

LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS DESPLEGADAS PARA MITIGAR LOS RIESGOS DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS Y DE LOS EMPRESARIOS INDIVIDUALES EN ESPAÑA, Y SU COMPARATIVA INTERNACIONAL

Las medidas de contención adoptadas en respuesta a la crisis sanitaria han tenido un fuerte impacto en la actividad empresarial, que se ha reflejado en un significativo aumento de las necesidades de liquidez de las empresas y de los empresarios individuales. En paralelo, el incremento de los riesgos percibidos por los prestamistas en los mercados de deuda hacia prever un endurecimiento de las condiciones de financiación. Con el fin de mitigar estos riesgos de liquidez, las autoridades han desplegado con rapidez políticas económicas en distintos ámbitos, a escala tanto nacional como supranacional, cuyas principales líneas se describen en este recuadro.

En el ámbito de la política fiscal en España, cabe destacar los programas de avales públicos gestionados a través del Instituto de Crédito Oficial. El primero, por un importe máximo de 100 mm de euros, se dirigió a financiar las necesidades de liquidez de las empresas y de los autónomos. El destino principal del segundo, por un máximo de 40 mm de euros, era la financiación de la inversión en activos fijos, si bien esta línea también incluye entre sus finalidades la cobertura de necesidades de liquidez. En estos programas, el Estado asume hasta el 80 % de las posibles pérdidas asociadas a los préstamos concedidos por las entidades financieras, lo que incentiva la oferta de crédito¹. A 31 de marzo de 2021, ambos programas han avalado conjuntamente préstamos por un total de 93,9 mm de euros, lo que se ha traducido en una financiación total de 123,6 mm de euros². Asimismo, 4 mm de euros de la dotación del primer programa se destinaron a garantizar pagarés emitidos en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) —de los cuales se han

utilizado unos 600 millones— y 500 millones, a apoyar los reavales concedidos por la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA), cuantías que fueron reforzadas mediante el segundo programa de avales³.

Además, en comparación con el resto de la financiación bancaria, los préstamos acogidos al programa de avales presentan condiciones ventajosas tanto en el tipo de interés como en el plazo de la operación⁴. Tras la aprobación del Acuerdo del Consejo de Ministros de 24 de noviembre de 2020, el plazo máximo de vencimiento de los préstamos concedidos se ha ampliado hasta los ocho años (desde los cinco iniciales en los avales concedidos mediante la primera línea)⁵. Asimismo, en virtud del Real Decreto-ley 5/2021, se ha extendido el plazo para la concesión de avales hasta el 31 de diciembre de 2021. Este real decreto-ley también incorpora la ampliación, hasta finales de año, de la moratoria concursal previamente extendida hasta el 14 de marzo de 2021⁶, con el fin de evitar que las empresas que sigan experimentando dificultades financieras transitorias como consecuencia de la pandemia se tengan que someter a un concurso de acreedores y puedan verse abocadas a su liquidación.

En el resto de las grandes economías europeas, los programas de garantías públicas para préstamos a empresas han sido generalizados y han movilizado un volumen elevado de recursos, si bien existen diferencias significativas en cuanto a sus características específicas y a su uso⁷. Entre los principales países del área del euro, Francia, Italia y España habrían otorgado garantías por un

1 Estos avales cubren, en general, hasta el 80 % de las posibles pérdidas en la financiación bancaria concedida a los autónomos y a las pymes, y hasta el 70 % en el caso de las empresas que no cumplen la definición de pyme de la Comisión Europea.

2 Del total avalado, 90,1 mm de euros corresponden a la línea aprobada por el Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, mientras que, mediante la línea aprobada por el Real Decreto-ley 25/2020, de 3 de julio, se avalaron 3,8 mm de euros.

3 Al cierre de este Informe, la segunda línea de avales ICO ha destinado 50 millones de euros para avalar las emisiones de pagarés incorporados al MARF emitidos por empresas que están en fase de convenio, 250 millones para avalar los pagarés emitidos en el MARF por empresas que no pudieron beneficiarse del tramo dispuesto en la primera línea al estar en fase de renovación de su programa de pagarés y 500 millones para reforzar los reavales concedidos por CERSA.

4 Para más detalles, véase Banco de España (2020), «Evolución de la financiación bancaria para actividades productivas en el contexto de la crisis de COVID-19», recuadro 4.3, *Informe Anual 2019*.

5 Para las operaciones formalizadas antes del 18 de noviembre de 2020, el Real Decreto-ley 34/2020 ofreció la posibilidad de solicitar a las entidades financieras la ampliación del plazo de vencimiento por un máximo de tres años en las operaciones avaladas al amparo del Real Decreto-ley 8/2020, y la extensión del período de carencia en un máximo de 12 meses adicionales en aquellas otorgadas en virtud del Real Decreto-ley 8/2020 y del Real Decreto-ley 25/2020, con respecto a los plazos y carencias inicialmente acordados.

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

7 Para más detalles sobre las políticas aplicadas en otros países, véase L. Cuadro-Sáez, F. S. López-Vicente, S. Párraga Rodríguez y F. Viani (2020), *Medidas de política fiscal en respuesta a la crisis sanitaria en las principales economías del área del euro, Estados Unidos y Reino Unido*, Documentos Ocasionales, n.º 2019, Banco de España.

LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS DESPLEGADAS PARA MITIGAR LOS RIESGOS DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS Y DE LOS EMPRESARIOS INDIVIDUALES EN ESPAÑA, Y SU COMPARATIVA INTERNACIONAL (cont.)

porcentaje significativo de su PIB a principios de 2021, mientras que Alemania habría recurrido en menor medida a estos programas (véase gráfico 1). En particular, en España los recursos utilizados alcanzaron el 8,4 % del PIB en 2020, 2,4 puntos porcentuales (pp) menos que en Italia, pero 6,5 pp más que en Alemania. No obstante, en todos ellos se evidencia una ralentización en su uso en los últimos meses de 2020 y principios de 2021.

Dentro del ámbito fiscal también se han desplegado varias políticas de apoyo a las rentas, que han contribuido a aliviar la situación financiera de las empresas. En particular, hay que destacar los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), que han permitido que las compañías cuya actividad se ha visto afectada por la crisis del COVID-19 puedan suspender contratos de trabajo durante un tiempo determinado, reduciendo así sus costes de personal, pero manteniendo los vínculos con sus trabajadores (véase gráfico 2). En particular, en España los trabajadores acogidos a ERTE, que llegaron a superar los 3,5 millones en abril, suponían en torno a 740.000 a finales de marzo de 2021. Este mecanismo, prorrogado, a fecha de cierre de este Informe, hasta el 31 de mayo de 2021⁸, exonera a su vez a la empresa de una parte de las cuotas a la Seguridad Social en un porcentaje dependiente de su tamaño y situación. Por otra parte, se estableció una prestación extraordinaria

por cese de actividad para los trabajadores autónomos afectados por la crisis sanitaria. En conjunto, todas estas medidas de apoyo a las rentas han supuesto una cuantía equivalente al 2,5 % del PIB en 2020.

Al igual que España, Francia e Italia reforzaron los sistemas de desempleo parcial y temporal. Por otra parte, Alemania flexibilizó el mecanismo existente de compensación por reducción de horas trabajadas, mientras que el Reino Unido y Estados Unidos optaron por incentivar, mediante préstamos o subvenciones, la permanencia de los trabajadores en las plantillas. Asimismo, desde el inicio de la crisis los países de nuestro entorno también recurrieron a aplazamientos de tributos, exenciones impositivas o transferencias directas. En las principales economías del área del euro, muchas de estas actuaciones han sido prorrogadas desde su implementación inicial, dada la persistencia de la pandemia, y seguirán vigentes, al menos, hasta finales de 2021.

Con el objetivo de proteger el tejido empresarial, en España también se introdujeron medidas de apoyo a la liquidez a través del diferimiento de las cuotas de los préstamos, del pago de tributos y de otros gastos. Así, se implementó la posibilidad de solicitar, por parte de las empresas y de los empresarios individuales, una moratoria

Gráfico 1
USO DE LOS PROGRAMAS DE AVALES PÚBLICOS EN LA UEM
Datos acumulados desde marzo de 2020

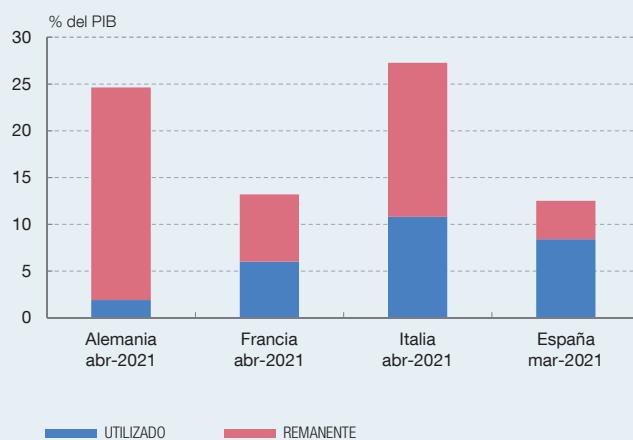
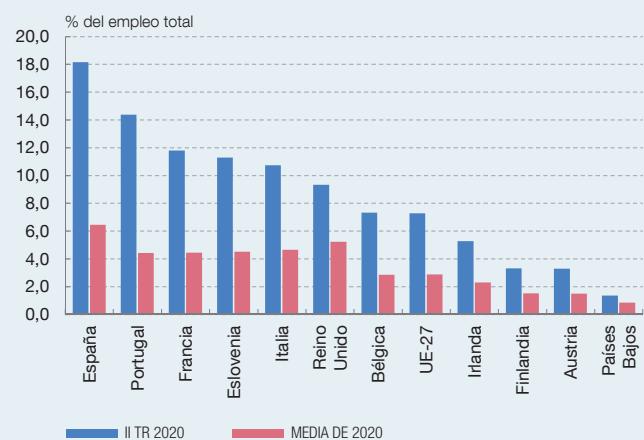


Gráfico 2
TRABAJADORES EN ERTE DE SUSPENSIÓN



FUENTES: Banco de España, Bruegel, Eurostat, Instituto de Crédito Oficial, KfW, Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, y Sace Simest.

⁸ Real Decreto-ley 2/2021, de 26 de enero.

LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS DESPLEGADAS PARA MITIGAR LOS RIESGOS DE LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS Y DE LOS EMPRESARIOS INDIVIDUALES EN ESPAÑA, Y SU COMPARATIVA INTERNACIONAL (cont.)

o aplazamiento del pago de las cotizaciones a la Seguridad Social, así como de adherirse a moratorias en las deudas hipotecarias y sin garantía hipotecaria en el caso de las personas físicas. Asimismo, se ha establecido una moratoria de préstamos para el sector turístico, aplicable a préstamos hipotecarios de inmuebles que estén afectos a actividades económicas, y para el sector del transporte público de mercancías y discrecional de viajeros en autobús, sobre el pago de préstamos, *leasing* y *renting* de vehículos⁹. Según la información disponible hasta finales de marzo, para estos dos tipos de moratorias referidas al sector turístico y al sector del transporte, el saldo pendiente de amortización de los préstamos suspendidos superaba los 2.495 millones de euros. Además, se han aprobado otras medidas, como la posibilidad de solicitar moratorias en el pago de alquileres o aplazamientos bonificados de impuestos¹⁰, así como medidas para adaptar a la situación económica excepcional el cálculo de los impuestos que se deben liquidar.

Desde el inicio de la pandemia también se implementaron diversas medidas de apoyo a la industrialización, algunas de las cuales han sido reforzadas posteriormente. En esta línea, en España se ampliaron en marzo de 2021 los plazos para la devolución de los créditos públicos gestionados por la Secretaría General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, así como la suspensión del pago de intereses y amortizaciones correspondientes a préstamos Emprendetur en el sector turístico. Por otra parte, las empresas internacionales, o en proceso de internacionalización, se vieron favorecidas, entre otros, por la devolución de gastos y la concesión de ayudas por cancelación de actividades de promoción del comercio internacional, y por el refuerzo de la liquidez de las empresas exportadoras a través de la Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación.

En el ámbito de la política monetaria, el Banco Central Europeo (BCE) adoptó varias medidas dirigidas a fomentar

el crédito al sector privado no financiero, proporcionando financiación a las entidades de crédito en condiciones muy favorables¹¹. En particular, introdujo nuevas operaciones de financiación a plazo más largo, mejoró las condiciones de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (especialmente diseñadas para incentivar la concesión de crédito a empresas y a hogares) y relajó su marco de activos de garantía para aumentar los fondos que las entidades de crédito pueden obtener en estas operaciones.

Asimismo, con el fin de relajar las condiciones de financiación en el área del euro y de hacer frente a la incipiente fragmentación financiera entre jurisdicciones, el BCE introdujo el programa de compras de emergencia frente a la pandemia, cuyo volumen máximo de compras alcanza en la actualidad 1,85 billones de euros¹². Para una mayor efectividad en la consecución de sus objetivos, su diseño permite un elevado grado de flexibilidad en la distribución de las adquisiciones de activos a lo largo del tiempo y entre jurisdicciones.

Por último, las políticas financieras también han contribuido a apoyar el crédito bancario a las empresas. En concreto, se relajaron los requerimientos de capital y de liquidez —tanto macroprudenciales como microprudenciales— de las entidades de crédito europeas. Además, se reformó la regulación europea sobre requerimientos de capital, modificando normas que afectan a las exposiciones soberanas, a los deterioros de valor de las exposiciones que no están en situación de impago, a los factores de apoyo a las pymes y a las deducciones por desarrollo de software, entre otros elementos del cálculo del capital bancario. En general, estas modificaciones regulatorias implican un incremento de las ratios de capital de los bancos, de modo que estos cuentan con mayores colchones para absorber las potenciales pérdidas en sus carteras crediticias y aumentar su capacidad de concesión de nueva financiación.

9 Mediante el Real Decreto-ley 3/2021, de 2 de febrero, se extendió el plazo de solicitud de estas moratorias y se adaptó su duración máxima, así como de las legales y sectoriales aplicables a personas físicas, en consonancia con las directrices publicadas por la Autoridad Bancaria Europea.

10 Mediante el Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, se amplió a cuatro meses el período en el que no se devengarán intereses de demora por los aplazamientos en el pago de tributos, que ya se había establecido en el Real Decreto-ley 35/2020, de 22 de diciembre.

11 Para más detalles sobre las políticas monetarias implementadas, véase P. Aguilar, Ó. Arce, S. Hurtado, J. Martínez-Martín, G. Nuño y C. Thomas (2020), *La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo frente a la crisis del COVID-19*, Documentos Opcionales, n.º 2026, Banco de España.

12 Para más detalles sobre el impacto de esta medida en las condiciones financieras del área del euro, véase Banco de España (2020), «Análisis del impacto del anuncio del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP)», recuadro 3.3, *Informe Anual 2019*.