

MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL EN
RESPUESTA A LA CRISIS SANITARIA
EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS
DEL ÁREA DEL EURO, ESTADOS UNIDOS
Y REINO UNIDO

2020

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

Documentos Ocasionales
N.º 2019

Lucía Cuadro-Sáez, Fernando S. López-Vicente,
Susana Párraga Rodríguez y Francesca Viani

**MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL EN RESPUESTA A LA CRISIS SANITARIA
EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DEL ÁREA DEL EURO, ESTADOS UNIDOS
Y REINO UNIDO**

**MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL EN RESPUESTA A LA CRISIS
SANITARIA EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DEL ÁREA
DEL EURO, ESTADOS UNIDOS Y REINO UNIDO**

Lucía Cuadro-Sáez, Fernando S. López-Vicente,
Susana Párraga Rodríguez y Francesca Viani

BANCO DE ESPAÑA

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, 2020

ISSN: 1696-2230 (edición electrónica)

Resumen

La crisis epidemiológica provocada por la pandemia de Covid-19 ha supuesto una perturbación sin precedentes. Las medidas de contención adoptadas por las autoridades implicaron el cierre temporal de muchas actividades productivas y el confinamiento general de la población. Estos acontecimientos motivaron la implementación de medidas extraordinarias de política fiscal, con el objetivo de reforzar el sistema sanitario, paliar los efectos adversos de la pandemia sobre la economía y apoyar la actividad económica en la posterior fase de recuperación. En este documento se realiza un análisis descriptivo y comparado de las medidas adoptadas en algunas de las principales economías avanzadas occidentales (Alemania, Francia, Italia, España, Reino Unido y Estados Unidos). El objetivo es contar con una visión estructurada de las similitudes y diferencias en las respuestas nacionales a la crisis sanitaria en el ámbito de la política fiscal. A tal efecto, se describen las medidas presupuestarias y «extrapresupuestarias» (sin un coste presupuestario directo inmediato, como los avales y las garantías) adoptadas según su objetivo y funcionalidad (financiación del gasto sanitario, apoyo a la liquidez y solvencia de las empresas, protección del empleo y apoyo a los hogares), su instrumentación y, en menor medida, su tamaño. El análisis evidencia la presencia de una elevada heterogeneidad por países en cuanto a la cuantía de los paquetes anunciados, aunque no tanto en el tipo de medidas adoptadas. Del análisis realizado cabe resaltar dos mensajes. Primero, respecto a las medidas presupuestarias, destaca la mayor apuesta de los países por las subvenciones y transferencias directas a empresas y familias, frente a otras alternativas de sostenimiento de renta más indirectas. Segundo, en relación con las medidas extrapresupuestarias, la principal novedad de esta crisis frente a otras previas se refiere a la prominencia dada a los programas de garantías públicas para la provisión de liquidez a las empresas, instrumentados generalmente a través de los bancos públicos de desarrollo, frente a otros mecanismos de apoyo gestionados, por ejemplo, por los bancos centrales en colaboración con los tesoros nacionales. Finalmente, durante la fase de recuperación, los apoyos públicos se están centrando en sostener la renta de los hogares y la liquidez de las empresas —extendiendo, en algunos casos, las medidas temporales previamente adoptadas— mientras se estabiliza la economía, apoyar la solvencia de sectores estratégicos y fomentar la inversión empresarial.

Palabras clave: crisis sanitaria, política fiscal, ayudas de Estado, subvenciones directas, garantías públicas, mecanismos de empleo parcial.

Códigos JEL: E62, E65, H00, H81, J08.

Abstract

The epidemiological crisis caused by the COVID-19 pandemic has prompted an unprecedented shock. The containment measures adopted by the authorities have involved the temporary shutdown of many productive activities and the general confinement of the population. These events motivated the implementation of extraordinary fiscal policy measures aimed at strengthening the health system and alleviating the adverse effects of the pandemic on the economy, and supporting economic activity in the subsequent recovery phase. This paper provides a descriptive and comparative analysis of the measures adopted in some of the main advanced Western economies (Germany, France, Italy, Spain, the United Kingdom and the United States). The objective is to have a structured view of the similarities and differences in national responses to the health crisis in the area of fiscal policy. To this end, the authors describe the budgetary and “extra-budgetary” (without an immediate direct budgetary cost, such as public guarantees) measures adopted according to their objective and functionality (health spending, support for firms’ liquidity and solvency, employment protection and support for households), their instrumentation and, to a lesser extent, their size. The analysis shows the presence of high cross-country heterogeneity in terms of the amount of the support packages, although not so much in the types of measures adopted. From the analysis, two messages should be highlighted. First, regarding budgetary measures, the countries’ greater commitment to subsidies and direct transfers to firms and households stands out, compared to other more indirect income support alternatives. Second, in relation to extra-budgetary measures, the main novelty of this crisis compared to previous ones is the prominence given to public guarantee programmes for the provision of liquidity to companies. These are generally implemented through public development banks, compared to other support mechanisms managed, for example, by central banks in collaboration with National Treasuries. Finally, during the recovery phase, public support is focusing on sustaining households’ income and firms’ liquidity – extending, in some cases, the temporary measures previously adopted – while stabilising the economy, supporting the solvency of strategic sectors and encouraging business investment.

Keywords: health crisis, fiscal policy, State aid, grants, public loan guarantees, short-time work schemes.

JEL classification: E62, E65, H00, H81, J08.

Índice

Resumen 5

Abstract 6

1 Introducción 8

Recuadro 1 Medidas supranacionales adoptadas por la Unión Europea 13

2 Medidas orientadas a reforzar los sistemas de salud pública 15

3 Medidas de apoyo a las empresas 16

3.1 Medidas presupuestarias de apoyo a las empresas 16

3.2 Medidas de apoyo a la liquidez a través de aplazamientos y subvenciones a los costes financieros 20

3.3 Medidas extrapresupuestarias a través de programas de avales públicos y financiación directa 21

3.4 Medidas extrapresupuestarias a través de programas específicos para grandes empresas y programas de recapitalización 30

3.5 Programas específicos para sectores estratégicos 32

4 Medidas de protección del empleo y ayudas a los desempleados 34

5 Medidas de apoyo a los hogares 38

6 Conclusiones 42

Bibliografía 43

Anejo 1 Respuesta de la política fiscal. Medidas presupuestarias y extrapresupuestarias 44

Anejo 2 Comparación de los programas de garantías 45

1 Introducción

La crisis epidemiológica causada por el Covid-19 supuso un *shock* sin precedentes para la mayoría de los países en los primeros meses de 2020. A medida que la epidemia originada en China se iba extendiendo a otras economías, el sistema sanitario de muchos países se veía expuesto a elevados niveles de estrés. Las medidas de contención necesarias para ralentizar el ritmo de los contagios implicaron el cierre temporal de las actividades productivas consideradas no esenciales en la mayoría de los países, así como el confinamiento de amplios sectores de la población.

Estos acontecimientos motivaron la adopción de medidas de política fiscal extraordinarias en la práctica totalidad de las economías avanzadas y en la mayoría de las emergentes, con el objetivo de reforzar el sistema sanitario y de paliar los efectos adversos de la pandemia sobre la economía. De este modo, con carácter general, se aprobaron partidas presupuestarias dirigidas a financiar el incremento del gasto sanitario. Al mismo tiempo, se implementaron medidas destinadas a apoyar la liquidez de las empresas y a sostener el tejido del sistema productivo. Para ello se utilizaron tanto instrumentos presupuestarios —cambios en la política impositiva y partidas de gasto en forma de subvenciones, pagos directos y cobertura de los costes fijos operativos de empresas y familias— como instrumentos sin un coste presupuestario directo («extrapresupuestarios»), a través de programas de avales públicos para líneas de liquidez bancaria, de créditos directos a empresas o incluso de recapitalizaciones de empresas en dificultades. Otras actuaciones estuvieron orientadas al sostenimiento de la renta de los hogares, operando, por ejemplo, mediante el refuerzo de programas de ayuda a familias de renta baja, la concesión de subsidios a los trabajadores autónomos afectados por la crisis o la introducción de moratorias en el pago de hipotecas, alquiler y suministros a familias vulnerables. Por otra parte, el refuerzo de los sistemas de desempleo y de los mecanismos de reducción de la jornada laboral, la distribución de subsidios temporales y la extensión de los seguros sociales se utilizaron en muchos países para garantizar la protección del empleo.

Una vez superada la fase de contención de la pandemia, las autoridades están manteniendo un elevado activismo fiscal, orientado a apoyar la economía durante la fase de reactivación. Durante esta etapa, los apoyos públicos se están centrando en sostener la renta de hogares y de empresas mientras se estabiliza la economía y se consolida la recuperación, extendiéndose en muchos casos las medidas de carácter temporal previamente adoptadas (como los mecanismos de empleo temporal y parcial, las subvenciones directas a hogares y negocios o los programas de avales públicos), apoyando la solvencia de empresas de sectores estratégicos y fomentando la inversión, tanto pública como privada, con una orientación hacia la transición digital y ecológica de las economías.

En los países de la Unión Europea (UE), la adopción de muchas de estas medidas ha sido posible gracias a la aprobación, por parte de la Comisión Europea, de una relajación del marco legal que regula las ayudas de los Estados nacionales a las empresas, haciendo uso de la flexibilidad prevista en el artículo 107.3.b del Tratado de Funcionamiento de la UE.

Esta ruptura temporal de uno de los pilares del mercado común de la UE se corresponde con la excepcionalidad de las circunstancias y tiene carácter temporal. En concreto, el Marco Temporal aprobado¹ permitió a los Estados miembros la distribución de ayudas a las empresas en dificultades a través de garantías, préstamos con tipos de interés subsidiados, recapitalizaciones, ayudas directas, moratorias en el pago de impuestos o seguros de crédito a la exportación. Adicionalmente, la Comisión Europea autorizó a los Estados miembros el uso de la cláusula de escape contenida en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que deja en suspenso temporalmente la aplicación del marco de reglas fiscales ante circunstancias excepcionales, como una grave recesión económica en la UE en su conjunto. Asimismo, la mayoría de los países han tenido que activar la cláusula de escape para incumplir sus reglas presupuestarias nacionales. Así, en Alemania las autoridades decidieron el abandono de la regla constitucional que establece un límite al aumento anual del endeudamiento público (*debt brake*), al tiempo que el Gobierno federal rompía con su compromiso de mantener un presupuesto equilibrado (*black zero*). Finalmente, la UE adoptó una serie de medidas supranacionales de apoyo a los Estados miembros para combatir los efectos de la pandemia (véase el recuadro 1 para un análisis detallado).

En este documento se realiza un análisis descriptivo y comparado de las medidas adoptadas en las principales economías occidentales; en concreto, en las cuatro mayores economías del área del euro (Alemania, Francia, Italia y España), así como en Estados Unidos y Reino Unido. Así, se proporciona una visión estructurada de las similitudes y diferencias en las respuestas nacionales a la crisis sanitaria. Un resumen pormenorizado de estas se presenta en los cuadros contenidos en los anejos 1 y 2.

Las medidas presupuestarias de los distintos países se clasifican según su objetivo (financiación del gasto sanitario, apoyo a las empresas, protección del empleo y apoyo a los hogares) y se comparan entre países, haciendo especial hincapié en su diseño e instrumentación y, en menor medida, en el tamaño y la cuantía de los paquetes (en el anejo 1 se presenta un cuadro resumen de estas). También se describen las principales medidas «extrapresupuestarias» adoptadas, siguiendo igualmente un criterio de funcionalidad (apoyo a la liquidez y a la solvencia del tejido empresarial) y comparando la cuantía de los programas públicos de avales, préstamos y refuerzo del capital de las empresas (véase el anejo 2). En el caso de los programas de garantías públicas, se detallan las características específicas de los esquemas adoptados en los distintos países, el grado de cobertura del riesgo, el coste de la financiación y la duración máxima de las garantías².

¹ El Marco Temporal sufrió sucesivas modificaciones para ampliar la cobertura de las medidas y ayudas de Estado. Véase CE (2020a, 2020b y 2020c).

² Es importante resaltar que la clasificación de las medidas realizada en este documento podría diferir de la presentada por los países individuales en su Contabilidad Nacional (CN). Esto se debe a que Eurostat no ha definido un criterio único, por lo que los países han seguido criterios particulares. Así, mientras que algunos países consideran en CN los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) y las exoneraciones de cotizaciones de la Seguridad Social (CSS) como transferencias de las Administraciones Públicas a empresas, que luego las transfieren a sus trabajadores en términos de salarios o compensación por subsidios, otros países los contabilizan como mayores subsidios de desempleo y menores CSS. De este modo, si atendiéramos a la CN de cada país, estas medidas podrían clasificarse simultáneamente como de apoyo a las empresas o a la renta de los trabajadores. Nosotros seguimos un criterio funcional y las clasificamos como medidas de apoyo al empleo.

El menor énfasis de este trabajo en la comparativa del tamaño de los programas tiene una motivación práctica. En primer lugar, porque en muchos casos los importes anunciados inicialmente por las autoridades han tenido que ser revisados al alza con posterioridad, dada la mayor duración e incidencia de la pandemia. En segundo lugar, porque una comparativa internacional directa entre el tamaño relativo y el tamaño de la economía de los diferentes programas puede resultar engañosa, ya que la estructura y el tamaño de los ingresos y gastos públicos difieren significativamente entre países. Este hecho puede llevar a que países con estabilizadores automáticos poco potentes se vean en la necesidad de implementar paquetes de medidas discrecionales cuantiosos para enfrentar la crisis, mientras que aquellos que cuentan con estabilizadores muy desarrollados —por ejemplo, en lo relativo a sus seguros de desempleo o las operativas de sus sistemas fiscales— no requieran tomar medidas discrecionales adicionales para conseguir los mismos objetivos de política presupuestaria^{3, 4}.

El análisis realizado en este documento pone de manifiesto que, en general, todas las economías consideradas desplegaron un amplio abanico de medidas para apoyar el sistema sanitario, reforzando el sistema hospitalario y ampliando los recursos de los Gobiernos subnacionales, realizando compras masivas de material sanitario y de protección, garantizando la cobertura de servicios sanitarios de los más vulnerables y creando nuevos fondos para la investigación.

Por otro lado, las ayudas al tejido empresarial adoptaron varias formas, concretándose tanto en medidas presupuestarias tributarias y de gasto público como en mecanismos extrapresupuestarios cuasifiscales, que operan a través de la concesión de avales públicos, financiación directa y recapitalizaciones. Entre las medidas pertenecientes al primer grupo, aunque sin un coste presupuestario directo, todas las economías consideradas optaron, desde el inicio de la crisis, por proporcionar aplazamientos temporales de las declaraciones y liquidaciones tributarias de las empresas, con duraciones que, sin embargo, varían notablemente entre países. Además, algunas economías (Alemania, Francia, Italia y Reino Unido) decidieron también conceder exenciones o reducciones impositivas a pymes o a sectores particularmente afectados por la pandemia. Por lo que respecta a las medidas de apoyo al tejido empresarial instrumentadas a través del gasto público, se observan fundamentalmente dos estrategias, según las ayudas a las empresas se materialicen principalmente por la vía de pagos directos y subvenciones a fondo perdido, como en Alemania, Francia, Italia y Reino Unido, o por la vía de coberturas para aplazamientos del pago de suministros,

3 Para explicar este razonamiento, supongamos que una economía cuenta con un estabilizador automático como los mecanismos de desempleo temporal. Ante un *shock* adverso que implique un aumento del uso de estos mecanismos, se observará un incremento automático del gasto público por el pago de los subsidios temporales de desempleo, sin necesidad de que el Gobierno adopte ninguna medida discrecional. Sin embargo, si un país no cuenta con este mecanismo, cuando se produzca este *shock* podría adoptar una medida discrecional para pagar este tipo de subsidios. Por ello, podría parecer que un país reacciona más contundentemente a una crisis que otro si atendemos a los anuncios de medidas discrecionales, simplemente por el hecho de que no cuente con estabilizadores automáticos potentes y desarrollados, cuando realmente están realizando el mismo esfuerzo fiscal.

4 Véase, por ejemplo, Dolls *et al.* (2010).

alquileres e hipotecas, como en España. En algunos países (España, Italia y Francia), estas disposiciones se complementaron con prórrogas o subvenciones de costes financieros, introduciendo moratorias de préstamos e hipotecas. Además, debido al acusado impacto de la pandemia sobre los sectores especialmente expuestos a las medidas de confinamiento⁵, algunos países aprobaron paquetes específicos de ayuda dirigidos a ramas como el turismo, el ocio y la hostelería.

Por otra parte, las ayudas a las empresas de carácter extrapresupuestario —a través de programas de garantías públicas y, en menor medida, de financiación directa— han sido las más extendidas y cuantiosas, no solo por el monto de recursos públicos comprometidos en caso de que las garantías o los avales sean fallidos, sino por su capacidad para movilizar conjuntamente recursos públicos y privados. Los países utilizaron distintas estrategias para implementar este tipo de medidas. Por un lado, las grandes economías europeas, incluido el Reino Unido, utilizaron programas de garantías estatales para préstamos concedidos por el sistema bancario, gestionados por los bancos públicos nacionales de promoción y desarrollo. Por otro lado, tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido se han creado vehículos de inversión para fines especiales (el de apoyar el crédito a las empresas), operados por el Banco Central y con la aportación de capital por parte del Estado. Además, se observa cierta heterogeneidad entre los distintos países en las características específicas de los programas de garantías, como su volumen total, los niveles de cobertura de los préstamos avalados (que llegan al 100% en algunas economías y para ciertas tipologías de empresas), los plazos y el coste de las coberturas. Asimismo, en algunas economías, como Alemania, Italia y España, se activaron esquemas específicos de apoyo para grandes empresas, incluidos programas de recapitalización, mientras que en la mayoría de los países se adoptaron acciones concretas de apoyo a sectores estratégicos, como el de la automoción y el aeronáutico.

Las medidas de protección del empleo se apoyaron en los mecanismos existentes a escala nacional, si bien no todos contaban con la misma flexibilidad para responder a una crisis que, en principio, no implicaría necesariamente una reasignación sectorial de la fuerza laboral. En este sentido, el sistema alemán de reducción de horas trabajadas parece el más relevante. Otros países, como Francia, Italia y España, instrumentaron su respuesta a través de refuerzos de los sistemas de desempleo parcial y temporal, y Estados Unidos y Reino Unido optaron por operar a través de préstamos, subvenciones o deducciones fiscales a las empresas que decidieran mantener sus plantillas durante las interrupciones causadas por el coronavirus. Los países adoptaron, además, un amplio rango de disposiciones orientadas a apoyar la liquidez de los hogares más vulnerables. Entre las medidas más extendidas destacan las moratorias en el pago de hipotecas, préstamos y alquileres (introducidas en España, Italia y Reino Unido), el apoyo a la conciliación familiar y al cuidado de hijos (Italia y Francia) o el refuerzo de los sistemas de rentas básicas y las ayudas para la adquisición de alimentos (España, Italia, Alemania, Francia y Estados Unidos).

5 Véanse Barrot *et al.* (2020), Brinca *et al.* (2020) y Prades y Tello (2020).

En las siguientes secciones se describen de forma pormenorizada todas estas medidas. El epígrafe 2 trata las medidas adoptadas para reforzar los sistemas de salud pública y cubrir los costes sanitarios. En la sección 3 se recogen las medidas de apoyo a las empresas, distinguiendo entre medidas presupuestarias y extrapresupuestarias. La sección 4 se centra en las medidas orientadas a la protección del empleo. El epígrafe 5 detalla las disposiciones focalizadas en sostener la renta de los hogares. Finalmente, el epígrafe 6 presenta las principales conclusiones.

MEDIDAS SUPRANACIONALES ADOPTADAS POR LA UNIÓN EUROPEA

En este recuadro se describen brevemente las acciones y propuestas supranacionales de carácter económico-financiero más significativas aprobadas en la Unión Europea (UE) en respuesta a la crisis sanitaria. Estas medidas implican una actuación combinada de las principales instituciones comunitarias, es decir, la Comisión Europea (CE), el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).

En cuanto a la actuación de la CE, existen varias medidas relativas al uso y a la flexibilización en el empleo de los fondos dentro del presupuesto comunitario para abordar las consecuencias de la pandemia. En primer lugar, la creación de la Iniciativa de Inversión en Respuesta al Coronavirus (y, posteriormente, de la Iniciativa de Inversión en Respuesta al Coronavirus Plus), que permite la movilización de hasta 37 mm de euros de fondos estructurales prefinanciados, pero no ejecutados. Además, la CE podrá movilizar hasta 28 mm de euros de los fondos estructurales, procedentes de las dotaciones nacionales 2014-2020 sin asignar aún a proyectos. Entre el 1 de julio de 2020 y el 30 de junio de 2021, estos programas obtendrán una financiación de hasta el 100 % con cargo al presupuesto de la UE, previa petición de los Estados miembros (EEMM). También se podrá disponer de hasta 800 millones de euros del Fondo de Solidaridad de la UE destinado a los países más afectados y de 2,7 mm de euros derivados de la reactivación del fondo para emergencias.

Por otro lado, a finales de abril los líderes comunitarios aprobaron un paquete comprensivo que engloba tres redes de seguridad para apoyar a los trabajadores, a las empresas y a los EEMM de la UE. El primer elemento lo constituye la creación de un mecanismo europeo de reaseguro de los seguros nacionales de desempleo, o Instrumento de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE, por sus siglas en inglés). Este esquema actuará mediante la concesión de préstamos a los países miembros, por un importe de hasta 100 mm de euros, para cubrir gastos relacionados con esquemas de empleo parcial o desempleo temporal. La CE, en nombre de la UE, emitirá deuda en los mercados internacionales de capitales para financiar estos préstamos, que estará avalada por el presupuesto de la UE y las garantías aportadas por los EEMM en función de su contribución respectiva a la renta nacional bruta de la UE. El importe de las garantías ascenderá a un total de 25 mm de euros. El instrumento permanecerá operativo hasta el 31 de diciembre de 2022.

El segundo elemento se refiere a la creación, por parte del BEI, de un fondo de garantía paneuropeo por un importe de 25 mm de euros, que proporcionará hasta 200 mm de euros en préstamos para las empresas, especialmente las pymes, en toda la UE,

con la colaboración de los bancos de desarrollo nacionales. Esta suma viene a añadirse a los 40 mm de euros que el BEI acordó movilizar en el mes de marzo para cubrir las necesidades de financiación a corto plazo de las pymes a través de tres facilidades destinadas a garantías, financiación directa y compra de titulaciones de préstamos a pymes.

El tercer elemento del paquete europeo aprobado en abril se refiere a la creación de una nueva facilidad de crédito especial del MEDE, la *Pandemic Crisis Support*, basada en la línea preventiva existente ECCL, ajustada a las circunstancias de la pandemia¹. La nueva línea de crédito podrá financiar hasta un total de 240 mm de euros. Cada Estado podrá solicitar un importe máximo igual al 2 % de su PIB de 2019. Excepcionalmente, el único requisito para acceder a este crédito será el compromiso de utilizar la financiación para cubrir los costes sanitarios directos e indirectos relacionados con la lucha y la prevención contra la pandemia.

En el frente legislativo, las autoridades europeas aprobaron en marzo una relajación de las restricciones a las ayudas de Estado a través del Marco Temporal, que permite a los EEMM hacer un uso pleno de la flexibilidad prevista en la regulación europea (artículo 107, apartado 3, letra b, del Tratado de Funcionamiento de la Unión)². En concreto, el Marco Temporal permite a los Gobiernos conceder ayudas estatales a las empresas en dificultades a través de ayudas directas, anticipos reintegrables, garantías sobre préstamos bancarios, préstamos con tipos de interés subsidiados o seguros de crédito a la exportación.

Un requisito común a estas modalidades de ayuda es que estas se concedan solo a empresas que no estuvieran en dificultades con anterioridad a la pandemia. Además, en el caso de las subvenciones directas, el apoyo al pago de impuestos y los anticipos reintegrables, las ayudas no podrán exceder los 800.000 euros por cada empresa. Por lo que respecta a las garantías sobre préstamos bancarios, las primas de la garantía se deberán ajustar a unos márgenes mínimos, dependiendo de las características de la empresa beneficiaria y de la duración del préstamo³. Para los préstamos con vencimiento posterior al 31 diciembre de 2020, el importe del crédito no deberá exceder el doble del coste salarial anual de la empresa beneficiaria o el 25 % del volumen de negocios. En casos especiales, estos importes se pueden incrementar hasta cubrir las necesidades de liquidez relativas a 18 meses en el caso de las pymes y relativas a 12 meses en el caso de las grandes empresas. La duración máxima de la garantía será de 6 años, y esta no podrá exceder el 90 % del principal del préstamo en el caso de que las eventuales pérdidas fueran sostenidas proporcionalmente por la entidad de crédito y el Estado. Por el

1 La ECCL (*Enhanced Conditions Credit Line*) es una de las dos líneas de crédito preventivas del MEDE cuyo objetivo es ayudar a los países con una situación económica y financiera sólida a mantener un acceso continuo a la financiación de mercado. El acceso a la ECCL está sujeto a condicionalidad.

2 Véase CE (2020a).

3 Para préstamos de hasta un año, se prevé un margen mínimo de 25 puntos básicos (pb) para las pymes y de 50 pb para las grandes empresas; para créditos de entre dos y tres años, el margen será de 50 pb en el caso de las pymes y de 100 pb para las grandes empresas; para créditos de cuatro a seis años, los mismos márgenes serán, respectivamente, de 100 pb y de 200 pb. Estas condiciones se pueden ajustar modulando márgenes y duración del préstamo.

MEDIDAS SUPRANACIONALES ADOPTADAS POR LA UNIÓN EUROPEA (cont.)

contrario, si las pérdidas se atribuyen primero al Estado y luego a las instituciones de crédito, la garantía no podrá exceder el 35 % del principal. En el caso de los préstamos subsidiados, el tipo de interés deberá ser por lo menos igual al tipo básico (euríbor a un año o tipo equivalente publicado por la Comisión) más unos márgenes mínimos⁴. Su duración no podrá exceder los seis años y los importes máximos serán establecidos de forma análoga a los de los préstamos a los que se aplican las garantías bancarias.

Estas disposiciones se ampliaron por primera vez en abril⁵, permitiendo ayudas de hasta 800.000 euros por empresa también en forma de garantías y préstamos subsidiados. Se ajustaron asimismo las primas de riesgo de garantías y préstamos, permitiendo tanto su variación a lo largo del tiempo como la adopción de primas fijas. La actualización de abril permitió también distribuir ayudas estatales para apoyar las actividades de I+D relacionadas con la lucha contra la pandemia y la construcción y ampliación de infraestructuras médicas.

Una nueva ampliación del Marco Temporal, aprobada en mayo, autoriza a los EEMM a llevar a cabo recapitalizaciones de empresas no financieras⁶. Bajo el nuevo marco, se permiten recapitalizaciones, parciales o completas, en caso de extrema necesidad y únicamente para empresas que no estuviesen en dificultades antes de la pandemia. La ayuda debe circunscribirse a restaurar la situación del capital anterior a la crisis del coronavirus. Los EEMM deben justificar que la empresa receptora es de interés general y no puede obtener financiación por otros medios. En todo caso, las ayudas a una empresa de un importe superior a 250 m de euros deberán ser comunicadas por separado para su aprobación por el régimen de ayudas de Estado.

La participación del Estado no podrá exceder la duración máxima de seis años para empresas cotizadas y de siete años para empresas no cotizadas. En caso de mantenerse la participación pasado este período, debe aprobarse un plan de reestructuración. Durante la vigencia de la recapitalización, las empresas no podrán

distribuir dividendos y tendrán restringidas las remuneraciones de los altos cargos.

La ayuda del Estado puede articularse mediante la emisión de nuevas acciones o instrumentos híbridos de capital. Esta última deberá estar remunerada añadiendo al euríbor a un año unos márgenes específicos, que varían según el tipo de empresa beneficiaria y la duración del programa⁷. Las operaciones de recompra del capital deben realizarse a una tasa igual a los intereses anuales establecidos para los instrumentos híbridos más 200 pb. Además, se permite a los países condicionar la ayuda a la consecución de objetivos medioambientales o la lucha contra la evasión fiscal. El régimen relativo a las recapitalizaciones estará activo hasta junio de 2021.

Finalmente, el Consejo Europeo ha acordado un nuevo presupuesto, enmarcado dentro del Marco Financiero Plurianual (MFP) para el período 2021-2027, que pretende reparar el daño económico y social creado por la crisis sanitaria y reforzar la estrategia común a largo plazo de la UE. El principal elemento de esa estrategia es la inclusión en el MFP de un instrumento temporal dirigido a la recuperación, el *Next Generation EU*⁸. El plan elevaría significativamente la capacidad presupuestaria de la UE hasta más de 1.800 mm de euros⁹, de los que 750 mm de euros irían destinados a financiar el nuevo instrumento de recuperación mediante la emisión de deuda en los mercados financieros (en el período 2021-2026), avalada por el presupuesto comunitario y que debería devolverse en futuros MFP mediante la creación de nuevos recursos propios comunitarios (fundamentalmente, nuevos impuestos). Parte de estos fondos se pondrían a disposición de los EEMM en forma de transferencias (en torno a la mitad del total), y parte, en forma de préstamos. Su objetivo principal sería fomentar la inversión, tanto pública como privada, y la implementación de reformas estructurales a escala nacional, evaluadas en el marco del Semestre Europeo, en línea con las prioridades de las políticas marcadas por la UE, como la lucha contra el cambio climático y la digitalización.

4 Véase nota 3.

5 Véase CE (2020b).

6 Véase CE (2020c).

7 Véase CE (2020c).

8 Véase CE (2020d).

9 Calculado a precios de 2018. El MFP vigente, referido a 2014-2020, se eleva a 1.082 mm de euros (a precios de 2018).

2 Medidas orientadas a reforzar los sistemas de salud pública

La crisis provocada por la pandemia de Covid-19 ha puesto a prueba la fortaleza de los sistemas sanitarios de todo el mundo. Ante la gravedad de la crisis, todos los países se han visto obligados a destinar cuantiosos recursos a combatir la pandemia, incrementando de forma directa el gasto sanitario asignado a cubrir la atención médica, la compra de material sanitario y de protección, así como el refuerzo de los sistemas hospitalarios.

En general, los países han destinado cuantiosos fondos a apoyar el sistema sanitario y la investigación en la búsqueda de tratamientos y vacunas. El importe de estos paquetes, que normalmente se han tenido que ajustar al alza, ha venido determinado en gran medida por el grado de incidencia de la pandemia en la población, así como por el nivel de cobertura y de eficiencia de sus sistemas sanitarios en cuanto a gestión, prevención y tratamiento.

En **España**, el Gobierno anunció el refuerzo de los presupuestos regionales, nuevos fondos para investigación, reducciones del IVA en la provisión de material sanitario a hospitales y la cobertura de servicios sanitarios de los más vulnerables⁶. En **Italia** se aprobaron la contratación de nuevo personal sanitario y el refuerzo del sistema hospitalario, así como el aumento de los fondos para emergencias. Adicionalmente, se contempló la posibilidad de otorgar subsidios a empresas productoras de bienes sanitarios y se han aprobado rebajas impositivas sobre las ventas y las importaciones de material sanitario útil para contrastar la difusión de la pandemia.

Alemania aprobó inicialmente un aumento del gasto sanitario con el que cubrir los costes de atención y destinó nuevos fondos a equipos de protección y a la investigación sobre el coronavirus. En junio, además, el Gobierno anunció nuevos planes de inversión en asistencia médica y hospitalaria, y en investigación, como protección ante futuras pandemias.

En el **Reino Unido**, el paquete de medidas aprobado incluyó la financiación para aliviar la carga del sistema nacional de salud, así como fondos para aumentar la capacidad para realizar test a la población. También se puso énfasis en la investigación sobre el coronavirus y una posible vacuna, en el marco de la Coalición para las Innovaciones en Preparación para Epidemias (CEPI, por sus siglas en inglés), de escala internacional.

Finalmente, en **Estados Unidos** se anunciaron nuevos fondos para la adquisición de material médico, el desarrollo de una vacuna, el refuerzo de Medicare y Medicaid, así como el apoyo a la financiación de hospitales y otros proveedores de asistencia sanitaria para la realización de test y el tratamiento de pacientes. Dentro del paquete se estableció una parte destinada a proporcionar test gratuitos a la población.

⁶ Real Decreto-ley 7/2020.

3 Medidas de apoyo a las empresas

Ante la parada obligatoria de una gran parte de la actividad productiva, motivada por las medidas de confinamiento adoptadas ante la crisis sanitaria, las autoridades económicas desplegaron una amplia batería de medidas de carácter temporal y focalizado con el objetivo de sostener el sistema productivo, evitar el cierre de las empresas y facilitar la recuperación económica tras la crisis. Una de las medidas que se implementaron de forma generalizada e inmediata fue la de proporcionar apoyos a la liquidez empresarial para cubrir, fundamentalmente, gastos operativos de carácter recurrente — como impuestos, alquileres y suministros— que las empresas deben seguir pagando a pesar de la interrupción de su negocio y que, ante la ausencia de facturación, podrían desembocar en suspensiones de pagos e incluso quiebras generalizadas.

Estas medidas adoptaron varias formas:

- Presupuestarias de carácter plenamente fiscal, con un impacto directo en el saldo presupuestario y en el nivel de deuda, tanto tributarias (moratorias en el pago de impuestos e incluso reducciones impositivas) como de gasto público (subsidiarios directos y coberturas de aplazamientos en el pago de alquileres y suministros).
- Extrapresupuestarias, con un impacto incierto en el saldo presupuestario y en el nivel de deuda, orientadas a facilitar la obtención de liquidez mediante programas de garantías públicas al crédito bancario y, en menor medida, a proveer financiación directa. Estas medidas se gestionaron, normalmente, a través de los bancos públicos de inversión y desarrollo nacionales, pero también mediante otros vehículos públicos específicos creados *ex profeso* para hacer frente al impacto económico de la pandemia.
- Orientadas a fortalecer la solvencia de las empresas, a través de recapitalizaciones e incluso nacionalizaciones, como las planteadas en empresas del transporte aéreo, al amparo del Marco Temporal de ayudas de Estado de la UE (MTAE).
- Paquetes integrales y medidas específicas de apoyo a sectores estratégicos, como el del automóvil y el aeronáutico, o a aquellos especialmente expuestos al confinamiento y las restricciones de control y seguridad, como el sector del turismo, el ocio y la hostelería, donde era previsible que el impacto económico de la pandemia fuera más intenso y duradero.

3.1 Medidas presupuestarias de apoyo a las empresas

Medidas de apoyo a la liquidez a través de la política impositiva

La gran mayoría de los países optaron desde un principio por proporcionar aplazamientos temporales de las declaraciones y liquidaciones tributarias de las empresas, circunscritas a figuras impositivas relacionadas con la actividad empresarial, como las cuotas y

contribuciones sociales de autónomos y empresas, declaraciones del IVA o retenciones y pagos fraccionados de impuestos directos y sociedades. En principio, al tratarse de retrasos en el cobro de tributos, estas medidas, aunque de un importe cuantioso, deberían tener un impacto presupuestario muy limitado, sobre la base de que las empresas mantendrían su actividad tras la crisis y podrían devolver los impuestos en el futuro (en algunos países se establecieron facilidades de pago diferidas en el tiempo). Dependiendo del país analizado, el foco y la duración de las medidas varían considerablemente.

Así, por ejemplo, en **España** el Gobierno decidió que las moratorias tributarias estarían vigentes por un período de seis meses sin coste⁷, focalizadas en pymes y autónomos, con límites máximos a las ayudas y la restricción legal de que los aplazamientos no pudieran superar los 30.000 euros por figura impositiva para cada empresa. También estableció para los mismos colectivos una moratoria de seis meses para el ingreso de las cuotas empresariales de la Seguridad Social. Además, se permitió a los trabajadores autónomos elegir el método de estimación de ingresos que reflejara de forma más veraz la facturación real del negocio⁸.

En **Italia**, el Gobierno decidió el aplazamiento hasta septiembre de los pagos de impuestos, contribuciones sociales e IVA relativos a los meses de marzo, abril y mayo. La medida se aplica a las empresas cuyo volumen de negocio se haya reducido en más del 33 %, que pertenezcan a los sectores más afectados o que se ubicaran en las áreas declaradas «zonas rojas» a finales de febrero⁹. Además, aprobó la exención del pago de junio del impuesto regional sobre las actividades productivas de los trabajadores autónomos y de las empresas con un volumen de negocio de hasta 250 millones de euros. Asimismo, se cancelaron los impuestos municipales de junio para los hoteles y establecimientos turísticos. Finalmente, se aprobó un crédito fiscal por el 60 % de los pagos de alquiler —relativos a marzo, abril y mayo— para empresas y autónomos cuya facturación, inferior a 5 millones de euros, hubiera experimentado una caída significativa.

En **Alemania**, el aplazamiento del pago de impuestos (IVA, renta y sociedades) se extendió a todos los negocios que no puedan atenderlos en todo el año 2020, o que sufran una reducción significativa de ingresos, sin establecerse criterios estrictos para la aprobación de las solicitudes presentadas. La devolución de esos impuestos se extendió hasta 2021, lo que afecta, por tanto, a los saldos fiscales de cierre de año (los menores ingresos de 2020 se compensarían con los mayores ingresos de 2021). Al mismo tiempo, se suspendió

7 Real Decreto-ley 7/2020.

8 En España, los autónomos pueden elegir entre dos métodos para estimar sus ingresos de cara a sus obligaciones fiscales: uno directo, según la facturación real, y otro indirecto (o módulos), según unos indicadores que aproximan la actividad del negocio al cierre del ejercicio anterior. Durante la crisis, las autoridades fiscales permitieron a los contribuyentes utilizar el método de estimación que les resultara menos lesivo para reflejar adecuadamente los ingresos reales percibidos.

9 En Italia, los contagios se localizaron, en una primera fase, especialmente en algunas provincias del norte. En la última semana de febrero, las autoridades italianas aislaron 11 municipios en las regiones septentrionales de Lombardía y Véneto («zonas rojas»), con cerca de 50.000 personas afectadas por la cuarentena, lo que implicó el cierre de los colegios y la suspensión de todas las actividades productivas y comerciales. En marzo, los contagios se extendieron a la mayor parte del territorio de Lombardía, Véneto y Emilia Romagna —áreas que fueron declaradas «zonas amarillas»—. Aunque a principios de marzo se extendiesen las medidas de contención a todo el territorio nacional, las regiones del norte han seguido siendo, por lo general, las más afectadas por el virus.

el plazo para el pago de deudas tributarias pendientes hasta finales de 2020, y se aprobaron desgravaciones fiscales para las pymes por las pérdidas incurridas durante la crisis, que podrán compensarse con los pagos anticipados de impuestos. Finalmente, como parte del paquete fiscal propuesto en junio, se anunciaron medidas impositivas temporales (hasta 2021) para apoyar a los negocios e incentivar la inversión durante la fase de recuperación, como el aumento de la tasa de depreciación de equipos en el impuesto de sociedades o la extensión de las compensaciones por pérdidas incurridas en 2020 en el mismo impuesto.

Por su parte, **Francia** aprobó aplazamientos de hasta tres meses sin penalización en el pago de impuestos a empresas y autónomos, estableciendo ajustes en los calendarios de pago posteriores y facilidades financieras para atender el pago de las obligaciones fiscales. Además, se acelerarán las devoluciones de créditos fiscales del impuesto de sociedades y del IVA reembolsables en 2020. En casos excepcionales, también se podrá decidir la devolución de impuestos directos tras un estudio individualizado. Asimismo, se aprobaron medidas especiales para el sector turístico, incluyendo la exoneración de tributos.

En el **Reino Unido** se aprobó la suspensión del impuesto sobre bienes inmuebles no comerciales a determinados negocios, fundamentalmente relacionados con el comercio minorista, el ocio y el alojamiento, y las guarderías. Además, las liquidaciones del IVA correspondientes al segundo trimestre se posponen hasta el final del ejercicio financiero, y los autónomos podrán aplazar el pago del impuesto sobre la renta de julio de 2020 a enero de 2021. Adicionalmente, el Tesoro redujo a cero la tasa del IVA en equipos de protección personal y adelantó en siete meses la abolición del IVA en libros y periódicos electrónicos. Además, se pospuso la entrada en vigor de la reforma de la ley de contratistas independientes, por la cual las empresas medianas y grandes serán las responsables de evaluar su estado fiscal y realizarán las liquidaciones de impuestos correspondientes cuando contraten los servicios de estos contratistas independientes mediante intermediarios (como las empresas de servicios personales), medida que anticipaba un aumento de los ingresos impositivos.

Finalmente, en **Estados Unidos** se aprobaron un aplazamiento en el pago de impuestos para empresas, un aumento de las deducciones por el pago de intereses por financiación ajena y pérdidas en el impuesto de sociedades, y una suspensión temporal de impuestos específica para el sector del transporte aéreo.

Medidas de apoyo a la liquidez a través del gasto público

Por el lado del gasto público, parecen darse dos estrategias según las ayudas a las empresas se materialicen por la vía de pagos directos y subvenciones a fondo perdido o por la vía de coberturas para aplazamientos del pago de suministros, alquileres e hipotecas. Al contrario que las moratorias impositivas, estas ayudas sí tendrían un impacto presupuestario directo, si bien son medidas más limitadas en cuanto al grupo objetivo —normalmente, microempresas, autónomos y profesionales— y a su cuantía. Por lo general, también se modificaron las regulaciones sobre insolvencias para evitar quiebras de

negocios afectados por una crisis de liquidez por el coronavirus. Además, se facilitó, bajo ciertas circunstancias, que los autónomos afectados puedan optar a ayudas sociales de otro tipo, dirigidas a trabajadores y hogares vulnerables, como las destinadas al pago de suministros, alquileres e hipotecas (véase el apartado 5).

En Alemania, Francia e Italia se establecieron pagos directos a empresas, destinando fondos específicos de emergencia a cubrir los costes fijos operativos de microempresas y autónomos. Así, **Alemania** extendió ayudas directas sin obligación de reembolso para cubrir estos costes por un período estimado de tres meses, concediendo un pago único de hasta 9.000 euros para negocios con plantillas de no más de cinco empleados, y de hasta 15.000 euros para los de un máximo de diez. El requisito previo es que la compañía no estuviera en dificultades económicas en marzo de 2020. Este tipo de ayudas recibieron un nuevo impulso en junio, cuando se aprobaron nuevas subvenciones temporales, hasta agosto, por un total de 25 mm de euros, para apoyar el reinicio de la actividad empresarial tras el confinamiento. Esta vez, cualquier empresa que hubiera visto reducidos sus ingresos al menos en un 60 % interanual en abril y mayo podrá recibir un pago único para cubrir hasta el 80 % de sus costes fijos. El tope de la ayuda se situó en 150.000 euros para grandes empresas y, como en el caso anterior, 15.000 euros para negocios de hasta diez trabajadores y 9.000 euros para negocios de hasta cinco empleados.

Por su parte, **Francia** creó el Fondo de Solidaridad, que implica también un pago directo único por receptor de hasta 1.500 euros. Las empresas elegibles son pequeños negocios, con menos de diez empleados, con facturación anual del último ejercicio inferior a 1 millón de euros y beneficios inferiores a 60.000 euros. Además, estos negocios deben haberse visto sometidos a cierre administrativo o haber experimentado una pérdida de facturación de más del 70 % interanual en marzo de 2020. La ayuda consta de dos componentes: 1) ayuda igual a la pérdida declarada de facturación mensual en marzo de 2020, hasta un límite de 1.500 euros, y 2) ayuda adicional de hasta 2.000 euros dirigida a evitar bancarrotas si la empresa no puede liquidar en el plazo de 30 días sus deudas devengadas o si su banco les deniega la liquidez necesaria para ello.

Italia aprobó inicialmente una ayuda similar a los autónomos, pero de un importe inferior, que ascendía a un pago único de 600 euros. Estas medidas se ampliaron en mayo, cuando el Gobierno introdujo apoyos para microempresas y pymes con una facturación inferior a 5 millones de euros, a través de transferencias, por un importe proporcional a la caída interanual de facturación del mes de abril. También se aprobó una reducción en los pagos por suministros energéticos para las pymes durante tres meses.

En cuanto al **Reino Unido**, las autoridades aprobaron un subsidio directo de 10.000 libras por negocio para las microempresas que no pudieran beneficiarse del recorte acordado para el impuesto sobre bienes inmuebles no comerciales. Además, en Inglaterra se estableció otro subsidio de 25.000 libras para las empresas de los sectores minorista, hotelero y de ocio. Para los autónomos, se prevé una transferencia única equivalente al 80 % de los beneficios realizados en los tres últimos meses, con un límite de 2.500 libras/mes.

En **España**, las intervenciones se dirigieron a aplazar el pago de algunos costes operativos. Así, se acordó una suspensión temporal o modificación temporal sin coste de contratos de suministro para pymes y autónomos cuya actividad se viera afectada por el estado de alarma¹⁰. El Estado podrá compensar a las empresas suministradoras por la pérdida de ingresos. Además, se facilitó que los autónomos vulnerables puedan percibir el llamado «bono social», que permite descuentos del 25 % de la factura eléctrica hasta el 25 de julio. También se estableció un mecanismo para el aplazamiento del pago de un máximo de cuatro mensualidades de alquileres comerciales hasta el 23 de mayo, dirigido a pymes y autónomos que se vieran afectados por un cierre obligatorio o que sufrieran una caída anual en la facturación de al menos el 75 %¹¹. En caso de que el arrendador sea una empresa, una entidad pública de vivienda o un gran tenedor (titular de más de diez inmuebles urbanos), el pago de esas mensualidades se extiende por un período de dos años sin intereses. Si el arrendador es un pequeño propietario, el aplazamiento se puede realizar a cargo de la fianza, que debe ser repuesta en el plazo máximo de un año.

De la misma forma que en España, en **Francia** también se establecieron este tipo de aplazamientos en el pago de alquileres y suministros para las pymes en dificultades durante el tiempo que durase el cese de actividad. Este aplazamiento es automático para las empresas cuya actividad se haya detenido por decreto y es analizado caso por caso para el resto.

3.2 Medidas de apoyo a la liquidez a través de aplazamientos y subvenciones a los costes financieros

Adicionalmente, las ayudas a la liquidez de las empresas se complementaron con medidas dirigidas a aliviar la carga financiera de los autónomos y las pymes, en especial en países donde los pagos directos fueron menos significativos. Es el caso de **España**, donde se acordó una moratoria temporal de hipotecas de locales y oficinas de autónomos en situación de vulnerabilidad hasta el 29 de septiembre¹². También se aprobó un aplazamiento de los reembolsos de las empresas afectadas con préstamos de la Secretaría General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, refinanciables durante un plazo de dos años y medio.

En **Italia**, tras un acuerdo entre la Asociación Bancaria Italiana y las asociaciones empresariales, se estableció la posibilidad de pedir la suspensión o el alargamiento de los préstamos concedidos a las pymes hasta el 31 de enero de 2020. La suspensión del pago del principal se aplica a la financiación a medio y a largo plazo, a las hipotecas y a los contratos de arrendamiento financiero, pudiendo extenderse hasta un año. En cuanto al alargamiento de los plazos, podrá llegar hasta un 100 % del período de amortización pendiente en el caso de las hipotecas. Para la financiación a corto plazo y para el crédito agrario de gestión, la extensión máxima será de 270 y 120 días, respectivamente. Una sección especial del Fondo de Garantía para Pymes, con una dotación de 1,7 mm de euros, garantiza estas

¹⁰ Real Decreto-ley 11/2020.

¹¹ Real Decreto-ley 15/2020.

¹² Real Decreto-ley 11/2020, ampliado por el Real Decreto-ley 26/2020.

operaciones de extensión del plazo. El Fondo Gasparini, con una dotación de 400 millones de euros para 2020, permite suspender los pagos de las hipotecas sobre primera vivienda para los trabajadores afectados por la crisis. A este fondo podrán acogerse los autónomos que hayan observado una caída de sus ingresos del 33 %. El fondo se hace cargo del pago del 50 % de los intereses durante el período de la suspensión.

En **Francia**, este tipo de ayudas no fueron tan explícitas, limitándose a un apoyo del Estado y del Banco de Francia al sistema público de mediación crediticia, para facilitar la renegociación de préstamos bancarios de empresas en dificultades, así como al sistema de mediación de conflictos entre empresas, clientes y proveedores. En todo caso, sí se aprobó una moratoria temporal en el pago de principal e intereses de la financiación concedida antes de la crisis por el banco público de inversión y desarrollo (Bpifrance).

3.3 Medidas extrapresupuestarias a través de programas de avales públicos y financiación directa

Este tipo de medidas han sido las más extendidas y generalizadas en todos los países para la canalización de liquidez a las empresas afectadas por la crisis que necesiten financiar capital circulante e inversiones. También han sido las más cuantiosas, no solo por el monto de recursos públicos implicados, sino por su capacidad para movilizar conjuntamente recursos públicos y privados.

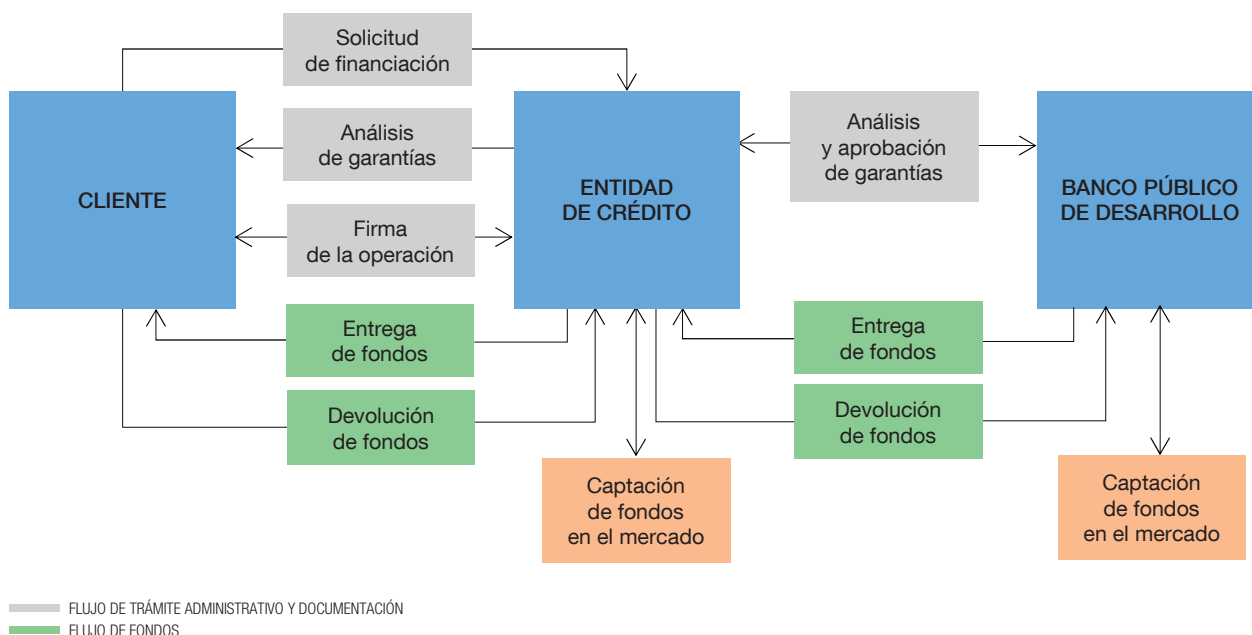
En todo caso, se observa una diferencia importante en la forma en la que se han implementado este tipo de medidas. Por un lado, las grandes economías europeas, incluido el Reino Unido, utilizaron de forma generalizada programas de garantías estatales para préstamos concedidos por el sistema bancario, gestionados por los bancos públicos nacionales de promoción y desarrollo.

Por otro lado, tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido, la estrategia de promoción del crédito a las empresas se instrumentó a través de la creación de vehículos de inversión con fines especiales (el de apoyar el crédito a las empresas), operados por el banco central, y con participación del Estado en el capital, por lo que mantienen un carácter fiscal y no monetario.

Frente a esa provisión directa de liquidez, los programas de avales públicos pretenden facilitar a las empresas el acceso a líneas de crédito bancario, extendiendo garantías por parte del Estado para cubrir gran parte del riesgo asociado a estos préstamos. La simple movilización de recursos no tiene efecto en el saldo presupuestario, salvo que los créditos avalados empiecen a presentar impagos y se active entonces la garantía ligada al contrato de crédito.

Los programas de avales adoptados presentan una naturaleza y un funcionamiento similares (véase esquema 1). No obstante, las características específicas referidas al volumen total de los programas, los niveles de cobertura de los préstamos avalados, los plazos y el coste de las coberturas varían entre países (véase el anejo 2).

FUNCIONAMIENTO DE UN PROGRAMA DE AVALES CON INTERMEDIACIÓN DEL SECTOR BANCARIO



FUENTES: Instituto de Crédito Oficial y elaboración propia.

Alemania

El programa alemán de garantías públicas, gestionado por el banco público de desarrollo KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau), presupuestó recursos por una cifra de 820 mm de euros (24 % del PIB), con una garantía que llega a alcanzar el 100 % del riesgo en algunos casos¹³. Por un lado, el programa ha flexibilizado el acceso a las líneas de liquidez existentes para dar cabida a empresas de cualquier tamaño, a autónomos y a profesionales, relajando además sus condiciones y mejorando su cobertura. Por otro lado, se han creado líneas adicionales específicas ante las mayores necesidades de liquidez. Los tipos de facilidades de liquidez existentes en el programa son cuatro:

- 1 Facilidad de crédito inmediato (*KfW Schnellkredit*). Las empresas elegibles cuentan con acceso inmediato a una garantía pública sobre el 100 % del principal. No es necesario que la banca realice análisis crediticio previo, lo que agiliza el acceso a los fondos. Solo pueden acceder empresas medianas de más de diez trabajadores, activas al menos desde el 1 de enero de 2019, y

¹³ Aparte de los programas públicos del KfW, existen programas de bancos privados de garantía (*Bürgschaftsbanken*), más orientados a las pymes. Estos programas se han ampliado, duplicándose el límite de la garantía otorgada hasta los 2,5 millones de euros por empresa. La federación que agrupa a estos bancos aumentará su participación en el riesgo individual de cada banco en un 10 %. El límite de exposición de cada banco aumentará del 35 % al 50 % de sus recursos operativos. Para acelerar la provisión de liquidez, la federación está dando a los bancos miembros la libertad de tomar decisiones sobre garantías de hasta 250.000 euros de forma independiente y en un período de tres días.

que sean solventes, es decir, que hayan sido rentables durante el último año o durante el promedio de los tres últimos años, y no estuvieran en dificultades antes del 31 de diciembre de 2019. El préstamo no puede exceder los ingresos de tres meses, con un máximo de 800.000 euros por empresa para aquellas de más de 50 trabajadores (llevando al extremo los límites fijados en el MTAE) y de 500.000 euros para empresas de menos de 50 trabajadores. El plazo máximo del préstamo es de diez años, y el tipo de interés, del 3 %, superior al coste habitual del resto de los programas (en torno al 1 %) debido a la mayor cobertura y plazo.

- 2 Préstamo empresarial dirigido a compañías con más de cinco años de presencia en el mercado (*KfW-Unternehmerkredit*). En este caso, el Estado asume el 80 % del riesgo para préstamos a grandes empresas y el 90 % en el caso de pymes. El tamaño del préstamo viene determinado por el mayor de cuatro criterios: el 25 % de las ventas de 2019; el doble de los costes salariales de 2019; las necesidades financieras para los próximos 18 meses (en el caso de pymes) o de los próximos 12 meses (en el caso de grandes empresas), o el 50 % del pasivo de la empresa (en el caso de préstamos superiores a 25 millones de euros). En todo caso, el límite de riesgo para cada empresa de un mismo grupo es de 1 mm de euros. Tras un primer año de carencia, el préstamo debe reembolsarse en cinco años. El tipo de interés oscila entre el 1 % para las pymes y el 2 % para las grandes empresas.
- 3 Préstamo empresarial destinado a *start-ups* y a compañías con menos de cinco años de actividad (*ERP-Gründerkredit-Universell*). Las características son las mismas que en el caso anterior para empresas que hayan estado activas en el mercado durante al menos tres años, aunque el límite de riesgo para cada empresa es de 100 millones de euros. Las empresas de menos de tres años pueden acceder a estas facilidades, pero sin garantía del Estado; como alternativa, pueden acceder al *ERP-StartGeld*, que tiene un límite de 30.000 euros para préstamos de circulante y en el que el KfW asume un 80 % del riesgo.
- 4 Programa especial para préstamos sindicados (*KfW Kredit für Wachstum*). En este programa, el KfW participa en préstamos sindicados de medianas y grandes empresas cuyo importe sea igual o superior a 25 millones de euros. La garantía cubre el 80 % del riesgo, pero no puede superar el 50 % de la deuda total de la empresa. En todo caso, el importe del préstamo está limitado al 25 % de la facturación de 2019, al doble del coste salarial de 2019 o a las necesidades de financiación de los 12 próximos meses.

También existen garantías KfW de crédito a la exportación, y un programa de colaboración entre el Gobierno federal y los *Länder* que anteriormente se limitaba a empresas en regiones estructuralmente débiles, pero que se abre a empresas en otras

regiones. En este programa, el Gobierno federal cubre préstamos operativos e inversiones con un requisito de garantía de más de 50 millones de euros y un nivel de garantía de hasta el 80 % del importe.

El Estado cubre todos los nuevos riesgos asumidos por el KfW. El Gobierno se compromete a refinanciar el programa a través del Fondo de Estabilidad Económica, creado el 23 de marzo, con un montante inicial de hasta 100 mm de euros, hasta finales de 2021, que complementaría la financiación normal a través del mercado del KfW. Es importante señalar que la financiación de estos programas de avales se realiza por el KfW a través de emisiones en los mercados, así como, por primera vez, mediante la participación en las operaciones del Eurosistema, en concreto la TLTRO III del 24 de junio de 2020.

Francia

El Gobierno francés implementó un programa de avales públicos por un importe de hasta 300 mm de euros (12 % del PIB) para préstamos bancarios corporativos. Esta actuación se lleva a cabo a través del banco público de inversiones Bpifrance. El programa, además, amplía y flexibiliza las líneas de crédito ya existentes.

En cuanto a las nuevas facilidades, el programa se dirige a empresas de todos los tamaños, independientemente de su forma legal (en particular, empresas, comerciantes, artesanos, agricultores, profesionales liberales, microempresarios, asociaciones y fundaciones con actividad económica), con la excepción de ciertas compañías inmobiliarias, y todas las instituciones de crédito y compañías financieras. Las empresas deben ser viables, es decir, no pueden haber estado en concurso de acreedores antes del 1 de enero de 2020.

La cobertura se fija según el tamaño de la empresa. Para empresas de menos de 5.000 empleados y menos de 1,5 mm de euros de facturación, la garantía cubre el 90 % del riesgo. Para empresas de más de 5.000 empleados y menos de 5 mm de euros de facturación, la garantía es del 80 %. Para las empresas de más de 5.000 empleados y más de 5 mm de euros de facturación, la garantía es del 70 %.

El tamaño del préstamo está limitado al 25 % de la facturación de 2019, o a dos años de nómina para empresas innovadoras o creadas a partir del 1 de enero de 2019. El préstamo puede solicitarse hasta el 31 de diciembre de 2020, con una duración de entre dos y seis años, siendo el primer año de carencia. Los bancos privados dan el visto bueno tras evaluar la solicitud, aunque, en el caso de préstamos a grandes empresas —con más de 5.000 trabajadores o con una facturación anual superior a 1,5 mm de euros—, la garantía se otorga de forma individualizada por el Ministerio de Economía y Finanzas.

En cuanto a las líneas de crédito ya existentes, Bpifrance extiende las garantías públicas existentes hasta un 90 % en préstamos de tres a siete años, así como por un período de entre 12 y 18 meses en sobregiros. También se extienden las garantías existentes de créditos de inversión para facilitar las renegociaciones de préstamos con los bancos.

Como parte del plan de apoyo de emergencia, Bpifrance también pone en marcha programas de financiación directa sin garantía. En concreto: 1) el préstamo *Rebound*, de hasta 300.000 euros, dirigido a pymes y subsidiado durante un período de siete años, con dos años de carencia, en colaboración con los Gobiernos regionales; 2) el préstamo *Atout*, de hasta 5 millones de euros para empresas pequeñas y 30 millones de euros para empresas medianas, otorgado durante un período de tres a cinco años con amortización diferida de hasta 12 meses, y 3) créditos *factoring*, para movilización de facturas, por un importe del 30 % de los recursos movilizados.

Finalmente, Bpifrance gestiona el programa de apoyo a *start-ups* (*French Tech Bridge*), que financia préstamos puente para empresas jóvenes innovadoras. Esta financiación, que puede oscilar entre 100.000 y 5 millones de euros, toma la forma de bonos convertibles, con posible acceso al capital, y debe ser cofinanciada por inversores privados. En total, con el efecto de apalancamiento, el programa podría movilizar 160 millones de euros en capital para nuevas empresas francesas.

Italia

El Gobierno italiano implementó un paquete de garantías públicas para proveer de liquidez a las empresas italianas cuyo importe asciende a 450 mm de euros (25 % del PIB). Las medidas son diversas e incluyen la participación de varias instituciones públicas, con programas específicos para las pymes.

Es el caso del Fondo de Garantía para Pymes, para empresas de hasta 499 empleados, que concede garantías gratuitas por un total estimado de 100 mm de euros. El importe máximo del préstamo se determina, en línea con las disposiciones incluidas en el Marco Temporal, sobre la base del volumen de negocios de 2019. Alternativamente, el importe máximo no puede exceder el doble de los gastos de personal registrados en el mismo año, o los costes del capital operativo y los costes de inversión en los 18 meses siguientes. En todo caso, el importe máximo del crédito avalado es de 5 millones de euros por empresa. La duración máxima del préstamo es de seis años, en línea con las disposiciones europeas, y los tipos de interés en el primer año se situarían entre el 0,2 % y el 0,5 %.

El importe de las garantías es del 100 % para préstamos de hasta 25.000 euros, sin necesidad de evaluación crediticia; para préstamos que se sitúan en los límites permitidos por el Marco Temporal y empresas con un volumen de negocios inferior a 3,2 millones de euros, se pueden emitir garantías del 100 % con una evaluación crediticia de la situación previa a la epidemia; mientras que, para préstamos de hasta 5 millones de euros, la garantía cubriría el 90 % del principal, al que se puede añadir otro aval público que cubra el restante 10 %. Para las operaciones de reaseguro, se avala el 100 % de la cuantía ya asegurada por el fondo de garantía de la Confederación Nacional de la Artesanía y de las Pequeñas y Medianas Empresas (*Cofidi*) o por otro fondo de garantía, con la condición de que el porcentaje garantizado por estos fondos no supere el 90 % y que el préstamo no exceda los límites máximos establecidos en el programa.

La garantía incluye las operaciones para las que ya se hayan suspendido las cuotas de amortización o del capital, en relación con el Covid-19, siempre que se cumplan las condiciones para acceder a la garantía del fondo. Además, se prevé un régimen especial para las operaciones de inversión inmobiliaria en los sectores turísticos, se establecen los parámetros para la determinación de la probabilidad de incumplimiento por parte de las empresas y se fijan límites de cobertura específicos para los sectores más afectados. En todo caso, se excluyen las empresas que no sean solventes o estuvieran en dificultades a 31 de enero de 2020¹⁴.

También existe un programa general de garantías públicas gestionado por la sociedad gubernamental SACE. El importe del programa asciende a 200 mm de euros y está dirigido a grandes empresas, pymes y autónomos, con un mínimo de 30 mm de euros reservados para las dos últimas categorías. Se prevé, además, que 200 mm de euros de garantías públicas a las exportaciones sean gestionados directamente por el Gobierno, lo que liberaría ulteriores recursos de SACE para destinar a las garantías bancarias. En las condiciones de acceso se establece que las empresas beneficiarias no podrán repartir dividendos. El préstamo tiene que ser destinado a cubrir los gastos relativos a actividades productivas ubicadas en Italia. En el caso de las pymes, el acceso a las garantías está subordinado a que estas hayan agotado previamente el apoyo a la liquidez otorgado por el Fondo de Garantía para Pymes.

En cuanto a la cobertura de la garantía, esta se sitúa en un nivel inferior al del programa para pymes. En concreto, es del 90 % para las empresas con menos de 5.000 empleados y un volumen de negocios inferior a 1,5 mm de euros; para empresas con un volumen de negocios de entre 1,5 mm y 5 mm de euros, las garantías son del 80 %; mientras que la garantía se sitúa en el 70 % para el resto de las empresas. Además, se incluyen dentro del programa las exposiciones tomadas por el banco público Cassa Depositi e Prestiti SpA frente a las entidades de crédito, cuyas garantías ascienden al 80 % de la exposición.

El importe de la garantía no puede exceder el 25 % del volumen de negocios o el doble de los gastos de personal registrados en 2019. El coste de la garantía en el primer año no debe superar el 0,5 % para las grandes empresas y el 0,25 % para autónomos y pymes. La duración máxima del préstamo es de seis años.

Durante el estado de emergencia, también se autoriza a SACE a emitir garantías y coberturas de seguro a proveedores extranjeros para la venta de bienes relacionados con la gestión de emergencia a las regiones. Las garantías y los seguros también pueden emitirse a bancos nacionales, así como a bancos extranjeros u operadores financieros italianos o extranjeros, siempre que respeten unos criterios.

14 Para las pymes, se prevé también que las empresas afectadas por la pandemia puedan pedir la prórroga de los préstamos con vencimiento anterior al 30 septiembre de 2020 y la suspensión de los pagos por hipotecas anteriores a la misma fecha. Estos préstamos y pagos quedarán sujetos a una garantía pública igual al 33 % del importe.

España

El programa español estableció que el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital otorgue avales por un importe máximo de 100 mm de euros (8% del PIB) a la financiación concedida por entidades de crédito, establecimientos financieros de crédito, entidades de dinero electrónico y entidades de pagos. El programa, gestionado por el Instituto de Crédito Oficial (ICO), está dirigido a empresas y autónomos con el objetivo de atender sus necesidades derivadas, entre otras, de la gestión de facturas, circulante, vencimientos de obligaciones financieras o tributarias u otras necesidades de liquidez¹⁵.

En el caso de pymes y autónomos, el aval asciende, como máximo, al 80% de la operación. Para el resto de las empresas, el aval cubrirá, como máximo, el 70% de nuevas operaciones y el 60% de las operaciones de renovación. El plazo de los avales emitidos tendrá una caducidad máxima de cinco años. La entidad financiera tiene la obligación de garantizar que los costes de estas operaciones se mantienen en línea con los costes cargados antes de la crisis, si bien las entidades financieras deberán trasladar a sus clientes el beneficio derivado del aval público en forma, entre otras opciones, de menores intereses, mayor plazo, más financiación o un período de carencia del principal.

Para implementar el programa, se aprobó una ampliación de 10 mm de euros al límite de endeudamiento neto previsto en los presupuestos para el ICO. Además, con carácter extraordinario y con una duración de seis meses, el Gobierno autorizó la creación de una línea de cobertura aseguradora de hasta 2 mm de euros con cargo al Fondo de Reserva de los Riesgos de la Internacionalización.

Tras la aprobación del último tramo de la línea de avales, en las que se dio cierta prioridad a las empresas de los sectores del turismo y la automoción, el Gobierno anunció un cambio de estrategia para un futuro. Así, se decidió una nueva línea de avales de 40 mm de euros con la intención de financiar la inversión empresarial —y no tanto el capital circulante— de cara a la fase de recuperación.

Reino Unido

Como se comentó en la introducción de este epígrafe, en el Reino Unido algunos de los programas de apoyo a la liquidez tienen una naturaleza diferente a la de los países de la UE. Es el caso de la *Coronavirus Corporate Financing Facility (CCFF)*, programa conjunto del Banco de Inglaterra y del Tesoro para apoyar a las grandes corporaciones. Mediante este programa, se creó un fondo, operado por el Banco de Inglaterra, que adquiere, en nombre del Tesoro, papel comercial de vencimiento hasta un año emitido por estas compañías, con el requisito de que estas empresas gozaran de buena salud financiera antes de la epidemia.

¹⁵ Real Decreto-ley 8/2020.

Adicionalmente, el Estado también implementó un programa de garantías públicas, el *Coronavirus Business Interruption Loan Schemes and Future Fund*. Este programa permite a las empresas directamente afectadas por la pandemia tomar prestado de las entidades bancarias. El Estado garantiza, a través del banco público de desarrollo British Business Bank, hasta el 100 % del valor del crédito, dependiendo de la facilidad.

El programa incluye cuatro facilidades: 1) el *Bounce Back Loan Scheme*, dirigido a pymes y microempresas, con acceso a entre 2.000 y 50.000 libras de crédito; el período de amortización es de seis años, con un año de carencia, con una garantía pública del 100 % del capital; 2) el *Coronavirus Business Interruption Loan Scheme*, para pymes con una facturación inferior a 45 millones de libras, con un importe de hasta 5 millones de libras a devolver hasta en seis años y garantía estatal del 80 %; 3) el *Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme*, para grandes empresas con una facturación superior a 45 millones de libras, con préstamos de hasta 200 millones de libras, garantía del 80 % y plazo de amortización de hasta tres años, y 4) el *Future Fund*, que proveerá préstamos convertibles a empresas que realicen inversiones en capital a partir de 250.000 libras. El British Business Bank igualará el aumento de capital privado con un máximo de 5 millones de libras. Se calcula que se podrían conceder hasta 50 mm de libras en financiación a través de estos instrumentos, de los que el 10 %, según la Office for Budget Responsibility, resultarían en quiebras que el Estado tendría que asumir. El Gobierno también proporcionará garantías de hasta 10 mm de libras para seguros de crédito comercial en transacciones entre empresas.

Estados Unidos

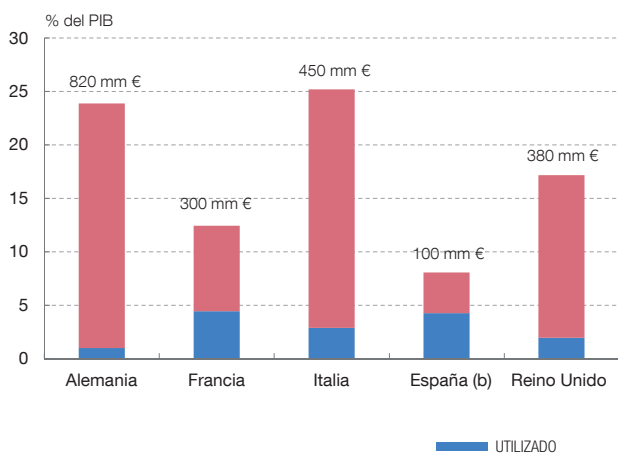
Las medidas específicas de apoyo al crédito para empresas y hogares se vincularon a la creación de vehículos específicos de inversión operados por la Reserva Federal, con la participación del Tesoro en el capital. Se ha recuperado la facilidad de préstamo a plazo para valores respaldados por activos (*Term Asset-backed Securities Loan Facility*), como deuda estudiantil y crédito al consumo, para la que el Tesoro aporta 10 mm de dólares. Por otro lado, en un ejemplo de coordinación entre la Reserva Federal y el Tesoro, se estableció un programa de financiación para empresas medianas con menos de 15.000 empleados o unos ingresos anuales en 2019 inferiores a 5 mm de dólares (*Main Street Lending Program*). En este caso, la Reserva Federal presta a un vehículo especial de inversión, que cuenta con una aportación de capital del Tesoro de 75 mm de dólares, para comprar participaciones (hasta el 95 %) en préstamos bancarios. Este programa proporciona financiación para que los bancos concedan préstamos a cuatro años, permitiendo el aplazamiento durante el primer año del pago de intereses y capital. La concesión de préstamos está sujeta a límites de apalancamiento y condicionada a que las empresas intenten mantener el empleo. Adicionalmente, el Gobierno introdujo, a través de la *Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act*, una facilidad de crédito para empresas en dificultades por un importe de 56 mm de dólares.

Utilización de los programas de avales públicos

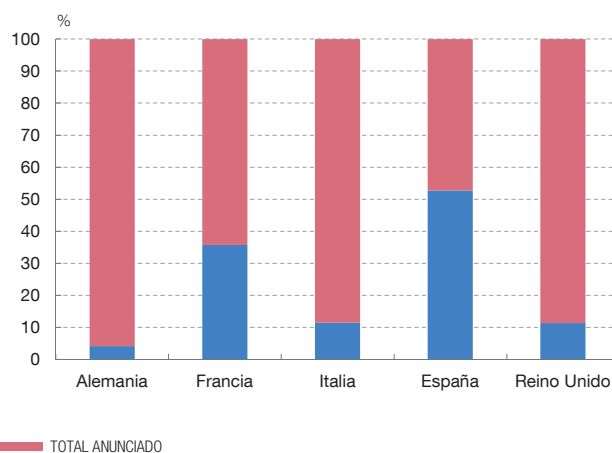
Los programas de avales públicos europeos son las medidas más importantes en cuanto al nivel de recursos que pretenden movilizar a escala nacional para afrontar el *shock* de

USO DE LOS PROGRAMAS DE AVALES PÚBLICOS (a)

1 IMPORTE UTILIZADO EN RELACIÓN CON EL PIB



2 USO EN RELACIÓN CON EL TOTAL DEL PROGRAMA



FUENTE: Banco de España, a partir de fuentes nacionales.

a Datos referidos al mes de junio de 2020.

b En España, el Consejo de Ministros aprobó en julio una nueva línea ICO de 40 mm de euros para fomentar la inversión empresarial, cuyas características están todavía por definir.

liquidez que han experimentado las empresas durante la pandemia. En este apartado se presentan los datos disponibles más actualizados para cada país del número de solicitudes presentadas y del volumen de garantías asociadas a estas (véase gráfico 1).

En **Alemania**, el programa de avales del KfW, presupuestado en 820 mm de euros (24 % del PIB), se puso en funcionamiento el 24 de marzo. El programa de créditos rápidos (100 % de garantía hasta 800.000 euros) funciona desde el 16 de abril. Según los datos proporcionados por el KfW referidos al 30 de junio, se han recibido 70.290 solicitudes de préstamos por un volumen de 50 mm de euros, de las cuales se han aprobado más del 99 % por un importe comprometido de 33,5 mm de euros. Esto supone un volumen de garantías equivalente al 4,2 % del programa (1 % del PIB).

En **Francia**, el programa de avales públicos de Bpifrance, por un importe de 300 mm de euros (12 % del PIB), se lanzó el 25 de marzo. Con la última información disponible referida al 26 de junio, se habrían procesado aplicaciones de 525.329 empresas y profesionales. El volumen de crédito garantizado solicitado asciende a 117 mm de euros, de los cuales se habrían concedido 107 mm de euros, es decir, el 36 % del programa (4,5 % del PIB).

En **Italia** se aprobaron dos programas a mediados del mes de marzo: el del Fondo Específico de Garantía para Pymes, por un importe de 100 mm de euros, y el de la sociedad pública SACE, por 200 mm de euros, que se verían incrementados ulteriormente por recursos de SACE hasta un total estimado de 450 mm de euros (25 % del PIB). Según los datos disponibles a 2 de julio, han sido otorgadas cerca de 140 peticiones de garantías

a SACE, por un total de 8 mm de euros (0,4 % del PIB). Como la normativa prevé que las pymes, antes de acudir a SACE, disfruten de las garantías máximas que pueden pedir a través del Fondo Específico, este fondo ha recibido el mayor número de solicitudes. Las solicitudes de préstamos exclusivos para pymes ascienden a más de 742.000 empresas, por un total de 43,2 mm de euros (2,4 % del PIB). Así, el total de peticiones realizadas al Fondo de Garantía para las Pymes y las otorgadas por SACE ascendería a 51,2 mm de euros (2,9 % del PIB), es decir, el 11,4 % del programa.

En **España**, el primer programa de avales del ICO se aprobó el 17 de marzo, por un importe de 100 mm de euros (8 % del PIB). Hasta el 15 de junio, según datos del ICO, se habrían avalado un total de 565.118 operaciones, correspondientes a más de 400.000 empresas, lo que implica un total de 52,7 mm de euros en garantías emitidas (4 % del PIB) y una inyección de liquidez de 69 mm de euros al sector, contando con la aportación de la banca. Ello representa en torno al 50 % del programa aprobado inicialmente. El programa aprobado por un importe de 40 mm de euros a principios de julio está pendiente de la fijación de las condiciones y los requisitos por parte del Consejo de Ministros.

Finalmente, en el **Reino Unido**, a fecha 30 de junio, los programas del British Business Bank han otorgado cerca de 43 mm de libras (1,8 % del PIB) en financiación a más de 1 millón de empresas. En concreto, el *Bounce Back Loan Scheme*, en funcionamiento desde el 4 de mayo, ha concedido préstamos por 29,5 mm de libras, correspondientes a 967.321 operaciones de las 1.186.006 solicitudes recibidas. El *Coronavirus Business Interruption Loan Scheme*, lanzado el 23 de marzo, ha otorgado 11,1 mm de libras en préstamos a 52.275 empresas, siendo el número de solicitudes de 104.569. El *Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme*, creado el 20 de abril, ha recibido 745 solicitudes y concedido 2,3 mm de libras en créditos garantizados a 359 empresas.

3.4 Medidas extrapresupuestarias a través de programas específicos para grandes empresas y programas de recapitalización

Aparte de las medidas adoptadas mediante mecanismos extrapresupuestarios orientadas a facilitar la provisión de liquidez a las empresas afectadas por la crisis, algunos Estados han implementado también otras acciones focalizadas en las grandes empresas. En gran medida, estas acciones están justificadas por el carácter estratégico de las grandes corporaciones y su importancia para sostener el tejido empresarial de muchos sectores productivos.

En Europa, las acciones emprendidas están respaldadas por la modificación del Marco Temporal de Ayudas de Estado publicado por la Comisión Europea el 8 de mayo de 2020¹⁶. En esta norma se establecen los criterios para la recapitalización de empresas no financieras en la UE, además de las restricciones en la gobernanza y en la remuneración de los gestores que deben incluir este tipo de ayudas. Esta reforma permite acomodar los programas concretos anunciados por países como Alemania e Italia.

¹⁶ Véase la nota al pie 1.

Alemania fue el primer país europeo que actuó en este sentido, anunciando la creación del Fondo de Estabilización Económica, un mecanismo extrapresupuestario de rescate para grandes empresas similar al *Soffin*, fondo creado en 2009 para rescatar a los bancos tras la crisis financiera. El fondo está dirigido a empresas que cumplan dos de los tres criterios siguientes: ingresos de, al menos, 50 millones de euros; un tamaño de balance de, al menos, 46 millones de euros, o una plantilla de, al menos, 249 empleados. También pueden ser elegibles aquellas empresas que acrediten una importancia significativa para la economía, para un sector concreto o para la seguridad nacional.

El fondo consta de tres pilares. El primero consiste en un instrumento de recapitalización, que puede pedir prestado hasta 100 mm de euros (3 % PIB) para adquirir participaciones temporales en el capital de empresas no financieras en dificultades, mediante acciones, deuda convertible o instrumentos híbridos. Además, el fondo puede establecer límites al reparto de dividendos, a las remuneraciones o al uso de los fondos. Un segundo pilar emite garantías, complementando el marco de avales públicos existente a través del KfW. Para ello, dispone de hasta 400 mm de euros (12 % PIB) para otorgar garantías sobre deuda de empresas elegibles, facilitar a las empresas refinanciarse en el mercado de capitales y contrarrestar la escasez de liquidez. El plazo de las garantías no debe exceder los cinco años. Finalmente, en el tercer pilar el fondo puede transferir otros 100 mm de euros (3 % PIB) en préstamos al banco estatal KfW para apoyar sus propios programas de garantías.

Italia también creó un nuevo fondo (*Patrimonio Rilancio*), gestionado por el banco público Cassa Depositi e Prestiti, cuyos recursos deben usarse para fomentar la recuperación de las grandes empresas no financieras con un volumen de negocios superior a 50 millones de euros. El fondo puede efectuar cualquier tipo de inversión temporal, incluyendo financiación directa y garantías, la suscripción de instrumentos financieros, la compra de activos en el mercado primario y secundario, y la participación en aumentos de capital. Finalmente, también se han introducido ayudas para la recapitalización de las pymes, a través de deducciones del 20 % de las inversiones en el capital de empresas no financieras, por un máximo deducible de 2 millones de euros.

España también introdujo acciones de protección accionarial, mediante la reforma de la normativa sobre inversiones exteriores, para impedir que empresas de países de fuera de la UE puedan hacerse con el control de entidades españolas en sectores estratégicos. Adicionalmente, se creó el Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas, dotado con 10 mm de euros, por el cual el Estado puede conceder préstamos participativos, comprar deuda subordinada o suscribir acciones u otros instrumentos de capital¹⁷. La consideración de empresa estratégica viene motivada por diversas consideraciones, como el impacto social y económico de la empresa, o su relevancia para la seguridad, la sanidad, las infraestructuras y las comunicaciones.

¹⁷ Real Decreto-ley 25/2020.

Otros países europeos no han sido tan específicos. Por ejemplo, **Francia** anunció que podría rescatar empresas con participación pública, como Air France, a través de recapitalizaciones o incluso de la nacionalización, con una cifra que fijó en un primer momento en 20 mm de euros.

En **Estados Unidos**, la Reserva Federal estableció una facilidad de crédito para el mercado primario corporativo (*Primary Market Corporate Credit Facility*) para la compra en el mercado primario de bonos o préstamos sindicados de grandes empresas que tengan una calificación crediticia mínima de grado de inversión, ampliada posteriormente a grado especulativo para aquellas empresas que sufrieron una rebaja de su calificación crediticia como consecuencia del *shock* Covid-19. Esta facilidad se complementó con la facilidad para la compra de bonos corporativos y *Exchange-traded funds* (ETF) en el mercado secundario corporativo (*Secondary Market Corporate Credit Facility*). Ambas facilidades se instrumentan mediante el mismo vehículo de inversión de propósito especial, que contará con un capital del Tesoro de 75 mm de dólares.

3.5 Programas específicos para sectores estratégicos

Algunos países se han visto en la necesidad de adoptar paquetes integrales de rescate o medidas específicas de ayuda a sectores que, bien por su importancia estratégica, bien por estar especialmente expuestos a las medidas de confinamiento y restricciones de control y seguridad, se han visto especialmente afectados por la pandemia. Es el caso del sector del turismo, el ocio y la hostelería en Europa, cuya importancia para el conjunto de la economía es patente en países como España, Italia, Francia y, en menor medida, Alemania.

Aparte de la necesidad de contar con una estrategia coordinada a escala europea para facilitar la movilidad de viajeros y la relajación de restricciones, los países están adoptando estrategias nacionales de apoyo a sectores específicos. En **Francia** se anunció un plan para el sector turístico que pretende movilizar 18 mm de euros entre ayudas directas, préstamos garantizados y exoneraciones fiscales. En **Italia** se distribuyó, entre los hogares con una renta inferior a los 40.000 euros, un «bono vacaciones» de un importe proporcional al número de componentes de la familia e inferior, en cualquier caso, a 500 euros, que podrá utilizarse en las estructuras turísticas italianas entre julio y diciembre¹⁸. **Alemania** también estableció medidas específicas de rebajas fiscales para el sector de la hostelería. Finalmente, **España** dispuso ayudas para el sector turístico, como una línea especial de financiación del ICO de 400 millones con una garantía del 50 %; bonificaciones del 50 % de las cuotas empresariales a la Seguridad Social, o la suspensión durante un año de reembolsos por préstamos concedidos por la Secretaría de Estado de Turismo en el marco de los programas específicos de apoyo al sector¹⁹. También se aprobaron medidas para

¹⁸ El importe del bono vacaciones fue de 500 euros para hogares con más de tres componentes, 300 euros para núcleos familiares de dos personas y 150 euros para hogares de una sola persona. El 80 % del bono consistía en un descuento en el pago debido a la estructura turística, mientras que el 20 % restante se materializaba en una deducción del impuesto sobre la renta.

¹⁹ Real Decreto-ley 7/2020.

favorecer el empleo temporal en el sector agrario, como la compatibilidad del empleo y de la prestación de desempleo²⁰.

Los sectores de la automoción y del transporte aéreo también recibieron ayudas específicas para evitar el cierre de plantas productivas o para apuntalar la solvencia de las compañías de bandera. En **Francia**, el Gobierno anunció 15 mm de euros en ayudas en forma de inversiones y préstamos garantizados al sector aeronáutico, de las cuales 7 mm de euros irían destinados a Air France, y cerca de 8 mm de euros, al del automóvil, incluido un plan para fomentar la demanda de coches eléctricos.

Ayudas similares se han anunciado en **Alemania**, donde el apoyo a la aerolínea Lufthansa podría alcanzar los 9 mm de euros. El Gobierno alemán, además, como parte del nuevo paquete fiscal presentado en junio, pendiente de aprobación, diseñó un amplio conjunto de medidas que podrían superar los 70 mm de euros, orientadas a promover la inversión pública en transporte y digitalización, y el vehículo eléctrico, así como a impulsar su plan de inversiones para la descarbonización de la industria, del sector del transporte y de la economía en general.

España implementó ayudas al sector de la automoción, con planes de apoyo para la compra de vehículos de bajas emisiones y la renovación del parque automovilístico²¹.

20 Real Decreto-ley 13/2020.

21 Real Decreto-ley 25/2020.

4 Medidas de protección del empleo y ayudas a los desempleados

El cierre temporal de la mayoría de las actividades productivas, aprobado en muchos países para contener los contagios, hizo necesaria la introducción de medidas especiales para garantizar la protección del empleo y los sistemas de desempleo. En algunos países, como Francia, Italia y España, estas se materializaron en refuerzos de los sistemas de desempleo parcial y temporal existentes; en otros, como Alemania, en una flexibilización del mecanismo de reducción de horas trabajadas. Otras economías, como Reino Unido y Estados Unidos, optaron por operar a través de préstamos o reembolsos a las empresas que decidieran mantener a sus trabajadores en nómina durante las interrupciones causadas por el coronavirus. En el caso de Italia y España, además, las medidas de protección del empleo existentes se complementaron con otras disposiciones especiales, como la suspensión temporal de los despidos y la regularización de colectivos de trabajadores irregulares.

En **España** se optó por reforzar el sistema de desempleo existente a través de cuatro conjuntos de medidas específicas. Un primer grupo de disposiciones, dirigidas a los trabajadores por cuenta ajena, fomentó la aplicación de los ERTE por fuerza mayor y la adopción de la reducción de la jornada laboral, flexibilizando los requisitos y los plazos para llevar a cabo su tramitación²². En aplicación de estos expedientes, el trabajador cobra una prestación equivalente al 70 % de la base reguladora, tomando como referencia el promedio de 180 días anteriores al ERTE, durante los seis primeros meses, reduciéndose al 50 % con posterioridad. En todo caso, se establece una cuantía mínima de 502 euros mensuales y una máxima de 1.400, dependiendo del número de hijos a cargo del trabajador. Los ERTE se incentivaron además mediante la exoneración de la cuota empresarial de la Seguridad Social, llegando al 100 % para las pymes de menos de 50 trabajadores y al 75 % para el resto. La duración inicial de los ERTE, restringida al estado de alarma, se extendió posteriormente —la última vez, hasta el 30 de septiembre—, al tiempo que se reducían progresivamente las exenciones a medida que avanzaba el proceso de apertura y las empresas reanudaban su actividad²³. Asimismo, la duración prevista o máxima de todos los contratos temporales podría ser ampliada por un tiempo equivalente al de la suspensión por ERTE.

En segundo lugar, se reconoció el derecho a la prestación por desempleo de todos los trabajadores afectados, aunque no hubieran cotizado el mínimo exigible para su cobro. Además, se asimiló la situación de aislamiento y de baja laboral por enfermedad derivada del Covid-19 a la de accidente laboral para el cálculo de la prestación económica de la Seguridad Social, lo que supone una prestación mayor que la de enfermedad común o el accidente no laboral. Podrían beneficiarse de estas ayudas tanto los trabajadores por cuenta ajena como los que lo son por cuenta propia²⁴. También se establecieron restricciones al despido, de modo que los trabajadores no puedan ser despedidos por fuerza mayor ni por causas económicas, técnicas, organizativas o de producción durante el período de vigencia de esta norma.

²² Real Decreto-ley 8/2020.

²³ Reales decretos-leyes 18/2020 y 24/2020.

²⁴ Real Decreto-ley 6/2020.

Un tercer conjunto de medidas, dirigidas a los trabajadores autónomos, facilitó el cobro de la prestación por cese de actividad²⁵, estableciendo este derecho para todos los autónomos cuya facturación se hubiese contraído en un 75 %. La cuantía de la prestación es equivalente a un 70 % de su base de cotización.

Finalmente, para los afiliados al régimen especial de empleados del hogar cuyo empleo hubiese quedado suspendido o extinguido y para los trabajadores temporales que vieran finalizada su relación laboral y no tuvieran derechos de prestación contributiva, se introdujo un subsidio de desempleo extraordinario igual al 80 % del indicador público de renta²⁶. También se aumentaron las prestaciones a los trabajadores fijos discontinuos.

En **Alemania**, por otra parte, se decidió flexibilizar, hasta finales de año, el mecanismo existente de compensación por reducción de horas trabajadas (*Kurzarbeitergeld*), haciendo más laxos los criterios de elegibilidad e incrementando la cuantía de las compensaciones²⁷. En concreto, en un primer momento se redujo del 33 % al 10 % el umbral de los trabajadores afectados para aplicar el mecanismo y se eliminó la obligación de acumular un saldo negativo de horas trabajadas. Se preveían compensaciones del 60 % del salario neto (67 % para empleados con hijos) para cualquier tipo de trabajador, incluidos los temporales y los de agencias externas de contratación. Estas medidas se ampliaron posteriormente para garantizar, tras el cuarto mes de recibir ayudas, un subsidio del 70 % del salario neto (77 % para trabajadores con hijos) a los trabajadores cuyas horas trabajadas se hubiesen reducido en más de un 50 %. Se preveía asimismo que, tras siete meses, los subsidios subieran al 80 % (87 %). Para las empresas que se acogiesen al mecanismo se garantizaba el reembolso total de las contribuciones a la Seguridad Social. En junio, el Gobierno federal anunció su intención de extender estas medidas más allá de 2020.

Por otra parte, en marzo se aprobó una ampliación del subsidio de desempleo por tres meses para personas cuya prestación termine entre mayo y diciembre de 2020. Para los parados de más de 50 años, la duración de la prestación aumenta hasta los 24 meses. Finalmente, en junio se anunciaron dos medidas adicionales. Primero, el establecimiento de un tope del 40 % a las contribuciones a la Seguridad Social hasta finales de 2021, de modo que cualquier coste por encima de ese porcentaje sería cubierto por el Estado. Segundo, la promoción de la formación profesional y la concesión de ayudas a pymes para la contratación de primeros demandantes de empleo.

En **Francia** se reforzó el sistema de desempleo parcial para que cubriera el coste de los despidos temporales ocasionados por el cierre de negocios. En concreto, las

25 Real Decreto-ley 8/2020.

26 Real Decreto-ley 11/2020.

27 Según este mecanismo, el Gobierno subsidia, en función de la reducción de las horas trabajadas, el salario de los trabajadores afectados de las empresas que lo soliciten, las cuales deben seguir pagando los costes de personal mientras la actividad se vea reducida o suspendida. Por lo tanto, los trabajadores siguen manteniendo la relación laboral con la empresa. Este mecanismo es utilizado habitualmente por las empresas alemanas para ajustar sus necesidades de producción, incluso en ausencia de una crisis como la actual. Véase FMLSA (2020) para un mayor detalle sobre su funcionamiento y las recientes modificaciones introducidas por el Gobierno.

empresas pagarían una compensación equivalente al 70 % del salario bruto (alrededor del 84 % del salario neto) a sus empleados, porcentaje que ascendería al 100 % en el caso de los trabajadores con salario mínimo. El Estado reembolsaría completamente este coste a las empresas para salarios brutos de hasta 6.927 euros mensuales (4,5 veces el salario mínimo). También se extendieron los beneficios por el seguro de desempleo a receptores cuya prestación finalizara durante la pandemia.

En **Italia** se optó por garantizar el acceso a todos los trabajadores de las empresas afectadas por el Covid-19 al sistema de desempleo temporal por razones de fuerza mayor, incluyendo también a trabajadores agrícolas, estacionales y temporales, durante nueve semanas, ampliables en nueve semanas adicionales. Para los trabajadores con contrato de colaboración cuya actividad se hubiese suspendido como consecuencia de la pandemia se preveía un subsidio de 1.000 euros en el mes de mayo²⁸. Estas medidas se complementaron con la suspensión de todos los despidos durante cinco meses y con la posibilidad de regularizar temporalmente a los trabajadores irregulares, garantizando asimismo a los extranjeros que hubiesen sido empleados en el sector agrícola o que hubiesen trabajado como empleados de hogar un permiso de residencia temporal de seis meses para buscar trabajo.

En el **Reino Unido**, las medidas de protección del empleo tomaron principalmente la forma de incentivos a las empresas. En concreto, para aquellas compañías que decidiesen mantener a su plantilla sin trabajar en lugar de reducirla, el *Coronavirus Job Retention Scheme* aseguraría el pago del 80 % del salario, hasta un límite de 2.500 libras al mes, además de las cotizaciones a la Seguridad Social y las contribuciones al sistema de pensiones. El Estado decidió financiar, además, el reembolso a las pymes del coste por las bajas de enfermedad de los empleados que debiesen aislarse, hasta un máximo de 14 días.

Un sistema similar se implantó en **Estados Unidos**, con la creación del Programa de Protección de Nóminas (*Paycheck Protection Program*), un mecanismo que opera a través de incentivos a las empresas dirigidos, en este caso, principalmente a las pymes. El programa tenía el objetivo de proporcionar 670 mm de dólares (3,1 % del PIB) en préstamos garantizados —convertibles en subvenciones— a pymes para que pudiesen mantener a sus trabajadores en nómina durante las interrupciones causadas por la pandemia. Los préstamos del Programa de Protección de Nóminas cuentan con el respaldo del Tesoro por su totalidad, y la Reserva Federal ha establecido una facilidad de préstamo (*Paycheck Protection Program Lending Facility*) para incentivar a los bancos en su concesión aceptándolos como contrapartida para recibir financiación a plazo. Las pymes fueron destinatarias también de una variedad de exenciones y deducciones fiscales, como el *Employee Retention Credit*, que permitía reclamar una deducción del 50 % de los salarios pagados hasta un máximo de 10.000 dólares por empleado. Se decidió, además, reembolsar a las pymes el coste

²⁸ El contrato de colaboración es un régimen contractual especial que se puede adoptar para regular las prestaciones de los trabajadores autónomos que prestan servicios a una compañía de forma continuada y, por esto, resultan integrados en el tejido empresarial. Aunque los trabajadores se configuren como autónomos, la empresa tiene derecho a coordinar sus actividades.

de la baja por incapacidad temporal hasta un máximo de 14 días y se creó, asimismo, una nueva prestación por incapacidad temporal de emergencia que cubriría dos tercios del salario mensual, hasta un máximo de 4.000 dólares al mes. Por otro lado, se amplió la dotación para el pago de la prestación por desempleo. Además, se aumenta la prestación por desempleo en 600 dólares a la semana, a la par que se relajan las condiciones para solicitarlo y se extiende su duración a un total de 39 semanas, en lugar de 26 semanas.

5 Medidas de apoyo a los hogares

Aparte de las medidas de protección del empleo, que suponen, *de facto*, una transferencia de recursos públicos a los hogares a través del sostenimiento de las rentas del trabajo, los Gobiernos adoptaron de forma generalizada un amplio rango de medidas orientadas a apoyar la liquidez de los hogares más vulnerables. Medidas como las moratorias en el pago de hipotecas y alquileres, la emisión de garantías para la provisión de suministros básicos, el apoyo a la conciliación familiar y el cuidado de hijos, el reforzamiento de los sistemas de rentas básicas o las ayudas directas para la adquisición de alimento son algunas de las más extendidas. Algunas de estas medidas no tendrán coste presupuestario, al tratarse de aplazamientos en los pagos de los hogares por servicios derivados del uso y la ocupación de las viviendas.

En **España** se destinaron nuevos fondos para compensar a familias sin recursos por la suspensión de la actividad de los comedores escolares, permitiendo el cobro de las becas infantiles de comedor incluso con colegios cerrados²⁹. Además, el Estado garantizó la provisión de suministros esenciales —luz, agua, gas y telecomunicaciones— por parte de las empresas suministradoras. El Gobierno reforzó además la financiación de las regiones para asegurar las prestaciones de sus sistemas de protección básica a familias vulnerables, con especial atención a los mayores y dependientes.

Junto con estas medidas, el Gobierno introdujo también un mecanismo de renta mínima, denominado «ingreso mínimo vital», dirigido a hogares en situación de pobreza³⁰. Aunque se trata de una medida que estaba ya presente en la agenda del Gobierno, la crisis ha acelerado su diseño e implementación, por lo que tiene un carácter estructural y no temporal. Los beneficiarios son unidades de convivencia con un miembro de entre 23 y 65 años, salvo que haya menores a su cargo, y con residencia legal en España. Se establecen unos umbrales mínimos de renta y patrimonio para acceder a las ayudas, por lo que son compatibles con la percepción de otras fuentes de renta, siempre que no sobrepasen el mínimo fijado. Su importe será creciente, en función del tamaño familiar: desde 462 hasta 1.015 euros mensuales por hogar.

Otras medidas sin carácter puramente fiscal sirvieron también de apoyo a las familias. En el caso de los gastos por ocupación y uso de viviendas, se estableció una moratoria en el pago de las hipotecas a hogares en situación vulnerable³¹, para 3 millones de hogares, y los pagos diferidos a las instituciones financieras pueden alcanzar un volumen de entre 300 y 500 millones de euros según el porcentaje de afectados. Del mismo modo, se aprobó una moratoria en el pago del alquiler para hogares en situación de vulnerabilidad y la posibilidad de una prórroga forzosa en los alquileres que vencieran durante el estado de alarma. En el caso de los grandes arrendadores, la moratoria podría extenderse hasta cuatro mensualidades, a devolver sin penalización ni intereses en tres años. Las Administraciones Públicas son

²⁹ Real Decreto-ley 7/2020.

³⁰ Real Decreto-ley 20/2020. Este tipo de programas están presentes en la mayoría de los países europeos, e incluso en las Comunidades Autónomas españolas. Aunque su diseño y finalidad son heterogéneos, todas comparten el objetivo último de reducir la incidencia de la pobreza. Véanse, por ejemplo, AIReF (2019) y Frazer y Marlier (2016).

³¹ Real Decreto-ley 8/2020.

consideradas como un gran tenedor, en su condición de arrendador de vivienda pública, lo que supone un diferimiento de ingresos de unos 187 millones de euros. Alternativamente, se dio la opción para que los grandes tenedores pudieran negociar una reducción del 50 % de la renta devengada. En el caso de arrendadores particulares, si no existiera acuerdo entre las partes, el inquilino podría solicitar un préstamo sin intereses ni gastos, con aval del ICO y garantía total del Estado, por un importe de hasta seis mensualidades, a devolver en hasta seis años, prorrogable excepcionalmente por otros cuatro años. En el caso de la carga derivada de préstamos a los hogares sin garantía hipotecaria, se aprobó asimismo una moratoria de tres meses. Estas medidas se han ampliado hasta el 30 de septiembre. También se garantiza la resolución de contratos cuyo servicio fuera de imposible cumplimiento, en especial los viajes combinados, durante el estado de alarma sin penalización por los consumidores y usuarios.

Italia adoptó medidas similares, si bien, como en el caso de las ayudas a empresas, focalizó las ayudas en pagos directos a las familias vulnerables. Así, se estableció un fondo de última instancia para apoyar a los trabajadores de renta baja, que podría tener un coste de 200 millones de euros. Es más, el Gobierno creó una renta de emergencia temporal, durante dos meses, cuyo importe oscila entre 400 y 800 euros, para los hogares de renta baja actualmente excluidos de las ayudas públicas, con los siguientes requisitos de acceso: i) una renta familiar anual inferior a 15.000 euros (basado en el indicador de renta equivalente ISEE calculado por el Instituto Nacional de la Seguridad Social, que tiene en cuenta ingresos, patrimonio y número de componentes del hogar); ii) capital mobiliario inferior a 10.000 euros (más 5.000 para cada componente del hogar, hasta un máximo de 20.000); iii) renta familiar, en el mes de abril, inferior a la cuantía de la renta de emergencia, y iv) ningún componente del hogar que perciba ayudas especiales relacionadas con la pandemia, ni pensiones ni renta mínima universal³².

Adicionalmente, se adoptaron medidas temporales de conciliación, como la baja por cuidado de 15 días (con el 50 % del sueldo) o, alternativamente, un «bono canguro» de 600 euros (1.000 euros para personal sanitario). Las medidas se diseñaron con una vigencia de dos meses. Se estableció asimismo el derecho al teletrabajo para los trabajadores con hijos menores de 14 años. Junto con estas medidas, se destinaron fondos para ayudas inmediatas para la compra de alimentos de los hogares en dificultad. Finalmente, se aprobó una suspensión de hasta 18 meses de los pagos por hipotecas sobre la primera vivienda, presupuestado en 500 millones de euros.

Por su parte, **Alemania** reforzó su programa de renta básica y ayudas al desempleo de larga duración, conocido como «Hartz IV»³³. En concreto, el Ministerio de Trabajo amplió

³² La renta mínima universal se concede a ciudadanos italianos, europeos o residentes en Italia desde hace más de diez años que tengan una renta familiar inferior a 9.360 euros anuales, un patrimonio inmobiliario distinto de la vivienda habitual valorado en menos de 30.000 euros y un patrimonio financiero inferior a 6.000 euros. El importe de la renta mínima universal varía en función de otras ayudas públicas percibidas por la familia y de si la primera vivienda es de alquiler, y no puede exceder, en cualquier caso, los 780 euros mensuales.

³³ El subsidio conocido como «Arbeitslosengeld II», «ALG II» o «Hartz IV» es una prestación social que tiene el objetivo de garantizar unas condiciones de vida básicas a personas en edad de trabajar (entre 15 y 67 años), con ciertos requisitos, como residir en Alemania y no contar con recursos suficientes (umbral patrimonial). Para acceder al subsidio es necesario acreditar una búsqueda activa de empleo, haber agotado la prestación por desempleo o poseer un empleo que no aporte recursos suficientes. Las ayudas se recortan significativamente si una persona rechaza ofertas de empleo.

la cobertura de este fondo, al tiempo que facilitó el acceso a este de los autónomos, suspendiendo además la declaración previa de la de renta y activos para poder acceder a él. De este modo, los autónomos podrán cesar la actividad del negocio sin tener que dejar de pagar los gastos básicos, como el alquiler de la vivienda particular. Se espera un total de hasta 1,2 millones de receptores adicionales de seguridad básica, incluidos 700.000 trabajadores independientes. La medida se aprobó para seis meses, pero se amplió posteriormente hasta finales de 2020.

Otras medidas de apoyo a las familias incluyeron la protección temporal de los inquilinos en caso de no poder pagar las rentas por una caída de los ingresos (suprimiendo temporalmente los desahucios) o la protección de las familias en caso de no poder pagar los suministros, y se aumentaron las ayudas por hijos a las familias de bajos ingresos.

En el mes de junio, como parte del anuncio de un nuevo paquete fiscal, el Gobierno propuso nuevas medidas orientadas a sostener el consumo y la renta de las familias. En concreto, se redujeron temporalmente, entre julio y diciembre de 2020, el tipo general del IVA, del 19 % al 16 %, y el tipo reducido, del 7 % al 5 %. Además, se contemplaba un pago único de 300 euros por hijo, sin perjuicio de las ayudas ya existentes. Es más, en el caso de las familias monoparentales se doblaban las deducciones por descendiente en el impuesto personal de la renta. Finalmente, se subvencionaba el precio de la luz para cubrir parte del coste que suponen los subsidios a las energías renovables.

Francia estableció una paga especial temporal, hasta mayo de 2020, para padres y trabajadores que tuvieran que dedicarse al cuidado de hijos y dependientes, con una ayuda del 90 % de la remuneración salarial neta. Por otro lado, para familias vulnerables estableció una asistencia especial adicional de 150 euros para familias receptoras de ayudas sociales y de 100 euros adicionales por cada hijo a cargo.

En **Reino Unido**, los solicitantes de prestaciones por enfermedad pueden reclamarlas desde el primer día en que se encuentren en situación de desempleo, en lugar del cuarto, si están afectados por el Covid-19 o en aislamiento. Además, se eliminó el umbral de ingresos para acceder a estas, también para autónomos, y se elevó la asignación general en 1.000 libras al año. El componente básico del crédito impositivo para rentas muy bajas también se aumentó en 1.000 libras anuales. Las medidas recogían asimismo subsidios locales para el pago de alquileres.

Además, se implementaron otras medidas de carácter más financiero que fiscal, como que las entidades apoyarían a los prestatarios de créditos hipotecarios cuya situación financiera se vea afectada por el Covid-19 mediante moratorias en los pagos de hasta tres meses. Por otra parte, en el crédito al consumo el regulador financiero decidió congelar todos los préstamos y pagos pendientes de los créditos y las tarjetas de crédito por tres meses a los afectados económicamente por la pandemia, y complementarlo con una ampliación del descubierto autorizado libre de intereses hasta las 500 libras durante dicho período.

En **Estados Unidos** se aprobaron transferencias directas de pago único a cada individuo de 1.200 dólares, más 500 dólares por hijo a cargo. Para garantizar la progresividad de estas transferencias, los pagos se reducirían progresivamente a partir de los 75.000 dólares de renta anual y se eliminarían para individuos con rentas superiores a 99.000 dólares. Las transferencias se otorgaron con carácter universal, es decir, también a individuos que no reporten ingresos y a beneficiarios de prestaciones de la Seguridad Social. A modo de comparativa, en 2008 el plan de estímulo fiscal de Bush proporcionó devoluciones de impuestos de entre 300 y 600 dólares, más 300 dólares por cada hijo a cargo.

También se movilizaron fondos para programas de asistencia social y alimentaria. En concreto, el *Families First Coronavirus Response Act* proveerá de asistencia alimentaria a las familias, extendiendo el programa federal *Suppot for Food Stamp* y otras subvenciones a colectivos vulnerables, como niños y ancianos.

Finalmente, se establecieron varias deducciones fiscales y se concedió una extensión de tres meses para el pago del impuesto sobre la renta. Además, se estableció una exención del pago de intereses de los préstamos federales a estudiantes.

6 Conclusiones

Para reforzar los sistemas sanitarios y paliar los efectos de la pandemia sobre la economía, las autoridades de la totalidad de los países adoptaron, en los primeros meses de 2020, medidas excepcionales de política fiscal, orientadas a apoyar a las empresas y a los hogares, y a proteger el empleo y el tejido productivo. Pasada esa fase de contención, el activismo fiscal se está centrando en estabilizar la economía, proteger sectores estratégicos y promover la inversión empresarial para apuntalar la recuperación. Este fue el caso particular de las principales economías del área del euro (Alemania, Francia, Italia y España), así como del Reino Unido y Estados Unidos.

Las medidas de soporte para las empresas y los autónomos estuvieron dirigidas fundamentalmente a apoyar la liquidez de los negocios. Estas medidas presentaron un elemento común a todos los países considerados —el recurso a aplazamientos impositivos—, pero también un elemento diferenciado, ya que, mientras que unos países decidieron distribuir pagos directos y subvenciones a fondo perdido, otros optaron por conceder ayudas indirectas, como coberturas de aplazamientos del pago de suministros, alquileres e hipotecas, complementadas en algunos casos con moratorias de préstamos e hipotecas. También se generalizaron las ayudas de carácter extrapresupuestario, a través de programas de garantías públicas y, en menor medida, de financiación directa, observándose asimismo varias estrategias para canalizar estas medidas, bien a través de los bancos públicos de inversión y promoción nacionales, bien a través de la creación de vehículos de inversión operados por el banco central.

Las medidas de protección del empleo se materializaron, fundamentalmente en Europa, a través de refuerzos de los sistemas existentes de desempleo parcial y temporal, y de los mecanismos de reducción de horas trabajadas. Las economías externas al área del euro optaron por operar a través de préstamos o reembolsos a las empresas que decidieran mantener sus plantillas durante las interrupciones causadas por el coronavirus. Todos los países considerados adoptaron, además, un amplio rango de disposiciones orientadas a apoyar la liquidez de los hogares más vulnerables, como moratorias en el pago de hipotecas, préstamos y alquileres, el apoyo a la conciliación familiar, o el refuerzo de los sistemas de rentas básicas y las ayudas directas para la adquisición de alimentos.

Cabe resaltar que tanto las medidas fiscales discretionales descritas en este documento como los estabilizadores automáticos, muy relevantes en las economías europeas, impactarán sustancialmente en el déficit público, por lo que la crisis relacionada con el Covid-19 tendrá, previsiblemente, implicaciones relevantes para la senda de deuda pública en los países avanzados. Esta circunstancia implicará retos adicionales para la política económica en el proceso de recuperación. En todo caso, todavía hay una elevada incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y la intensidad y duración de la fase de recuperación. Ello requerirá en el futuro evaluar la continuidad y la adecuación de los programas de apoyo por parte del sector público.

Bibliografía

- AIReF (2019). *Los programas de renta mínima en España*.
- Barrot, J., Grassi, B. y J. Sauvagnat (2020). «Sectoral effects of social distancing», SSRN.
- Brinca, P., Duarte, J. B. y M. Faria-e-Castro (2020). *Measuring Sectoral Supply and Demand Shocks during COVID-19*, FRB St. Louis Working Paper, 2020-011.
- CE (2020a). «Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 Outbreak».
- (2020b). «(First) Amendment to the Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak».
- (2020c). «(Second) Amendment to the Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak».
- (2020d): «Recovery plan for Europe».
- Congressional Budget Office (2020a). «Preliminary Estimate of the Effects of H.R. 748, the CARES Act, Public Law 116-136».
- (2020b). «H.R. 266, Paycheck Protection Program and Health Care Enhancement Act».
- Dolls, M., F. Clemens y A. Peichl (2010). *Automatic stabilizers and economic crisis: US vs. Europe*, NBER Working Paper, n.º 16275.
- FMLSA (2020). https://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/kug-faq-kurzarbeit-und-qualifizierung-englisch.pdf;jsessionid=A912B31308D5C2C58FD29A0E57AD80E0?__blob=publicationFile&v=13, Federal Ministry of Labour and Social Affairs of Germany.
- Frazer, H., y E. Marlier (2016). «Minimum Income Schemes in Europe. A study of national policies», European Social Policy Network, European Commission.
- Prades, E., y P. Tello (2020). «Heterogeneidad en el impacto económico del Covid-19 entre regiones y países del área del euro», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2020, Banco de España.

Anejo 1 Respuesta de la política fiscal. Medidas presupuestarias y extrapresupuestarias

Cuadro A1.1

RESPUESTA DE POLÍTICA FISCAL. MEDIDAS PRESUPUESTARIAS Y EXTRAPRESUPUESTARIAS

País	Aplazamiento y suspensión de impuestos a empresas	Subvención de costes laborales y desempleo, y apoyo a empresas	Apoyo a empresas (avales, créditos, recapitalizaciones)	Apoyo a hogares	Otras medidas de gasto
España	<p>Moratoria de seis meses de las deudas tributarias de pymes y autónomos hasta un máximo de 30.000 € por figura impositiva</p> <p>Ajuste del pago del impuesto de la renta para autónomos</p>	<p>Flexibilización de los ERTE, extensión de la prestación por desempleo a más colectivos, mayor protección de desempleados con trabajos estacionales</p>	<p>Avales y garantías públicas (ICO) de 100 (+ 40) mm € para los préstamos de las empresas no financieras, 2 mm € adicionales para exportadores</p> <p>Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas (10 mm €)</p>	<p>Moratoria del pago de hipotecas y alquiler sobre la vivienda habitual para trabajadores y autónomos de renta baja</p> <p>Prestación a autónomos y empleados del hogar por cese de actividad</p>	
Italia	<p>Aplazamiento de impuestos hasta septiembre para empresas y autónomos</p> <p>Abolición del pago de junio del impuesto regional sobre las actividades productivas de autónomos y empresas</p> <p>Cancelación de los impuestos municipales de junio para hoteles</p>	<p>Subsidio de desempleo a empresas afectadas, extensión a sectores no cubiertos, suspensión de contribución SS, suspensión de los despidos y regularización de trabajadores irregulares</p>	<p>Avales a moratoria de préstamos; refuerzo del fondo de garantía a pymes y programa de avales públicos SACE (hasta un total de 450 mm €); fondo de recapitalización de grandes empresas</p>	<p>Avales a moratoria de hipotecas, bajas por cuidado sanitario, subsidio de 600 € a autónomos, fondo a trabajadores de renta baja, renta de emergencia para hogares vulnerables, medidas de conciliación, ayudas de alimentos</p>	
Alemania	<p>Aplazamiento temporal de impuestos a empresas y medidas impositivas de apoyo a la inversión</p> <p>Reducción del IVA a empresas de restauración durante 1 año a partir del 1 de julio</p>	<p>Relajación y flexibilización del <i>Kurzarbeit</i> y aumento de las prestaciones</p> <p>Programas de subvenciones y pagos directos a microempresas y autónomos (extendido a todo tipo de empresas)</p> <p>Extensión desempleo por 3 meses (hasta 2 años para los mayores de 50 años)</p> <p>Tope del 40 % a contribuciones a la SS</p>	<p>Programa de avales públicos KfW (presupuestado en 820 mm €)</p> <p>Creación de un fondo de rescate para grandes empresas: 400 mm € en garantías; 100 mm € préstamo al KfW; 100 mm € para recapitalizaciones</p> <p>Apoyos a sectores estratégicos (aeronáutico)</p>	<p>Refuerzo del Hartz IV (programa de renta básica)</p> <p>Mayor protección de inquilinos y familias que no puedan pagar suministros</p> <p>Ayudas a familias de bajos ingresos</p> <p>Reducción temporal del IVA</p> <p>Pago único por hijos (300 €)</p>	<p>Plan de inversiones de 12 mm € en 4 años</p> <p>Reserva de 55 mm € en el presupuesto para cubrir necesidades adicionales</p> <p>Plan de inversiones: apoyo a municipios y a la transición ecológica y digital</p>
Francia	<p>Aplazamiento temporal de impuestos a empresas</p> <p>Se acelera la devolución de créditos fiscales</p>	<p>Refuerzo del sistema de desempleo parcial</p> <p>Aplazamiento del pago de seguros sociales</p> <p>Creación del Fondo de Solidaridad para microempresas y autónomos</p> <p>Aplazamiento del pago de alquileres y suministros</p>	<p>Programa de garantías públicas a empresas de cualquier tamaño a través de Bpifrance por 300 mm de euros</p> <p>Apoyo a empresas estratégicas</p>	<p>Paga para el cuidado de hijos</p> <p>Aumento de las ayudas sociales para familias vulnerables</p>	
Reino Unido	<p>Reducción IBI no comerciales, retraso del pago del IVA y del impuesto de la renta para autónomos</p> <p>Anticipación de la reducción del IVA para publicaciones electrónicas</p>	<p>Pago del 80 % del salario y contribuciones a empresas que mantengan empleados incapacitados, y reembolso de las bajas por enfermedad a pymes</p> <p>Subsidios a pymes y pago a los autónomos del 80 % de los beneficios en 3 meses</p>	<p>Avales públicos (British Business Bank y Gobierno) y acceso al crédito para empresas</p>	<p>Mejora de las medidas de bienestar social (subsidios de renta y ayudas para el alquiler)</p> <p>Aumento de los subsidios para los más desfavorecidos</p>	<p>Ampliación de otras partidas del presupuesto</p>
Estados Unidos	<p>Aplazamiento de impuestos de la renta y cotizaciones a la SS</p> <p>Aumento de deducciones del impuesto sobre la renta y deducciones por pago de intereses y pérdidas sobre IS</p> <p>Deducción por mantenimiento de empleo (50 % de salarios pagados, hasta un máximo de 10.000 \$ por empleado)</p> <p>Suspensión temporal de impuestos de aviación</p>	<p>Baja laboral remunerada para trabajadores en cuarentena; desgravaciones a pymes por bajas laborales</p> <p>Se amplía la dotación de la prestación por desempleo en 600 \$ semanales y la duración se extiende 13 semanas más</p>	<p>Préstamos a pymes sin interés ni garantías que podrían convertirse en subvenciones dependiendo del porcentaje de plantilla que retengan</p> <p>Préstamos a empresas no financieras y a empresas muy afectadas, como aerolíneas y compañías estratégicas</p>	<p>Exención pago intereses préstamos federales a estudiantes</p> <p>Bonos alimentos y ampliación cobertura de Medicare</p> <p>Pagos en efectivo a individuos (1.200 \$) y 500 \$ por hijo a cargo, con reducción progresiva por renta (hasta los 99.000 \$ anuales)</p>	<p>Gastos extraordinarios de administraciones estatales y locales</p>

FUENTE: Elaboración propia, a partir de fuentes nacionales.

Anejo 2 Comparación de los programas de garantías

Cuadro A2.1

COMPARACIÓN DE LOS PROGRAMAS DE GARANTÍAS PÚBLICAS (Bancos públicos de desarrollo y otros vehículos extrapresupuestarios)

País	Tamaño de la empresa	Garantías	Coste financiero (a)	Plazo máximo	Importe	
Alemania	KfW - Grandes empresas	80 %	2 % - 2,12 %	6 años (1 año de carencia)	KfW 820 mm €	
	KfW - Pymes	90 %	1 % - 1,46 %	=		
	KfW - Grandes empresas (Préstamos sindicados > 25 millones de euros)	80 %	N/D	10 años	Fondo de Estabilización Económica (FEE) 400 mm €	
	KfW - Pymes > 10 empleados	100 % (máx. 800.000 €)	3 %	N/D		
	FEE - Grandes empresas > 250 empleados	100 %	N/D	N/D		
Italia	Grandes empresas	70 % - 90 % (25 % factur. 2019)	< 0,5 % primer año	6 años	SACE y Fondo Pymes 450 mm €	
	Pymes (< 500 empleados)	90 % - 100 % (15 % - 25 % factur. 2019)	< 0,2 % - 0,5 % primer año			
Francia	< 250 empleados y < 50 M€ facturados	90 %	0,25 % - 1 %	6 años (1 año carencia)	Bpifrance 300 mm €	
	< 5.000 empleados y < 1,5 mm € facturados	90 %	0,5 % - 2 %			
	> 5.000 empleados y < 1,5 mm € facturados	80 %	=			
	> 5.000 empleados y > 1,5 mm € facturados	70 %	=			
España (b)	Pymes	80 %	No superior a niveles precrisis	5 años	ICO 100 mm €	
	Resto empresas	70 % 60 % renovaciones				
Reino Unido	Pymes y microempresas	100 % (máx. 50.000 libras)	0 % primer año		British Business Bank 330 mm £	
	Empresas factur. < 45 mill. de libras	80 % (máx. 5 millones de libras)	=			
	Empresas factur. > 45 mill. de libras	80 % (máx. 200 millones de libras)	N/D			3 años
	Empresas dependientes de la inversión en capital afectadas por el Covid-19	hasta 50 % (máx. 5 millones de libras)	mín. 8 %			=

FUENTES: Banco de España y fuentes nacionales.

a En el caso de Italia y Francia, se refieren a primas por la garantía emitida sobre el tipo cargado por los bancos.

b En España, el Consejo de Ministros aprobó en julio una nueva línea ICO de 40 mm de euros para fomentar la inversión empresarial, cuyas características están todavía por definir.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 1801 ANA ARENCIBIA PAREJA, ANA GÓMEZ LOSCOS, MERCEDES DE LUIS LÓPEZ y GABRIEL PÉREZ QUIRÓS: A short-term forecasting model for the Spanish economy: GDP and its demand components.
- 1802 MIGUEL ALMUNIA, DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ y ENRIQUE MORAL-BENITO: Evaluating the macro-representativeness of a firm-level database: an application for the Spanish economy.
- 1803 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, DAVID LÓPEZ RODRÍGUEZ y JAVIER J. PÉREZ: Los retos del desapalancamiento público. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1804 OLYMPIA BOVER, LAURA CRESPO, CARLOS GENTO y ISMAEL MORENO: The spanish survey of household finances (EFF): Description and methods of the 2014 wave.
- 1805 ENRIQUE MORAL-BENITO: The microeconomic origins of the Spanish boom.
- 1806 BRINDUSA ANGHIEL, HENRIQUE BASSO, OLYMPIA BOVER, JOSÉ MARÍA CASADO, LAURA HOSPIDO, MARIO IZQUIERDO, IVAN A. KATARYNIUK, AITOR LACUESTA, JOSÉ MANUEL MONTERO y ELENA VOZMEDIANO: La desigualdad de la renta, el consumo y la riqueza en España. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1807 MAR DELGADO-TÉLLEZ y JAVIER J. PÉREZ: Institutional and economic determinants of regional public debt in Spain.
- 1808 CHENXU FU y ENRIQUE MORAL-BENITO: The evolution of Spanish total factor productivity since the Global Financial Crisis.
- 1809 CONCHA ARTOLA, ALEJANDRO FIORITO, MARÍA GIL, JAVIER J. PÉREZ, ALBERTO URTASUN y DIEGO VILA: Monitoring the Spanish economy from a regional perspective: main elements of analysis.
- 1810 DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ y CRISTINA GARCÍA CIRIA: Estructura impositiva de España en el contexto de la Unión Europea.
- 1811 JORGE MARTÍNEZ: Previsión de la carga de intereses de las Administraciones Públicas.
- 1901 CARLOS CONESA: Bitcoin: ¿una solución para los sistemas de pago o una solución en busca de problema? (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1902 AITOR LACUESTA, MARIO IZQUIERDO y SERGIO PUENTE: Un análisis del impacto de la subida del salario mínimo interprofesional en 2017 sobre la probabilidad de perder el empleo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1903 EDUARDO GUTIÉRREZ CHACÓN y CÉSAR MARTÍN MACHUCA: Exporting Spanish firms. Stylized facts and trends.
- 1904 MARÍA GIL, DANILO LEIVA-LEON, JAVIER J. PÉREZ y ALBERTO URTASUN: An application of dynamic factor models to nowcast regional economic activity in Spain.
- 1905 JUAN LUIS VEGA (COORDINADOR): *Brexit*: balance de situación y perspectivas. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1906 JORGE E. GALÁN: Measuring credit-to-GDP gaps. The Hodrick-Prescott filter revisited.
- 1907 VÍCTOR GONZÁLEZ-DÍEZ y ENRIQUE MORAL-BENITO: El proceso de cambio estructural de la economía española desde una perspectiva histórica. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1908 PANA ALVES, DANIEL DEJUÁN y LAURENT MAURIN: Can survey-based information help assess investment gaps in the EU?
- 1909 OLYMPIA BOVER, LAURA HOSPIDO and ERNESTO VILLANUEVA: The Survey of Financial Competences (ECF): description and methods of the 2016 wave.
- 1910 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ: El índice de precios de consumo: usos y posibles vías de mejora.
- 1911 ANTOINE BERTHOU, ÁNGEL ESTRADA, SOPHIE HAINCOURT, ALEXANDER KADOW, MORITZ A. ROTH y MARIE-ELISABETH DE LA SERVE: Assessing the macroeconomic impact of Brexit through trade and migration channels.
- 1912 RODOLFO CAMPOS y JACOPO TIMINI: An estimation of the effects of Brexit on trade and migration.
- 1913 DUNCAN VAN LIMBERGEN, MARCO HOEBERICHTS, ANA DE ALMEIDA y TERESA SASTRE: A tentative exploration of the effects of Brexit on foreign direct investment vis-à-vis the United Kingdom.
- 1914 MARÍA DOLORES GADEA-RIVAS, ANA GÓMEZ-LOSCOS y EDUARDO BANDRÉS: Ciclos económicos y *clusters* regionales en Europa.
- 1915 MARIO ALLOZA y PABLO BURRIEL: La mejora de la situación de las finanzas públicas de las Corporaciones Locales en la última década.
- 1916 ANDRÉS ALONSO y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Financial innovation for a sustainable economy. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2001 ÁNGEL ESTRADA, LUIS GUIROLA, IVÁN KATARYNIUK y JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN: The use of BVARs in the analysis of emerging economies.

- 2002 DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: La intervención pública en el mercado del alquiler de vivienda: una revisión de la experiencia internacional. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2003 OMAR RACHEDI: Structural transformation in the Spanish economy.
- 2004 MIGUEL GARCÍA-POSADA, ÁLVARO MENÉNDEZ y MARISTELA MULINO: Determinants of investment in tangible and intangible fixed assets.
- 2005 JUAN AYUSO y CARLOS CONESA: Una introducción al debate actual sobre la moneda digital de banco central (CBDC).
- 2006 PILAR CUADRADO, ENRIQUE MORAL-BENITO and IRUNE SOLERA: A sectoral anatomy of the spanish productivity puzzle.
- 2007 SONSOLES GALLEGO, PILAR L'HOTELLERIE-FALLOIS y XAVIER SERRA: La efectividad de los programas del FMI en la última década.
- 2008 RUBÉN ORTUÑO, JOSÉ M. SÁNCHEZ, DIEGO ÁLVAREZ, MIGUEL LÓPEZ y FERNANDO LEÓN: Neurometrics applied to banknote and security features design.
- 2009 PABLO BURRIEL, PANAGIOTIS CHRONIS, MAXIMILIAN FREIER, SEBASTIAN HAUPTMEIER, LUKAS REISS, DAN STEGARESCU y STEFAN VAN PARYS: A fiscal capacity for the euro area: lessons from existing fiscal-federal systems.
- 2010 MIGUEL ÁNGEL LÓPEZ y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: El sistema de tasación hipotecaria en España. Una comparación internacional.
- 2011 DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA: La economía española en 2019. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2012 MARIO ALLOZA, MARIEN FERDINANDUSSE, PASCAL JACQUINOT y KATJA SCHMIDT: Fiscal expenditure spillovers in the euro area: an empirical and model-based assessment.
- 2013 DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA: El mercado de la vivienda en España entre 2014 y 2019. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2014 ÓSCAR ARCE, IVÁN KATARYNIUK, PALOMA MARÍN y JAVIER J. PÉREZ: Reflexiones sobre el diseño de un Fondo de Recuperación europeo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2015 MIGUEL OTERO IGLESIAS y ELENA VIDAL MUÑOZ: Las estrategias de internacionalización de las empresas chinas.
- 2016 EVA ORTEGA y CHIARA OSBAT: Exchange rate pass-through in the euro area and EU countries.
- 2017 ALICIA DE QUINTO, LAURA HOSPIDO y CARLOS SANZ: The child penalty in Spain.
- 2018 LUIS J. ÁLVAREZ y MÓNICA CORREA-LÓPEZ: Inflation expectations in euro area Phillips curves.
- 2019 LUCÍA CUADRO-SÁEZ, FERNANDO S. LÓPEZ-VICENTE, SUSANA PÁRRAGA RODRÍGUEZ y FRANCESCA VIANI: Medidas de política fiscal en respuesta a la crisis sanitaria en las principales economías del área del euro, Estados Unidos y Reino Unido. (Existe una versión en inglés con el mismo número).