos:

- Línea COVID de ayudas directas a autónomos y a empresas, dotada con 7.000 millones de euros, gestionada por las CCAA y que está dirigida a conceder ayudas directas a las empresas para satisfacer su deuda y realizar pagos a proveedores y otros acreedores, financieros y no financieros, así como los costes fijos incurridos durante estos meses de actividad limitada. Las empresas beneficiarias tendrán que cumplir ciertos requisitos de elegibilidad y pertenecer a determinados sectores de actividad.
- Línea para la reestructuración de deuda financiera COVID, con una dotación de 3.000 millones de euros, para la realización de transferencias a empresas y a autónomos, que se deberán aplicar con carácter exclusivo e inmediato a reducir el capital pendiente de operaciones que cuenten con aval público. Las entidades financieras acreedoras tendrán que asumir las reducciones del principal pendiente del préstamo que les corresponda de forma proporcional a la parte no cubierta por la garantía.

2.5 Medidas fiscales

Dentro de las medidas clasificadas como fiscales pueden distinguirse, en primer lugar, medidas tributarias y medidas que afectan al pago de las cotizaciones a la Seguridad Social y que suponen aplazamientos en el pago, es decir, moratorias, y, en segundo lugar, medidas que implican desgravaciones fiscales y que suponen, por lo tanto, una reducción de los ingresos para las arcas públicas.

Los aplazamientos en el pago han sido cuantitativamente menos importantes que las desgravaciones. Mientras que los primeros han permitido retrasar pagos por un valor de 4.764 millones de euros (véase cuadro 1), fundamentalmente por la ampliación del plazo para la presentación de autoliquidaciones y el aplazamiento de seis meses de la deuda tributaria, tres de ellos sin intereses, las desgravaciones han alcanzado, en 2020, los 7.791 millones de euros (véase cuadro 2), considerando únicamente las dos más importantes: las exenciones y reducciones en las cotizaciones a la Seguridad Social de empresas en ERTE y el beneficio extraordinario de cese de actividad para los autónomos afectados por una suspensión temporal.

2.6 Otras medidas de gasto

Además de las medidas mencionadas, se han acordado también transferencias de recursos para hacer frente a los costes adicionales derivados de la pandemia en el ámbito social, sanitario y educativo (el importe total de estas medidas asciende a 15.596 millones de euros (véase cuadro 2). Entre ellas se puede destacar el Fondo de Contingencia del Ministerio de Sanidad o el Fondo COVID-19 para las CCAA. También se pueden destacar otras medidas de refuerzo social, como la transferencia realizada en marzo de 2020 de 300 millones de euros a las CCAA para la atención a los colectivos más vulnerables, así como la autorización de gasto a los ayuntamientos de una cantidad similar para asistencia a dependientes, y la extensión de las prestaciones por incapacidad laboral transitoria en las distintas circunstancias personales generadas por la pandemia.

3 Impacto de las medidas sobre la estabilidad financiera

3.1 Ayudas directas

Las ayudas directas, que se han concedido principalmente a empresas, autónomos y trabajadores, han tenido presumiblemente un efecto positivo sobre la estabilidad financiera, al proteger las rentas y la situación de liquidez y de solvencia de sus beneficiarios, con un efecto indirecto positivo sobre los mercados financieros, debido al papel que desempeñan estos agentes como deudores y como inversores en distintos activos financieros.

El objetivo de los ERTE y de la prestación por cese de actividad era introducir flexibilidad adicional en el mercado de trabajo, absorbiendo parte del impacto inicial de la pandemia. Según las estimaciones internas del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, el conjunto de medidas de apoyo habría evitado la destrucción de más de tres millones de puestos de trabajo. La conservación de empleos ha atenuado los efectos negativos y persistentes que habría tenido una destrucción masiva de puestos de trabajo sobre la demanda, la actividad y el tejido productivo.

El paquete de ayudas también ha permitido minimizar el riesgo de una quiebra masiva de empresas, lo que ha ayudado a conservar el tejido productivo y el empleo, que sirven como base para la recuperación económica. De acuerdo con las estimaciones internas de la Dirección General de Análisis Macroeconómico del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, las ayudas directas aprobadas en 2020 han reducido el riesgo de quiebra masiva de empresas en un 60 %, y el paquete de ayudas directas aprobado por el Real Decreto-ley 5/2021 habría permitido reducirlo en un 60 % adicional.

3.2 Avaes públicos

Con el fin de analizar el impacto de las líneas de avales^{24, 25} sobre la estabilidad financiera, se analizan tres aspectos: i) el impacto sobre la evolución del crédito en España; ii) el impacto sobre las condiciones de los préstamos concedidos en España, y iii) el impacto sobre los balances bancarios.

3.2.1 Impacto de los avales públicos en la evolución del crédito en España

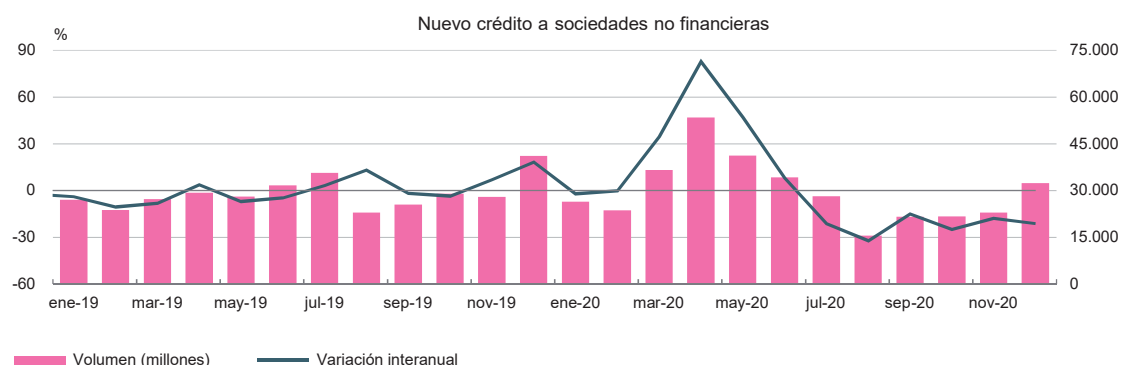
El nuevo crédito a sociedades no financieras creció fuertemente, en términos interanuales, en marzo, abril y mayo. Este crecimiento alcanzó su máximo

²⁴ El análisis incluye información hasta el 31 de diciembre de 2020.

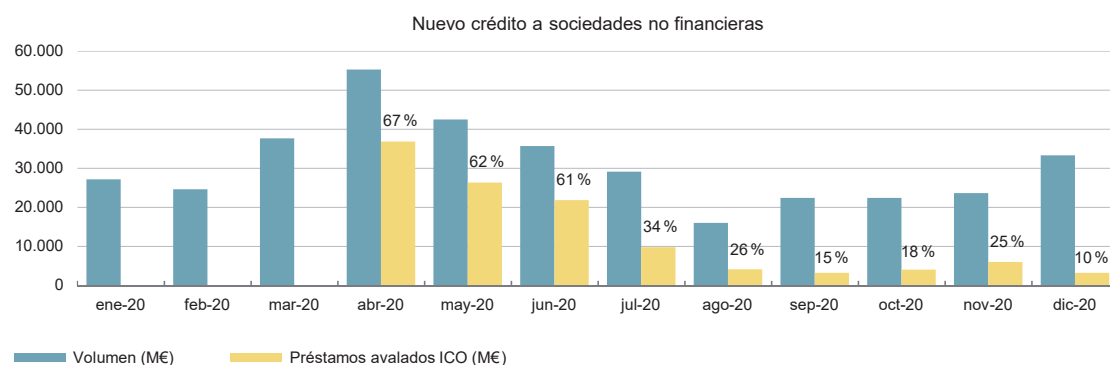
²⁵ El análisis recogido en este apartado del informe en relación con los programas de avales se basa en Arnal *et al.* (2021).

Gráfico 1 Crédito nuevo concedido a sociedades no financieras (SNF)

1 Evolución del volumen y de la variación interanual del crédito nuevo a SNF



2 Evolución de las operaciones nuevas del programa ICO



FUENTES: Banco de España e Instituto de Crédito Oficial.

en abril, hasta situarse en el 82,8%, y se fue suavizando en mayo (46,9%) y, especialmente, en junio (8,1%). Esta tendencia positiva se ha revertido a partir de julio, con crecimientos interanuales negativos durante cuatro meses consecutivos: julio (-21,3%), agosto (-32,3%), septiembre (-15,1%) y octubre (-25,1%).

En abril, el 67 % de los préstamos bancarios nuevos fueron otorgados a través del programa de avales públicos del ICO. En los meses siguientes ha aumentado el peso de las nuevas operaciones de crédito otorgadas fuera del programa de avales, como se muestra en el gráfico 1.2.

Por lo tanto, los avales ICO fueron claves para hacer frente a las necesidades de liquidez de las empresas, que se agudizaron en marzo-mayo como consecuencia de las medidas implementadas para luchar contra la expansión del COVID-19. Estas medidas supusieron la reducción de los ingresos de las empresas, debido a la práctica paralización de la actividad económica y a la caída de la demanda. Por ello, muchas empresas decidieron recurrir al crédito bancario, que aumentó

notablemente (véase gráfico 1). Como hemos visto, las operaciones ICO explican gran parte del incremento de las nuevas operaciones de crédito.

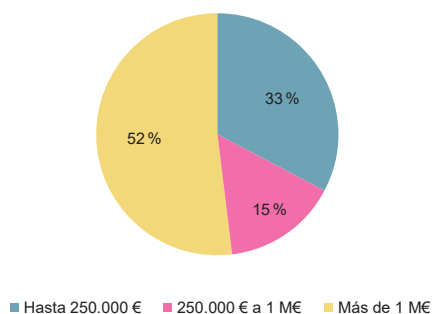
Además, el crédito a través de avales ICO se ha concentrado fundamentalmente en pymes y autónomos (98 % del total de las operaciones realizadas), que representan un 70 % del total del crédito canalizado a través de las líneas ICO. Las operaciones a no pymes son mucho menores en número, pero con una financiación media por operación de casi 3 millones de euros, muy superior a la financiación media de las operaciones de autónomos y de pymes, que se sitúa en torno a los 187.000 euros. La mayor utilización de las líneas de avales por parte de pymes y de autónomos se explica, por un lado, por que los tramos destinados a ellas tienen un mayor importe agregado, 67.500 millones de euros frente a 25.000 millones de euros destinados a las no pymes. Por otro lado, este mayor uso también se debe a que las pymes y los autónomos tienen condiciones de acceso al crédito menos favorables.

Para estimar el volumen de préstamos concedidos a pymes podemos basarnos, como variable *proxy*, en el nominal de los préstamos para hacer una comparativa entre la financiación bancaria total y la avalada. En el gráfico 2 se observa que la financiación avalada por el ICO se concentra en importes nominales menores, mientras que en la financiación bancaria total los préstamos de mayor importe, por encima de 1 millón de euros, adquieren más peso (52 %, frente al 33 % en el caso de la financiación avalada por el ICO). Esto se debe a que los préstamos avalados por el ICO se han concentrado en pymes y autónomos que solicitan menores importes nominales.

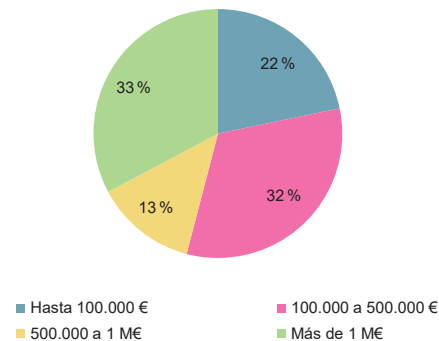
El crédito avalado por el ICO se concentra en aquellas empresas que se han visto más afectadas por la crisis. En concreto, los sectores del turismo, el ocio y la cultura acaparan un 15 % de la financiación, en primera posición, por delante del sector de la construcción y las infraestructuras, que supone un 11 % del total.

Gráfico 2 Financiación según el nominal del préstamo

1 Financiación bancaria total



2 Financiación avalada por el ICO



FUENTES: Banco de España e Instituto de Crédito Oficial.

En definitiva, los avales canalizados a través del ICO han permitido garantizar el acceso al crédito en los meses de confinamiento más duro, como atestigua la evolución del crédito interanual entre marzo y junio de 2020. Además, los préstamos avalados han sido absorbidos, sobre todo, por pymes y autónomos, principales componentes del tejido empresarial español. De hecho, si se compara con el crédito no avalado, el nominal del préstamo avalado es inferior, lo que puede ser un indicador de que va dirigido a negocios de menor tamaño que los préstamos tradicionales no avalados. Por último, los créditos avalados se concentran especialmente en empresas pertenecientes a los sectores más afectados por la pandemia (como el turismo, el ocio y la cultura), lo que da una idea también del papel amortiguador de la crisis que han desempeñado las líneas de avales.

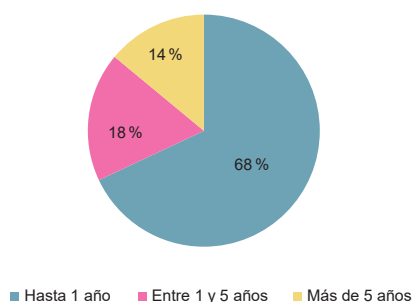
3.2.2 Impacto de los avales públicos en las condiciones de los préstamos concedidos

Resulta interesante comparar no solo la evolución y la distribución de la financiación avalada respecto al total de la financiación bancaria, sino también las condiciones en las que se han concedido una y otra. En este sentido, podemos atender a los plazos y a los tipos de interés a los que se han concedido los préstamos.

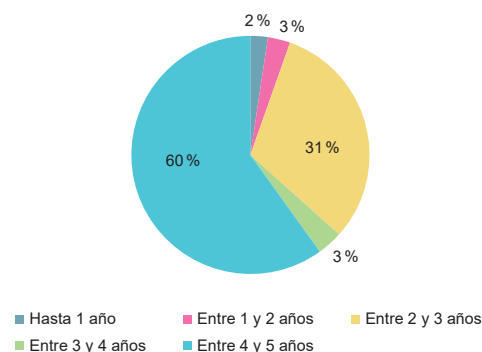
En relación con los plazos, hay que tener en cuenta que la línea de avales ICO contaba con un límite superior en el momento de la concesión de cinco años. Recientemente, se ha levantado esta limitación: el límite se ha situado en ocho años para los nuevos avales y se han permitido extensiones del plazo de vencimiento de los avales ya otorgados en tres años, siempre y cuando el vencimiento total del préstamo no supere los ocho años. En el momento de redacción de este análisis, todavía no ha comenzado el plazo para la solicitud de las extensiones, por lo que no es posible conocer qué uso tendrán.

Gráfico 3 Financiación según el plazo de vencimiento

1 Financiación bancaria total

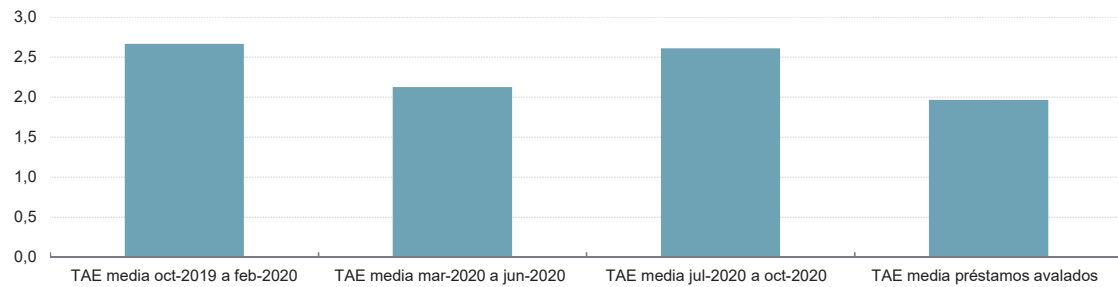


2 Financiación avalada por el ICO



FUENTES: Banco de España e Instituto de Crédito Oficial.

Gráfico 4 TAE de los nuevos créditos con un nominal inferior a 1 millón de euros



FUENTES: Banco de España e Instituto de Crédito Oficial.

De esta forma, como se observa en el gráfico 3, los préstamos con avales ICO se han concentrado en el máximo plazo permitido, entre cuatro y cinco años. Sin embargo, los préstamos a tres y cuatro años han sido comparativamente poco solicitados, mientras que los préstamos con vencimiento entre dos y tres años son la segunda categoría más solicitada. Los préstamos a corto plazo, inferiores a un año y hasta dos años, son los menos utilizados.

Esta distribución por plazo de vencimiento, con mayor concentración en el largo plazo, es opuesta a la del resto de la financiación bancaria. Así, entre marzo y octubre de 2020 el 71 % de los préstamos concedidos fueron a menos de un año. Si además analizamos la evolución de los préstamos en función de su plazo mes a mes, podemos observar que en abril y mayo de 2020, meses en los que destaca el peso de los avales en el volumen total de financiación, el porcentaje de préstamos totales con vencimiento hasta un año es inferior (48 % y 54 %, respectivamente), mientras que en agosto, septiembre y octubre de ese mismo año —meses en los que los préstamos avalados tienen un menor peso sobre el total de la financiación— los préstamos totales con vencimiento hasta un año suben hasta en torno al 85 % del total. Por lo tanto, los préstamos avalados por el ICO se han concedido a más largo plazo que el resto de la financiación bancaria.

Respecto a los tipos de interés, los préstamos avalados por el ICO han contribuido a mejorar las condiciones, especialmente para aquellos deudores que normalmente tienen más dificultades para acceder al crédito, y se ha producido un traspaso efectivo de la ayuda estatal hacia las empresas beneficiarias.

El gráfico 4 permite constatar que la TAE media de los nuevos créditos por importe nominal inferior a 1 millón de euros en el período previo a la irrupción del COVID-19, entre octubre de 2019 y febrero de 2020, era del 2,7 %, cifra superior a la TAE media ponderada de los préstamos ICO del 2 %. Estos menores costes de financiación podrían haber tenido su reflejo en las TAE medias durante la pandemia. Por una parte, desde marzo hasta junio, meses en los que los préstamos avalados suponían más del 60 % del total del nuevo crédito, la TAE

media descendió hasta el 2,1 %. Por otra parte, entre julio y octubre, período en el que el peso de los préstamos avalados descendió significativamente, la TAE media se situó en el 2,6 %.

En definitiva, la evidencia sugiere que los préstamos avalados han permitido que las empresas tengan acceso a préstamos con vencimientos superiores a los préstamos tradicionales y a costes inferiores.

3.2.3 Impacto de los avales públicos sobre los balances bancarios

El volumen y las condiciones de los nuevos préstamos dependen tanto de la demanda, es decir, de las necesidades de liquidez y de las características de las empresas que solicitan los préstamos, como de la oferta, es decir, de la situación de los bancos. Así, suele haber una correlación entre el volumen de crédito y los niveles de solvencia de los bancos. Los programas de avales públicos sobre préstamos bancarios suponen un menor consumo de capital para los bancos, debido a que los préstamos tienen, por la parte avalada del crédito, el riesgo correspondiente al soberano español, al que la legislación le otorga una ponderación nula. Además, en caso de que el préstamo resultase impagado, el banco estaría cubierto en el importe del aval. De acuerdo con un estudio publicado recientemente por el Banco de España [Alves *et al.* (2020)], la sensibilidad de los nuevos préstamos otorgados por cada banco a su ratio de capital aumentó con la irrupción de la pandemia y descendió tras la introducción del programa de avales.

El programa de avales ICO ha contribuido durante el primer año de la pandemia a cubrir las necesidades de liquidez de las empresas y de los autónomos, especialmente de los que hacían frente a mayores dificultades, con el consiguiente impacto positivo para la estabilidad financiera, al evitar racionamientos de crédito, como ocurrió en crisis anteriores, y atenuar el impacto negativo sobre la actividad económica.

3.2.4 Situación crediticia de los préstamos con aval público

De acuerdo con el *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España de la primavera de 2021²⁶, el 35,8 % de los préstamos con aval ICO corresponde a acreditados que presentan en el conjunto del sistema algún préstamo en vigilancia especial (29,4 % para los empresarios individuales). En torno al 5 % del dispuesto avalado corresponde a empresas con algún préstamo dudoso subjetivo (2,5 % para los empresarios individuales), y el 5,5 %, a empresas con algún préstamo moroso (5,6 % para los empresarios individuales). Si se examina la existencia de deterioros exclusivamente en la financiación cubierta por el programa de avales, se observan porcentajes mucho menores de exposiciones problemáticas,

²⁶ Banco de España (2021a).

en torno al 8 % del crédito avalado a empresas que se encuentran en vigilancia especial (cerca del 14 % en empresarios individuales), mientras que el volumen de préstamos dudosos se encuentra muy por debajo del 1 %.

3.3 Moratorias

Para analizar el impacto sobre la estabilidad financiera de los programas de moratorias²⁷ se analizan: i) la evolución de las moratorias solicitadas, concedidas y vigentes, los decaimientos y las transiciones entre diferentes grupos de moratorias; ii) la situación crediticia de la moratorias vencidas a final de 2020, y iii) el perfil de vencimientos y posibles pérdidas crediticias.

3.3.1 Evolución de las moratorias solicitadas, concedidas y vigentes, decaimientos y transiciones entre diferentes grupos de moratorias

Los cinco programas de moratorias de crédito aprobados en respuesta a la pandemia dieron lugar a un elevado volumen de solicitudes a lo largo de 2020²⁸. Concretamente, a finales de 2020 se habían producido casi 1,5 millones de solicitudes, de las que fueron concedidas más del 90 % (1.382.584). A finales de diciembre de 2020, el saldo vivo de los créditos en suspensión temporal de sus obligaciones de pago por los programas de moratorias ascendía a 56.168 millones de euros, equivalentes a un 8 % del valor total de crédito concedido en las carteras de préstamos que podían acogerse a moratorias.

Estos programas han supuesto una ayuda notable para que sus beneficiarios pudieran cumplir con sus obligaciones financieras y atender así sus necesidades de liquidez a corto plazo. Desde el inicio, el número de solicitudes y de concesiones creció de forma rápida para todos los tipos de moratoria, siendo más del 75 % del total de los acreditados beneficiarios asalariados. La buena acogida de estos programas hizo que las tasas de aceptación se situaran en valores elevados de forma rápida y también generalizada entre entidades. Así, mientras que a finales de abril de 2020 las tasas de aceptación de las moratorias legales hipotecarias y no hipotecarias eran, respectivamente, del 29 % y del 20 %, desde mayo de ese año el ritmo de aceptación creció notablemente, y se mantuvo a partir de entonces en niveles elevados, siempre por encima del 81 %²⁹. En el caso de las moratorias sectoriales, sus tasas de aceptación en el primer mes en el que estuvieron vigentes (mayo) ascendió al 75,4 %, para situarse a finales de año en el 97,4 % (véase gráfico 5).

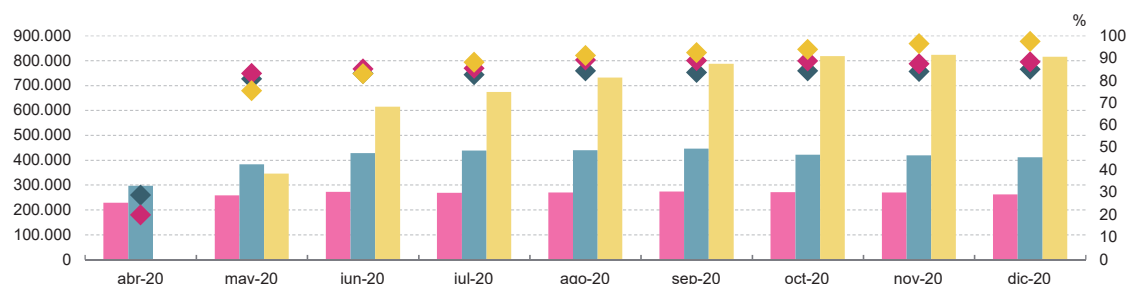
²⁷ El análisis recogido en este apartado del informe en relación con los programas de moratorias es una pieza extraída del trabajo de Jiménez *et al.* (2021).

²⁸ Del total de solicitudes, el 17,5 % fueron solicitudes de moratorias legislativas sobre deuda hipotecaria; el 27,6 %, solicitudes de moratorias legislativas derivadas de los contratos de crédito sin garantía hipotecaria; el 54,7 %, solicitudes de moratorias de carácter sectorial; el 0,1 %, solicitudes de moratorias de crédito asociadas al sector turístico, y el 0,1 %, solicitudes de moratorias para el sector transporte.

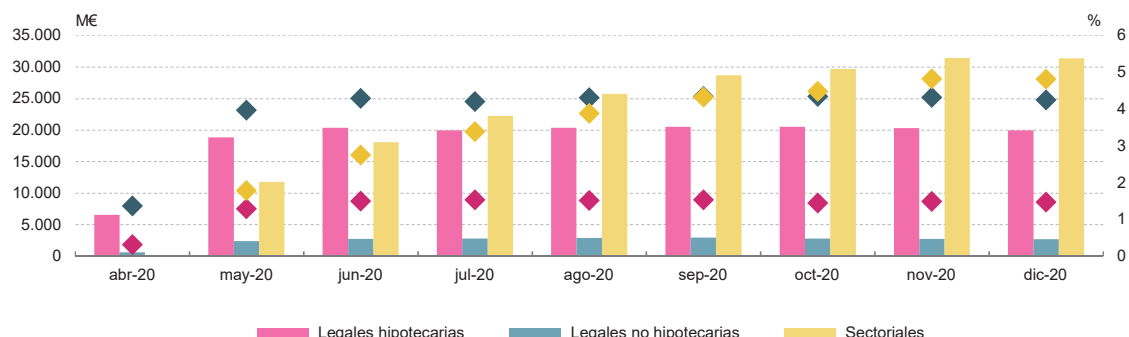
²⁹ A 31 de diciembre de 2020, la tasa de aceptación de las moratorias legislativas era del 85 % para aquellas con garantía hipotecaria y del 88,4 % para los contratos de crédito sin garantía hipotecaria.

Gráfico 5 Evolución del número e importe de las moratorias crediticias legales y sectoriales

1 Evolución del número acumulado de solicitudes y de la tasa de aceptación por tipo de moratoria (a) (b)



2 Evolución del importe de las moratorias y de su proporción sobre el total de crédito admisible en estos programas (c) (d)



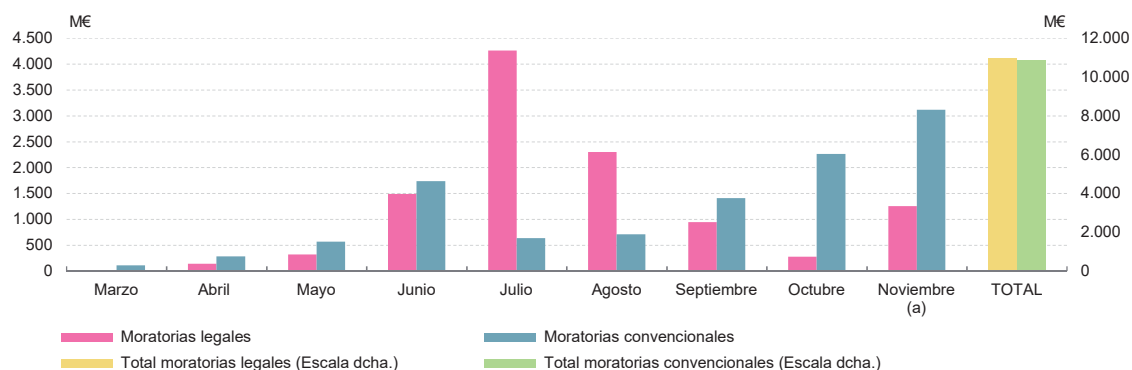
FUENTE: Banco de España.

- a Para cada programa de moratoria se indican, mediante la barra, el número de solicitudes acumulado (eje izquierdo) y, mediante el rombo (eje derecho), el porcentaje aprobado sobre ese volumen acumulado.
- b A partir de octubre se produce un descenso del número de solicitudes y concesiones de moratorias legales con garantía hipotecaria y no hipotecaria, que se debe, según explican las entidades en la información remitida, a varias causas: la reclasificación de parte de esas moratorias como sectoriales debido a que el cliente no ha acreditado la vulnerabilidad, la eliminación de aquellas en las que finalmente el cliente no presentó la documentación necesaria, la actualización de reclamaciones o el ajuste de la información remitida tras verificar operaciones rechazadas o desistidas por el cliente. Estos motivos, excepto el primero, también explican el descenso del número de solicitudes y concesiones de moratorias sectoriales entre noviembre y diciembre.
- c Para cada programa de moratoria se indican, mediante la barra, el volumen de crédito acogido a este (eje izquierdo) y, mediante el rombo (eje derecho), el porcentaje que este representa sobre el total de crédito de toda la cartera que puede acogerse a moratorias (por ejemplo, el porcentaje que las moratorias legales hipotecarias representan sobre el total de crédito hipotecario a personas físicas).
- d A partir de octubre se produce un descenso del saldo pendiente de amortización de las moratorias legales con garantía hipotecaria y no hipotecaria, que se debe, según explican las entidades en la información remitida, a varias causas: la reclasificación de parte de esas moratorias como sectoriales debido a que el cliente no ha acreditado la vulnerabilidad, la eliminación de aquellas en las que finalmente el cliente no presentó la documentación, la actualización de reclamaciones o el ajuste de la información remitida tras verificar operaciones rechazadas o desistidas por el cliente. Estos motivos, excepto el primero, también explican el descenso en el saldo de las moratorias sectoriales entre noviembre y diciembre.

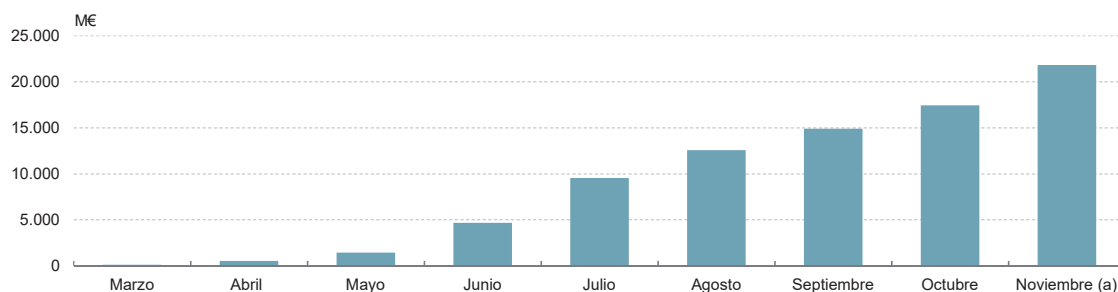
A pesar de que la mayoría de los beneficiarios de las moratorias de crédito son asalariados, es importante destacar que la proporción de autónomos que han recurrido a ellas es mucho más elevada que la proporción de asalariados. Esto pone de manifiesto el impacto que ha tenido la pandemia entre los trabajadores autónomos, así como la relevancia de las moratorias de crédito para atender sus necesidades puntuales de liquidez. Casi el 56 % del total de las moratorias concedidas a trabajadores autónomos se concentran en tres sectores notablemente afectados por la pandemia (comercio, hostelería y otros servicios), que, junto con las concedidas a los sectores de actividades profesionales y científicas, transporte,

Gráfico 6 Moratorias crediticias vencidas o desistidas

1 Flujo de moratorias crediticias vencidas o desistidas, por mes



2 Total acumulado de moratorias crediticias vencidas o desistidas



FUENTE: Banco de España.

a Los datos de decaimientos llegan hasta noviembre por coherencia con el criterio utilizado para computar las moratorias vivas en diciembre (no se considera su vencimiento hasta que no llega el final de dicho mes, independientemente de que vengzan a lo largo de este).

construcción y actividades manufactureras, representan el 80 % de las moratorias de crédito concedidas en 2020.

A lo largo de 2020, el flujo de las moratorias decaídas como consecuencia de extinciones, amortizaciones y desistimientos para las moratorias legislativas y convencionales ascendió a alrededor de 22.000 millones de euros (véase gráfico 6). Para cada grupo de moratorias se observa un patrón de vencimientos diferente: para las legales, los mayores flujos de decaimientos se producen en julio y agosto³⁰, mientras que para las convencionales la mayor parte de los decaimientos se producen a finales del año.

A pesar de que tanto el volumen acumulado de decaimientos (unos 11.000 millones de euros en cada grupo) como el volumen acumulado de préstamos

³⁰ En consonancia con los mayores flujos de concesión producidos en abril y mayo de 2020, y el plazo de duración máximo de las moratorias legales, que era de tres meses hasta la publicación del Real Decreto-ley 3/2021, hasta agosto de ese año se habrían producido un 77 % de los decaimientos de las moratorias legales.

suspendidos (28.000 millones de euros) en cada grupo son muy similares entre ambos grupos de moratorias a finales de 2020, los importes vigentes de créditos en suspensión en cada grupo difieren como resultado del traspaso de uno a otro. Concretamente, 15.200 millones de euros de crédito suspendido inicialmente en forma de moratorias legales se han convertido en moratorias sectoriales (o convencionales) a lo largo de 2020, por lo que a final del año el 95 % de los 34.000 millones de euros del crédito vigente suspendido bajo moratorias correspondían a moratorias convencionales (más de 32.000 millones de euros), mientras que las moratorias legales solo representaban un 5 % del total vigente (unos 2.000 millones de euros).

Para complementar el análisis y conocer los factores que determinan la probabilidad de que una moratoria legislativa se convierta en sectorial (o convencional), se utiliza información granular de la Central de Información de Riesgos del Banco de España (CIRBE)³¹ relativa a los préstamos con garantía hipotecaria vigentes en 2019 que se beneficiaron en algún momento del año de una moratoria de carácter legislativo (equivalentes al 90 % del saldo vivo pendiente de amortización de los préstamos suspendidos a través de moratorias de carácter legislativo). Se estima un modelo de probabilidad lineal en el que la variable dependiente toma el valor uno si la moratoria legislativa transita hacia una moratoria convencional (sectorial o bilateral) y cero en caso contrario. Como factores explicativos se consideran características del hogar (edad del cabeza de familia, renta media del hogar, historial crediticio, peso de su deuda bancaria sobre su renta en 2019, así como la profesión del cabeza de familia o el sector en el que trabaja si es autónomo, entre otras), de la operación (como el tipo de interés, si es fijo o variable, el tipo de garantía y el plazo), de la situación económica de la provincia en la que se localiza la operación (tasa de desempleo y tasa de paro) y del banco que concedió la operación (volumen de activo, ratio de fondos propios sobre activo, rentabilidad del activo, tasa de mora). Los resultados parecen indicar que los hogares con más carga de deuda sobre renta, en regiones más afectadas por la pandemia o de menor renta son más proclives a cambiar de una a otra moratoria y tienden a estar más tiempo en situación de moratoria sectorial.

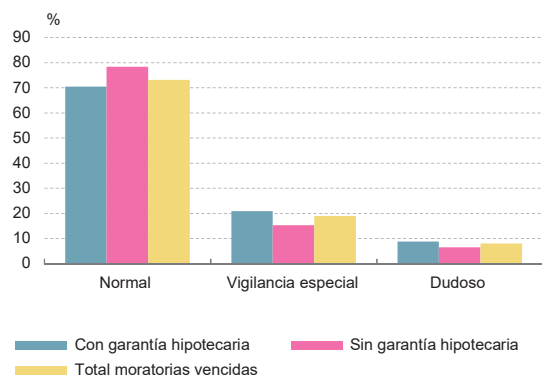
3.3.2 Situación crediticia de las moratorias vencidas

Casi tres cuartas partes de los 22.000 millones de euros de moratorias vencidas o desistidas se encuentran en una situación crediticia normal, esto es, en una situación en la que el riesgo crediticio no se ha incrementado respecto al existente en el momento de la concesión del crédito. Por el contrario, el 20 % de las moratorias vencidas se encuentran en vigilancia especial, es decir,

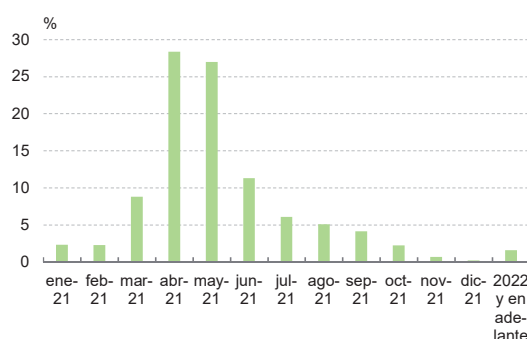
³¹ La CIRBE recoge información granular de cada préstamo desde el momento de su concesión; es posible distinguir si se trata de una moratoria de tipo legal o sectorial, o del resto de las moratorias concedidas como consecuencia de la pandemia, aunque no estén acogidas a un acuerdo marco sectorial (moratorias bilaterales). Se utilizará el término «moratorias convencionales» para referirse a las moratorias sectoriales y a aquellas sujetas a otros acuerdos marcos bilaterales,

Gráfico 7 Calidad crediticia de las moratorias vencidas y vencimientos de las moratorias vigentes

1 Calidad crediticia de los préstamos vinculados a moratorias vencidas o desistidas (a)



2 Vencimientos por mes del total de moratorias vigentes en diciembre de 2020 (% sobre el total)



FUENTE: Banco de España.

a Los préstamos en situación dudosa incluyen tanto los dudosos subjetivos como aquellos que se encuentran en mora objetiva.

en una situación en la que el riesgo crediticio se ha incrementado de forma que se ha deteriorado su calidad crediticia respecto a la del momento de la concesión, pero aún no se han generado pérdidas. Finalmente, solo el 6 % de las moratorias vencidas o desistidas estarían en una situación crediticia dudosa, es decir, en una situación en la que el deterioro se ha materializado y ha provocado la aparición de pérdidas crediticias.

Por tipo de garantía, el 21 % de los préstamos en moratoria con garantía hipotecaria se encuentran en vigilancia especial (15 % para aquellos sin garantía o distinta de una inmobiliaria), y el 9 %, en dudoso (6 % para el resto de los préstamos sin garantía inmobiliaria), como se muestra en el gráfico 7.

Para intentar explicar los factores subyacentes al patrón anteriormente señalado en cuanto a la evolución crediticia de operaciones de moratorias vencidas o desistidas, se estima a partir de información granular de la CIRBE un modelo de probabilidad lineal en el que la variable dependiente toma el valor uno si una operación hipotecaria con moratoria legislativa vencida o desistida entra en situación de vigilancia especial o de dudoso y cero si mantiene el estatus de calidad crediticia normal, y se consideran como variables explicativas de nuevo características del hogar, de la operación, de la situación macroeconómica en la provincia y de la entidad.

Del análisis de los datos se desprende que tienen mayor probabilidad de entrar en riesgo las moratorias que comenzaron siendo legales (un 33 % más), los hogares más vulnerables o endeudados (aquellos en el primer cuartil de la distribución de renta o en el tercero de deuda tendrían un 9 % y un 12 % más, respectivamente, que los situados en el tercer o el primer cuartil de sus respectivas distribuciones), y las moratorias que tienen un aval que cubre su riesgo o cuentan con un cabeza

de familia con más edad (tercer cuartil frente al primero) tienen un 12 % más de probabilidad de entrar en situación de dudoso o vigilancia especial. Resulta interesante destacar el hecho de que, a pesar de que los autónomos han mostrado una mayor propensión a solicitar moratorias de tipo legal, no se observa que sus créditos hipotecarios, una vez vencida la moratoria, tengan mayor probabilidad de ser clasificados en situación de vigilancia especial o dudoso. Por último, si el hogar pertenece a una región más golpeada por la pandemia en términos de empleo, aumenta en un 13 % dicha probabilidad.

3.3.3 Perfil de vencimientos

Respecto a los más de 34.000 millones de euros en moratorias vigentes en diciembre de 2020, alrededor del 85 % son con vencimiento en la primera mitad de 2021, principalmente en abril y mayo (más del 50 %). El patrón de vencimientos está condicionado por la evolución de las moratorias convencionales, que son las que mayor peso relativo tienen sobre el total de préstamos, así como por la incertidumbre existente en relación con la evolución de la actividad económica, la persistencia de la pandemia, la reactivación de las directrices de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) en la aplicación de moratorias³² y la entrada en vigor del Real Decreto-ley 3/2021, que prolonga el plazo de solicitud de moratorias y su período máximo de disfrute.

La evidencia disponible muestra que este tipo de medidas de apoyo es flexible y que su uso ha amortiguado el impacto inicial de la pandemia y ha permitido a sus beneficiarios resolver sus problemas de liquidez a corto plazo. Sin embargo, es importante el uso prudente de estas medidas para, en paralelo, continuar moderando posibles problemas de liquidez de los acreditados y preservar unos incentivos de repago adecuados.

3.4 Impacto de las medidas sobre el mercado de valores

Las medidas adoptadas han tenido un efecto beneficioso sobre los mercados de valores, si bien muy limitados, en términos cuantitativos, en algunos casos —como, por ejemplo, en relación con los avales a las emisiones admitidas a negociación en el MARF— o de difícil cuantificación, como todas aquellas que han aliviado las necesidades de liquidez de los agentes y reducido el riesgo de ventas significativas de activos en los mercados financieros.

En el caso de los programas de pagarés admitidos a negociación en el MARF beneficiados de aval público concedido a través del ICO, su importe se situó en

³² Véase Autoridad Bancaria Europea (2020). La EBA reactivó la posibilidad de aplicación de sus guías hasta el 31 de marzo de 2021, prorrogando, por tanto, la posibilidad de que prestatarios que aún no se habían beneficiado de la solicitud de moratoria en relación con el pago de sus deudas bancarias pudieran hacerlo.

2.400 millones de euros³³. Del volumen total de estos programas avalados, se habían emitido 470,8 millones de euros durante 2020 y 217,7 millones de euros más en el primer trimestre de 2021. Si se compara el volumen de pagarés avalados emitidos en el MARF durante 2020 (470,8 millones) con el volumen total de pagarés emitidos en el MARF en ese mismo año (8.589,5 millones de euros), se observa que los pagarés avalados representaron solo el 5,5% del total de las emisiones de pagarés en el MARF.

Además, el importe total de deuda que las sociedades no financieras españolas obtuvieron en 2020 recurriendo a todos los mercados de renta fija, tanto en España como en el exterior, ascendió a 54.704 millones de euros. Por tanto, las emisiones avaladas en el MARF apenas representaron el 0,9 % de la deuda total emitida por las sociedades no financieras en 2020, por lo que se deduce que su impacto en la financiación obtenida por las compañías no financieras a través de los mercados de deuda fue de escasa relevancia.

Por otro lado, el resto de las medidas públicas que han contribuido a aliviar las necesidades de liquidez de los agentes beneficiarios de estas (fundamentalmente, autónomos, pymes y empleados acogidos a ERTE) habrían tenido un efecto positivo en los mercados de forma indirecta. Dado que estos agentes pueden ser a la vez inversores en diferentes tipos de activos financieros —por ejemplo, en fondos de inversión—, las medidas podrían haber tenido el efecto, difícil de cuantificar, de reducir las necesidades de reembolso en fondos de inversión. A estos efectos, más del 80% del patrimonio de los fondos de inversión en España se encuentra en manos de familias, principalmente, y de sociedades no financieras. Los fondos de inversión experimentaron moderadas retiradas al inicio de la crisis, sobre todo durante el mes de marzo, lo que dio lugar a un reembolso neto de 2.104 millones de euros (menos del 1 % del patrimonio total) en el primer trimestre de 2020. A lo largo del resto de los trimestres del año se registraron suscripciones netas que neutralizaron las salidas iniciales, y el año se cerró con una ligera suscripción neta (621 millones de euros). Al no enfrentarse a reembolsos importantes, los fondos de inversión no se vieron forzados a llevar a cabo ventas masivas de activos, lo que de otra forma habría contribuido a generar una presión vendedora en los mercados, con consecuencias negativas para la estabilidad financiera.

3.5 Impacto de las medidas sobre los seguros y los fondos de pensiones

3.5.1 Descripción de las medidas adoptadas en el sector de los seguros y los fondos de pensiones

Como complemento de las medidas adoptadas por el Gobierno para contrarrestar las consecuencias de la crisis sanitaria derivada del COVID-19, se consideró

³³ Saldo vivo de los programas de pagarés que cuentan con aval a 13 de abril de 2021.

necesario reforzar los mecanismos que contribuyen a que el sector asegurador mantenga su capacidad para dar soporte a la actividad empresarial. Por ello, el Real Decreto-ley 15/2020, de 21 de abril, de medidas urgentes complementarias para apoyar la economía y el empleo, habilitó la actuación pública en el reaseguro de crédito del Consorcio de Compensación de Seguros³⁴ (en adelante, «el Consorcio»), para servir de garantía del cobro de las ventas o prestaciones de servicios y dar la necesaria seguridad a las operaciones comerciales. Esto ha permitido poner en marcha un programa de reaseguro sobre riesgos de tomadores domiciliados en España, con independencia de la localización de los deudores, entre el Consorcio, que actúa como reasegurador, y las entidades aseguradoras autorizadas para operar en el ramo de crédito en nuestro país que cuenten con un volumen significativo de operaciones.

El objetivo de este programa, vigente para riesgos suscritos entre el 1 de octubre de 2020 y el 30 de junio de 2021, ha sido contribuir al mantenimiento de los límites de riesgo susceptibles de cobertura para los distintos tomadores y sectores de actividad económica. Con este objetivo, se ha posibilitado la transferencia de riesgos entre las partes mediante un tratado de reaseguro cuota-parte en línea con las condiciones del mercado, para alcanzar así un adecuado equilibrio financiero a través de una política activa y eficiente de recobros. El programa de reaseguro, autorizado por la Comisión Europea³⁵, extendía su cobertura hasta una pérdida máxima para el Consorcio de 500 millones de euros, otorgando una cobertura de reaseguro proporcional de la modalidad «cuota-parte» de hasta el 60 %, en las mismas condiciones que las concluidas con sus reaseguradores privados por parte de las aseguradoras participantes.

Por otro lado, en el sector de los fondos de pensiones, con la finalidad de aliviar las necesidades de liquidez de los hogares³⁶, ante la pérdida de ingresos como consecuencia de la pandemia, el Real Decreto 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19, recogía en su disposición adicional vigésima la posibilidad excepcional de disponer anticipadamente de los derechos consolidados de los planes de pensiones en caso de desempleo o cese derivados de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19, siempre que se dieran las circunstancias previstas en la norma. Esta medida se habilitó por un plazo de seis meses desde la entrada en vigor del Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declaró el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19, por lo que venció el 14 de septiembre de 2020.

³⁴ «Artículo 7. Condiciones básicas de la aceptación en reaseguro por parte del Consorcio de Compensación de Seguros de los riesgos del seguro de crédito asumidos por las entidades aseguradoras privadas.»

³⁵ Comisión Europea (2020a).

³⁶ Ya sea de trabajadores por cuenta ajena, de empresarios titulares de establecimientos cuya apertura al público se hubiera visto suspendida con carácter transitorio o de trabajadores por cuenta propia cuya actividad hubiera cesado.

3.5.2 Impacto sobre la estabilidad financiera

El programa de reaseguro de crédito ha contribuido al sostenimiento de las transacciones comerciales y ha asegurado el cobro de las ventas aseguradas y, por tanto, la dinámica empresarial y de empleo, y la liquidez de las operaciones comerciales y empresariales.

Al mismo tiempo, cabe destacar que la aprobación de otras medidas con efectos sobre el crédito y la liquidez de las empresas ha tenido, sin duda, consecuencias positivas también para el ámbito de las aseguradoras. En ese sentido, no se ha producido una sustancial caída en la contratación de primas ligadas a productos aseguradores, como sería esperable en un escenario de contracción de la actividad económica como el resultante de la pandemia. El ciclo de la siniestralidad en este ramo de seguro de crédito es tradicionalmente largo. Desde que se realiza la venta asegurada hasta que se produce la comunicación del siniestro a la entidad aseguradora transcurren habitualmente meses, por lo que no resulta sencillo realizar predicciones. No obstante, hay que señalar que en estas fechas todavía hay un remanente notable de la cantidad presupuestada que permitirá mantener y, si es necesario, prolongar esta medida, en línea con el marco temporal de la Comisión Europea³⁷, el cual se toma como referencia. Asimismo, del análisis de la información de las entidades participantes en relación con el volumen de riesgo cubierto, cabe afirmar que el programa de reaseguro de crédito ha sido efectivo, al apoyar el mantenimiento de la oferta de seguro de crédito en niveles sustancialmente similares a los precedentes.

En lo que se refiere a los efectos de la medida excepcional y transitoria de disposición anticipada de los derechos consolidados en los planes de pensiones, esta ha permitido que los ciudadanos pudiesen hacerlos efectivos cuando se daban las circunstancias previstas para su utilización. Concretamente, el número de solicitudes de cobro presentadas en relación con estos supuestos excepcionales de liquidez vinculados a la pandemia ha ascendido a 64.084. El importe pagado asciende a 113,8 millones de euros, lo que supone una cifra poco significativa, puesto que representa menos del 0,1 % del patrimonio total de los fondos. Como en el caso del programa de reaseguro de crédito, la adopción de otras medidas ha podido coadyuvar a que algunos de los requerimientos establecidos para hacer un uso anticipado de los planes de pensiones no se produjesen, o bien han sido suficientemente efectivas como para reducir las necesidades de liquidez de sus potenciales beneficiarios.

En líneas generales, sin perjuicio de la necesidad de realizar una serie de adaptaciones administrativas y operativas, no se han detectado problemas en los fondos de pensiones para atender las solicitudes de cobro anticipado, ni tampoco la medida ha derivado en la generación de situaciones de estrés significativas

³⁷ Véase Comisión Europea (2020b).

en la liquidez de los fondos de pensiones afectados. Por último, cabe reseñar asimismo, en términos de estabilidad, que no se ha detectado en ningún momento que las ventas de activos de los fondos a las que la medida hubiese podido dar lugar hayan generado impactos destacables en los mercados financieros.

3.6 Posibles riesgos de las medidas aprobadas sobre la estabilidad financiera

Las medidas puestas en marcha en respuesta al COVID-19 han tenido, con carácter general, un efecto amortiguador del impacto adverso de la pandemia sobre la economía, han contribuido a mitigar la pérdida de empresas viables y han permitido preservar la estabilidad financiera. Sin embargo, como se apuntaba en la introducción, su mantenimiento durante un período prolongado puede suponer también la aparición de riesgos a medio y a largo plazo, tanto para la eficiencia económica como para la estabilidad financiera.

Un posible riesgo tiene que ver con el coste para las finanzas públicas de las medidas, el cual está acotado con certeza en el caso de las ayudas directas, pero está sujeto a más incertidumbre en el caso de los avales públicos³⁸.

Otro riesgo vinculado a las medidas de apoyo es la posibilidad de que generen una asignación ineficiente de los recursos, al mantener operativas empresas que de otra manera no son viables o rentables. En este sentido, el diseño de las medidas es fundamental. Para reducir estos riesgos, en el caso de las medidas aprobadas por el Real Decreto-ley 5/2021, se han incluido criterios para la selección de las empresas de forma que las ayudas se dirijan a aquellas empresas que se han visto afectadas por el COVID-19 y que tienen posibilidad de recuperar una situación de viabilidad. Respecto a los avales públicos, su duración y los porcentajes de cobertura son limitados, en un intento por alinear incentivos con las entidades bancarias.

Finalmente, es necesario trazar una estrategia de salida de las medidas de apoyo que evite los efectos abruptos que podrían generarse como consecuencia de su retirada y que, al mismo tiempo, reduzca los efectos perniciosos de un mantenimiento durante un período excesivamente prolongado.

³⁸ Contablemente, los avales se registran como pasivos contingentes para el Estado, por lo que no suponen un aumento de la deuda ni del déficit; de hecho, en un primer momento, suponen ingresos por las primas cobradas. No obstante, en caso de que los avales llegaran a ejecutarse, ese importe sí pasaría a registrarse como déficit y deuda públicos.

Anejo A Indicadores de seguimiento¹

Tipo de medida	Indicador	Resultados
General	Volumen anunciado	232.647 M€
	Volumen anunciado en términos del PIB de 2020	20,6 %
	Volumen de medidas de gasto	64.883 M€
	Volumen de medidas de gasto en términos del PIB de 2020	6,4 %
	Volumen de medidas de liquidez	158.764 M€
	Volumen de medidas de liquidez en términos del PIB de 2020	14,2 %
	Volumen utilizado de las medidas de liquidez	96.553 M€
	Volumen utilizado de las medidas de liquidez en términos del PIB de 2020	8,6 %
Avales	Volumen de avales concedido	93.899 M€
	Volumen de financiación concedido	123.567 M€
	Número de beneficiarios	647.289
	Beneficiarios por tipo de empresa	Autónomos y pymes: 642.852 No pymes: 7.207
	Número de operaciones por tipo de empresa y por tipo de operación	Autónomos y pymes: 1.013.313 Nuevas: 779.410 Renovaciones: 233.903 No pymes: 20.297 Nuevas: 13.928 Renovaciones: 6.369
	Cantidad avalada por tipo de empresa	Autónomos y pymes: 69.283 M€ No pymes: 24.616 M€
	Financiación media por operación por tipo de empresa	Autónomos y pymes: 84.462 € No pymes: 1.498.679 €
	Número de operaciones, empresas, aval solicitado, financiación, financiación media por operación y plazo medio según el plazo de los avales	Véanse cuadros del anejo B
	Número de operaciones, empresas, aval solicitado, financiación, financiación media por operación y plazo medio según el nominal del préstamo avalado	Véanse cuadros del anejo B
	Número de operaciones, empresas, aval solicitado, financiación, financiación media por operación y plazo medio según el sector de actividad de la empresa	Véanse cuadros del anejo B

¹ Los datos se presentan a fecha 31 de marzo de 2021, con la excepción de los importes consumidos de las ayudas directas, que son a 31 de diciembre de 2020.

Tipo de medida	Indicador	Resultados
Ayudas directas	Importe consumido por tipo de medida	ERTE y demás subsidios de desempleo COVID-19: 15.549 M€
		Cese de actividad: 3.859 M€
		Incapacidad temporal: 2.112 M€
Moratorias	Saldo vivo pendiente de amortización y porcentaje sobre el crédito	Moratoria legislativa hipotecaria: 20.257 M€ (4,32 %)
		Moratoria legislativa sin garantía hipotecaria: 2.823 M€ (1,55 %)
		Moratorias sectoriales: 33.665 M€ (5,17 %)
		Moratorias sector turismo: 2.300 M€
		Moratorias sector transporte: 195 M€
	Número de beneficiarios	Moratoria legislativa hipotecaria: 372.583
		Moratoria legislativa sin garantía hipotecaria: 428.397
		Moratorias sectoriales: 1.128.604
	Porcentaje de asalariados entre los beneficiarios de las moratorias	Moratoria legislativa hipotecaria: 72,2 %
		Moratoria legislativa sin garantía hipotecaria: 73,3 %
		Moratorias sectoriales: 80,6 %
	Número de solicitudes realizadas	Moratoria legislativa hipotecaria: 271.307
		Moratoria legislativa sin garantía hipotecaria: 439.145
		Moratorias sectoriales: 871.914
	Número de solicitudes aprobadas	Moratoria legislativa hipotecaria: 224.967
		Moratoria legislativa sin garantía hipotecaria: 373.092
		Moratorias sectoriales: 843.332
	Según el sector, número de beneficiarios y porcentaje que representan sobre el total	Véanse cuadros del anejo B

FUENTES: Banco de España, Instituto de Crédito Oficial, Ministerio de Hacienda y Función Pública, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Sociedad Estatal de Participaciones Industriales.

Anejo B Indicadores sobre las características de los avales

Cuadro B.1 Número de operaciones, empresas, aval solicitado, financiación, financiación media por operación y plazo medio según el plazo de los avales

Plazo aval	N.º ops.	N.º empresas	Aval solicitado (M€)	Financiación (M€)	Financiación media por op. (€)	Plazo medio (meses)
Hasta 1 año	13.064	12.533	2.082	2.940	239.694	12
Entre 1 y 2 años	20.522	19.424	2.917	4.063	172.553	23
Entre 2 y 3 años	246.470	190.155	29.330	39.390	129.980	36
Entre 3 y 4 años	39.418	36.540	3.151	4.166	82.054	47
Entre 4 y 5 años	629.226	482.011	49.582	64.209	95.639	60
Entre 5 y 6 años	18.753	17.376	2.391	3.166	259.557	72
Entre 6 y 7 años	6.976	6.755	447	566	132.471	84
Entre 7 y 8 años	59.181	52.987	4.000	5.067	119.553	96
Total	1.033.610	647.289	93.899	123.567	115.549	55

FUENTE: Instituto de Crédito Oficial.

Cuadro B.2 Número de operaciones, empresas, aval solicitado, financiación, financiación media por operación y plazo medio según el nominal del préstamo avalado

Tramos de financiación	N.º ops.	N.º empresas	Aval solicitado (M€)	Financiación (M€)	Financiación media por op.	Plazo medio (meses)
Hasta 100.000 €	830.854	587.386	22.027	27.560	33.813	55
100.000 a 500.000 €	169.916	92.761	31.477	39.782	234.135	56
500.000 a 1 M€	21.213	13.948	12.469	16.215	777.651	56
1 a 1,5 M€	5.429	4.194	5.578	7.418	1.361.521	56
1,5 a 10 M€	5.732	3.029	13.340	19.099	3.207.921	53
10 a 50 M€	433	220	6.599	9.766	22.687.829	49
Más de 50 M€	44.709	39.273	6.242	8.694	56.526.036	52
Total	988.934	608.031	90.066	118.600	59.964	28

FUENTE: Instituto de Crédito Oficial.

Cuadro B.3 Número de operaciones, empresas, aval solicitado, financiación, financiación media por operación y plazo medio según el sector de actividad de la empresa

Sector	N.º ops	N.º empresas	Aval solicitado (M€)	Financiación (M€)	Financiación media por op.	Plazo medio (meses)
Turismo, ocio y cultura	186.903	133.723	13.809	18.503	111.245	58
Construcción e infraestructuras	111.399	70.247	10.084	13.196	96.866	54
Bienes de consumo y <i>retail</i>	87.791	63.414	5.212	6.684	78.955	54
Distribución comercial de alimentos y bebidas	69.139	44.375	7.139	9.480	122.124	54
Bienes de equipo e industriales	68.628	40.203	7.846	10.155	132.001	53
Agricultura, ganadería y pesca	58.952	41.550	4.391	5.619	96.203	55
Transporte y logística	52.249	31.765	3.804	4.874	79.993	54
Automoción y material de transporte	49.366	29.412	5.423	7.167	131.474	55
Industria textil, moda y <i>retail</i>	48.180	30.836	3.879	5.049	123.607	55
Industria y servicios de la salud	35.758	25.735	2.690	3.534	100.941	56
TIC	31.459	19.592	3.390	4.446	129.571	52
Servicios inmobiliarios	25.128	19.679	2.221	2.840	164.687	57
Industria alimentación y bebidas	23.691	12.101	4.705	6.266	238.575	54
Energía	23.091	13.660	2.533	3.321	136.987	54
Educación	17.140	12.738	957	1.232	95.606	54
Industria papel, madera y servicios	16.485	10.002	1.387	1.804	94.993	54
Medioambiente	15.700	9.969	1.834	2.454	150.321	53
Industria química	12.300	5.991	2.193	2.880	229.718	53
Metalurgia y otros materiales	5.224	2.937	1.474	2.076	258.019	55
Industrias extractivas	4.862	2.738	895	1.183	200.096	53
Total	989.178	608.236	90.109	118.658	177.335	55

FUENTE: Instituto de Crédito Oficial.

Cuadro B.4 Número de beneficiarios y porcentaje que representan sobre el total para cada tipo de moratorias según el sector de actividad económica de los beneficiarios

Sector	Moratoria legislativa hipotecaria		Moratoria legislativa sin garantía hipotecaria		Moratorias sectoriales	
	Beneficiarios	Porcentaje	Beneficiarios	Porcentaje	Beneficiarios	Porcentaje
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1.660	1,6	1.415	1,2	8.624	3,5
Industrias extractivas	65	0,1	59	0,1	356	0,2
Industria manufacturera	4.828	4,7	4.212	3,7	10.409	4,7
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	151	0,1	131	0,1	337	0,2
Suministro de agua	83	0,1	103	0,1	220	0,1
Construcción	5.707	5,5	5.090	4,5	12.502	5,7
Comercio al por mayor y al por menor	19.792	19,2	20.670	18,1	41.370	19,0
Transporte y almacenamiento	7.202	6,9	11.665	10,2	17.652	8,0
Hostelería	20.035	19,3	22.652	19,9	37.581	16,9
Información y comunicaciones	1.058	1,0	1.331	1,2	2.918	1,3
Actividades financieras y de seguros	489	0,5	654	0,6	2.257	1,0
Actividades inmobiliarias	1.539	1,5	1.242	1,1	4.014	1,8
Actividades profesionales	8.019	7,8	6.995	6,1	24.871	11,4
Actividades administrativas	2.923	2,8	2.865	2,5	6.342	2,9
Administración Pública	42	0,0	55	0,0	191	0,1
Educación	2.180	2,1	2.302	2,0	4.517	2,1
Actividades sanitarias	2.706	2,6	2.296	2,0	5.897	2,7
Actividades artísticas	2.814	2,7	3.332	2,9	5.735	2,6
Otros servicios	22.070	21,5	26.910	23,6	33.109	15,8

FUENTE: Instituto de Crédito Oficial.

Bibliografía

Alves, P., R. Blanco, S. Mayordomo, F. Arrizabalaga, J. Delgado., G. Jiménez., E. Pérez Asenjo, C. Pérez Montes y C. Trucharte (2020). «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.

Anguren, R., L. Gutiérrez de Rozas, E. Palomeque y C. J. Rodríguez García (2020). «La respuesta regulatoria y supervisora frente a la crisis derivada del Covid-19», *Revista de Estabilidad Financiera*, n.º 39, otoño, Banco de España.

Arnal, J., F. Hernández., A. Pajón y L. Paternina (2021). «Política fiscal y estabilidad financiera: los efectos de los avales públicos en respuesta a la crisis de la Covid-19», *Información Comercial Española (ICE)*, n.º 918, febrero.

Autoridad Bancaria Europea (2020). «The EBA reactivates its Guidelines on legislative and non-legislative moratoria», comunicado del 2 diciembre.

Autoridad Macprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (2021). *Informe Anual 2020*, de próxima publicación.

Banco Central Europeo (2020). *Financial Stability Review*, noviembre.

Banco de España (2021a). «Seguimiento de los préstamos con avales ICO», recuadro 2.1, *Informe de Estabilidad Financiera*, primavera.

Banco de España (2021b). «Nota informativa sobre la aplicación de las moratorias legislativas y sectoriales hasta el 31 de marzo de 2021», 9 de abril.

Banco de España (2020). *Informe de Estabilidad Financiera*, otoño.

Comisión Europea (2020a). *State Aid Cases SA.58458 COVID-19: Trade credit reinsurance scheme*.

Comisión Europea (2020b). Marco Temporal relativo a las medidas de ayuda estatal destinadas a respaldar la economía en el contexto del actual brote de COVID-19 (2020/C 91 I/01).

Consejo de Estabilidad Financiera (2021). *COVID-19 support measures: Extending, amending and ending*, 6 de abril.

Jiménez, G., E. Pérez Asenjo, R. Vegas y C. Trucharte (2021). «Medidas de apoyo en el sector bancario: moratorias de préstamos», *Revista de Estabilidad Financiera*, n.º 40, primavera, Banco de España.

Junta Europea de Riesgo Sistémico (2021). «Financial stability implications of support measures to protect the real economy from the COVID-19 pandemic», 16 de febrero.

Junta Europea de Riesgo Sistémico (2020a). *Compliance Report of Recommendation A of ESRB/2020/8*, diciembre.

Junta Europea de Riesgo Sistémico (2020b). Recomendación, de 27 de mayo de 2020, sobre la vigilancia de las implicaciones para la estabilidad financiera de las moratorias de las deudas, de los planes públicos de garantía y de otras medidas de carácter fiscal adoptadas para proteger a la economía real frente a la pandemia de la COVID-19 (JERS/2020/8).

Junta Europea de Riesgo Sistémico (2020c). «ESRB letter to Governments on the financial stability impact of the national guarantee schemes and other fiscal measures», 14 de mayo.

Orden PCM/679/2020, de 23 de julio, por la que se publica el Acuerdo del Consejo de Ministros de 21 de julio de 2020, por el que se establece el funcionamiento del Fondo de apoyo a la solvencia de empresas estratégicas, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 201, de 24 de julio de 2020.

Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 62, de 13 de marzo de 2021.

Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 303, de 18 de noviembre de 2020.

Real Decreto-ley 26/2020, de 7 de julio, de medidas de reactivación económica para hacer frente al impacto del COVID-19 en los ámbitos de transportes y vivienda, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 187, de 8 de julio de 2020.

Real Decreto-ley 25/2020, de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 185, de 6 de julio de 2020.

Real Decreto-ley 19/2020, de 26 de mayo, por el que se adoptan medidas complementarias en materia agraria, científica, económica, de empleo y Seguridad Social y tributarias para paliar los efectos del COVID-19, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 150, de 27 de mayo de 2020.

Real Decreto-ley 15/2020, de 21 de abril, de medidas urgentes complementarias para apoyar la economía y el empleo, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 112, de 22 de abril de 2020.

Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 91, de 1 de abril de 2020.

Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19, *Boletín Oficial del Estado*, núm. 73, de 18 de marzo de 2020.

Autores

Este documento ha sido preparado conjuntamente por el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital (Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones), el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercados de Valores, bajo los auspicios de la AMCESFI, a través de un subcomité para el análisis de las implicaciones para la estabilidad financiera de las medidas públicas de apoyo adoptadas frente al COVID-19, compuesto por los siguientes integrantes:

Judith Arnal (coord.)	Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional
Francisco Carrasco	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
Lucía Paternina	Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional
Gema Pedrón	Comisión Nacional del Mercado de Valores
Lourdes Ramos	Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional
Raquel Vegas	Banco de España

Los autores agradecen los comentarios y las observaciones recibidos de los miembros del Comité Técnico de Estabilidad Financiera y del Consejo de la AMCESFI, que han autorizado la publicación de este documento.

Fecha de cierre: 23 de julio de 2021.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital –
Banco de España - Comisión Nacional del Mercado de Valores

Madrid, 2021