

AYUDAS DIRECTAS DE LA LÍNEA
COVID-19: LOS DETERMINANTES
DE LA ASIGNACIÓN Y EL EFECTO
SOBRE EL CRÉDITO BANCARIO

2025

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

Documentos Ocasionales
N.º 2520

Marina García Gil y Dmitry Khametshin

**AYUDAS DIRECTAS DE LA LÍNEA COVID-19: LOS DETERMINANTES DE LA ASIGNACIÓN
Y EL EFECTO SOBRE EL CRÉDITO BANCARIO**

**AYUDAS DIRECTAS DE LA LÍNEA COVID-19:
LOS DETERMINANTES DE LA ASIGNACIÓN Y EL EFECTO
SOBRE EL CRÉDITO BANCARIO (*)**

Marina García Gil (**)

AFI

Dmitry Khametshin (***)

BANCO DE ESPAÑA

(*) Los autores agradecen a Javier Vallés Liberal, Roberto Blanco Escolar, Sergio Mayordomo Gómez y David López Rodríguez sus comentarios y sugerencias. Las opiniones y los análisis que aparecen en este documento son responsabilidad exclusiva de los autores y no necesariamente representan los del Banco de España o de AFI.

(**) mggil@afi.es

(***) dmitry.khametshin@bde.es

Documentos Ocasionales. N.º 2520

Septiembre 2025

<https://doi.org/10.53479/40765>

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, 2025

ISSN: 1696-2230 (edición electrónica)

Resumen

Con el objetivo de paliar los efectos de la crisis del COVID-19 en el tejido productivo, se desplegaron en España una serie de medidas, entre las que destaca el programa de ayudas directas a la solvencia de las sociedades no financieras y los empresarios y autónomos. Este documento analiza los factores determinantes de la distribución de dicho programa y las distintas razones que explicarían su uso parcial, y realiza un seguimiento de sus efectos sobre el crédito bancario, con el fin de extraer implicaciones aplicables al diseño de futuros programas de ayudas directas. Los resultados sugieren que las comunidades autónomas aprovecharon la flexibilidad existente en la definición de los criterios de elegibilidad de las empresas subvencionables para ampliar su cobertura. Sin embargo, esta mayor cobertura podría haber venido acompañada de una menor eficiencia de asignación de las ayudas en términos de la salud financiera de las empresas que las recibieron. Por otro lado, el análisis de la demanda de ayudas muestra que las compañías que presentaron una menor probabilidad de recibirlas, con la condición de tener derecho a ellas, son las menos digitalizadas, las de mayor tamaño, las que pagan dividendos y las que se vieron menos afectadas por la crisis sanitaria. Finalmente, también se encuentra que los beneficiarios parecen haber destinado una parte notable de las ayudas a reducir su dependencia del crédito bancario. En concreto, se estima que un 33 % de las ayudas podrían haberse empleado para amortizar la deuda bancaria con garantía pública.

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

Códigos JEL: G21, G28, G30, G33, H81.

Abstract

To mitigate the effects of the COVID-19 crisis on the productive sector, Spain implemented a series of measures, including most notably a direct support programme aimed at bolstering the solvency of non-financial corporations and individual entrepreneurs. This paper analyses the factors that determined the distribution of this support programme and the various reasons behind its partial take-up, and assesses its effects on bank credit, in order to draw lessons for the design of future direct aid programmes. The findings suggest that regions made use of the programme's flexibility in defining eligibility criteria for beneficiary firms to broaden its scope. However, this broader coverage may have come at the cost of lower allocative efficiency. Meanwhile, an analysis of the demand for subsidies shows that eligible companies with a lower probability of receiving aid tend to be less digitalised, larger in size, dividend-paying, and less affected by the COVID-19 crisis. Finally, we find that beneficiaries appear to have used a significant portion of the aid to reduce their dependence on bank credit. Specifically, it is estimated that around 33% of the aid may have been used to repay publicly guaranteed bank loans.

Keywords: firm solvency, public support programme, COVID-19 crisis, bank credit.

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

Índice

Resumen 5

Abstract 6

1 Introducción 8

2 Descripción del programa de ayudas directas 10

3 Fuentes de información utilizadas en el análisis 13

4 El papel de las comunidades autónomas en la distribución de las ayudas 16

5 Los factores determinantes de las solicitudes de ayudas 19

6 El efecto del programa de ayudas sobre el crédito bancario 24

7 Conclusiones 28

Bibliografía 29

Anejo 30

1 Introducción

La crisis del COVID-19 tuvo un fuerte impacto en la evolución de la economía y el tejido productivo español. En este contexto, las autoridades económicas españolas y europeas reaccionaron con celeridad introduciendo medidas de apoyo al crédito, así como una serie de políticas fiscales de soporte a las rentas. La extensión de la crisis y su impacto 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 podría tener su materialización en la pérdida del tejido productivo y de empleo, el Gobierno español aprobó un conjunto de medidas de apoyo a la solvencia de las empresas, entre las que se incluyen la creación de fondos de recapitalización y un programa de ayudas directas. Estas medidas iban especialmente dirigidas a paliar las consecuencias de la crisis en aquellos sectores cuya actividad se vio más dañada.

Una de las principales medidas para mitigar los problemas de solvencia del tejido productivo español fue el programa de ayudas directas a las sociedades no financieras y a empresarios individuales, aprobado en marzo de 2021 con el Real Decreto-ley 5/2021. Las condiciones generales del programa de ayudas fueron determinadas por el Gobierno central, mientras que su implementación y adaptación a las condiciones regionales fue realizada por las comunidades autónomas (CCAA). Mediante dicho programa se ponían a disposición de estos agentes económicos 7 mil millones (mm) de euros en ayudas públicas directas para reducir su endeudamiento y mejorar su solvencia. De acuerdo con la información proporcionada por el Plan Presupuestario de 2023, el desembolso de los fondos de este programa fue de casi 2 mm de euros menos de la dotación de este.

El objetivo principal de este documento es el análisis de los factores que han determinado la distribución final de las ayudas públicas desplegadas en este programa, así como las razones que explicarían su uso parcial, con el fin de extraer implicaciones para el diseño de futuros programas de ayudas directas¹. Para ello, en primer lugar, se describen las decisiones de las CCAA de adaptar los criterios de elegibilidad de las empresas subvencionables, previamente establecidos por el Gobierno nacional, a las condiciones económicas locales. A continuación, se analizan las características de las empresas que solicitaron estas ayudas, condicionado a que fueran elegibles. Por último, se cuantifica el efecto de las ayudas en la amortización de préstamos.

Los resultados sugieren que las CCAA aprovecharon la flexibilidad existente en la definición de los criterios de elegibilidad. Este hecho permitió ampliar y homogeneizar la cobertura de las ayudas entre las distintas áreas geográficas, a pesar de que las CCAA difiriesen en la forma de asignación de las cuantías mínimas. Por otro lado, los resultados del análisis de la demanda de ayudas muestran que las compañías que, teniendo derecho a las ayudas, presentaron una menor probabilidad de recibirlas son las menos digitalizadas,

¹ Véase Lalinsky et al. (2024) para el análisis de la asignación de apoyo público durante la crisis del COVID-19 en el contexto europeo.

las más grandes, las que pagan dividendos y las que se vieron menos afectadas por la crisis sanitaria.

Dado que uno de los objetivos del programa era mejorar la solvencia empresarial, se analiza el efecto de las ayudas en la amortización del crédito bancario. Los resultados de este análisis indican que, al cabo de un año de aplicación del programa, las compañías elegibles como beneficiarias de las ayudas redujeron su deuda bancaria en mayor medida que las no elegibles. Además, se encuentra que las empresas subvencionables tenían más probabilidades de amortizar su deuda con garantía pública. Por lo tanto, se estima que, para estas compañías, alrededor de 33 céntimos de cada euro recibido de ayudas se emplearon en el repago de la deuda bancaria avalada por el Instituto de Crédito Oficial (ICO) durante la pandemia.

Los resultados de este documento sugieren que la relajación de los criterios aplicados por las CCAA contribuyó a ampliar el número de empresas potencialmente beneficiarias, aunque aparentemente a costa de una menor eficiencia en la asignación de los fondos, en términos de la salud financiera de los receptores de ayudas. Por otra parte, el diseño de futuros programas de ayudas directas debería tener en cuenta los costes de participación para los beneficiarios. Así, la reducción de los costes de información mejorando el flujo de esta desde las Administraciones Públicas (AAPP) hacia las empresas afectadas a través, por ejemplo, de la digitalización permitiría una mejor asignación de los fondos.

El documento está estructurado de la siguiente forma: en la siguiente sección se describe el programa de ayudas directas; a continuación, se muestran los datos empleados en el análisis presentado, y, tras esto, se analiza, por un lado, el papel de las CCAA en la determinación del acceso a estas ayudas y, por otro, los factores de la demanda de ayudas públicas por parte de las empresas. Posteriormente, se discuten los efectos del programa en el endeudamiento de las empresas. En la última sección se presentan las conclusiones obtenidas de este análisis.

2 Descripción del programa de ayudas directas

El Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de COVID-19 (RD-ley 5/2021), y sus consiguientes modificaciones² pusieron a disposición, tanto de las sociedades no financieras como de los autónomos, 7 mm de euros en ayudas públicas directas para reducir el endeudamiento y mejorar la solvencia. Esta línea de ayuda se articuló en dos compartimentos diferentes: uno general, con una dotación de 5 mm de euros para todas las CCAA, excepto las incluidas en el segundo compartimento, que son Canarias e Illes Balears. Este segundo compartimento tenía una dotación de 2 mm de euros y era específico para estos territorios debido al elevado peso que en estas comunidades presentan los sectores más afectados por la crisis sanitaria. Los términos generales del programa fueron determinados por el Gobierno central, mientras que la distribución de los fondos ha sido gestionada por las CCAA.

Las ayudas de este programa eran de carácter finalista. En concreto, estas ayudas se podían emplear exclusivamente bien para satisfacer deudas y pagos a proveedores y otros acreedores —tanto financieros como comerciales—, bien para cubrir costes fijos, siempre que estos se hubieran devengado entre el 1 de marzo de 2020 y el 30 de septiembre de 2021³ y procedieran de contratos anteriores a la entrada en vigor del RD-ley 5/2021. El programa primaba la cobertura de costes fijos, seguido de la reducción del nominal de la deuda con aval público y, en último lugar, el resto de la deuda con entidades financieras.

Estas ayudas estaban destinadas en exclusiva a empresas y autónomos que fueran viables antes del estallido de la crisis del COVID-19, que hubieran sufrido dificultades financieras transitorias fruto de las restricciones a la movilidad y que presentaran un modelo de negocio adecuado para continuar con su actividad. De acuerdo con ello se definieron los siguientes requisitos principales para poder acogerse a esta línea de ayudas: i) que el volumen anual de facturación del beneficiario hubiera caído, en 2020, como mínimo un 30 % con respecto a 2019; ii) que no presentara pérdidas en 2019⁴; iii) que se encontrara al día de las obligaciones tributarias y de los pagos con la Tesorería General de la Seguridad Social (TGSS), y iv) que perteneciera a un sector afectado por la pandemia.

² El RD-ley 6/2021, de 20 de abril, y el RD-ley 17/2021, de 14 de septiembre, modifican ciertos requisitos de elegibilidad de los perceptores de la ayuda, tales como los sectores seleccionables de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) y los plazos de solicitud.

³ Inicialmente, en el RD-ley 5/2021 esta fecha era el 31 de mayo, pero fue ampliada con posterioridad.

⁴ Según el RD-ley 5/2021, «no se consideran destinatarios aquellos empresarios o profesionales, entidades y grupos consolidados que [...] en la declaración del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas correspondiente a 2019 hayan declarado un resultado neto negativo por las actividades económicas en las que hubiera aplicado el método de estimación directa para su determinación o, en su caso, haya resultado negativa en dicho ejercicio la base imponible del Impuesto sobre Sociedades o del Impuesto de la Renta de no Residentes, antes de la aplicación de la reserva de capitalización y compensación de bases imponibles negativas».

Las cuantías de las ayudas directas se determinaron en función de la caída del volumen de facturación entre 2019 y 2020. La base del importe del límite máximo de la subvención⁵ se calculaba mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Base límite máximo subvencionable} = \max [(l - 0,3) \times M \times V_{2019}, 0],$$

donde l es la tasa de caída neta de las ventas en 2020 con respecto a 2019, M denota el ajuste por tamaño de empresa y V_{2019} hace referencia a las ventas en 2019. El ajuste por tamaño toma valor 0,2 si el número de empleados es mayor de 10 y 0,4 en caso contrario. Para Canarias e Illes Balears el ajuste se fijó en un nivel más elevado. En concreto, para Illes Balears los múltiplos correspondientes son 0,5 y 1, respectivamente. Para Canarias, el término M es igual a 1 para las empresas con un máximo de 10 empleados, a 0,9 para las empresas con un número de empleados comprendido entre 10 y 50, y a 0,8 para las empresas con más de 50 empleados.

El importe final de la ayuda no podía ser superior, en ningún caso, a 200.000 euros ni inferior a 4.000 euros. Sin embargo, Canarias e Illes Balears presentaban unos límites diferentes. En concreto, el límite superior para Illes Balears era de 500.000 euros. En el caso de Canarias, el límite superior dependía del tamaño de la empresa y este era igual a 500.000 euros para aquellas con un máximo de 10 empleados; 1.800.000 euros para empresas con un número de empleados entre 10 y 50, y 5 millones de euros para empresas con más de 50 empleados.

De forma inicial, el RD-ley 5/2021 incluía un listado de los sectores elegibles para ser beneficiarios de esta ayuda a escala nacional. Sin embargo, posteriormente se permitió que cada comunidad autónoma seleccionase los sectores elegibles con el fin de ajustar los criterios de elegibilidad a las condiciones económicas locales⁶.

Por último, es importante destacar que ser receptor de estas ayudas llevaba aparejados ciertos requisitos que podrían haber supuesto costes para los beneficiarios. Por un lado, como ya se ha mencionado, era necesario cumplir con el carácter finalista de

⁵ En el caso de los empresarios o profesionales que apliquen el régimen de estimación objetiva en el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), de las empresas que hayan realizado una modificación estructural de la sociedad mercantil y en el supuesto de altas de actividad o constitución de entidades posteriores a 31 de diciembre de 2019, la cuantía máxima será de 3.000 euros.

⁶ Según el RD-ley 6/2021, «la identificación de los sectores más afectados se realizó sobre la base de criterios objetivos a nivel nacional, como son el porcentaje de trabajadores en ERTE en cada sector [...] y el porcentaje de reincorporación de trabajadores en ERTE al mercado laboral que se ha producido en cada sector desde mayo de 2020 hasta el 1 de marzo de 2021. El Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, utilizaba estos indicadores para concentrar las ayudas en el refuerzo de la solvencia de las empresas en los sectores que mantienen una mayor afectación en términos de actividad y empleo. No obstante, en algunas regiones puede haber sectores que se hayan visto particularmente afectados sin que a nivel nacional superen los umbrales fijados en la definición de criterios objetivos establecidos en el Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo. Esta idiosincrasia regional hace aconsejable habilitar a las comunidades autónomas y ciudades de Ceuta y Melilla de forma que puedan tener cierto margen de flexibilidad para que, siempre dentro de la asignación total establecida para cada una de ellas, puedan añadir al listado de sectores elegibles para recibir ayudas con cargo a la Línea COVID establecido en el anexo I del citado Real Decreto-ley otros sectores adicionales que se hayan visto particularmente afectados en el ámbito de su territorio».

la ayuda. Por otro lado, era necesario mantener la actividad de la empresa hasta el 30 de junio de 2022, así como no repartir dividendos durante 2021 y 2022 ni aprobar incrementos en las retribuciones de la alta dirección durante un período de dos años desde la concesión de la ayuda.

3 Fuentes de información utilizadas en el análisis

Para analizar la distribución de las ayudas entre las empresas, se ha compilado una base de microdatos de solicitudes, denegaciones y concesiones de ayudas a la empresa. El análisis se centra en las personas jurídicas y no cubre a los autónomos por no disponer de la información requerida.

En primer lugar, para una valoración de las *ayudas concedidas* a escala empresarial, se emplea la información de la Central de Balances Integrada (CBI), la Central de Información de Riesgos (CIR) y la Base de Datos Nacional de Subvenciones (BDNS)⁷. Para el análisis de las características de las empresas que reciben ayudas se utiliza la información disponible en la CIR y la CBI. En concreto, se utiliza la CBI para calcular la base límite subvencionable de la empresa siguiendo la fórmula discutida anteriormente. También se emplea la CBI para medir los beneficios de las empresas en 2019 y 2020, así como su sector de actividad económica⁸. Para cuantificar la deuda bancaria de las sociedades se utiliza la CIR. Para completar las características de las empresas elegibles, se emplean los datos de la lista de sectores elegibles en cada comunidad según la CNAE, los cuales se obtienen de los boletines oficiales de cada comunidad autónoma.

En segundo lugar, se ha creado una base de datos que contiene información sobre las peticiones y denegaciones de las ayudas a partir de los boletines oficiales de las CCAA. Las que difunden estos datos son: Aragón, Asturias, Illes Balears, Canarias, Cantabria, Castilla y León, Extremadura, Comunidad de Madrid, Ciudad Autónoma de Melilla, Comunidad Foral de Navarra y Comunitat Valenciana. El resto o bien no publican los datos, o bien los publican de forma anonimizada, de forma que esta información no puede unirse con la de otras fuentes de datos. Las ayudas asignadas por las comunidades incluidas en esta muestra representan el 65 % del total de las concedidas. Este conjunto de datos permite analizar la demanda de las ayudas por parte de las empresas independientemente de si al final las recibieron o no. Además, proporciona información relevante sobre las razones más comunes por las que las solicitudes de ayuda fueron rechazadas.

El cuadro 1 presenta una visión general de la distribución de las ayudas, desagregadas por CCAA. En ella se observa que su uso representó un 73,9% del presupuesto total asignado al programa⁹. En cuanto a las personas jurídicas, se asignaron cerca de 4.600 millones de euros a unas 71.800 empresas. La mediana de estas ayudas fue de 22.500 euros,

⁷ Los datos procedentes de la BDNS se actualizaron en enero de 2024. Los datos del País Vasco corresponden a las subvenciones concedidas por la Administración General de la Comunidad Autónoma Vasca y sus organismos autónomos y proceden del portal de datos abiertos del Departamento de Economía y Hacienda del País Vasco.

⁸ En el caso de la Comunidad Foral de Navarra se emplea el Registro de Actividades Económicas de la comunidad autónoma para identificar las empresas elegibles según su esquema de clasificación de la actividad económica. El País Vasco también utilizó su propia clasificación sectorial, si bien el registro de empresas por sectores para esta comunidad no se encuentra fácilmente disponible, por lo que se utilizan los CNAE. Este hecho podría dar lugar a un mayor error de medición para este territorio.

⁹ Esto se confirma teniendo en cuenta las subvenciones asignadas a los autónomos, en cuyo caso el importe total asignado asciende a los 5.173 millones de euros según el Plan Presupuestario de 2023: <https://www.hacienda.gob.es/CDI/EstrategiaPoliticaFiscal/2023/Plan-Presupuestario-2023-ES.pdf>.

Cuadro 1

Ayudas asignadas por comunidad autónoma

Comunidad autónoma	Reparto de ayudas, millones €	Ayudas asignadas, millones € (a)	Ayudas a personas jurídicas				
			Total de empresas solicitantes de ayudas (b)	Total de empresas beneficiarias de ayudas (c)	Total de ayudas asignadas, millones € (c)	Subvención media, miles € (c)	Subvención mediana, miles € (c)
Total	7.000,0	5.173,0		71.860	4.584,9	63,8	22,5
Andalucía	1.109,2			14.119	493,2	34,9	14,4
Aragón	141,3		2.272	1.810	74,0	40,9	16,3
Principado de Asturias	107,8		1.824	1.349	65,4	48,5	16,9
Illes Balears	855,7		6.359	5.611	806,5	143,7	54,0
Canarias	1.144,3		7.347	5.562	1.043,2	187,6	37,6
Cantabria	55,4		935	680	50,1	73,7	47,7
Castilla y León	232,6		4.865	2.827	97,0	34,3	16,9
Castilla-La Mancha	206,3			2.092	67,3	32,2	16,2
Cataluña	993,3			13.568	742,9	54,8	27,4
Comunitat Valenciana	647,1		10.743	6.679	271,0	40,6	18,5
Extremadura	106,5		1.891	1.358	78,4	57,7	29,9
Galicia	234,5			987	49,7	50,3	20,7
Comunidad de Madrid	679,3		14.668	10.116	488,8	48,3	23,4
Región de Murcia	142,5			1.300	88,0	67,7	30,7
Comunidad Foral de Navarra	67,6		1.328	1.192	41,7	35,0	14,1
País Vasco	218,0			2.119	81,7	38,6	19,0
La Rioja	32,5			636	33,3	52,4	20,9
Ciudad Autónoma de Ceuta	13,9						
Ciudad Autónoma de Melilla	12,3		137	116	12,7	109,5	45,2

FUENTES: Agencia Estatal de la Administración Tributaria y Base de Datos Nacional de Subvenciones.

a Según el Plan Presupuestario de 2023.

b El número de empresas que solicitaron las ayudas se calcula como el número de CIF registrados en el archivo de solicitudes y denegaciones, junto con el archivo de ayudas asignadas basado en la información de la BDNS (sin cruzarla con la de la CBI o la CIR), eliminando los duplicados. Este número se calcula únicamente para aquellas CCAA que publican datos de solicitudes y denegaciones que permiten identificar a las empresas solicitantes.

c Las estadísticas se elaboran a partir de la información disponible en la BDNS, agregada en el ámbito de empresa (primera fila) o de empresa-comunidad autónoma (resto de la tabla), sin cruzarla con los datos de la CBI o de la CIR. La discrepancia entre el número total de empresas que reciben ayudas y la suma de empresas beneficiarias desglosada por comunidad autónoma se debe a la existencia de empresas que han obtenido ayudas en más de una comunidad autónoma.

importe que supone alrededor del 25 % de la mediana de las ventas de las pymes en 2020. En lo referente a la cuantía a las empresas por CCAA, las asignaciones más elevadas se produjeron en Canarias e Illes Balears debido a los mayores límites superiores comentados en la sección anterior. En las CCAA con información disponible, se observa que un número de solicitudes de ayudas fue denegado. Los principales motivos para estas denegaciones fueron la presentación de una base imponible negativa en 2019 y el no cumplimiento con la reducción mínima del 30 % en el volumen de facturación en 2020 respecto a 2019. El anejo ofrece más detalles sobre las denegaciones.

El hecho de que se haya producido un uso incompleto de estas ayudas podría potencialmente obedecer tanto a factores de oferta, como consecuencia de los criterios de elegibilidad establecidos por el Gobierno y las CCAA, como de demanda, asociados

a la voluntad de las empresas de participar en el programa una vez son elegibles o al conocimiento de su existencia. En la siguiente sección se discute la relevancia de los factores de oferta y en el epígrafe 5 se analizan las características de las empresas que podrían explicar una demanda insuficiente para cubrir la asignación inicial del programa.

4 El papel de las comunidades autónomas en la distribución de las ayudas

Aunque los criterios originales de elegibilidad fueron establecidos por el Gobierno central, las CCAA desempeñaron un papel importante en su implementación práctica y en la ampliación de algunos de los requisitos cuando el RD-ley 5/2021 fue prorrogado mediante el RD-ley 6/2021.

En lo que respecta a la implementación, las CCAA han demostrado un cierto nivel de discrecionalidad en la definición del importe mínimo subvencionable cuando este se encontraba por debajo de los 4.000 euros. En concreto, hubo dos formas diferentes de aplicar esta norma entre las distintas CCAA¹⁰:

- No conceder ayudas si la base subvencionable era inferior a 4.000 euros. Esta opción fue la utilizada en Cantabria, Castilla y León, Cataluña y la Comunitat Valenciana¹¹.
- Conceder 4.000 euros cuando la base subvencionable fuera inferior a 4.000 euros o conceder la cuantía solicitada, aunque fuera inferior a 4.000 euros. Esta opción se llevó a cabo en el resto de las CCAA.

Para las CCAA con información disponible sobre denegaciones, se estima que, si las CCAA que no pagaron el mínimo hubieran decidido pagarlo, unas 1.500 empresas adicionales habrían sido beneficiarias de la ayuda. No obstante, el importe que se podría haber asignado a estas empresas (4.000 euros por empresa) es escaso y presenta una contribución marginal al déficit de captación total con respecto al importe previsto¹².

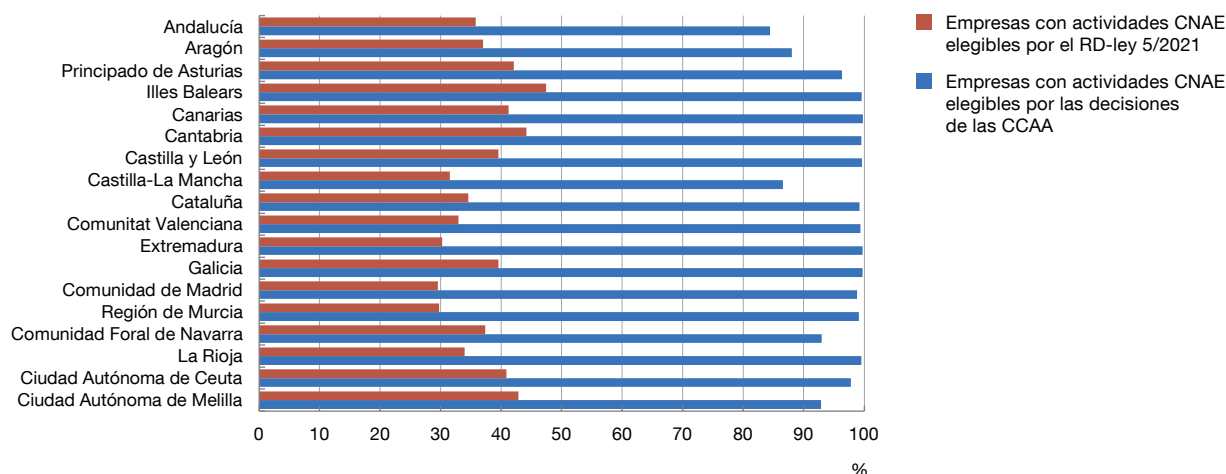
Las CCAA también desempeñaron un papel importante en la ampliación de los criterios de elegibilidad. En particular, el RD-ley 6/2021 permitió que las CCAA adaptaran la lista de sectores elegibles a las condiciones específicas de cada región, ampliándola para incluir sectores adicionales no contemplados en el RD-ley 5/2021. El gráfico 1 ilustra el efecto de estas decisiones. Las barras rojas representan la proporción de empresas con CNAE elegible bajo el RD-ley 5/2021 entre las que habían tenido una caída de las ventas superior al 30% y beneficios positivos en 2019. Las barras azules representan la

¹⁰ Estas conclusiones se obtienen comparando los importes actuales de subvención asignados a las empresas con el importe del límite máximo de la subvención imputado a partir de la información contenida en la CBI.

¹¹ En las condiciones del programa de estas comunidades se informaba explícitamente de la imposibilidad de tener derecho a las ayudas si la base era inferior a 4.000 euros. Por ejemplo, en el caso de Cantabria se menciona en sus fuentes oficiales que «en caso de que los gastos subvencionables sean inferiores a 4.000 euros no se tendrá derecho a la subvención» o en la Comunitat Valenciana, donde las empresas debían «[...] tener un volumen de deudas pendientes subvencionables de, al menos, 4.000 euros». Del mismo modo, según las notas explicativas, en Cataluña empresas «con estimación directa del volumen de operaciones que tienen un volumen de deudas pendiente subvencionable inferior a 4.000 euros» no pudieron inscribirse en el programa.

¹² En las CCAA con información disponible sobre denegaciones, el número de empresas potencialmente afectadas por este motivo de rechazo se obtiene del fichero de solicitudes denegadas, contando aquellas cuyo único motivo de rechazo es «Importe solicitado subvencionable nulo o por debajo del mínimo» o su equivalente. Además, si se supone que en Cataluña tanto la tasa de rechazo de solicitudes como la distribución de los motivos de rechazo fueron similares a las de las CCAA con información disponible, se estima que el número total de empresas afectadas por este motivo sería de aproximadamente 3.500.

Porcentaje de empresas con actividades CNAE elegibles (a)



FUENTES: Base de Datos Nacional de Subvenciones, Central de Balances y boletines oficiales de las CCAA.

a La cobertura sectorial de las ayudas es de empresas que tuvieron beneficios positivos en 2019 y tenían la base de ayudas positiva.

misma proporción, pero una vez que las CCAA ampliaron la lista de CNAE elegibles. La lista original de CNAE del RD-ley 5/2021 cubría aproximadamente un 35 % de las empresas elegibles bajo los criterios de caída de ventas y beneficios positivos. Sin embargo, debido a la composición sectorial en cada comunidad autónoma y al impacto heterogéneo del COVID-19, la proporción de empresas elegibles definidas por los CNAE en el RD-ley 5/2021 varió significativamente entre las CCAA. Así, la proporción de empresas subvencionables se situó entre el 29% en Murcia y el 47% en Illes Balears. La mayoría de las CCAA eliminaron este requisito, permitiendo que cualquier sociedad no financiera (las que no están incluidas en el grupo U, «Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales», o en el CNAE 9700, «Actividades de los hogares como empleadores de personal doméstico») se pudiera beneficiar de las ayudas siempre que cumpliera el resto de los criterios. Sin considerar el País Vasco¹³, esta opción permitió ampliar y homogeneizar significativamente la cobertura de la elegibilidad de las subvenciones entre las distintas CCAA.

La flexibilidad permitida a las CCAA para ampliar los criterios de elegibilidad favoreció el aumento de la cobertura del programa, pero también se tradujo en una menor eficiencia. Si se utiliza la misma definición de empresas con problemas de solvencia como consecuencia de la crisis del COVID-19 que Blanco y Mayordomo (2023)¹⁴, se encuentra que, entre las empresas subvencionadas según lo definido por el RD-ley 5/2021 inicial,

¹³ En esta comunidad los datos están probablemente incompletos debido a un desajuste entre la clasificación sectorial que emplea y la clasificación CNAE.

¹⁴ Se definen como empresas con problemas de solvencia debido a la pandemia aquellas que cumplen tres condiciones relacionadas con su ratio de capital (calculada como el cociente entre el patrimonio neto y el activo): i) era positiva en 2019; ii) se redujo en 2020, y iii) se situaba por debajo del 10% en 2020.

la proporción de ayudas que se destinaron a las empresas con problemas de solvencia como consecuencia de la crisis del COVID-19 fue del 16 %. Al mismo tiempo, el porcentaje de fondos asignados a este tipo de empresas, entre aquellas que pasaron a ser elegibles debido a la ampliación de la elegibilidad sectorial aplicada por la comunidad autónoma, fue del 13 %¹⁵. Esto sugiere que la ampliación de la cobertura sectorial por parte de las CCAA pudo no haber sido tan efectiva para llegar a las empresas que más necesitaban la ayuda.

15 Blanco y Mayordomo (2023) analizan la distribución de los distintos tipos de empresas que han recibido la subvención bajo el criterio de elegibilidad tanto del RD-ley 5/2021 como del RD-ley 6/2021 y documentan que alrededor del 15 % de las ayudas fueron otorgadas a empresas que experimentaron problemas de solvencia como consecuencia de la perturbación ocasionada por la pandemia de COVID-19.

5 Los factores determinantes de las solicitudes de ayudas

A continuación, se analiza qué factores ayudan a explicar que las empresas hayan solicitado la ayuda, dentro del colectivo de las que podían optar a ellas. En efecto, no todas las compañías que pudieran tener derecho a pedir las ayudas lo hicieron. En algunos casos, esto podría explicarse por la falta de información (estas empresas desconocían que tenían derecho a pedir la ayuda o no estaban bien informadas sobre los criterios de concesión de los subsidios), en otros porque hacerlo llevaba asociados unos costes, por ejemplo, en términos de las restricciones que imponía para el pago de dividendos o en las remuneraciones a los directivos. Por tanto, a la hora de decidir si solicitar o no las ayudas, cabría esperar que las empresas elegibles hayan comparado los beneficios asociados con sus costes.

En esta sección se emplean los términos «elegible» o «subvencionable» para aquellas empresas que cumplen con los tres principales criterios de elegibilidad como beneficiarias de las ayudas, que se determinan en función de la evolución de las ventas, los beneficios en 2019 y el sector de actividad definido por las CCAA como elegibles. Por tanto, se ignoran otros requisitos que presentan dificultades en su medición debido a la no disponibilidad de datos fiables, como, por ejemplo, el referente a las deudas impagadas a la AEAT y a la TGSS. Con esta definición, se estima que en torno al 34 % de las empresas potencialmente elegibles incluidas en la muestra recibieron el subsidio.

El análisis principal se basa en la estimación de una regresión logística simple donde la variable dependiente es un indicador que toma valor uno en el caso de que la empresa haya recibido ayudas. Como solo se emplean datos de las empresas que tienen derecho a recibirlas, este indicador aproxima la demanda de ayudas por parte de estas empresas¹⁶.

Además, se analiza la demanda real de ayudas combinando la información sobre las asignadas con las solicitudes rechazadas. Aunque la muestra utilizada en este análisis no cubre todas las CCAA, proporciona información adicional sobre el papel de los factores de demanda, independientemente del estado de elegibilidad real.

Los factores de demanda que se incluyen en la regresión son los relacionados con las siguientes características:

- **Digitalización.** Los costes requeridos para obtener la información necesaria acerca del programa podrían haber desempeñado un papel relevante en la probabilidad de que una empresa solicite la ayuda. Estos costes de información suelen ser menores para las empresas con un mayor nivel de digitalización. Dado que no se dispone de datos detallados sobre el uso de medios electrónicos de comunicación entre las empresas y el Estado o las CCAA, se aproxima su grado de digitalización a partir de los datos disponibles en los sitios web corporativos.

¹⁶ En la muestra de solicitudes y denegaciones de ayudas más del 91 % de las empresas elegibles (según la definición utilizada en esta sección) que solicitaron el subsidio terminaron recibéndolo.

- **Costes fijos y pérdida de flexibilidad del pago de dividendos.** Aparte de los costes de adquisición de información, es probable que la participación en el programa esté asociada con un conjunto de costes fijos, entre los que se incluyen los directos de la solicitud de la ayuda (por ejemplo, el tiempo dedicado a la recopilación de documentación necesaria para justificar las cuantías subvencionadas, o los gastos en asesorías en los casos en que las empresas utilizaron estos servicios), así como los indirectos asociados a la pérdida de flexibilidad en cuanto a la fijación de la remuneración de la dirección, el pago de dividendos o el mantenimiento de las operaciones en su totalidad¹⁷. En el análisis realizado se asume que aquellas empresas que pagaron dividendos en 2019 o 2020 tenían una mayor propensión a hacerlo en el futuro y, por tanto, el pago de dividendos en estos dos años permite aproximar el efecto asociado a la pérdida de flexibilidad de las empresas¹⁸.
- **Restricciones financieras.** Cabría esperar una mayor demanda de ayudas procedentes de las empresas con mayores restricciones en el acceso a la financiación externa. Este puede ser costoso debido a la información asimétrica entre las empresas y los prestamistas, y esta asimetría puede exacerbarse en períodos de crisis. Las restricciones financieras se aproximan por el tamaño de empresas (medido en el número de empleados de la empresa en 2019) y su antigüedad en 2020, en línea con la literatura que analiza el acceso de las empresas a la financiación¹⁹. De manera relacionada, el indicador de que la empresa paga dividendos también puede considerarse como un indicador de ausencia de restricciones financieras severas.
- **Límite máximo de las ayudas.** Los beneficios potenciales del programa difieren entre las distintas CCAA, así como entre las empresas de diferentes tamaños o con diferentes magnitudes en su caída de ventas. Para capturar este efecto, se incluyen variables del límite máximo de las ayudas específicas para cada empresa. Cabría esperar que el incentivo para pedir las ayudas aumentara con el importe máximo de las ayudas.
- **Exposición a la crisis del COVID-19.** Para responder a la pregunta de si las empresas más afectadas por la pandemia han solicitado subvenciones con

¹⁷ Estos requisitos del programa pueden tener tanto beneficios como costes asociados. Así, limitar la flexibilidad en la remuneración puede aumentar los costes privados de las empresas participantes si la remuneración se utiliza como una herramienta para atraer y retener una gestión más productiva. De manera similar, limitar la decisión de salir del negocio resulta costoso desde la perspectiva de la empresa si, después de la asignación de la ayuda, queda claro que el negocio no es capaz de generar valor y, por lo tanto, los recursos deben emplearse en actividades no productivas. Finalmente, limitar el pago de dividendos puede aumentar el coste futuro del capital propio. No obstante, desde la perspectiva del bienestar general, estas condiciones pueden ser beneficiosas si existe una considerable asimetría de información entre el proveedor público de las ayudas y sus potenciales beneficiarios sobre la magnitud de la perturbación experimentada por estos últimos. En este caso, las condiciones que imponen costes adicionales a las empresas relativamente «sanas» desincentivan su participación en el programa.

¹⁸ Dada la escasez de datos sobre la remuneración de la dirección de las empresas, no se dispone de una variable para caracterizar las empresas que podrían considerar no aumentar la remuneración de los directivos a cambio de la ayuda pública.

¹⁹ Véanse, por ejemplo, Whited y Wu (2006) o Hadlock y Pierce (2010).

mayor probabilidad, se emplean distintas variables para caracterizar a las que se vieron especialmente afectadas por la pandemia. En primer lugar, se emplea una variable que incluye a las empresas que se dedican a una actividad de la lista de sectores definidos en el RD-ley 5/2021, ya que en este listado se concentran principalmente los sectores que se vieron más afectados por la pandemia. De manera similar, se incluye una variable ficticia para las empresas ubicadas en Canarias o Illes Balears. Además, se incluyen identificadores sectoriales para recoger la heterogeneidad de las empresas en su exposición a la perturbación del COVID-19. También se emplea una variable ficticia que indica si la empresa disponía, en febrero de 2021, del crédito bancario con aval público obtenido para afrontar la falta de liquidez provocada por la crisis del COVID. Para distinguir adecuadamente su efecto, también se utiliza un indicador de disponibilidad de crédito sin aval. Por último, se incluye la tasa de variación de los beneficios de la empresa en 2020 (normalizado por el total de activos) como aproximación de la gravedad del impacto de la crisis del COVID-19 sobre la empresa.

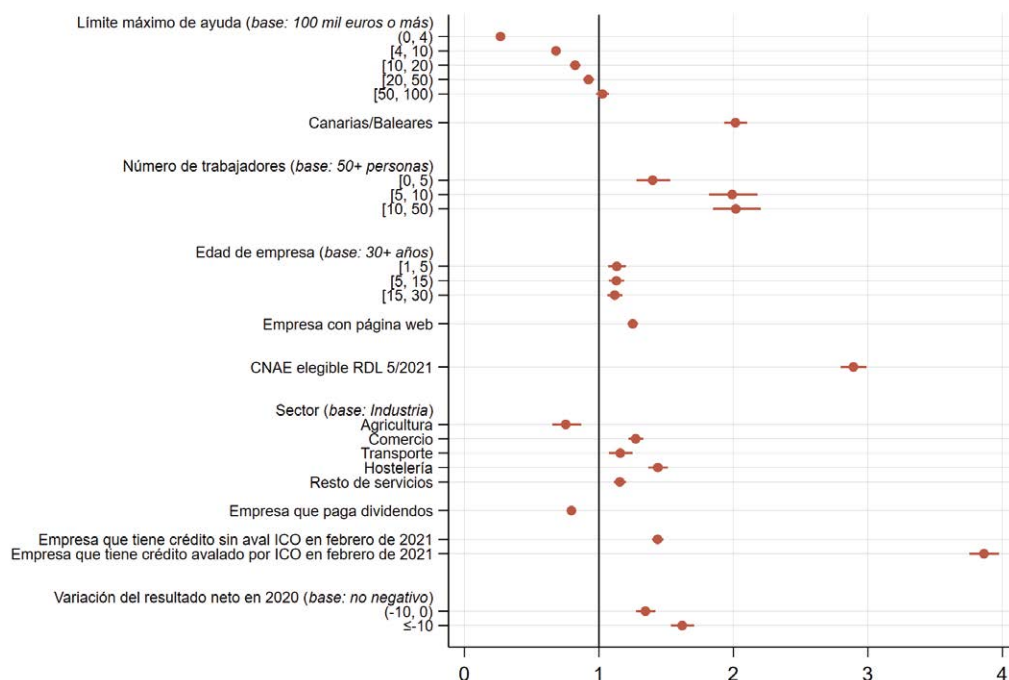
El gráfico 2 presenta las estimaciones de los efectos asociados a los factores de demanda descritos anteriormente sobre la probabilidad de obtener la subvención. Para facilitar la interpretación, las variables se discretizan y se presentan los coeficientes en forma exponencial. De este modo, los resultados pueden interpretarse como el impacto de cada factor sobre la probabilidad relativa de que una empresa reciba la ayuda. En esta formulación, valores superiores a la unidad indican un aumento de dicha probabilidad, mientras que valores inferiores a uno implican una reducción²⁰.

Como se observa en el gráfico 2, el importe de la base subvencionable afecta positivamente a la demanda de ayudas por parte de las empresas. Así, la probabilidad relativa de solicitar la ayuda para las empresas con un límite de subvención entre 4.000 y 10.000 euros es aproximadamente un 32 % inferior a la de las empresas cuyo límite de subvención supera los 100.000 euros.

Las empresas más pequeñas o jóvenes fueron más propensas a solicitar la ayuda. Así, la probabilidad relativa de que una empresa con menos de 50 empleados solicite una ayuda es de 1,4 a 2 veces superior a la observada en el caso de las empresas con más de 50 trabajadores. Por su parte, las empresas que muestran un mayor grado de desarrollo digital tienen una mayor probabilidad de solicitar la ayuda.

20 La interpretación de los resultados mostrados en el gráfico 2 se basa en un modelo de regresión logística. En este marco, la probabilidad relativa de recibir la ayuda se expresa como $\frac{p_i}{1-p_i} = \exp(\beta X_i)$, donde p_i es la probabilidad del evento «la empresa i recibe la subvención», X_i es un vector de las variables explicativas y β son los efectos estimados. En el gráfico 2, se presentan los coeficientes en forma exponencial, $\exp(\beta)$, para que los resultados presentados se puedan interpretar como los efectos de un cambio unitario en X sobre la probabilidad relativa de recibir la subvención. Por ejemplo, para dos empresas i y j que solo se diferencian en un indicador observable x tal que $x_i = 1$ y $x_j = 0$, el cociente de la probabilidad de recibir la subvención es $\frac{p_i}{1-p_i} / \frac{p_j}{1-p_j} = \exp(\beta(x_i - x_j)) = \exp(\beta)$. Es decir, la probabilidad relativa de recibir ayuda para la empresa i es $\exp(\beta)$ veces mayor que la de la empresa j .

Los determinantes de la demanda de ayudas por parte de las empresas



FUENTES: Base de Datos Nacional de Subvenciones, Central de Balances, Central de Información de Riesgos y boletines oficiales de las CCAA.

NOTA: Se muestran los coeficientes (en forma exponencial) de una regresión logística que se estima para la muestra de empresas elegibles y que tiene como variable dependiente un indicador de las ayudas concedidas. Se consideran empresas elegibles aquellas que: i) hayan experimentado una caída de las ventas superior al 30%; ii) hayan tenido beneficios positivos en 2019, y iii) desarrollen una actividad económica de los sectores definidos por las CCAA como elegibles. La variación del resultado neto se mide en relación con el activo total de la empresa en 2019 (en %). Los intervalos de confianza al 95% se calculan empleando errores estándar robustos.

Por otro lado, los costes asociados a la pérdida de flexibilidad financiera en cuanto al pago de dividendos parecen haber tenido un fuerte efecto negativo en la predisposición a solicitar la ayuda. Así, la probabilidad relativa de solicitar los fondos por parte de las empresas que pagaron dividendos en el pasado, y que presumiblemente tenían una mayor propensión a hacerlo en el futuro, fue un 20 % menor que la de las empresas que no habían pagado dividendos.

Por último, con la condición de tener derecho a la subvención, las empresas más afectadas por la crisis del COVID-19 tenían una probabilidad significativamente mayor de solicitar la ayuda. Así, la ratio de las probabilidades de pedir la ayuda es 2,9 veces mayor para las empresas que figuran como «sector afectado» en el RD-ley 5/2021. Las empresas en el sector servicios eran más propensas a recibir las ayudas en comparación con las industriales. Las empresas agrícolas, por su parte, mostraron una menor propensión a recibir las ayudas que las del sector industrial. Asimismo, las empresas con domicilio fiscal en Canarias e Illes Balears tenían más probabilidades de solicitar la ayuda. En igualdad de condiciones, la ratio de las probabilidades de recibir la ayuda por parte de las empresas de estos territorios es el doble que en el resto del país.

Es importante destacar que las empresas con crédito bancario en febrero de 2021 fueron más propensas a solicitar las ayudas que el resto de las empresas y, dentro de estas, las que tenían su deuda garantizada por el ICO a través de las líneas de garantía COVID-19 eran mucho más proclives a presentar esta solicitud. Así, en comparación con las empresas sin crédito avalado por el ICO, las probabilidades relativas de recibir las ayudas eran 3,8 veces más elevadas para las empresas que tuvieran al menos un crédito con aval ICO al inicio del programa. Del mismo modo, la caída de los beneficios en 2020 es un buen predictor de la recepción de las ayudas. Por ejemplo, las empresas cuyos resultados financieros disminuyeron en 2020 más de un 10 % respecto a sus activos totales en 2019 mostraron una probabilidad relativa de solicitar el subsidio un 62 % más alta que la de las empresas cuyos beneficios no cayeron en 2020.

El gráfico A.1 del anejo presenta los resultados de un ejercicio adicional realizado sobre una muestra de solicitudes de ayudas que incluye las demandas rechazadas. En este análisis se estima la probabilidad de solicitar la ayuda, independientemente de si la empresa cumplía o no los requisitos de elegibilidad. Esto permite observar si los patrones detectados previamente para las empresas elegibles también se reproducen en la muestra, que además incluye las empresas no elegibles. Los resultados muestran que los principales factores que explican la solicitud de ayudas entre las empresas elegibles también motivaron la demanda por parte de empresas que finalmente no cumplían los criterios. En particular, las asociaciones entre la exposición al crédito, la pertenencia a alguno de los sectores más afectados, la caída de beneficios y la demanda de ayudas son similares en ambas muestras.

Además, se encuentra que la proporción de solicitudes rechazadas en la muestra analizada —es decir, la proporción de empresas que han solicitado la ayuda sin ser elegibles para recibirla— es del 28 % (véase cuadro 1). Como se indica en el anejo, los principales motivos de denegaciones de ayudas han sido la presentación de una base imponible negativa en 2019 y el no cumplimiento de la reducción mínima del 30 % en el volumen de facturación en 2020 respecto a 2019.

6 El efecto del programa de ayudas sobre el crédito bancario

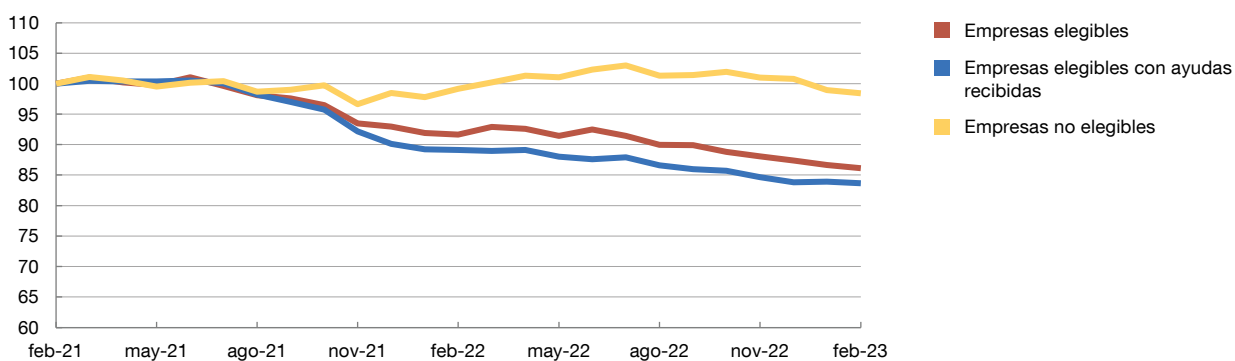
El gráfico 3.a muestra la evolución del saldo del crédito bancario de las empresas en función de su elegibilidad como beneficiarias de las ayudas. El gráfico ilustra que se produjo una reducción superior de la deuda en las empresas que podían ser elegibles como beneficiarias y, en mayor medida, en las que efectivamente recibieron estos subsidios. El gráfico 3.b compara el volumen de ayudas recibidas con la variación del saldo de crédito de los beneficiarios entre 2021 y 2022. Se observa que mayores volúmenes de ayudas se relacionan con una mayor disminución de la deuda bancaria viva.

Los resultados presentados en estos dos gráficos se ajustan a la hipótesis de que una parte de las ayudas se empleó para el repago de deudas con las entidades financieras.

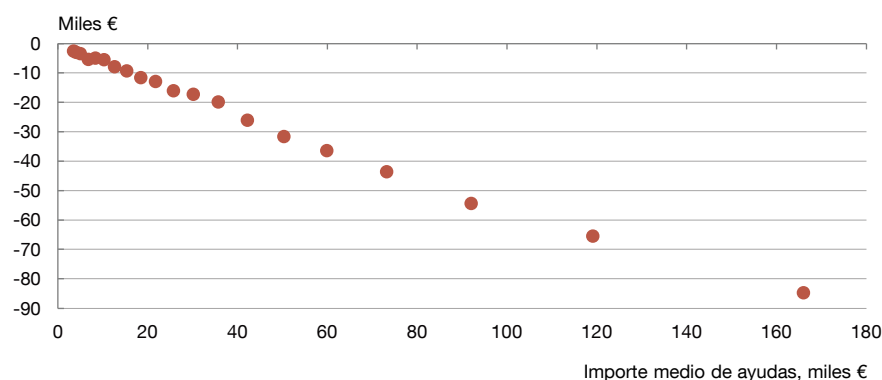
Gráfico 3

Ayudas públicas y evolución del crédito bancario

3.a Evolución del crédito por categorías de empresas en función de su elegibilidad para recibir ayudas RD-ley 5/2021 (a)



3.b Variación del crédito en función de la cantidad de ayuda recibida (b)



FUENTES: Base de Datos Nacional de Subvenciones, Central de Balances, Central de Información de Riesgos y boletines oficiales de las CCAA.

- a Se consideran empresas elegibles las que tuvieron beneficios positivos en 2019, desarrollaban su actividad económica en los sectores definidos por las CCAA como elegibles y tenían la base de ayudas positiva. La base de ayudas se calcula como la parte de ventas en 2019 que corresponde a la caída de ventas en 2020 en exceso del 30% ajustado por el tamaño de empresas según los criterios establecidos por CCAA (véase el epígrafe 2 para más detalles). Se excluyen 150 empresas con los importes de crédito bancario más altos para minimizar su efecto en el crédito agregado.
- b Variación del crédito bancario entre febrero de 2021 y marzo de 2022 e importe medio de ayudas de los receptores de ayudas agrupados en 30 grupos del mismo tamaño por el importe de ayudas.

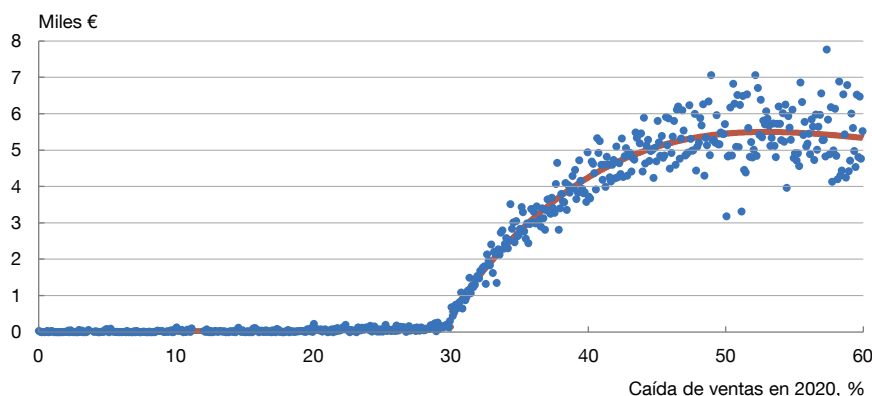
Sin embargo, esta evidencia es solo orientativa, ya que las empresas elegibles o las beneficiarias reales de las ayudas eran ya más propensas a reducir su crédito bancario, incluso en ausencia del programa. De hecho, según la definición de elegibilidad del programa, las empresas subvencionables experimentaron una mayor caída de las ventas en 2020, que las llevó a recurrir más al crédito de emergencia, en comparación con las empresas cuya facturación se vio afectada en menor medida por la crisis sanitaria. En concreto, durante los doce meses anteriores a febrero de 2021, la deuda bancaria de las empresas elegibles se incrementó un 28,7 %, mientras que la deuda de las empresas no elegibles solo aumentó un 10,8 %. Por su parte, los beneficiarios de las subvenciones vieron aumentar su crédito en un 41,1 % durante el mismo período. El mayor aumento relativo del endeudamiento del grupo elegible antes del inicio del programa sugiere que estas empresas tenían unas mayores necesidades de reducir su dependencia del crédito bancario, por lo que el agregado de las empresas no elegibles puede no servir necesariamente como grupo de control válido para el análisis de los efectos del programa.

Para abordar esta preocupación, se analiza el comportamiento de las empresas cuya caída de ventas en 2020 se situó alrededor del umbral del 30 %. Es razonable suponer que, dado que el criterio de elegibilidad de una caída de ventas del 30 % se estableció después de la materialización de esta caída en 2020, las empresas tuvieron pocas oportunidades o ninguna de manipular la caída de sus ventas notificada para, al hacerlo, afectar a su estatus de elegibilidad²¹. En consecuencia, si bien el grupo de empresas cuyas ventas cayeron algo menos que dicho 30 % (el grupo de control) podría seguir difiriendo del de aquellas cuyas ventas cayeron justo por encima del límite requerido (el grupo elegible), en términos de cómo la caída de las ventas podría afectar a su comportamiento de reembolso de la deuda en ausencia del programa, no es probable que esta diferencia haya cambiado de forma discontinua al superar el valor del 30 %. De ello se deduce que cualquier diferencia observada en el comportamiento de las empresas en función de la caída de las ventas en torno al umbral del 30 % indica probablemente el efecto del programa y no el de factores no observados, como, por ejemplo, el coste del sobreendeudamiento mencionado en el párrafo anterior.

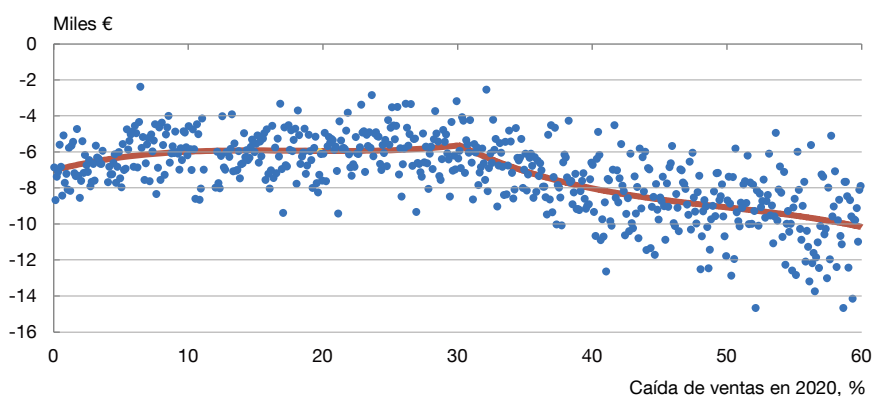
Los gráficos 4.a y 4.b ilustran la lógica descrita previamente representando el importe medio de las ayudas y la variación del crédito bancario entre febrero de 2021 y marzo de 2022 en función de la caída de las ventas en 2020. Como era de esperar, las subvenciones medias son nulas para las empresas situadas por debajo del umbral del 30 %, y son positivas y crecientes para las empresas que se encuentran por encima de este (véase gráfico 4.a). Esto es simplemente un reflejo de la naturaleza vinculante del requisito de caída de ventas. La variación de la deuda bancaria, a su vez, parece depender negativamente de la caída de ventas experimentada y, lo que es más importante, esta dependencia solo está presente en el caso de las empresas situadas por encima del umbral del 30 % (véase gráfico 4.b).

²¹ Si las empresas pudieran manipular el valor reportado de la pérdida de ventas y si una mayor manipulación estuviera asociada con mayores costes potenciales, se observaría un número anormalmente alto de empresas justo por encima del umbral del 30 %. De manera coherente con la hipótesis de «no manipulación», no se encuentra un sólido respaldo al «agrupamiento» de empresas alrededor del 30 %.

4.a Importe medio de ayudas



4.b Variación del crédito bancario entre febrero de 2021 y marzo de 2022



FUENTES: Base de Datos Nacional de Subvenciones, Central de Balances y Central de Información de Riesgos.

NOTA: Variación del crédito entre febrero de 2021 y marzo de 2022 e importe medio de ayudas de los receptores de ayudas están agrupados en 600 grupos del mismo tamaño por la caída de ventas en 2020 respecto a 2019. Las líneas sólidas representan polinomios de tercer grado ajustados a los datos agrupados. Se excluyen las observaciones con la variación del crédito por encima y por debajo de los percentiles 97,5 y 2,5 para minimizar su efecto en el crédito agregado.

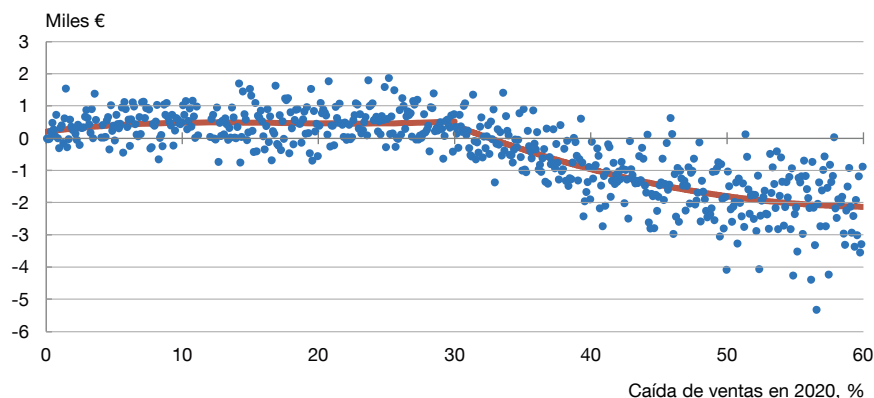
En todo caso, se observa una cierta heterogeneidad en la relación entre la caída de las ventas y los cambios observados en el total de la deuda bancaria²². Sin embargo, la relación entre la variación de la deuda garantizada por el ICO y la caída de las ventas es más clara (véase gráfico 5.a), lo que probablemente esté relacionado con la prioridad de devolver la deuda con garantía pública exigida por el programa. De hecho, el crédito bancario sin garantía pública (véase gráfico 5.b) parece ser la principal fuente de heterogeneidad en la relación entre las dos variables analizadas²³.

²² La dispersión que se observa refleja, entre otros factores, el distinto tamaño de las empresas, dado que una misma caída de las ventas dará derecho a una subvención mayor en las empresas de mayor facturación en 2019.

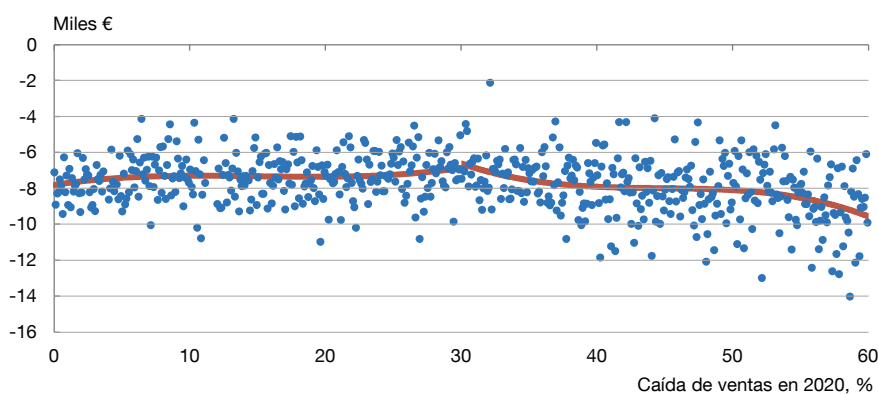
²³ La disminución del crédito bancario no avalado por el ICO en todos los niveles de pérdida de ventas sería coherente con el proceso de desapalancamiento observado en la economía española desde la crisis de la deuda soberana (Carbó y Rodríguez, 2015).

Variación del crédito bancario con y sin garantías públicas en función de la caída de ventas de las empresas

5.a Variación del crédito bancario avalado por el ICO entre febrero de 2021 y marzo de 2022



5.b Variación del crédito bancario sin aval ICO entre febrero de 2021 y marzo de 2022



FUENTES: Base de Datos Nacional de Subvenciones, Central de Balances y Central de Información de Riesgos.

NOTA: Variación del crédito entre febrero de 2021 y marzo de 2022 e importe medio de ayudas de los receptores de ayudas están agrupados en 600 grupos del mismo tamaño por la caída de ventas en 2020 respecto a 2019. Las líneas negras representan polinomios de tercer grado ajustados a los datos agrupados. Se excluyen las observaciones con la variación del crédito por encima y por debajo de los percentiles 97,5 y 2,5 para minimizar su efecto en el crédito agregado.

Utilizando estas observaciones, se estima que el uso de los fondos del programa destinado a la amortización de la deuda con garantía pública fue, de promedio, de un 33 % con un intervalo de confianza de [17 %; 49 %]²⁴. Es importante señalar que el efecto estimado es local en el sentido de que es válido para empresas cuya caída de las ventas en 2020 no se encontraba muy alejada del umbral del 30 % y que los efectos de la línea de ayudas pueden diferir para empresas con una caída de las ventas muy alejada de este valor. En general, la evidencia sugiere que una parte destacada de los fondos del programa fue empleada por las compañías para reducir su endeudamiento bancario.

²⁴ Esta estimación se obtiene como el cociente de dos valores: i) el cambio en la pendiente de la relación entre la media de la variación del crédito y la caída de las ventas justo por encima del 30 % desde el umbral respecto a su inmediato seguidor, y ii) el cambio en la pendiente de la relación entre el importe medio de las ayudas y la caída de las ventas justo por encima del límite del 30 % respecto al que está justo por debajo de él. Los dos cambios en las pendientes se estiman en la banda de caída de ventas que va del -20 % al -40 % utilizando un estimador de mínimos cuadrados ordinarios (MCO). El intervalo de confianza se estima utilizando errores estándar robustos.

7 Conclusiones

Este documento analiza cómo se distribuyeron los importes del programa de ayudas directas que se puso en marcha en 2021 para mitigar los problemas de solvencia de las empresas asociados a la crisis del COVID-19, así como en qué medida los fondos se utilizaron para amortizar el crédito bancario.

Los resultados muestran la distinta aplicación del criterio seguido en relación con la cuantía mínima de las ayudas, si bien el papel de este factor para explicar la heterogeneidad de la asignación de fondos del programa entre las CCAA fue limitado. También se muestra que el ajuste de la cobertura del programa en términos de sectores elegibles implementado por las CCAA contribuyó a ampliar su cobertura, aunque pudo ser a costa de una asignación menos eficiente para la salud financiera de las empresas elegibles.

Por el lado de la demanda, los resultados indican que las empresas que optaron por solicitar las ayudas eran las más afectadas por la crisis del COVID-19, las más digitalizadas, las que presentaban mayores restricciones financieras, las que no pagaban dividendos antes de 2021 o las que eran elegibles para mayores cuantías de ayudas. Por último, se muestra que una parte notable de las ayudas se empleó en la amortización de créditos con garantía pública.

Los resultados presentados en este documento permiten extraer una serie de implicaciones para el diseño de futuros programas de ayudas directas. En primer lugar, una mejora en el flujo de información desde las AAPP hacia las empresas afectadas puede ayudar a reducir los costes de recopilación de la información solicitada a las empresas, y la creciente digitalización de esa relación debería aprovecharse para mejorar la eficiencia de la comunicación institucional. En segundo lugar, dado que la información relevante para determinar el criterio de elegibilidad puede estar fragmentada entre distintas AAPP, la integración digital entre AAPP podría contribuir a identificar con mayor precisión a los destinatarios más adecuados de los fondos. Esto permitiría minimizar los costes derivados del uso de criterios de elegibilidad imprecisos, que se manifiestan, en particular, en dejar fuera del alcance del programa a las empresas igualmente afectadas por el *shock*.

Bibliografía

- Blanco, Roberto, y Sergio Mayordomo. (2023). "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". Documentos Ocasionales, 2317, Banco de España. <https://doi.org/10.53479/33192>
- Carbó, Santiago, y Francisco Rodríguez. (2015). "Credit, deleveraging, and financial savings: Balancing adjustment and recovery in Spain". *Spanish Economic and Financial Outlook*, 4(6), pp. 5-13. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_SEFO/022art02.pdf
- Hadlock, Charles J., y Joshua R. Pierce. (2010). "New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving Beyond the KZ Index". *The Review of Financial Studies*, 23(5), pp. 1909-1940. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq009>
- Lalinsky, Tibor, Marianthi Anastasatou, Sofia Anyfantaki, Konstantins Benkovskis, Antonin Bergeaud, Maurice Bun, Simon Bunel, Andrea Colciago, Jan De Mulder, Davide Fantino, Beatriz González López, Jiri Havel, Valerie Jarvis, Dmitry Khametshin, Tetie Kolaiti, Olegs Krasnopjorovs, Laura Lebastard, Paloma Lopez-Garcia, Fernando Martins, Philipp Meinen, Jaanika Meriküll, Miles Parker, Josip Raos, Roberta Serafini, Domagoj Šelebaj, Béla Szörfi, Milan Vaňko, Juuso Vanhala y Matjaž Volk. (2024). "The Impact of the COVID-19 Pandemic and Policy Support on Productivity". ECB Occasional Paper, 2024/341, European Central Bank. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4741443>
- Whited, Toni M., y Guojun Wu. (2006). "Financial Constraints Risk". *The Review of Financial Studies*, 19(2), pp. 531-559. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj012>

Anejo

En la recopilación de información sobre las ayudas directas denegadas y los motivos de su rechazo, se han revisado los boletines oficiales de las distintas CCAA, así como la Base de Datos Nacional de Subvenciones. Cabe destacar que no todas las CCAA han publicado estos datos; en consecuencia, se han obtenido los motivos de rechazo únicamente en aquellas CCAA en las que dicha información estaba accesible al público.

Los motivos de rechazo presentan variaciones significativas entre regiones. En algunos casos, ciertas CCAA desglosan los motivos con mayor detalle, mientras que otras los agrupan. Asimismo, algunos conceptos son denominados de manera distinta según la región, a pesar de referirse a la misma causa de rechazo. Para facilitar el análisis de estos datos, se ha llevado a cabo un proceso de homogeneización de los motivos de rechazo, armonizando las distintas denominaciones y agrupaciones.

El cuadro A.1 muestra los principales motivos de denegación organizados a escala nacional. Los cinco motivos de denegación más comunes son: presentar una base imponible negativa o haber tenido un resultado negativo en 2019, que suponen un 32,9 % de los rechazos; no cumplir con la reducción mínima del 30 % en el volumen de facturación en 2020 respecto a 2019 (29,5 %); que el importe solicitado subvencionable se encontrase por debajo del mínimo establecido (10,3 %); presentar la solicitud o subsanación fuera

Cuadro A.1

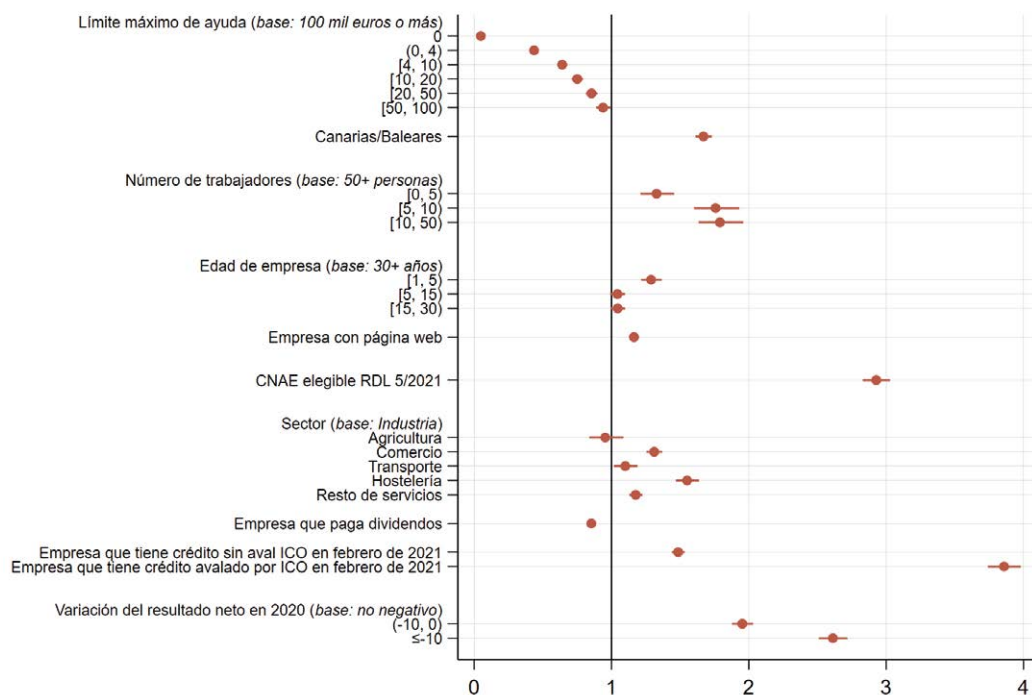
Motivos de denegación armonizados a escala nacional

Motivo de denegación	Número de denegaciones	Porcentaje del total
Presentar una base imponible negativa o haber tenido un resultado negativo en 2019	5.968	32,9
El volumen de facturación en 2020 no ha caído más de un 30 % en 2020 respecto a 2019	5.356	29,5
Importe solicitado subvencionable por debajo del mínimo	1.871	10,3
Presentar la solicitud o subsanación fuera de plazo	1.767	9,7
No estar al corriente de obligaciones con la AEAT, la TGSS o la comunidad autónoma	1.086	6,0
No se pueden realizar comprobaciones sobre la información presentada o la información está mal acreditada; no presentar el número de trabajadores; encontrarse inhabilitado en BDNS	622	3,4
No cumplir acreditación CNAE	423	2,3
Inicio de actividad posterior a la fecha de elegibilidad de gasto o no ejercer actividad previamente ni en la actualidad	421	2,3
No presentar el domicilio fiscal en la comunidad autónoma	211	1,2
No cumplir el criterio al realizar una solicitud individual y pertenecer a un grupo consolidado	188	1,0
Otros	251	1,4
Total	18.164	100,0
Total de empresas con solicitudes denegadas	15.069	

FUENTES: Boletines oficiales de las CCAA que publican las solicitudes y denegaciones de ayudas (Aragón, Principado de Asturias, Illes Balears, Canarias, Cantabria, Castilla y León, Extremadura, Comunidad de Madrid, Ciudad Autónoma de Melilla, Comunidad Foral de Navarra y Comunitat Valenciana).

NOTA: La muestra solo incluye las peticiones de personas jurídicas. Desde el punto de vista de cada comunidad autónoma, se excluyen de la lista de denegadas aquellas empresas que figuren como beneficiarias en el archivo de ayudas concedidas.

Los determinantes de la demanda (solicitudes) de ayudas por parte de las empresas



FUENTES: Base de Datos Nacional de Subvenciones, Central de Balances, Central de Información de Riesgos y boletines oficiales de las CCAA.

NOTA: Se muestran los coeficientes (en forma exponencial) de una regresión logística que tiene como variable dependiente un indicador de las ayudas solicitadas. Se incluyen en la submuestra las empresas de las CCAA con la información disponible sobre las solicitudes de ayudas (Aragón, Principado de Asturias, Illes Balears, Canarias, Cantabria, Castilla y León, Extremadura, Comunidad de Madrid, Ciudad Autónoma de Melilla, Comunidad Foral de Navarra y Comunitat Valenciana). La variación del resultado neto se mide en relación con el activo total de la empresa en 2019 (en %). Los intervalos de confianza al 95 % se calculan empleando errores estándar robustos.

de plazo (9,7 %), y no estar al corriente de obligaciones con la AEAT, la TGSS o la correspondiente comunidad autónoma (6 %). Estos cinco motivos concentran el grueso de las denegaciones (cerca del 88 %).

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 2411 JOSÉ MANUEL CARBÓ, HOSSEIN JAHANSHAHLOO y JOSÉ CARLOS PIQUERAS: Análisis de fuentes de datos para seguir la evolución de Bitcoin.
- 2412 IVÁN KATARYNIUK, RAQUEL LORENZO ALONSO, ENRIQUE MARTÍNEZ CASILLAS y JACOPO TIMINI: An extended Debt Sustainability Analysis framework for Latin American economies.
- 2413 ENCUESTA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS (EFF) 2022: métodos, resultados y cambios desde 2020.
- 2414 ÁNGEL ESTRADA, CARLOS PÉREZ MONTES, JORGE ABAD, CARMEN BROTO, ESTHER CÁCERES, ALEJANDRO FERRER, JORGE GALÁN, GERGELY GANICS, JAVIER GARCÍA VILLASUR, SAMUEL HURTADO, NADIA LAVÍN, JOÉL MARBET, ENRIC MARTORELL, DAVID MARTÍNEZ-MIERA, ANA MOLINA, IRENE PABLOS y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Análisis de los riesgos sistémicos cíclicos en España y de su mitigación mediante requerimientos de capital bancario contracíclicos. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2415 CONCEPCIÓN FERNÁNDEZ ZAMANILLO y LUNA AZAHARA ROMO GONZÁLEZ: Facilitadores de la innovación 2.0: impulsando la innovación financiera en la era fintech.
- 2416 JAMES COSTAIN y ANTON NAKOV: Models of price setting and inflation dynamics.
- 2417 ARTURO PABLO MACÍAS FERNÁNDEZ E IGNACIO DE LA PEÑA LEAL: Sensibilidad a los tipos de interés soberanos de la cartera de colateral elegible para los préstamos de política monetaria.
- 2418 ANTONIO F. AMORES, HENRIQUE BASSO, JOHANNES SIMEON BISCHL, PAOLA DE AGOSTINI, SILVIA DE POLI, EMANUELE DICARLO, MARIA FLEVOTOMOU, MAXIMILIAN FREIER, SOFIA MAIER, ESTEBAN GARCÍA-MIRALLES, MYROSLAV PIDKUYKO, MATTIA RICCI and SARA RISCADO: Inflation, fiscal policy and inequality. The distributional impact of fiscal measures to compensate for consumer inflation.
- 2419 LUIS ÁNGEL MAZA: Una reflexión sobre los umbrales cuantitativos en los modelos de depósito de las cuentas anuales y su posible impacto en el tamaño empresarial en España.
- 2420 MARIO ALLOZA, JORGE MARTÍNEZ, JUAN ROJAS y IACOPO VAROTTO: La dinámica de la deuda pública: una perspectiva estocástica aplicada al caso español. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2421 NOEMÍ LÓPEZ CHAMORRO: El camino hacia la supremacía cuántica: oportunidades y desafíos en el ámbito financiero, la nueva generación de criptografía resiliente.
- 2422 SOFÍA BALLADARES y ESTEBAN GARCÍA-MIRALLES: progresividad en frío: el impacto heterogéneo de la inflación sobre la recaudación por IRPF. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2423 JULIO ORTEGA CARRILLO y ROBERTO RAMOS: Estimaciones paramétricas del impuesto sobre la renta en 2019. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2424 PILAR L'HOTELLERIE-FALLOIS, MARTA MANRIQUE y DANILO BIANCO: Las políticas de la UE para la transición verde, 2019-2024. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2425 CATERINA CARVALHO-MACHADO, SABINA DE LA CAL, LAURA HOSPIDO, SARA IZQUIERDO, MARGARITA MACHELETT, MYROSLAV PIDKUYKO y ERNESTO VILLANUEVA: The Survey of Financial Competences: description and methods of the 2021 wave.
- 2426 MARINA DIAKONOVA, CORINNA GHIRELLI y JUAN QUIÑÓNEZ: Economic Policy Uncertainty in Central America and the Dominican Republic.
- 2427 CONCEPCIÓN FERNÁNDEZ ZAMANILLO y CAROLINA TOLOBA GÓMEZ: Sandbox regulatorio español: impacto en los promotores de los proyectos monitorizados por el Banco de España.
- 2428 ANDRES ALONSO-ROBISCO, JOSE MANUEL CARBO, EMILY KORMANYOS y ELENA TRIEBSKORN: Houston, we have a problem: can satellite information bridge the climate-related data gap?
- 2429 ALEJANDRO FERNÁNDEZ CEREZO, BORJA FERNÁNDEZ-ROSILLO SAN ISIDRO y NATIVIDAD PÉREZ MARTÍN: La perspectiva regional de la Central de Balances del Banco de España. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2430 JOSE GONZÁLEZ MÍNGUEZ: El informe Letta: un conjunto de recetas para dinamizar la economía europea.
- 2431 MARIYA MELNYCHUK y JAVIER MENCÍA: A taxonomy of macro-financial risks and policies to address them.
- 2432 DMITRY KHAMETSHIN, DAVID LÓPEZ RODRÍGUEZ y LUIS PÉREZ GARCÍA: El mercado del alquiler de vivienda residencial en España: evolución reciente, determinantes e indicadores de esfuerzo.
- 2433 ANDRÉS LAJER BARON, DAVID LÓPEZ RODRÍGUEZ y LUCIO SAN JUAN: El mercado de la vivienda residencial en España: evolución reciente y comparación internacional.
- 2434 CARLOS GONZÁLEZ PEDRAZ, ADRIAN VAN RIXTEL y ROBERTO PASCUAL GONZÁLEZ: Navigating the boom and bust of global SPACs.

- 2435 PATROCINIO TELLO-CASAS: El papel de China como acreedor financiero internacional.
- 2436 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ RESANO: CBDCs, banknotes and bank deposits: the financial stability nexus.
- 2501 PEDRO DEL RÍO, PAULA SÁNCHEZ, MARÍA MÉNDEZ, ANTONIO MILLARUELO, SUSANA MORENO, MANUEL ROJO, JACOPO TIMINI y FRANCESCA VIANI: La ampliación de la Unión Europea hacia el este: situación e implicaciones para la economía española y la Unión Europea.
- 2502 BANCO DE ESPAÑA: La accesibilidad presencial a los servicios bancarios en España: informe de seguimiento 2024.
- 2503 ANDRÁS BORSOS, ADRIAN CARRO, ALDO GLIELMO, MARC HINTERSCHWEIGER, JAGODA KASZOWSKA-MOJSA and ARZU ULUC: Agent-based modeling at central banks: recent developments and new challenges.
- 2504 ANDRES ALONSO-ROBISCO, ANDRES AZQUETA-GAVALDON, JOSE MANUEL CARBO, JOSE LUIS GONZALEZ, ANA ISABEL HERNAEZ, JOSE LUIS HERRERA, JORGE QUINTANA y JAVIER TARANCON: Empowering financial supervision: a SupTech experiment using machine learning in an early warning system.
- 2505 JÉSSICA GUEDES, DIEGO TORRES, PAULINO SÁNCHEZ-ESCRIBANO y JOSÉ BOYANO: Incertidumbre en el mercado de bonos: una propuesta para identificar sus narrativas con GDELT.
- 2506 LAURA JIMENA GONZÁLEZ GÓMEZ, FERNANDO LEÓN, JAIME GUIXERES PROVINCIALE, JOSÉ M. SÁNCHEZ y MARIANO ALCAÑIZ: Evolución de la investigación neurocientífica del efectivo: revisión y perspectivas actuales.
- 2507 LUIS FERNÁNDEZ LAFUERZA, IRENE ROIBÁS y RAQUEL VEGAS SÁNCHEZ: Indicadores de desequilibrios de precios del mercado inmobiliario comercial.
- 2508 PANA ALVES y OLIVIER HUBERT: ¿Influye la eficiencia energética en el precio de la vivienda en España?
- 2509 ALEJANDRO FERRER y ANA MOLINA: Interacción entre riesgo de liquidez y solvencia bancaria a través de los mecanismos de monetización de activos. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2510 ISABEL ALCALDE y PATRICIA STUPARIU: La educación financiera en edades tempranas. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2511 ALEJANDRO GONZÁLEZ FRAGA, AITOR LACUESTA GABARAIN, JOSÉ MARÍA LABEAGA AZCONA, MARÍA DE LOS LLANOS MATEA ROSA, SOLEDAD ROBLES ROMERO, MARÍA VALKOV LORENZO y SERGIO VELA ORTIZ: Estructura del mercado de electrolineras.
- 2512 FERNANDO ARRANZ GOZALO, CLARA I. GONZÁLEZ MARTÍNEZ y MERCEDES DE LUIS LÓPEZ: Activos soberanos e inversión sostenible y responsable: la importancia de las métricas climáticas. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2513 IRMA ALONSO-ÁLVAREZ y DANIEL SANTABÁRBARA: Decoding Structural Shocks in the Global Oil Market.
- 2514 JOSÉ MANUEL CARBÓ, CLAUDIA TOLEDO y ÁNGEL IVÁN MORENO: Hacia un diccionario panhispánico de sentimiento de la estabilidad financiera.
- 2515 IGNACIO FÉLEZ DE TORRES, CLARA I. GONZÁLEZ MARTÍNEZ y ELENA TRIEBSKORN: The puzzle of forward-looking climate transition risk metrics.
- 2516 MIGUEL GARCÍA-POSADA: Un análisis de los efectos de la introducción del procedimiento especial de insolvencias para microempresas sobre la propensión a concursar.
- 2517 ADRIAN VAN RIXTEL: Whatever it takes? Economic policymaking in China in the context of a possible deflationary spiral.
- 2518 PATRICIA STUPARIU y JUAN RAFAEL RUIZ: Suma de beneficios: educación, competencias matemáticas y competencias financieras. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2519 DAVID CUBERES, AITOR LACUESTA, MARÍA DE LOS LLANOS MATEA y DANIEL OTO-PERALÍAS: El efecto de la regulación sobre el tamaño de las plantas fotovoltaicas.
- 2520 MARINA GARCÍA GIL y DMITRY KHAMETSHIN: Ayudas directas de la línea COVID-19: los determinantes de la asignación y el efecto sobre el crédito bancario.