

EVIDENCIA SOBRE EL ALCANCE
DE LOS PROGRAMAS DE GARANTÍAS
PÚBLICAS Y DE AYUDAS DIRECTAS
A LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS
IMPLEMENTADOS DURANTE LA CRISIS
DEL COVID-19

2023

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

Documentos Ocasionales
N.º 2317

Roberto Blanco y Sergio Mayordomo

**EVIDENCIA SOBRE EL ALCANCE DE LOS PROGRAMAS DE GARANTÍAS PÚBLICAS Y DE
AYUDAS DIRECTAS A LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS IMPLEMENTADOS DURANTE LA CRISIS
DEL COVID-19**

**EVIDENCIA SOBRE EL ALCANCE DE LOS PROGRAMAS
DE GARANTÍAS PÚBLICAS Y DE AYUDAS DIRECTAS A
LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS IMPLEMENTADOS DURANTE
LA CRISIS DEL COVID-19 (*)**

Roberto Blanco

BANCO DE ESPAÑA

Sergio Mayordomo

BANCO DE ESPAÑA

(*) Los autores agradecen los comentarios y sugerencias de Óscar Arce, Ángel Gavilán, Enrique Moral Benito, Carlos Thomas y Javier Vallés.

Documentos Ocasionales. N.º 2317

Agosto 2023

<https://doi.org/10.53479/33192>

La serie de Documentos Ocasionales tiene como objetivo la difusión de trabajos realizados en el Banco de España, en el ámbito de sus competencias, que se consideran de interés general.

Las opiniones y análisis que aparecen en la serie de Documentos Ocasionales son responsabilidad de los autores y, por tanto, no necesariamente coinciden con los del Banco de España o los del Eurosistema.

El Banco de España difunde sus informes más importantes y la mayoría de sus publicaciones a través de la red Internet en la dirección <http://www.bde.es>.

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

© BANCO DE ESPAÑA, Madrid, 2023

ISSN: 1696-2230 (edición electrónica)

Resumen

Tras el estallido de la pandemia del COVID-19, las autoridades económicas en muchos países desplegaron medidas de apoyo a la liquidez y a la solvencia de las empresas. En este artículo se analizan los efectos que tuvieron dos medidas implementadas por las autoridades españolas: el programa de garantías públicas y las ayudas directas. Los resultados evidencian que las garantías públicas habrían sido fundamentales para permitir que muchas empresas en nuestro país pudieran cubrir sus mayores necesidades de liquidez. En particular, este instrumento habría resultado especialmente útil para las pymes y para las empresas que operaban en los sectores más golpeados por la crisis sanitaria, si bien no habría permitido aliviar de forma significativa las mayores necesidades de fondos que enfrentaron las compañías sin relaciones crediticias previas. Por su parte, las ayudas directas habrían contribuido a una reducción muy moderada de los problemas de solvencia empresarial generados por la crisis del COVID-19, pues solamente una pequeña parte de las ayudas fue destinada a aquellas compañías que necesitaban un apoyo a su solvencia.

Palabras clave: solvencia empresarial, necesidades de liquidez, ayudas públicas, crisis del COVID-19, crédito bancario.

Códigos JEL: G21, G28, G30, G33, H81.

Abstract

After the outbreak of the COVID-19 pandemic, the economic authorities in many countries took steps to support firms' liquidity and solvency. This article analyses the effects of two such measures implemented by the Spanish authorities: the public guarantee programme and direct aid. The results show that public guarantees were essential in enabling many companies to cover their main liquidity needs. In particular, this programme was especially useful for SMEs and for companies operating in the sectors hit more severely by the health crisis, although it did not significantly alleviate the increased funding needs of companies without prior credit relationships. For its part, direct aid appears to have contributed to a very moderate reduction in the business solvency problems generated by the COVID-19 crisis, since only a small part of the aid was allocated to those companies that needed solvency support.

Keywords: business solvency, liquidity needs, public aid, COVID-19 crisis, bank credit.

JEL classification: G21, G28, G30, G33, H81.

Índice

Resumen 5

Abstract 6

1 Introducción 8

2 Efectos del programa de garantías públicas 9

2.1 Efectos sobre la cobertura de las necesidades de liquidez en 2020 9

2.2 Otros efectos 14

3 Efectos del programa de ayudas directas 16

Bibliografía 19

1 Introducción

El estallido de la pandemia del COVID-19 dio paso a una caída sin precedentes de la facturación de la mayoría de las empresas, asociada tanto al efecto del aumento de la incertidumbre sobre la demanda de bienes y servicios como, sobre todo, a las medidas restrictivas sobre la actividad adoptadas por las autoridades para frenar el avance de la pandemia. Ello supuso un retroceso notable de los ingresos de muchas empresas que, unido a los pagos comprometidos vinculados a los costes fijos de producción y a las obligaciones financieras, dio lugar a un fuerte aumento de sus necesidades de liquidez. En este sentido, se estima que, aunque las empresas españolas hubieran hecho un uso completo de los colchones de liquidez de los que disponían, el conjunto del sector corporativo habría podido cubrir, como máximo, el 44% de sus necesidades de fondos entre el segundo y el cuarto trimestre de 2020¹. Además, en torno al 38% de estas necesidades se habrían generado en compañías con una probabilidad alta o muy alta de impago de su deuda y que, por tanto, presentaban *a priori* mayores dificultades de acceso a la financiación externa².

Estos problemas de liquidez se vieron agravados por la elevada incertidumbre generada por la pandemia, que hacía prever una oferta más restrictiva de crédito por parte de las entidades financieras. En este contexto, las distintas autoridades económicas nacionales, internacionales y supranacionales reaccionaron con celeridad introduciendo diversas medidas de apoyo al crédito. En España, por ejemplo, las autoridades desplegaron, entre otras actuaciones, un programa de avales públicos, así como una serie de medidas de soporte a las rentas de hogares y empresas, como los ERTE y los aplazamientos del pago de alquileres, cotizaciones sociales e impuestos.

La extensión de la crisis y su impacto desproporcionado en las empresas de determinados sectores hicieron que aumentaran también los riesgos de insolvencia corporativa. Para hacer frente a estos riesgos y a las consecuencias negativas que su materialización podría tener en términos de pérdida del tejido productivo y de empleo, las autoridades españolas también aprobaron una serie de medidas de apoyo a la solvencia de las empresas, entre las que se incluyeron la creación de fondos de recapitalización y un programa de ayudas directas.

Este documento analiza el efecto producido por dos de las actuaciones implementadas para limitar los problemas de liquidez y de solvencia de las empresas españolas. En concreto, en el segundo epígrafe se analizan los efectos del programa de garantías públicas, mientras que en el tercero se valora el impacto del programa de ayudas directas a las empresas.

¹ Véase Blanco, Mayordomo, Menéndez y Mulino (2021).

² Se considera que la probabilidad de impago es muy alta si esta es superior al 5% y alta si está entre el 3% y el 5%.

2 Efectos del programa de garantías públicas

2.1 Efectos sobre la cobertura de las necesidades de liquidez en 2020

El 17 de marzo de 2020, el Gobierno español aprobó un programa de avales públicos, gestionado por el Instituto de Crédito Oficial (ICO), para préstamos a empresas y a autónomos por un importe de 100 mm de euros con el objetivo de facilitar la cobertura de las necesidades de liquidez de las empresas³. Posteriormente, en julio de 2020, aprobó un nuevo programa por un importe de 40 mm de euros para atender principalmente las necesidades financieras de las empresas derivadas de la realización de nuevas inversiones⁴. Estos programas permitían que las entidades financieras pudieran cubrir una parte elevada de las posibles pérdidas asociadas a los préstamos acogidos (de hasta el 80% en el caso de la financiación concedida a las pymes y autónomos, y de hasta el 70% para la proporcionada a las grandes empresas). De acuerdo con el informe de cierre del ICO, el 30 de junio de 2022 se había emitido un volumen de 107 mm de euros en garantías, del cual un 85% se formalizó en 2020, lo que dio lugar a una financiación acogida a estos programas de 141 mm de euros.

La información disponible apunta a que un número elevado de compañías habrían recurrido en 2020 a la financiación ajena, principalmente al crédito bancario, para cubrir sus necesidades de liquidez, como pone de manifiesto el fuerte repunte del saldo de préstamos bancarios concedidos a las actividades productivas (véase panel 1 del gráfico 1). El desglose por sector evidencia que este aumento fue mayor en las ramas más afectadas por las consecuencias económicas de la pandemia⁵.

Con el fin de aproximar qué proporción de las necesidades de liquidez de las empresas desde el inicio de la pandemia, en marzo de 2020, hasta el cierre de dicho ejercicio fue cubierta mediante el recurso a préstamos bancarios, se ha estimado, en primer lugar, el importe de dichas necesidades para cada empresa utilizando la información de la Central de Balances Integrada (CBI) de 2019, que incluye los balances y las cuentas de resultados de una muestra de más de 850.000 compañías con una calidad contable adecuada para el análisis.

Las necesidades de liquidez de las empresas se han estimado a partir de la simulación de la actividad ordinaria de cada empresa durante 2020 y de la amortización de las deudas entre marzo y diciembre de 2020⁶. Concretamente, por necesidades de liquidez

³ Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo.

⁴ Real Decreto-ley 25/2020, de 3 de julio.

⁵ El descenso de los ingresos fue especialmente acusado en la hostelería y la restauración, la industria de refino de petróleo, los servicios sociales y culturales, el transporte y el almacenamiento, la industria textil y la fabricación de material de transporte, sectores todos ellos con caídas de la facturación superiores al 15% en 2020 y que, en adelante, se clasifican como sectores muy afectados por la pandemia. Aquellos otros con disminuciones de las ventas en 2020 de entre el 15% y el 9% forman el grupo de los sectores moderadamente afectados. El resto de actividades, con caídas inferiores al 9%, se incluyen en el grupo de los sectores poco afectados.

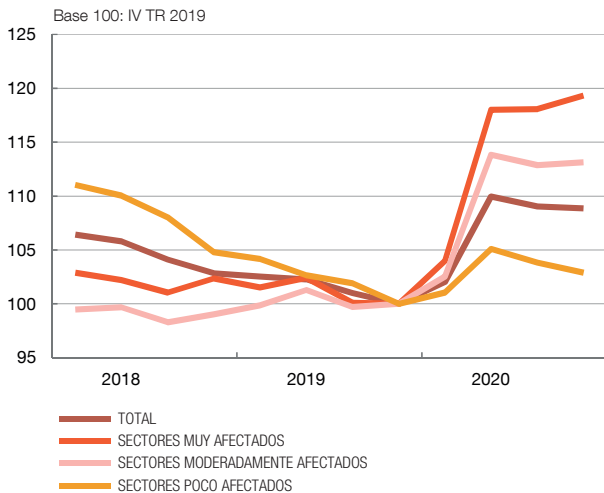
⁶ Se utilizan simulaciones a partir de la información de la CBI de 2019, y no la información observada en 2020, con el fin de obtener un indicador *ex ante* y evitar un problema de selección de la muestra. En particular, las empresas más afectadas por la perturbación podrían haber desaparecido en 2020.

Gráfico 1

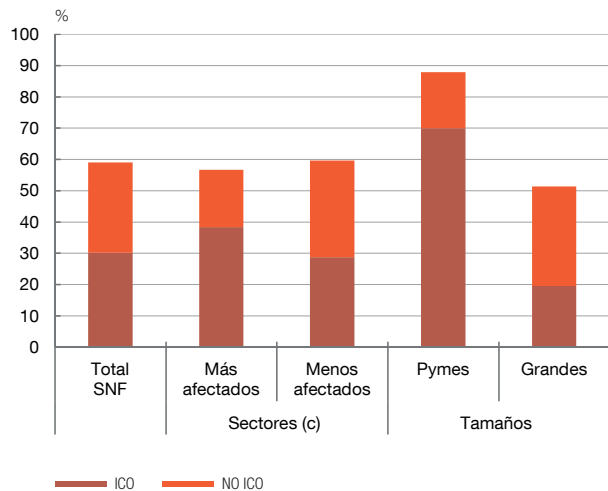
LOS SECTORES PRODUCTIVOS CUBRIERON LA MAYOR PARTE DE SUS NECESIDADES DE LIQUIDEZ CON PRÉSTAMOS BANCARIOS

El saldo de crédito destinado a las actividades productivas aumentó de manera significativa en 2020, especialmente en aquellos sectores más afectados por la pandemia, lo cual permitió a las empresas cubrir una parte destacada de sus necesidades de liquidez. En concreto, las empresas no financieras españolas habrían cubierto el 59% de estas necesidades mediante préstamos bancarios que vencían más allá de 2020. La contribución del crédito acogido a los programas de avales públicos fue más relevante para aquellas empresas que, *a priori*, afrontaban mayores dificultades de acceso a la financiación, como las que operan en las ramas más afectadas por la crisis (38 pp, frente a 29 pp de las ramas que lo están menos) y, sobre todo, las pymes (70 pp, frente a 20 pp de las grandes empresas).

1 SALDO DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A ACTIVIDADES PRODUCTIVAS (a)



2 COBERTURA DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ CON PRÉSTAMOS BANCARIOS. MARZO-DICIEMBRE 2020 (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Los sectores se definen como muy afectados si sus ventas cayeron más de un 15 % en 2020 y como moderadamente afectados si sus ventas cayeron entre un 9 % y un 15 %. Los demás sectores se consideran poco afectados.
- b Las necesidades de liquidez de las empresas se definen como la suma de los vencimientos de la deuda y el déficit de liquidez generado tanto por la actividad de explotación como por la inversión en activos fijos. Solo se consideran las operaciones de crédito con vencimiento posterior a 2020.
- c Los sectores más afectados se corresponden con los muy afectados del primer panel, mientras que los menos afectados incluyen los moderadamente afectados y los poco afectados.

se entiende el déficit de los cobros sobre los pagos, incluyendo dentro de estos últimos aquellos que surgen de la actividad de la explotación (entre otros, consumos intermedios, gastos salariales e intereses de la deuda), de la amortización de la deuda viva financiera y no financiera, y de la inversión en activos fijos⁷.

Los resultados de este ejercicio, que se presentan en el panel 2 del gráfico 1, evidencian que las empresas no financieras españolas habrían cubierto más de la mitad de sus necesidades de liquidez entre marzo y diciembre de 2020 (concretamente, el 59%)

7 Para la estimación de las necesidades de liquidez de las empresas se ha realizado una simulación de las distintas partidas de la cuenta de resultados para 2020, partiendo de sus niveles observados en 2019 y proyectando su evolución en 2020, en función de distintos supuestos. Los vencimientos de la deuda bancaria se toman de la información de la Central de Información de Riesgos (CIR) de marzo de 2020, mientras que para el resto de las deudas se utiliza el saldo vivo de la deuda a corto plazo de los balances de las empresas de 2019 según la CBI. Para más detalles, véase Blanco, Mayordomo, Menéndez y Mulino (2021).

mediante préstamos bancarios con vencimiento posterior al fin de 2020⁸. Las líneas de avales gestionadas por el ICO habrían sido fundamentales para conseguir esta elevada cobertura. Concretamente, los préstamos avalados habrían cubierto el 30% de las necesidades de liquidez del sector corporativo. El desglose según las características de las empresas revela que este porcentaje fue comparativamente más elevado para aquellas que, *a priori*, afrontaban mayores dificultades de acceso a la financiación, como las que operan en las ramas más afectadas por la crisis (el 38%, frente al 29% de las ramas que lo están menos⁹) y, sobre todo, las pymes (el 70%, frente al 20% de las grandes empresas, que habrían podido financiarse en los mercados de capitales).

Con el fin de analizar con mayor profundidad el papel de las líneas de avales públicos en la financiación de las necesidades de liquidez de las empresas, se realiza una regresión con información a nivel de empresa que relaciona la variación del crédito, antes y después de la pandemia, con el tamaño y sector al que pertenecen. Los resultados, que se presentan en el panel 1 del gráfico 2, evidencian que, tras la pandemia, se amplió el diferencial de crecimiento del saldo de crédito captado por las pymes frente al de las grandes empresas, y de las empresas que operaban en los sectores más afectados por la pandemia frente al resto¹⁰. En este último caso, dicho diferencial era ligeramente negativo antes de la crisis.

A continuación, se realizan varios análisis de regresión en los que se evalúa la relación entre, por un lado, el peso de los préstamos avalados sobre la nueva financiación bancaria concedida por las entidades de depósito a una misma empresa entre marzo de 2020 y diciembre de 2020 y, por otro, las ratios de capital de los bancos antes de la pandemia. Los resultados, que se muestran en el panel 2 del gráfico 2, evidencian que las entidades de depósito realizaron un mayor uso de los avales públicos en el caso de la financiación concedida a las empresas que operan en sectores más afectados por la crisis del COVID-19 y a las de menor tamaño. Estas diferencias se acentúan para los bancos que presentaban antes de la crisis menores colchones de capital¹¹. Estos resultados parecen indicar que los avales públicos habrían contribuido a sostener la oferta de crédito a las empresas más afectadas por la pandemia y a las pymes por parte de aquellas entidades de crédito que partían de unas menores ratios de capital y que, por tanto, podían estar *a priori* más condicionadas por su situación de solvencia. El canal a través del cual se habría producido este resultado podría ser el alivio que supusieron los avales en el consumo de recursos propios de las nuevas operaciones crediticias acogidas al programa. Esto es así porque la proporción avalada de estas operaciones tiene una ponderación por riesgo nula a efectos del cumplimiento de los requisitos de capital.

8 Se excluyen los préstamos con vencimiento en 2020, ya que estos no sirven, en realidad, para cubrir las necesidades de fondos en 2020 al tener que amortizarse dentro del año.

9 Las ramas menos afectadas son aquellas en las que la facturación cayó menos de un 15% en 2020, mientras que las más afectadas son el resto.

10 Para más evidencia sobre el efecto del programa de garantías públicas del ICO en la oferta de crédito, véanse Jiménez, Laeven, Martínez-Miera y Peydró (2002) o Martín, Mayordomo y Vanasco (2023).

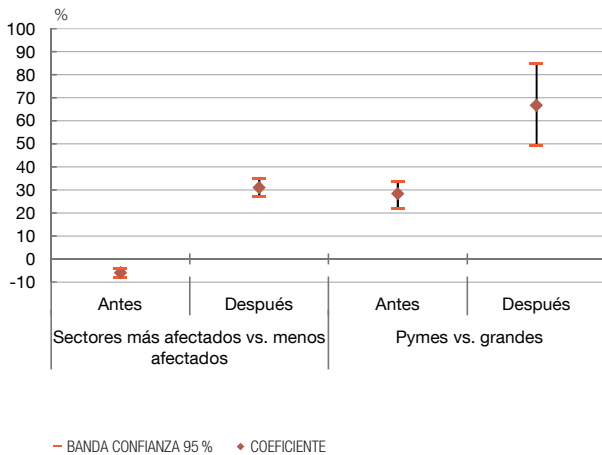
11 Los bancos con menores colchones de capital son aquellos cuya ratio de capital se sitúa por debajo de la media del conjunto de los bancos españoles de la muestra.

Gráfico 2

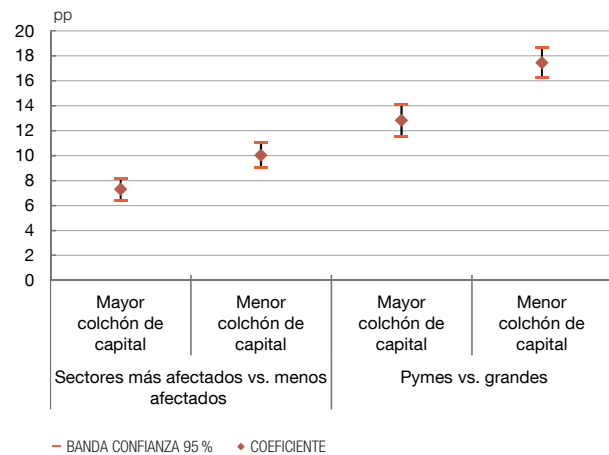
LAS LÍNEAS DE AVALES PÚBLICOS FUERON FUNDAMENTALES PARA SOSTENER LA OFERTA DE CRÉDITO TRAS LA PANDEMIA

Las líneas de avales contribuyeron a que aquellas empresas más afectadas por la pandemia y con mayores dificultades para acceder al crédito (las pymes y las empresas que operaban en los sectores más afectados por la pandemia) no vieran penalizado su acceso al mismo. Los bancos que presentaban menores niveles de solvencia realizaron un mayor uso de las líneas de crédito del ICO en el caso de las empresas que operaban en los sectores más afectados por la crisis del COVID-19 y en el de las empresas de menor tamaño.

1 CAMBIO ESTIMADO EN EL CRÉDITO POR TIPO DE EMPRESA ANTES Y DESPUÉS DEL PROGRAMA DE AVALES PÚBLICOS (a)



2 PROPORCIÓN DE NUEVAS OPERACIONES CON AVALES PÚBLICOS SEGÚN LAS CARACTERÍSTICAS DEL PRESTATARIO Y LA SOLVENCIA DEL BANCO (b)



FUENTES: Banco de España y cálculos propios.

- a Los diamantes corresponden a los coeficientes estimados en un análisis de regresión a nivel de empresa en el que la variable dependiente es el cambio en el logaritmo del saldo vivo del crédito de la empresa (en euros) entre un determinado mes y el mismo mes del año anterior. En concreto, para el período anterior a la pandemia se calcula la variación del crédito entre febrero de 2019 y febrero de 2020, mientras que para el período posterior a la crisis sanitaria se calcula entre febrero de 2020 y febrero de 2021. Para aplicar la transformación logarítmica se suma 1 al saldo de crédito de la empresa debido a que este podría ser igual a 0 en alguna de las fechas anteriores. Las variables de interés son aproximaciones a las restricciones de las empresas en el acceso a la financiación. En concreto, i) una variable dicotómica que es igual a 1 si la empresa opera en uno de los sectores más afectados por la pandemia, y ii) un indicador de si la empresa es una pyme. Además de las variables explicativas de interés, se utilizan controles a nivel de empresa y efectos fijos provincia-tiempo. Las líneas verticales indican las bandas de confianza al 95 %.
- b Los diamantes corresponden a los coeficientes estimados en un análisis de regresión en el que la variable dependiente es el importe de las nuevas operaciones de crédito con aval sobre el total del crédito obtenido por una empresa de un determinado banco en un mes dado. Las variables explicativas de interés son características de la empresa que aproximan sus restricciones en el acceso a la financiación descritas en la nota a y su interacción con una variable dicotómica que toma valor 1 para los bancos con menores colchones de capital, que son aquellos cuyos colchones de capital son inferiores a la media del conjunto de los bancos españoles, y 0 en caso contrario (bancos con mayores colchones de capital). La estimación se realiza para el período comprendido entre marzo y febrero de 2021, y además se utilizan controles a nivel de empresa, efectos fijos banco-tiempo y provincia-tiempo. Las líneas verticales indican las bandas de confianza al 95 %.

La evidencia anterior sugiere, por tanto, que las líneas de avales gestionadas por el ICO habrían sido fundamentales para permitir que muchas empresas pudieran cubrir sus necesidades de liquidez, y especialmente aquellas con un acceso a la financiación externa *a priori* más difícil, como las pymes o las que operan en los sectores más golpeados por la crisis.

Sin embargo, las empresas sin deuda bancaria antes de la pandemia solo habrían cubierto el 18,3% de sus necesidades de liquidez mediante el recurso a préstamos bancarios, de los cuales 7,7 pp fueron préstamos acogidos al programa, frente al 59% y 30,1 pp respectivamente para el resto de compañías (véase panel 1 del gráfico 3)¹².

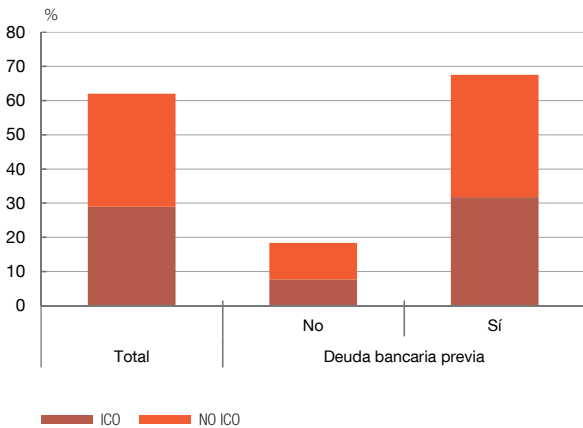
¹² Las empresas sin deuda bancaria suponían, en 2019, alrededor del 45% del total de sociedades no financieras y empleaban a más del 25% de sus trabajadores.

Gráfico 3

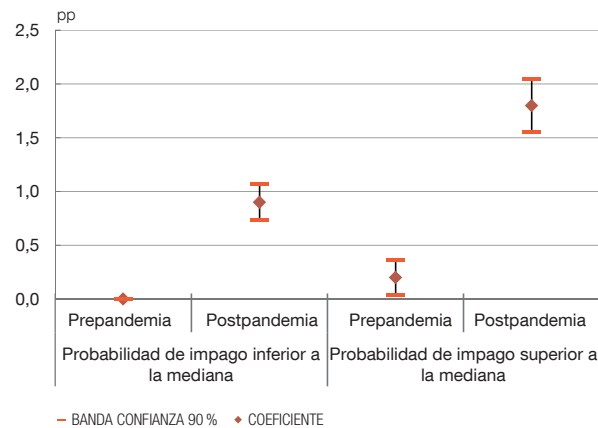
LAS EMPRESAS SIN RELACIONES CREDITICIAS PREVIAS CUBRIERON UNA PROPORCIÓN REDUCIDA DE SUS NECESIDADES DE LIQUIDEZ MEDIANTE EL CRÉDITO BANCARIO

Las empresas sin deuda bancaria antes de la pandemia solo cubrieron el 18% de sus necesidades de liquidez mediante el recurso a préstamos bancarios. La escasa contribución del crédito bancario a mitigar los problemas de liquidez de este tipo de empresas se vio reflejada en el aumento de la proporción de empresas sin relaciones crediticias con las entidades bancarias que cesaron su actividad tras el inicio de la pandemia, en comparación con la de las compañías con deuda bancaria. Este aumento es más notable en el segmento de empresas más arriesgadas, pero también se observa en las empresas con menores probabilidades de impago.

1 COBERTURA DE LAS NECESIDADES DE LIQUIDEZ CON PRÉSTAMOS BANCARIOS ENTRE MAR-20 y DIC-20 (a)



2 PROPORCIÓN ESTIMADA DE EMPRESAS SIN DEUDA BANCARIA QUE CESARON SU ACTIVIDAD EN EXCESO DE LA OBSERVADA PARA EMPRESAS CON DEUDA BANCARIA SEGÚN SU PROBABILIDAD DE IMPAGO (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Las necesidades de liquidez de las empresas se definen como la suma de los vencimientos de la deuda y el déficit de liquidez generado tanto por la actividad de explotación como por la inversión en activos fijos. Solo se consideran las operaciones de crédito con vencimiento posterior a 2020.
- b Los diamantes corresponden a los coeficientes estimados en un análisis de regresión de diferencias en diferencias alrededor de la pandemia del COVID en el que la variable dependiente es una variable categórica que toma valor 1 en caso de que se produzca el cese de actividad de la empresa y 0 en caso contrario. En concreto, para el período anterior a la pandemia la variable dependiente toma valor 1 si se ha producido un cese de su actividad en 2018 o 2019, mientras que en el período posterior a la pandemia la variable dependiente es igual a 1 si el cese de su actividad se ha producido en 2020 o 2021. Las variables explicativas de interés son i) una variable categórica que toma valor 1 si la empresa no tenía crédito bancario ni en diciembre de 2018 ni en cualquiera de los cuatro años anteriores y ii) la interacción de esta variable con una variable categórica que toma valor 1 en el período posterior a la pandemia. En todas las columnas se utilizan empresas con un propensity score matching entre 0,1 y 0,9. La primera y segunda columnas muestran los resultados obtenidos antes y después de la pandemia, respectivamente, para una muestra de empresas con una probabilidad de impago inferior a la mediana de la distribución. Mientras que la tercera y cuarta columnas son análogas a las anteriores, pero empleando una muestra de empresas con una probabilidad de impago superior a la mediana. La probabilidad de impago se estima con la metodología de Blanco, Fernández, García-Posada y Mayordomo (2023). Todas las especificaciones incluyen una serie de controles a nivel de empresa (tamaño, edad, solvencia, liquidez, rentabilidad, activos tangibles y pago de impuestos), además de efectos fijos a nivel de sector-localización-tamaño-tiempo. Para el período anterior a la pandemia se utilizan controles de empresa a fecha de 2018, mientras que para el posterior a la misma se utiliza información de 2019. Las líneas verticales indican las bandas de confianza al 95 %.

La evidencia disponible apunta a que la menor cobertura con préstamos bancarios de las necesidades de liquidez de las empresas que no tenían deuda bancaria se explicaría, al menos en parte, por su acceso más limitado al crédito. En efecto, antes de la pandemia, dichas empresas ya se enfrentaban a unas mayores dificultades en su recurso a la financiación bancaria en comparación con las compañías de similares características que tenían relaciones crediticias con bancos. No obstante, como apuntan Blanco, García-Posada, Mayordomo y Rodríguez-Moreno (2023), estas diferencias podrían haberse ampliado tras la pandemia, independientemente de la situación financiera de partida de las empresas. En parte, esto podría deberse a algunas fricciones del mercado de crédito, como la información asimétrica (los bancos tienen menos información de las empresas sin

deuda porque estas no tienen un historial crediticio) o los incentivos de los bancos a apoyar a las compañías con las que mantienen exposiciones. En todo caso, este menor acceso al crédito de las empresas sin deuda bancaria habría contribuido a elevar su tasa de salida del mercado¹³. En este sentido, el panel 2 del gráfico 3 muestra que, tras la pandemia, la probabilidad de salida del mercado de estas empresas aumentó en comparación con la de las compañías de características similares, pero con deuda bancaria previa.

2.2 Otros efectos

El programa de avales también impactó sobre el plazo y coste medio de la deuda viva de las empresas. En este sentido, hay que tener en cuenta que una parte destacada de los préstamos acogidos a este programa se habría dedicado a cubrir vencimientos de deuda. Las condiciones aplicadas a estos préstamos, en términos de plazos y tipos de interés, fueron más favorables que las de la deuda viva y las de las nuevas operaciones no avaladas. Por tanto, el programa contribuyó a un alargamiento de los plazos de vencimiento de la deuda de las empresas, así como a una reducción de su coste medio. Concretamente, el plazo medio de los préstamos avalados se situó por encima de los 4,5 años, claramente por encima del de los préstamos bancarios vivos en 2019 (2,1 años), lo que llevó a un aumento de este hasta los 2,4 años a finales de 2020. Por su parte, el tipo de interés medio del crédito con avales públicos fue 37 puntos básicos (pb) inferior al del crédito sin avales, pese a que, en media, el vencimiento del crédito avalado era casi 3,5 años superior.

Por último, la información disponible apunta a que la financiación captada por muchas empresas en 2020 no solo se habría destinado a cubrir sus déficits de liquidez más inmediatos, sino que al menos una parte de los fondos recibidos se habría utilizado para aumentar los colchones de liquidez por motivos precautorios. Así, en 2020, la ratio mediana de liquidez¹⁴ de las empresas de la CBI se elevó en unos 2 pp, hasta situarse en el 23,6% (véase panel 1 del gráfico 4). En el panel 2 del gráfico 4 se observa una correlación positiva entre la variación de la ratio de liquidez de las empresas y el crecimiento del endeudamiento en aquellas empresas que aumentaron su recurso a la financiación ajena con coste. Este resultado se observa para todos los sectores, aunque, como cabía esperar, la proporción del nuevo endeudamiento destinado a aumentar los colchones de liquidez parece ser menor en el caso de las empresas de los sectores más afectados por la pandemia.

¹³ Se entiende por salida del mercado el cese de actividad. El cese de actividad de una empresa se define de acuerdo con la información disponible en la CBI sobre la situación demográfica de la empresa. Concretamente, se considera que una empresa ha cesado su actividad cuando se encuentra en liquidación, se ha dado de baja o no tiene actividad.

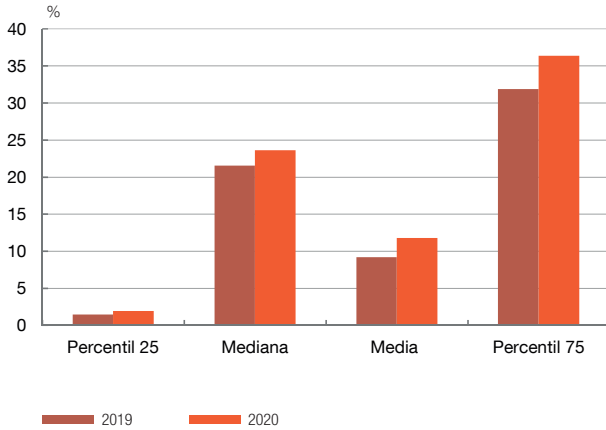
¹⁴ La ratio de liquidez se obtiene como el efectivo y otros activos líquidos equivalentes sobre el total del activo.

Gráfico 4

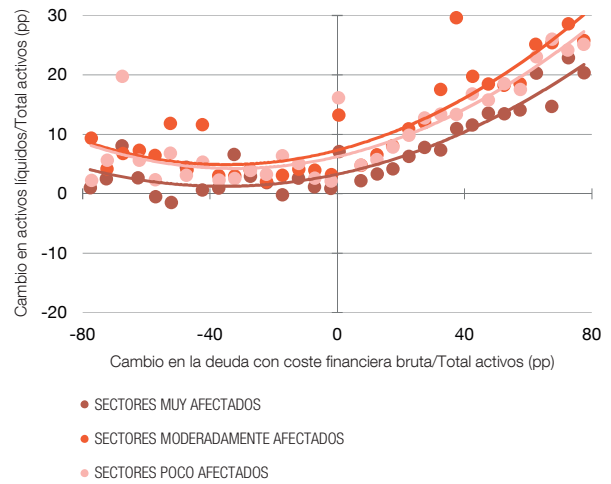
EL PROGRAMA DE AVALES PÚBLICOS PERMITIÓ A LAS EMPRESAS AFRONTAR 2021 EN UNA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ FAVORABLE

El programa de avales públicos permitió a las empresas dedicar una parte de los fondos recibidos a aumentar sus colchones de liquidez por motivos precautorios. Estos colchones de liquidez se generaron en gran medida recurriendo a financiación ajena, puesto que se observan mayores incrementos en la ratio de liquidez en aquellas empresas que presentan un mayor aumento en su endeudamiento, incluso en los sectores muy afectados por la pandemia. Estos desarrollos permitieron a las empresas afrontar 2021 en una situación de liquidez más holgada.

1 DISTRIBUCIÓN DE LA RATIO DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS. CBI (a)



2 RELACIÓN ENTRE EL AUMENTO DEL ENDEUDAMIENTO Y DE LA LIQUIDEZ. 2020 (b) (c)



FUENTE: Banco de España.

- a La ratio de liquidez se obtiene como el efectivo y los equivalentes de efectivo de las empresas sobre el total del activo.
- b Cada punto del gráfico representa la variación media de la deuda y los activos líquidos con respecto a los activos totales para un conjunto de empresas cuya deuda en relación con los activos varía dentro de un intervalo dado.
- c Se definen como sectores muy afectados por la crisis del COVID aquellos en los que la facturación, en 2020, cayó más de un 15 %, moderadamente afectados aquellos en los que cayó entre un 9 % y un 15 %, y poco afectados el resto.

3 Efectos del programa de ayudas directas

Durante la crisis sanitaria, las autoridades españolas también adoptaron varias medidas de apoyo a la solvencia empresarial. Estas incluyeron la aprobación, en julio de 2020, del Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas, gestionado por la SEPI y dotado con 10 mm de euros. En junio de 2021 se aprobó otro fondo de recapitalización, gestionado por COFIDES, con una dotación de 1 mm de euros y destinado a empresas de capitalización media, y un programa de ayudas directas dotado con 7 mm de euros. Los dos fondos de recapitalización se destinaron a empresas de gran tamaño. Su asignación se basó en criterios generales¹⁵, así como en un análisis individualizado de la situación económica y financiera de las empresas solicitantes y de sus perspectivas de negocio.

En cambio, el programa de ayudas directas se dirigió fundamentalmente a empresarios individuales y pymes, de modo que el número de potenciales beneficiarios era muy elevado. En principio, podían optar a estas ayudas aquellas empresas con caídas de la facturación superiores al 30% en 2020, que pertenecieran a determinados sectores especialmente afectados por la pandemia y que hubieran presentado ganancias contables en 2019. Sin embargo, las comunidades autónomas (CCAA), que fueron las que gestionaron este programa de ayudas directas, tuvieron cierta flexibilidad en la aplicación de dichos criterios. De acuerdo con la información proporcionada por las CCAA, el desembolso de los fondos de este programa, que tuvo lugar entre mayo de 2021 y finales de ese mismo año, ascendió a 5 mm de euros, de los cuales casi 4,3 mm se habrían dirigido a sociedades mercantiles, fundamentalmente pymes¹⁶. Las ayudas recibidas eran finalistas, ya que tenían que destinarse a reducir la nueva deuda generada en 2020. Por tanto, el efecto contable de las ayudas fue un aumento de la ratio de capital de las empresas beneficiarias.

Con el fin de valorar los efectos del programa de ayudas directas sobre la solvencia de las pymes, se han usado los datos de la CBI de 2020, que incluyen un total de 930.000 pymes. Adicionalmente, se dispone de información individualizada de las ayudas directas, con la identificación de las empresas beneficiarias y los importes recibidos, que se ha descargado de las páginas web de las CCAA. Las pymes incluidas en la muestra de la CBI habrían recibido unos 3,2 mm de euros, de los 4,3 mm de euros dirigidos a sociedades mercantiles¹⁷. Con esta información se ha estimado, en primer lugar, la proporción de las pymes de la muestra analizada que presentaban un déficit de capital a finales de 2020 como consecuencia de la crisis del COVID-19 y el volumen de este déficit. Se ha considerado que una empresa se encontraba en esta situación cuando se cumplían simultáneamente las siguientes tres condiciones relacionadas con su ratio de capital, calculada como el cociente

¹⁵ Las empresas beneficiarias de estos fondos de recapitalización no debían constituir a 31 de diciembre de 2019 una empresa en crisis y debían demostrar que, en ausencia del apoyo público temporal solicitado al fondo, cesarían en su actividad o tendrían graves dificultades para mantenerse en funcionamiento. Además, en el caso del fondo gestionado por la SEPI, tenían que justificar que un cese forzoso de actividad tendría un elevado impacto negativo sobre la actividad económica o el empleo, a nivel nacional o regional, y demostrar su viabilidad a medio y largo plazo.

¹⁶ En este importe no se incluyen las cifras correspondientes a Galicia, por no estar disponibles.

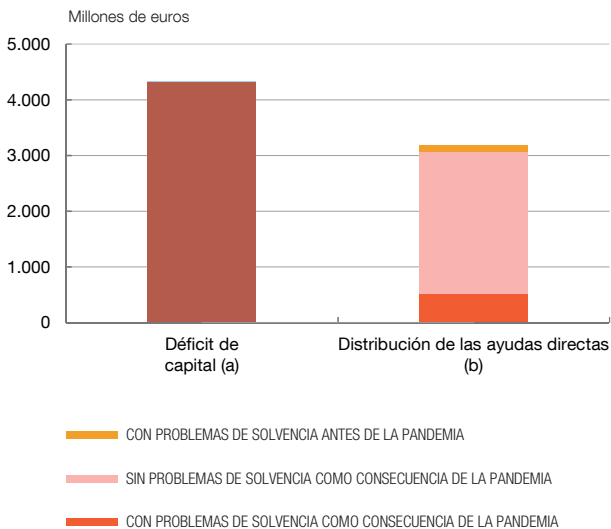
¹⁷ El resto de empresas de la CBI habrían recibido unos 0,3 mm de euros.

Gráfico 5

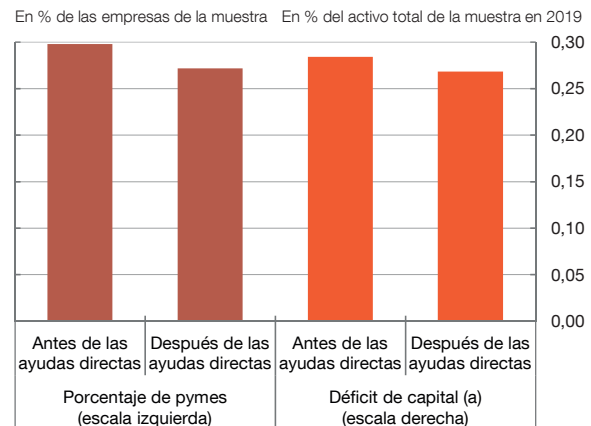
EL PROGRAMA DE AYUDAS DIRECTAS SOLO HA REDUCIDO DE FORMA MODERADA EL DETERIORO DE LA SOLVENCIA DE LAS PYMES

El importe desembolsado en este programa a las pymes de la CBI asciende a alrededor de 3,2 mm de euros. De ellos, solo 0,5 mm habrían ido dirigidos a empresas con problemas de solvencia como consecuencia de la crisis del COVID-19, por lo que el programa habría contribuido a reducir moderadamente los problemas de solvencia de las pymes. En concreto, el porcentaje de este tipo de empresas que habrían pasado a mostrar una posición deficitaria de capital tras la crisis habría experimentado una reducción relativamente modesta (desde el 6,0% del total de pymes hasta el 5,4%) y el déficit global de capital de las que se encontraban en esta situación apenas habría disminuido en un 1 pb, hasta el 0,27% del activo total en 2019 de las empresas de la muestra.

1 DÉFICIT DE CAPITAL DE LAS PYMES DE LA CBI EN 2020 Y DISTRIBUCIÓN DE LAS AYUDAS DIRECTAS



2 PYMES DE LA CBI CON DÉFICIT DE CAPITAL EN 2020



FUENTE: Banco de España.

- a Se entiende que las empresas presentan déficit de capital como consecuencia de la crisis del COVID-19 cuando su ratio de capital (patrimonio neto/activo total) era positiva en 2019 y se ha reducido en 2020 hasta situarse por debajo del 10%. El importe del déficit de capital es el volumen necesario para que las empresas con déficit recuperen su ratio de capital de 2019, con el límite del 10%.
- b Se entiende que una empresa presenta problemas de solvencia como consecuencia de la pandemia si su ratio de capital era positiva en 2019 y se ha reducido en 2020 hasta situarse por debajo del 10%. Las empresas sin problemas de solvencia como consecuencia de la pandemia son aquellas cuya ratio de capital era positiva en 2019 y no se había reducido en 2020 o, si lo había hecho, se situaba por encima del 10%. Por último, las empresas con problemas de solvencia antes de la pandemia son aquellas cuya ratio de capital ya era 0 o negativa en 2019.

entre el patrimonio neto¹⁸ y el activo: i) era positiva en 2019¹⁹, ii) se redujo en 2020 y iii) se situaba en 2020 por debajo del 10%²⁰. El importe del déficit de capital es el volumen necesario para que la ratio de capital de la empresa que se encuentra en esa situación recupere el nivel de 2019, con el límite del 10%.

Los resultados del ejercicio se presentan en el gráfico 5. Concretamente, el primer panel apunta a que el déficit de capital –como consecuencia de la crisis del COVID-19– de

18 El patrimonio neto incluye fondos propios, ajustes por cambios de valor y subvenciones, donaciones y legados recibidos.

19 Este requisito se introduce para excluir a las empresas que ya eran insolventes antes de la crisis del COVID-19.

20 Este umbral corresponde, aproximadamente, al percentil 25 de la distribución de la ratio de capital de las empresas de la CBI en 2019. Se han utilizado definiciones alternativas de déficit de capital y los resultados cualitativos no cambian.

las pymes de la muestra era de 4,3 mm de euros a finales de 2020. De los 3,2 mm de euros a los que asciende el volumen de ayudas concedido a las pymes de la CBI, solamente 0,5 mm de euros habrían ido dirigidos a empresas que presentaban déficit de capital como consecuencia de la crisis sanitaria. Sin embargo, las empresas que no se enfrentaban a problemas de solvencia, ya que su ratio de capital era positiva en 2019 y no se había reducido en 2020 o, si lo había hecho, se situaba por encima del 10%, habrían recibido la mayor parte de estas ayudas: 2,6 mm de euros. Finalmente, se habrían destinado 0,1 mm de euros a empresas cuya ratio de capital ya era 0 o negativa en 2019.

Tal como se puede observar en el segundo panel del gráfico 5, el déficit de capital de las pymes con problemas de solvencia como consecuencia de la crisis del COVID-19 equivalía, antes de las ayudas, al 0,28% del activo total en 2019 de las empresas de la muestra. Tras las ayudas recibidas, este porcentaje apenas se habría reducido en 1 pb. Por su parte, el porcentaje de empresas en esta situación habría descendido desde el 6% antes de las ayudas hasta el 5,4% después de las mismas.

En definitiva, estos resultados sugieren que, aunque el volumen de las ayudas directas desplegadas habría permitido cubrir potencialmente una parte muy destacada del déficit de capital de las empresas con problemas de solvencia a raíz de la crisis del COVID-19, su asignación no fue eficiente, ya que solamente una pequeña parte de las ayudas fue destinada a cubrir el déficit de capital de las empresas deficitarias.

Bibliografía

- Blanco, Roberto, Sergio Mayordomo, Álvaro Menéndez y Maristela Mulino. (2021). "El impacto de la crisis del COVID-19 sobre la vulnerabilidad financiera de las empresas españolas". Documentos Ocasionales, 2119, Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/21/Fich/do2119.pdf>
- Blanco, Roberto, Miguel García-Posada, Sergio Mayordomo y María Rodríguez-Moreno. (2023). "Access to credit and firm survival during the Covid-19 crisis: the case of zero-bank-debt firms". Mimeo.
- Blanco, Roberto, Elena Fernández Ortiz, Miguel García-Posada y Sergio Mayordomo. (2023). "An Estimation of the Default Probabilities of Spanish Non-financial Corporations and its Application to Evaluate Public Policies". Documentos Ocasionales, Banco de España. De próxima publicación.
- Jiménez, Gabriel, Luc Laeven, David Martínez-Miera y José-Luis Peydró. (2022). "Public Guarantees, Relationship Lending and Bank Credit: Evidence from the COVID-19 Crisis". Discussion Papers, DP17110, CEPR. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4057530>
- Martin, Alberto, Sergio Mayordomo y Victoria Vanasco. (2023). "Banks vs. Firms: Who Benefits from Credit Guarantees?". Economics Working Paper Series, 1862, Department of Economics and Business, Universitat Pompeu Fabra. <https://econ-papers.upf.edu/papers/1862.pdf>

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 2130 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Comparecencias ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados, el 25 de octubre de 2021, y ante la Comisión de Presupuestos del Senado, el 30 de noviembre de 2021, en relación con el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2022. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2131 LAURA AURIA, MARKUS BINGMER, CARLOS MATEO CAICEDO GRACIANO, CLÉMENCE CHARAVEL, SERGIO GAVILÁ, ALESSANDRA IANNAMORELLI, AVIRAM LEVY, ALFREDO MALDONADO, FLORIAN RESCH, ANNA MARIA ROSSI y STEPHAN SAUER: Overview of central banks' in-house credit assessment systems in the euro area.
- 2132 JORGE E. GALÁN: CREWS: a CAMELS-based early warning system of systemic risk in the banking sector.
- 2133 ALEJANDRO FERNÁNDEZ CERESO y JOSÉ MANUEL MONTERO: Un análisis sectorial de los retos futuros de la economía española.
- 2201 MANUEL A. PÉREZ ÁLVAREZ: Nueva asignación de derechos especiales de giro. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2202 PILUCA ALVARGONZÁLEZ, MARINA GÓMEZ, CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL, MYROSLAV PIDKUYKO y ERNESTO VILLANUEVA: Analysis of labor flows and consumption in Spain during COVID-19.
- 2203 MATÍAS LAMAS y SARA ROMANIEGA: Elaboración de un índice de precios para el mercado inmobiliario comercial de España. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2204 ÁNGEL IVÁN MORENO BERNAL y TERESA CAMINERO GARCÍA: Analysis of ESG disclosures in Pillar 3 reports. A text mining approach.
- 2205 OLYMPIA BOVER, LAURA CRESPO y SANDRA GARCÍA-URIBE: El endeudamiento de los hogares en la Encuesta Financiera de las Familias y en la Central de Información de Riesgos: un análisis comparativo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2206 EDUARDO GUTIÉRREZ, ENRIQUE MORAL-BENITO y ROBERTO RAMOS: Dinámicas de población durante el COVID-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2207 JULIO GÁLVEZ: Measuring the equity risk premium with dividend discount models.
- 2208 PILAR CUADRADO, MARIO IZQUIERDO, JOSÉ MANUEL MONTERO, ENRIQUE MORAL-BENITO y JAVIER QUINTANA: El crecimiento potencial de la economía española tras la pandemia. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2209 PANA ALVES, SERGIO MAYORDOMO y MANUEL RUIZ-GARCÍA: La financiación empresarial en los mercados de renta fija: la contribución de la política monetaria a mitigar la barrera del tamaño. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2210 PABLO BURRIEL, IVÁN KATARYNIUK y JAVIER J. PÉREZ: Computing the EU's SURE interest savings using an extended debt sustainability assessment tool.
- 2211 LAURA ÁLVAREZ, ALBERTO FUERTES, LUIS MOLINA y EMILIO MUÑOZ DE LA PEÑA: La captación de fondos en los mercados internacionales de capitales en 2021. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2212 CARLOS SANZ: El peso del sector público en la economía: resumen de la literatura y aplicación al caso español.
- 2213 LEONOR DORMIDO, ISABEL GARRIDO, PILAR L'HOTELLERIE-FALLOIS y JAVIER SANTILLÁN: El cambio climático y la sostenibilidad del crecimiento: iniciativas internacionales y políticas europeas. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2214 CARMEN SÁNCHEZ y JARA QUINTANERO: Las empresas *fintech*: panorama, retos e iniciativas.
- 2215 MARÍA ALONSO, EDUARDO GUTIÉRREZ, ENRIQUE MORAL-BENITO, DIANA POSADA, PATROCINIO TELLO-CASAS y CARLOS TRUCHARTE: La accesibilidad presencial a los servicios bancarios en España: comparación internacional y entre servicios. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2216 BEATRIZ GONZÁLEZ, ENRIQUE MORAL-BENITO e ISABEL SOLER: Schumpeter Meets Goldilocks: the Scarring Effects of Firm Destruction.
- 2217 MARIO ALLOZA, JÚLIA BRUNET, VÍCTOR FORTE-CAMPOS, ENRIQUE MORAL-BENITO y JAVIER J. PÉREZ: El gasto público en España desde una perspectiva europea. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2218 PABLO AGUILAR, BEATRIZ GONZÁLEZ y SAMUEL HURTADO: Carbon tax sectoral (CATS) model: a sectoral model for energy transition stress test scenarios.
- 2219 ALEJANDRO MUÑOZ-JULVE y ROBERTO RAMOS: Estimación del impacto de variaciones en el período de cálculo de la base reguladora sobre la cuantía de las nuevas pensiones de jubilación. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2220 LUIS ÁNGEL MAZA: Una estimación de la huella de carbono en la cartera de préstamos a empresas de las entidades de crédito en España. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

- 2221 SUSANA MORENO SÁNCHEZ: The EU-UK relationship: regulatory divergence and the level playing field.
- 2222 ANDRÉS ALONSO-ROBISCO y JOSÉ MANUEL CARBÓ: Inteligencia artificial y finanzas: una alianza estratégica.
- 2223 LUIS FERNÁNDEZ LAFUERZA, MATÍAS LAMAS, JAVIER MENCÍA, IRENE PABLOS y RAQUEL VEGAS: Análisis de la capacidad de uso de los colchones de capital durante la crisis generada por el COVID-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2224 SONSOLES GALLEGO, ISABEL GARRIDO e IGNACIO HERNANDO: Las líneas del FMI para aseguramiento y prevención de crisis y su uso en Latinoamérica (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2301 LAURA HOSPIDO, CARLOS SANZ y ERNESTO VILLANUEVA: Air pollution: a review of its economic effects and policies to mitigate them.
- 2302 IRENE MONASTEROLO , MARÍA J. NIETO y EDO SCHETS: The good, the bad and the hot house world: conceptual underpinnings of the NGFS scenarios and suggestions for improvement.
- 2303 IADRÍAN LÓPEZ GONZÁLEZ: Inteligencia artificial aplicada al control de calidad en la producción de billetes.
- 2304 BELÉN AROCA MOYA: Conceptos, fundamentos y herramientas de neurociencia, y su aplicación al billete.
- 2305 MARÍA ALONSO, EDUARDO GUTIÉRREZ, ENRIQUE MORAL-BENITO, DIANA POSADA y PATROCINIO TELLO-CASAS: Un repaso de las diversas iniciativas desplegadas a nivel nacional e internacional para hacer frente a los riesgos de exclusión financiera.
- 2306 JOSÉ LUIS ROMERO UGARTE, ABEL SÁNCHEZ MARTÍN y CARLOS MARTÍN RODRÍGUEZ: Alternativas a la evolución de la operativa bancaria mayorista en el Eurosistema.
- 2307 HENRIQUE S. BASSO, OURANIA DIMAKOU and MYROSLAV PIDKUYKO: How inflation varies across Spanish households.
- 2308 LAURA CRESPO, NAJIBA EL AMRANI, CARLOS GENTO y ERNESTO VILLANUEVA: Heterogeneidad en el uso de los medios de pago y la banca *online*: un análisis a partir de la Encuesta Financiera de las Familias (2002-2020).
- 2309 HENRIQUE S. BASSO, OURANIA DIMAKOU y MYROSLAV PIDKUYKO: How consumption carbon emission intensity varies across Spanish households.
- 2310 IVÁN AUCIELLO-ESTÉVEZ, JOSEP PIJOAN-MAS, PAU ROLDAN-BLANCO y FEDERICO TAGLIATI: Dual labor markets in Spain: a firm-side perspective.
- 2311 CARLOS PÉREZ MONTES, JORGE E. GALÁN, MARÍA BRU, JULIO GÁLVEZ, ALBERTO GARCÍA, CARLOS GONZÁLEZ, SAMUEL HURTADO, NADIA LAVÍN, EDUARDO PÉREZ ASENJO e IRENE ROIBÁS: Marco de análisis sistémico del impacto de los riesgos económicos y financieros.
- 2312 SERGIO MAYORDOMO e IRENE ROIBÁS: La traslación de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés bancarios.
- 2313 CARLOS PÉREZ MONTES, ALEJANDRO FERRER, LAURA ÁLVAREZ ROMÁN, HENRIQUE BASSO, BEATRIZ GONZÁLEZ LÓPEZ, GABRIEL JIMÉNEZ, PEDRO JAVIER MARTÍNEZ-VALERO, SERGIO MAYORDOMO, ÁLVARO MENÉNDEZ PUJADAS, LOLA MORALES, MYROSLAV PIDKUYKO y ÁNGEL VALENTÍN: Marco de análisis individual y sectorial del impacto de los riesgos económicos y financieros.
- 2314 PANA ALVES, CARMEN BROTO, MARÍA GIL y MATÍAS LAMAS: Indicadores de riesgos y vulnerabilidades en el mercado de la vivienda en España.
- 2215 ANDRÉS AZQUETA-GAVALDÓN, MARINA DIAKONOVA, CORINNA GHIRELLI y JAVIER J. PÉREZ: Sources of economic policy uncertainty in the euro area: a ready-to-use database.
- 2316 FERNANDO GARCÍA MARTINEZ y MATÍAS PACCE: El sector eléctrico español ante el alza del precio del gas y las medidas públicas en respuesta al mismo.
- 2317 ROBERTO BLANCO y SERGIO MAYORDOMO: Evidencia sobre el alcance de los programas de garantías públicas y de ayudas directas a las empresas españolas implementados durante la crisis del COVID-19.