

MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL ADOPTADAS
A PARTIR DE LA SEGUNDA OLA
DE LA CRISIS SANITARIA:
ÁREA DEL EURO, ESTADOS UNIDOS
Y REINO UNIDO

2021

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

Documentos Ocasionales
N.º 2118

Daniel Alonso, Alejandro Buesa, Carlos Moreno,
Susana Párraga y Francesca Viani

**MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL ADOPTADAS A PARTIR DE LA SEGUNDA OLA
DE LA CRISIS SANITARIA: ÁREA DEL EURO, ESTADOS UNIDOS Y REINO UNIDO**

**MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL ADOPTADAS A PARTIR
DE LA SEGUNDA OLA DE LA CRISIS SANITARIA:
ÁREA DEL EURO, ESTADOS UNIDOS Y REINO UNIDO**

Daniel Alonso

BANCO DE ESPAÑA

Alejandro Buesa

BANCO DE ESPAÑA

Carlos Moreno

BANCO DE ESPAÑA

Susana Párraga

BANCO DE ESPAÑA

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, 2021

ISSN: 1696-2230 (edición electrónica)

Resumen

La persistencia de la crisis sanitaria hizo necesario que las principales economías avanzadas aprobaran nuevas medidas de política fiscal o ampliaran los plazos de las que vencían. Este trabajo resume las principales actuaciones adoptadas desde otoño de 2020 en las principales economías del área del euro (Alemania, Francia, Italia y España), Estados Unidos y Reino Unido, complementando así un trabajo anterior [Cuadro-Sáez *et al.* (2020)] centrado en las medidas aprobadas durante la primera mitad de 2020. Asimismo, se detallan las acciones tomadas dentro del marco temporal de ayudas de Estado que la Comisión Europea adoptó para proporcionar apoyo directo a las empresas más afectadas y limitar distorsiones en el comercio y la competencia en el mercado interior. Este conjunto de actuaciones ha contribuido a mitigar los riesgos asociados a una retirada temprana del estímulo fiscal. Entre las nuevas medidas adoptadas destacan las provisiones adicionales de apoyo a las empresas en los países europeos, las medidas de ayudas directas a los hogares en Estados Unidos y las nuevas provisiones de apoyo al empleo en el Reino Unido.

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 persistence of the health crisis made it necessary for the main advanced economies to approve fresh fiscal measures or extend the terms of those that expired. This paper summarises the main actions taken since autumn 2020 in the main euro area economies (Germany, France, Italy and Spain), the United States and the United Kingdom, supplementing a previous paper [Cuadro-Sáez *et al.* (2020)] that focused on the measures approved in the first half of 2020. Also, the actions taken within the State aid temporary framework, adopted by the European Commission to provide direct support to the most affected firms and to limit trade and competition distortions in the internal market, are detailed. This set of actions has helped to mitigate the risks associated with an early withdrawal of fiscal stimulus. Notable among the new measures adopted is the additional support for firms in European countries, the direct assistance to households in the United States and the new employment support provisions in the United Kingdom.

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

2 Las medidas adoptadas a partir de octubre en las principales economías 9

3 Medidas de liquidez y solvencia empresarial 16

3.1 Medidas de liquidez 16

3.2 Medidas de solvencia empresarial: las ayudas de Estado en los países de la Unión Europea 18

4 Conclusiones 22

Bibliografía 23

1 Introducción

La persistencia de la crisis sanitaria y el vencimiento de las medidas fiscales adoptadas en la primera mitad de 2020 motivaron, a partir de la segunda mitad del año, la prórroga de las medidas adoptadas con anterioridad y la introducción de provisiones adicionales en la mayoría de los países. En este documento se resumen las actuaciones de las mayores economías del área del euro (Alemania, Francia, Italia y España), de Estados Unidos y del Reino Unido¹, así como las acciones tomadas dentro del marco de ayudas de Estado de la Unión Europea (UE).

Entre las nuevas medidas cabe destacar, en los países del euro, las provisiones adicionales de apoyo a las empresas, a través de la creación de programas de ayuda complementarios o el refuerzo y la ampliación de los esquemas existentes. En Estados Unidos, las medidas más cuantiosas se destinaron a las ayudas directas a los hogares, mientras que en el Reino Unido se introdujeron tanto nuevas provisiones de apoyo al empleo como medidas adicionales de ayuda a las familias.

Dentro de las medidas de apoyo a la liquidez empresarial, en todas las economías en cuestión se prorrogaron los programas de avales públicos, ampliándose en algunas los plazos de devolución y relajándose las condiciones de acceso. Como consecuencia de estas extensiones, los programas de garantías públicas estuvieron en vigor hasta mayo en Estados Unidos, hasta junio de acuerdo con los actuales calendarios en Alemania y hasta diciembre en el Reino Unido, Italia, España y Francia. Sin embargo, se siguen evidenciando significativas disparidades en el uso de estos programas en las principales economías del área del euro, así como una significativa ralentización en su utilización durante los últimos meses de 2020 y los primeros de 2021.

Además, entre el conjunto de actuaciones implementadas, van adquiriendo importancia las ayudas específicas a las empresas, otorgadas dentro del marco temporal de la UE. Estas tienen como objetivo focalizar las ayudas en los sectores más afectados por la pandemia. Por ello, se están dirigiendo principalmente a sectores como la aviación y la automoción, y, con la excepción de las concedidas por el Gobierno alemán, toman generalmente la forma de préstamos subordinados y garantías, más que de participaciones directas en capital.

¹ Para un resumen de las medidas adoptadas en estas economías en la primera mitad de 2020, véase [Cuadro-Sáez et al. \(2020\)](#).

2 Las medidas adoptadas a partir de octubre en las principales economías

En los últimos meses de 2020, las principales economías avanzadas **prorrogaron** muchas de las medidas adoptadas en la primera parte del año. Las renovaciones principales se detallan en el cuadro 1, y los períodos de vencimientos actuales (en la fecha de cierre de este documento) de las medidas más significativas, resultado de estas extensiones, se resumen en el cuadro 2.

En concreto, en las economías del área del euro se extendieron las provisiones relativas al aplazamiento temporal de impuestos, prorrogadas hasta abril de 2021 en España e Italia, y hasta junio en Alemania y Francia. En el Reino Unido se extendieron el aplazamiento del pago del impuesto de actividades económicas (*business rates*) y el período de liquidación del IVA correspondiente al segundo trimestre de 2020 hasta junio de 2021, mientras que el recorte del IVA para los sectores del turismo y la hostelería se prorrogó hasta marzo de 2022.

De forma similar, se extendieron los subsidios por desempleo específicos de cada país. En España, los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) basados en una causa de fuerza mayor se prorrogaron hasta el 30 de septiembre de 2021. En Francia, la ampliación llega hasta finales de octubre para las empresas de los sectores más afectados. En Italia, el sistema temporal que amplía los subsidios por desempleo (*cassa integrazione*) aprobado como consecuencia de la pandemia de COVID-19 termina el 30 de junio, pero se mantiene la exoneración de aportaciones adicionales por parte de las empresas hasta finales de año. El mecanismo de desempleo parcial alemán (*Kurzarbeit*) se prorrogó hasta finales de 2021. En términos de medidas para promover el mantenimiento del empleo, en España y en Italia se extendió la prohibición de despidos para las personas acogidas, respectivamente, a un ERTE y a la *cassa integrazione*. En Estados Unidos se prorrogaron los reembolsos a las compañías que decidieran mantener a sus trabajadores en nómina durante las interrupciones causadas por el coronavirus (por ejemplo, el *Employee Retention Credit*)² hasta diciembre de 2021, y se extendieron las subvenciones para cubrir las bajas por enfermedad o el cuidado de dependientes. En el Reino Unido, el *Coronavirus Job Retention Scheme*, concedido a aquellas compañías que deciden mantener a su plantilla sin trabajar en lugar de reducirla (*furlough*), se ha ampliado hasta septiembre de 2021³.

Por lo que respecta a las medidas presupuestarias de apoyo a las empresas y a los trabajadores autónomos, la moratoria concursal se extendió en Italia hasta junio 2021, y en España hasta finales de año. En Estados Unidos se ampliaron los fondos para préstamos dentro del Programa de Protección de Salarios (PPP, por sus siglas en inglés) a pymes, pero no su duración, que finalizó en mayo. En el Reino Unido se aprobaron nuevas rondas de financiación del programa *Self Employed Income Support Scheme*, destinadas a otorgar subsidios de hasta 7.500 libras esterlinas a los trabajadores autónomos, que se mantendrá

² Para más detalles sobre estos programas, véase referencia en nota al pie 1.

³ Véase referencia en nota al pie 1.

Cuadro 1.1

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
España		11.000 millones de euros (1 % del PIB) adicionales destinados al apoyo a empresas y autónomos. De estos, 7.000 millones irán destinados a nueva línea de ayudas directas al pago de gastos fijos y deudas	Posibilidad de extender el plazo de vencimiento de los avales de las operaciones establecidas antes del 18 de noviembre de 2020 por un período de hasta tres años, siempre que no se superen los ocho años desde la fecha de formalización inicial de la operación. Se amplió el plazo de carencia de uno a dos años. 3.000 millones de euros destinados a reestructurar la deuda financiera empresarial que cuente con aval del Estado. Creación de un fondo de 1.000 millones de euros para facilitar la recapitalización de las empresas. Activación de un nuevo tramo de línea de avales (15.000 millones de euros) para autónomos y empresas	Incremento del límite de concesión de las ayudas del Plan Estatal de Vivienda 2018-2021 hasta el finales de 2022
Italia	Los trabajadores autónomos más afectados por la pandemia quedan exentos del pago de las contribuciones a la Seguridad Social en 2021	1.900 millones destinados a empresas afectadas por las nuevas restricciones decretadas en algunas regiones. Nuevas medidas para aligerar la carga impositiva. Ayudas al sector de la restauración por las restricciones en el período de Navidad por un valor de 645 millones de euros (0,04 % del PIB). Ayudas directas a los trabajadores autónomos durante seis meses de un mínimo de 250 euros y hasta 800 euros al mes para el período 2021-2023. Nueva ayuda para las empresas, proporcional a los ingresos mensuales perdidos como consecuencia de la pandemia. Descuentos en los gastos de electricidad. Nuevas medidas de apoyo a empresas (16.800 millones de euros), incluyendo aportaciones a fondo perdido a la partida IVA de todas las empresas que hayan sufrido una caída de la facturación de al menos el 30 % entre 2019 y 2020, y con un máximo de 10 millones de euros de facturado. Creación de un fondo especial de ayudas destinado a apoyar al sector del turismo invernal	Nuevo fondo con una dotación de 200 millones de euros para apoyar a grandes empresas en dificultad a través de la concesión de préstamos. 9.000 millones de euros para garantías públicas, medidas de liquidez y capitalización de las empresas. Modificación de las condiciones de las garantías públicas: los avales a pymes para préstamos inferiores a 30.000 euros se amplían de seis a diez años; el porcentaje de garantía máxima se reduce del 100 % al 90 %	5.000 millones de euros (0,3 % del PIB) destinados a pequeñas ayudas para la adquisición de diversos bienes de consumo. Ayudas al pago de alquiler y de suministros. Incremento en las dotaciones de varios fondos para la lucha contra la pobreza; ampliación de los beneficiarios potenciales. Nuevas medidas por un valor de 290 millones de euros (0,02 % del PIB) para apoyar a los empleados que trabajan en remoto
Alemania	Medidas impositivas de apoyo a la inversión. Reducción del IVA a las empresas de restauración hasta finales de 2022	Extensión del programa especial del KfW (<i>Kreditanstalt für Wiederaufbau</i>) a todo tipo de empresas. Simplificación de las condiciones de acceso a las ayudas a las empresas para financiar los costes fijos (programa <i>Überbrückungshilfe III</i>): cualquier compañía con una caída superior al 30 % en sus ventas con respecto al mismo mes de 2019 podrá acceder al programa. Incremento en el límite de acceso al mismo programa para compañías con hasta 750 millones de euros de ingresos con carácter retroactivo desde noviembre de 2020 hasta junio de 2021. Ayudas a la investigación empresarial de hasta 2 millones de euros. Se dobla la cantidad recibida por las empresas por contratos de prácticas, hasta 6.000 euros	Aumento del límite de las garantías de 1,25 a 2,5 millones de euros para empresas de todos los sectores	Se facilita el acceso al programa Código Social II (<i>Sozialgesetzbuch II</i>) para beneficios básicos de familias con pocos medios hasta diciembre de 2021

FUENTE: Elaboración propia, a partir de fuentes nacionales.

Cuadro 1.1

RESPUESTA DE POLÍTICA FISCAL. MEDIDAS PRESUPUESTARIAS Y EXTRAPRESUPUESTARIAS (cont.)

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
Francia	Disminución de impuestos empresariales. Reducciones del impuesto sobre bienes inmuebles en terrenos industriales para 2021 por una cuantía de 10.000 millones de euros (0,4 % del PIB)	Incremento en la compensación disponible para los negocios cerrados por la pandemia: hasta 200.000 euros al mes. Incremento en los financiamientos máximos disponibles en el contexto de los fondos de solidaridad para las grandes empresas de los sectores más afectados. Relajación de las condiciones de acceso de las empresas a los fondos de solidaridad cuando hayan perdido un 20 % de su cifra de negocios, en vez del 50 % anterior. Se mantienen las ayudas a los sectores en dificultad a las empresas entre junio y agosto del fondo de solidaridad, pero disminuye la cantidad a recibir a 10.000 euros o el 20 % de la cifra de negocios, hasta 200.000 euros. Posibilidad para las empresas de proporcionar pagos únicos extraordinarios exentos de impuestos a sus empleados de 1.000 euros (hasta 2.000 euros para los «trabajadores de segunda línea», como minoristas o transportistas)	Se permite aplazar un año el reembolso de los préstamos del programa de garantías públicas a empresas de cualquier tamaño y sector. Fondo de transición de 3.000 millones de euros para medianas y grandes empresas que permite intervenir en forma de préstamos, quasi capital propio y capital propio	Pago único de 150 euros (más 100 euros por hijo a cargo) a 2,5 millones de hogares receptores de otras ayudas. Medidas de apoyo valoradas en 1.000 millones de euros (0,04 % del PIB) para hogares de rentas bajas

FUENTE: Elaboración propia, a partir de fuentes nacionales.

Cuadro 1.2

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
Reino Unido	Reducción del IVA para algunas actividades (ocio, hostelería). Aplazamientos para la liquidación del IVA y el impuesto sobre actividades económicas (<i>business rates</i>)	Hasta septiembre de 2021: pago del 80 % del salario y contribuciones a empresas que mantengan empleados incapacitados y reembolso de las bajas por enfermedad a pymes. Subsidios a pymes y pago a los autónomos del 80 % de los beneficios	Avales públicos (British Business Bank y Gobierno) y acceso al crédito para empresas	Aumento de los subsidios para los más desfavorecidos (<i>Universal Credit</i>). Moratorias al pago de hipotecas y otros préstamos (máx. seis meses hasta julio de 2021). Aval público para hipotecas con ratio LTV 90 %-95 % destinadas a la compra de vivienda (hasta 600.000 libras). Impuesto sobre trans. inmobiliarias (<i>Stamp Duty</i>): aumento del mínimo exento hasta septiembre de 2021	Ampliación de otras partidas del presupuesto
Estados Unidos	Aumento de las deducciones del impuesto sobre la renta (p. ej., <i>child tax credit</i>) y del impuesto de sociedades (p. ej., <i>employment retention credit</i>)	Baja laboral remunerada para trabajadores en cuarentena; desgravaciones a pymes por bajas laborales. Se amplía la dotación de la prestación por desempleo en 300 \$ semanales hasta septiembre de 2021	Préstamos a pymes sin interés ni garantías que podrían convertirse en subvenciones dependiendo del porcentaje de plantilla que retengan. Préstamos a empresas no financieras y a empresas muy afectadas, como aerolíneas y compañías estratégicas	Exención pago intereses préstamos federales a estudiantes. Bonos alimentos y ampliación cobertura de Medicare. Pagos en efectivo a individuos de hasta 2.000 \$	Gastos extraordinarios de administraciones estatales y locales

FUENTE: Elaboración propia, a partir de fuentes nacionales.

Cuadro 2

VENCIMIENTO DE LAS PRINCIPALES MEDIDAS DE APOYO

	Alemania	Francia	Italia (a)	España (b)	Estados Unidos (c)	Reino Unido (d)
Aplazamientos de impuestos	jun-21	jun-21	abr-21	abr-21	dic-21	jun-21
Mecanismo de desempleo parcial	dic-21	oct-21	dic-21	sep-21	sep-21	sep-21
Prohibición de despidos	n.d.	n.d.	dic-21	sep-21	n.d.	n.d.

FUENTE: Elaboración propia, a partir de fuentes nacionales.

- a El mecanismo de desempleo parcial se refiere a la exención de la contribución empresarial al subsidio laboral habitual (*cassa integrazione*). La prohibición de despidos se aplica únicamente a los trabajadores acogidos a la *cassa integrazione*.
- b La prohibición de despidos se aplica a los trabajadores acogidos a un ERTE.
- c Los programas de avales públicos se refieren a préstamos PPP; los aplazamientos de impuestos indican la fecha límite de los costes laborales sobre los que las empresas pueden reclamar créditos fiscales. Los mecanismos de desempleo parcial se refieren a la extensión de la prestación por desempleo.
- d Los mecanismos de desempleo parcial se refieren al *Furlough Scheme* y a las ayudas a autónomos, y no incluyen el *Job Support Scheme*, cuya implementación está suspendida hasta el final de los programas actuales.

en vigor hasta septiembre de 2021. En lo referente a las medidas de apoyo a los comercios, se prolongaron los esquemas de ayuda directa hasta el final de marzo⁴.

En referencia a las actuaciones de apoyo a los hogares, en Italia se amplió la posibilidad de suspender el pago de la hipoteca de la primera residencia por medio del *Fondo Gasparri*⁵. En España se incrementó el límite de concesión de las ayudas del Plan Estatal de Vivienda 2018-2021 hasta finales de 2022 y se prorrogó la suspensión de los desahucios a las familias en situación de vulnerabilidad económica hasta el 9 de agosto de 2021. En el Reino Unido se han prolongado hasta julio de 2021 las moratorias de hasta seis meses del pago de hipotecas y otros créditos. En Francia se extenderá durante 2021 la «garantía joven», un programa que proporcionará a los jóvenes que no estudian ni trabajan un salario de hasta 500 euros al mes y, a la vez, una formación adaptada para su inserción en el mundo laboral.

En conjunto, estas prórrogas han mitigado notablemente los riesgos de una contracción de la actividad económica por una reducción súbita del estímulo fiscal en estas economías (conocidos como riesgos de *cliff-edge*). No obstante, se observan importantes diferencias entre países y medidas. Como se muestra en el cuadro 2, en la mayoría de los países las medidas relativas a aplazamientos de impuestos se mantendrán en vigor hasta finales del segundo trimestre del año, mientras que los mecanismos de desempleo parcial se han ampliado hasta el tercer o el cuarto trimestre.

4 Los negocios del sector hostelero y de ocio cerrados por las restricciones reciben un subsidio de hasta 3.000 libras al mes; aquellos que permanecieron abiertos pueden recibir hasta 2.100 libras. Los comercios pertenecientes al resto de los sectores clausurados durante los confinamientos a escala nacional pueden solicitar hasta 3.000 libras mensuales, así como un pago único de 9.000 libras. Para el resto de los negocios que no cumplen los requisitos anteriores, se ha dispuesto un fondo discrecional que gestionarán las administraciones locales.

5 La posibilidad de acogerse a esta medida se extendió hasta diciembre de 2021. Alrededor del 10% de las hipotecas se encuentran actualmente suspendidas por la moratoria garantizada por el Estado italiano hasta abril de 2022.

Adicionalmente, los paquetes fiscales aprobados en las principales economías desde octubre de 2020 introdujeron **nuevas medidas** de apoyo al tejido productivo y a los hogares, motivadas tanto por las sucesivas olas de contagios y restricciones temporales de la actividad como por el acusado impacto sectorial de la pandemia. Las nuevas medidas se resumen en el cuadro 1.

En **Alemania** se establecieron medidas impositivas de apoyo a la inversión y se redujo el IVA a las empresas de restauración. Asimismo, se amplió a todas las empresas el acceso al programa especial de préstamos a microempresas y autónomos (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*). Se simplificaron, además, las condiciones de acceso a las ayudas para la financiación de los costes fijos. Las compañías alemanas tendrán también acceso a ayudas a la investigación y a mayores subvenciones a los contratos de prácticas. En el ámbito de las ayudas a los hogares, se facilitó el acceso al programa Código Social II (*Sozialgesetzbuch II*) para beneficios básicos de familias con pocos medios.

En **Francia**, las autoridades anunciaron una disminución de impuestos a las empresas y sobre bienes inmuebles en terrenos industriales. Por lo que respecta a las medidas de ayudas a las empresas, se incrementó la compensación disponible para los negocios cerrados por la pandemia. En el presupuesto de 2021 se incluyeron nuevas medidas de apoyo a las empresas, por un valor de 4.000 millones de euros al mes, entre las cuales destaca un incremento en la financiación máxima disponible en el contexto de los fondos de solidaridad para las grandes empresas de los sectores más afectados, y el aplazamiento de la devolución de los préstamos garantizados por el Estado. Además, se relajaron las condiciones de acceso de las empresas a los fondos de solidaridad y se les permitió proporcionar pagos únicos extraordinarios exentos de impuestos a sus empleados. Estas ayudas se extendieron hasta agosto, aunque con una reducción de las cantidades a percibir. Finalmente, a final de 2020 se realizó el pago único de 150 euros (más 100 euros por hijo a cargo) a 2,5 millones de hogares receptores de otras ayudas, y se anunciaron medidas de apoyo adicionales para los hogares de rentas bajas.

En **Italia**, en una serie de decretos-leyes aprobados durante el mes de noviembre, se introdujeron nuevas medidas para aligerar la carga impositiva empresarial, como la cancelación de los impuestos municipales sobre los inmuebles, y ayudas directas a las empresas afectadas por las nuevas restricciones decretadas en algunas regiones, por un valor total de 1.900 millones de euros. En diciembre se introdujeron asimismo nuevas ayudas para el sector de la restauración por un valor de 645 millones de euros, en forma de transferencias directas, para paliar los efectos de las restricciones en el período festivo de Navidad. Los trabajadores autónomos más afectados por la pandemia quedaron exentos del pago de las contribuciones a la Seguridad Social en 2021 y recibirán ayudas directas durante seis meses. Estas medidas se complementaron, en marzo de 2021, con 15.900 millones de euros (1 % del PIB) adicionales destinados a empresas y autónomos; entre ellas cabe destacar una nueva ayuda proporcional a los ingresos mensuales perdidos como consecuencia de la pandemia, descuentos para las empresas en los gastos de electricidad y la creación de un fondo especial de ayudas destinado a apoyar al sector del turismo

invernal. En abril se aprobó también un plan de 6.000 millones de euros anuales para el período 2022-2023 para financiar gastos e inversiones públicos. En mayo se aprobaron medidas de apoyo a empresas por un valor de 16.800 millones de euros, de los cuales 15.000 millones irán a subsidiar el pago del IVA a aquellas que hayan sufrido una caída de la facturación de al menos el 30 % entre 2019 y 2020. Por lo que respecta a las medidas de apoyo a los hogares, se concedieron 5.000 millones de euros (0,3 % del PIB) en pequeñas ayudas para la adquisición de diversos bienes de consumo, se aprobaron subsidios al pago del alquiler y suministros, y se incrementaron las dotaciones de varios fondos para la lucha contra la pobreza, ampliando al mismo tiempo sus beneficiarios potenciales⁶.

En **España**, en marzo de 2021 se habilitaron 11.000 millones de euros (1 % del PIB) para apoyar la solvencia de empresas y autónomos, cuya implementación correrá a cargo de las comunidades autónomas. De esta cantidad total, 7.000 millones se refieren a una nueva línea de ayudas directas que servirá para asumir el pago de gastos fijos y deudas, mientras que 4.000 millones se destinarán a apoyar la reestructuración de la deuda empresarial y la recapitalización de las empresas⁷.

En **Estados Unidos**, dos nuevos paquetes fiscales —*Coronavirus Response and Relief Act* y *American Rescue Plan*, con un coste presupuestario estimado total de 900.000 millones y 1,9 billones de dólares, respectivamente (4,1 % y 8,7 % del PIB)— extendieron y ampliaron varias de las medidas recogidas en el plan fiscal de la primavera pasada (*CARES Act*). Las medidas de apoyo más cuantiosas se destinaron a transferencias directas a los hogares. En concreto, se aumentó la prestación por desempleo en 300 dólares a la semana hasta el 6 de septiembre, se aprobaron dos nuevas transferencias directas de pago único a cada individuo por un total de hasta 2.000 dólares y se incrementaron las ayudas para la conciliación familiar y las deducciones fiscales por hijos, así como los programas de asistencia alimentaria y otras subvenciones a colectivos vulnerables. Finalmente, se anunciaron nuevos fondos para la financiación de los gobiernos estatales y locales, así como para programas de educación y transporte, normalmente a cargo de estas administraciones regionales.

En el **Reino Unido**, en abril de 2021, con el fin de impulsar la reapertura de negocios durante el proceso de normalización, se anunciaron pagos únicos de 18.000 libras para el sector de la hostelería y del ocio, y de 6.000 para el resto. Adicionalmente, se ha previsto la implementación del nuevo *Job Support Scheme*, de seis meses de duración, según el cual cualquier empleado que trabaje un mínimo del 20 % de sus horas recibirá del Gobierno el 62 % del salario de sus horas no trabajadas, y el empleador pagará otro 5 %, además de las cotizaciones sociales y la pensión. Se ha lanzado, asimismo, el programa *Job Entry Targeted Support*, destinado a ayudar a la búsqueda de empleo a quienes han recibido subsidios por desempleo durante al menos tres meses.

⁶ *Reddito di cittadinanza*, renta de última instancia, renta de emergencia.

⁷ Estas medidas se detallan en el epígrafe 3.2.

Por lo que respecta al apoyo a hogares, los beneficiarios del *Universal Credit* —destinado a las familias de renta baja y a los desempleados— recibirán una subida en la asignación semanal de 20 libras hasta septiembre de 2021, mientras que los trabajadores de rentas bajas que no pueden teletrabajar y han tenido que confinarse por el COVID-19 recibirán pagos únicos de hasta 500 libras en función de su región de residencia. En cuanto al nuevo crédito hipotecario, en marzo de 2021 se creó un programa de avales que cubre el 80 % del valor de las viviendas de hasta 600.000 libras adquiridas hasta el final de 2022, siempre que se financien a través de hipotecas con una ratio préstamo-valor (LTV, por sus siglas en inglés) de entre el 90 % y el 95 %. Asimismo, se ha aprobado un aumento en el mínimo exento para el impuesto sobre transacciones inmobiliarias (*Stamp Duty*) hasta septiembre de 2021.

3 Medidas de liquidez y solvencia empresarial

3.1 Medidas de liquidez

Las ayudas a la liquidez de las empresas de carácter extrapresupuestario a través de **programas de garantías públicas** han seguido siendo las más extendidas y cuantiosas, tanto por su capacidad para movilizar conjuntamente recursos públicos y privados como por el monto de recursos públicos comprometidos en caso de que los préstamos garantizados resulten fallidos. Los países utilizaron distintas estrategias para implementar este tipo de medidas. Por un lado, las grandes economías europeas, incluido el Reino Unido, han utilizado programas de garantías estatales para préstamos concedidos por el sistema bancario, gestionados por los bancos públicos nacionales de promoción y desarrollo. Por otro lado, Estados Unidos ha optado por vehículos de inversión con fines específicos, operados por la Reserva Federal y con la aportación de capital por parte del Estado. Además, se ha observado cierta heterogeneidad entre los distintos países en las características específicas de los programas de garantías, como su volumen total y los plazos de las coberturas⁸.

En las principales **economías europeas**, estos programas se ampliaron hasta diciembre de 2021 (junio en el caso de Alemania) (véase cuadro 2). En España, además, se concedió la posibilidad de extender el plazo de vencimiento de los avales de las operaciones establecidas antes del 18 de noviembre de 2020 por un período de hasta cinco años para las empresas cuya facturación haya caído un 30 %, siempre que no se superen los diez años desde la fecha de formalización inicial de la operación, y se amplió el plazo de carencia de uno a cuatro años. También se aprobaron 15.000 millones de euros en avales para autónomos y empresas, los cuales se podrán solicitar hasta el 1 de diciembre de este año. De ellos, 10.000 millones serán puestos a disposición de autónomos y pymes, y 5.000 millones se destinarán al resto de las empresas. En Alemania se aumentó el límite de las garantías de 1,25 a 2,5 millones de euros para empresas de todos los sectores. En Francia se permitió aplazar un año el reembolso de los préstamos del programa de garantías públicas. En Italia se modificaron las condiciones de las garantías públicas, ampliándose los avales para préstamos por debajo de 30.000 euros para pymes de seis a diez años, y reduciendo el porcentaje de garantía máxima del 100 % al 90 %.

En el **Reino Unido** se amplió el plazo de solicitud de las principales facilidades⁹ incluidas en el programa de ayuda hasta el final de marzo de 2021¹⁰. Posteriormente, el Gobierno anunció un programa único de préstamos garantizados, el *Recovery Loan Scheme*, destinado a empresas de cualquier tamaño —incluidas las beneficiarias de los programas anteriores—, que facilitará garantías similares a las del programa *Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme* hasta diciembre de 2021.

⁸ Para más detalles, véase referencia en la nota al pie 1.

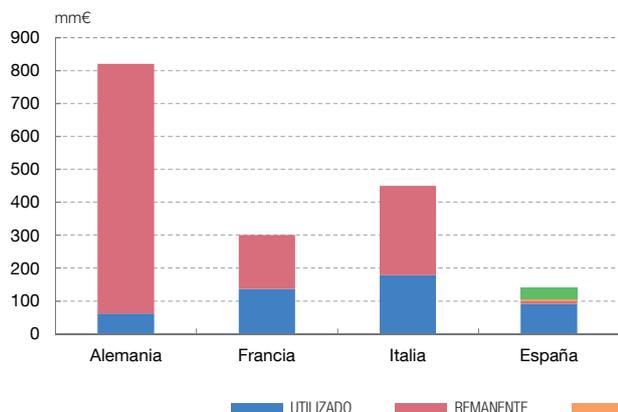
⁹ Véase referencia en la nota al pie 1.

¹⁰ La excepción son las solicitudes del *Future Fund*, que solo se prorrogaron hasta el 31 de enero.

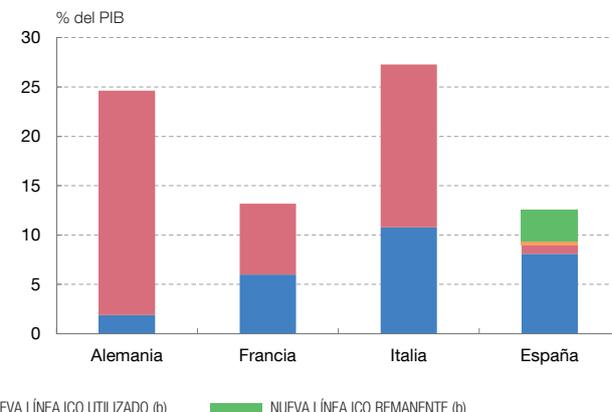
Gráfico 1

USO DE LOS PROGRAMAS DE AVALES PÚBLICOS EN LA UEM (a)

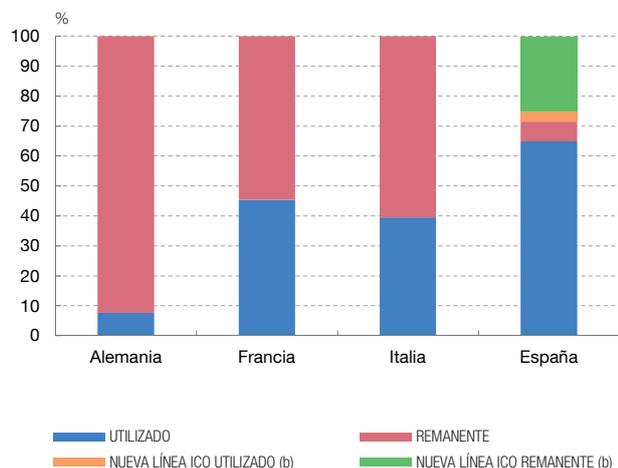
1 IMPORTE UTILIZADO



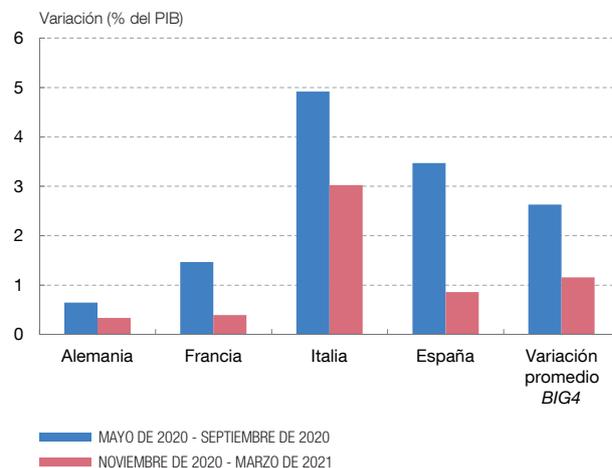
2 IMPORTE UTILIZADO



3 USO EN RELACIÓN CON EL TOTAL DEL PROGRAMA



4 INCREMENTO EN EL USO DE LOS PROGRAMAS



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

a Datos referidos a abril.

b España aprobó una nueva línea ICO de 40 mm de euros en julio 2020.

En **Estados Unidos** se prorrogó hasta enero de 2021 el plazo para solicitar préstamos del *Main Street Lending Program* —el programa de financiación para empresas medianas— y hasta finales de diciembre los de la facilidad para valores respaldados por activos (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility*) y de crédito a grandes corporaciones (*Primary Market Corporate Credit Facility*). Por otro lado, el Tesoro solicitó la devolución de su participación en varios de los programas establecidos la primavera pasada y que expiraron a finales del año pasado.

Por lo que respecta a la utilización de estos programas, se sigue evidenciando cierta disparidad entre las **principales economías del área del euro** (véase gráfico 1).

PROGRAMAS DE AVALES A EMPRESAS INCLUIDOS EN EL GRÁFICO 1

	Recursos disponibles (mm de euros)	Programas (a)
España	140	Línea de avales Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo Línea de avales inversión Real Decreto-ley 25/2020, de 3 de julio
Italia	450 (b)	Fondo Centrale di Garanzia (pymes) SACE
Francia	300	Bpifrance
Alemania	820 (c)	Facilidad de crédito inmediato (KfW-Schnellkredit) Programa para compañías con más de cinco años de presencia en el mercado (KfW-Unternehmerkredit) Programa especial para préstamos sindicados (KfW-Kredit für Wachstum) Garantías del Fondo de Estabilización Económica

FUENTE: Elaboración propia, a partir de fuentes nacionales.

- a Los programas incluidos en el gráfico 1 se refieren a líneas de crédito generales. Programas sectoriales más específicos se incluyen entre las ayudas de Estado (véase cuadro 4).
- b Para Italia, lo recursos disponibles se refieren a las estimaciones del Banco de Italia.
- c Para Alemania, los recursos disponibles indicados en la tabla incluyen también el esquema destinado a las *start-ups* y las garantías otorgadas por los gobiernos regionales.

Mientras que en Francia, Italia y España se habrían otorgado hasta abril de 2021 garantías equivalentes a un porcentaje significativo del PIB y que cubren una parte notable del total de cada programa nacional de avales (llegando a más del 10 % del PIB en el caso de Italia y superando el 67 % del programa en el caso de España)¹¹, en Alemania el uso de las garantías públicas fue más contenido (véanse gráficos 1.2 y 1.3). Sin embargo, en todos los países se evidencia una marcada ralentización en el incremento del uso de los programas en los últimos meses de 2020 y en los primeros de 2021 con respecto a los anteriores (véase gráfico 1.4). En promedio, el aumento en las garantías otorgadas entre mayo y septiembre de 2020 fue de 2,6 puntos porcentuales (pp) del PIB, mientras que la misma variación entre noviembre y marzo de 2021 se situó en torno a 1 pp.

3.2 Medidas de solvencia empresarial: las ayudas de Estado en los países de la Unión Europea

Además de los programas de garantías públicas, las principales economías de la UE han utilizado otros vehículos para apoyar a empresas estratégicas y sectores específicos, que abarcan las participaciones directas en capital, la concesión de garantías o los préstamos subordinados. Para prevenir que dicho apoyo público a empresas nacionales genere distorsiones en el comercio y la competencia en el mercado interior, la Comisión Europea ha de aprobar todos los programas de ayudas de los Estados miembros de la UE de acuerdo con el **marco temporal de ayudas de Estado**¹². Este marco, vigente hasta el 31 de diciembre

¹¹ Este porcentaje se refiere a la suma de los dos programas de avales aprobados por el ICO.

¹² Véanse [Comisión Europea \(2020\)](#) y las enmiendas [primera](#), [segunda](#), [tercera](#), [cuarta](#) y [quinta](#) de este marco legal.

Cuadro 4

PROGRAMAS DE AYUDAS ESTATALES

	Recursos disponibles (millones de euros)	Fecha	Programas (a)	Categoría
Italia	50	21.4.2020	Esquema de apoyo a los sectores de agricultura y pesca de la región de Friuli Venezia Giulia	Restringido: sectores
	30	4.5.2020	Esquema de apoyo a pymes en los sectores de agricultura y pesca	Restringido: sectores y pymes
	70	8.5.2020	Esquema de apoyo a los sectores de agricultura y pesca de la región de Campania	Restringido: sectores
	9.000	21.5.2020	Esquema «paraguas» para apoyar a todo tipo de empresas y autónomos	Ayudas generales
	12	29.5.2020	Esquema de apoyo a todo tipo de empresas en agricultura	Restringido: sectores
	7.600	26.6.2020	4 esquemas de apoyo a pequeñas empresas y autónomos	Restringido: pymes y autónomos
	6.200	8.7.2020	Esquema de apoyo a pequeñas empresas y autónomos	Restringido: pymes y autónomos
	1.200	16.7.2020	Esquema de apoyo a empresas en agricultura, pesca y sectores relacionados	Restringido: sectores
	300	3.8.2020	Esquema de apoyo a compañías con actividades internacionales	Restringido: empresas actividades internacionales
	2.000	13.8.2020	Garantía estatal para apoyar al mercado de seguros de crédito comerciales	Restringido: sectores
	10	19.8.2020	Esquema de apoyo a asociaciones deportivas y entidades deportivas <i>amateur</i>	Restringido: sectores
	44.000	17.9.2020	Esquema de recapitalización para apoyar a grandes empresas afectadas por la pandemia	Restringido: grandes empresas
	403	29.9.2020	Esquema para reembolsar el coste a compañías que introducen medidas de seguridad COVID-19	Ayudas generales
	1.500	7.10.2020	Esquema para apoyar a compañías del sur de Italia	Ayudas generales
	85	15.10.2020	Esquema para apoyar a cooperativas de agricultura	Restringido: cooperativas y sectores
	484	11.11.2020	Esquema de ayuda a todo tipo de empresas mediante reducción cotizaciones sociales	Ayudas generales
	175	16.11.2020	Esquema de ayuda a empresas del sector turismo y baños termales	Restringido: sectores
	20	17.11.2020	Esquema de ayuda a editores de libros y música	Restringido: sectores
	625	4.12.2020	Esquema de ayuda a turoperadores y agencias de viaje	Restringido: sectores
	500	5.12.2020	Esquema de ayuda a tiendas de bienes y servicios en centros ciudades turísticas	Restringido: sectores
	300	18.12.2020	Modificación esquema de apoyo a empresas en agricultura, pesca y sectores relacionados	Restringido: sectores
	370	7.12.2020	Esquema de ayuda a empresas de congresos y ferias	Restringido: sectores
	130	23.12.2020	Esquema de ayuda a compañías aéreas	Restringido: sectores
	828	13.1.2021	Modificación esquema de ayuda a empresas internacionales	Restringido: empresas actividades internacionales
	40	12.2.2021	Esquema de ayuda a microempresas de carbureros	Restringido: sectores
	4.800	19.2.2021	Modificación del programa de apoyo para compañías del sur para 2021	Ayudas generales
	61	26.2.2021	Esquema de ayuda a empresas (supresión cuota Seguridad Social)	Ayudas generales
	10	2.3.2021	Esquema de ayuda al operador del aeropuerto de Pisa	Restringido: sectores
	511	11.3.2021	Esquema de ayuda a compañías de transporte (trenes)	Restringido: sectores
	63	16.3.2021	Esquema de ayuda a empresas del sector de las ferias	Restringido: sectores
	270	25.3.2021	Esquema de ayuda a compañías de transporte de pasajeros y mercancías (trenes)	Restringido: sectores
	24	6.4.2021	Esquema de ayuda a empresas de amarre	Restringido: sectores
	3.500	9.4.2021	Modificaciones esquema «paraguas»	Ayudas generales
	12	9.4.2021	Esquema de ayuda a editores de libros y folletos de turismo	Restringido: sectores
	10	15.4.2021	Esquema de ayuda a empresas de pequeños barcos turísticos	Restringido: sectores
	20	28.5.2021	Esquema de ayuda a empresas de transporte de pasajeros por carretera	Restringido: sectores
	415		Medidas para compensar a Alitalia y a otras aerolíneas	Restringido: sectores

FUENTE: Elaboración propia, a partir de datos de la Comisión Europea.

a Los programas de garantía de Estado incluidos en este cuadro se refieren a programas sectoriales específicos.

Cuadro 4

PROGRAMAS DE AYUDAS ESTATALES (cont.)

	Recursos disponibles (millones de euros)	Fecha	Programas (a)	Categoría
España (b)	3.650	2.4.2020	Esquema «paraguas» de protección de la economía	Ayudas generales
	10.000	31.7.2020	Fondo para apoyo a la deuda y al capital de empresas estratégicas	Restringido: empresas estratégicas
	10.000	23.3.2021	Modificación de los programas de protección de la economía, incluyendo un incremento en los recursos disponibles para ayudas de pequeño tamaño	Ayudas generales
	1.000	19.7.2021	Fondo de recapitalización para empresas afectadas	Ayudas generales
Francia	10.000	12.4.2020	Garantía estatal para apoyar al mercado nacional de seguros de crédito	Restringido: sectores
	150	24.4.2020	Garantía estatal para apoyar a pymes exportadoras afectadas	Restringido: pymes
	5.000	29.4.2020	Préstamo a Renault	Restringido: empresas estratégicas
	7.000	4.5.2020	Garantía estatal a Air France	Restringido: empresas estratégicas
	200	11.5.2020	Garantía estatal para apoyar a pymes exportadoras afectadas	Restringido: pymes
	70	25.5.2020	Garantía estatal a Novares	Restringido: empresas estratégicas
	5.000	5.6.2020	Esquema «paraguas» para apoyar la investigación y el desarrollo de productos relevantes para luchar contra pandemia	Ayudas generales
	30.000	30.6.2020	Esquema de préstamos subordinados para apoyar a empresas afectadas (todos sectores, excepto financiero)	Ayudas generales
	140	14.12.2020	Medidas en favor de Corsair (reestructuración y compensación de pérdidas)	Restringido: empresas estratégicas
	4.100	16.12.2020	Esquema de subsidio salarial (todo tipo de empresas y sectores)	Ayudas generales
	120	26.1.2021	Esquema para compensar a clubes deportivos y organizadores de eventos deportivos	Restringido: sectores
	200	26.1.2021	Esquema para compensar a negocios de turismo, <i>catering</i> y eventos	Restringido: sectores
	2.000	13.3.2021	Esquema para apoyar a empresas afectadas (todos sectores, excepto financiero)	Ayudas generales
	25	19.3.2021	Esquema de apoyo a productores horticultura	Restringido: sectores
	700	22.3.2021	Esquema de apoyo a operadores remolques esquí	Restringido: sectores
	4.000	6.4.2021	Recapitalización Air France	Restringido: empresas estratégicas
100	12.5.2021	Esquema de apoyo al sector de la agricultura	Restringido: sectores	
110	18.5.2021	Esquema de apoyo al sector audiovisual y la radio	Restringido: sectores	
Alemania	550	27.4.2020	Garantía estatal préstamo a favor de Condor	Restringido: empresas estratégicas
	6.000	25.6.2020	Recapitalización de Lufthansa	Restringido: empresas estratégicas
	100.000	8.7.2020	Creación de un fondo para recapitalización de empresas afectadas por la pandemia	Ayudas generales
	6.000	7.8.2020	Esquema para compensar a compañías de transporte locales y regionales	Restringido: sectores
	26	29.9.2020	Esquema para compensar a hostales y centros educativos en Baviera	Restringido: sectores
	30.000	23.11.2020	Esquema «paraguas»	Ayudas generales
	750	27.11.2020	Esquema para compensar al sector de la educación infantil	Restringido: sectores
	3.500	2.12.2020	Esquema para que las autoridades regionales/locales puedan invertir en empresas afectadas	Ayudas generales
	1.250	5.1.2021	Recapitalización de TUI	Restringido: empresas estratégicas
	12.000	22.1.2021	Esquema «paraguas» dirigido a empresas afectadas por las restricciones	Ayudas generales
	642	25.1.2021	Esquema «paraguas» dirigido a empresas de ferias y congresos	Restringido: sectores
10.000	31.5.2021	Esquema para compensar a empresas afectadas por la pandemia	Ayudas generales	

FUENTE: Elaboración propia, a partir de datos de la Comisión Europea.

a Los programas de garantía de Estado incluidos en este cuadro se refieren a programas sectoriales específicos.

b En España no se incluye el programa de garantías estatales a empresas y autónomos, con un presupuesto de 20 mm de euros, de marzo de 2020, ni su ampliación a 40 mm de euros de diciembre de 2020.

de este año, establece un esquema que aporta flexibilidad a las ayudas de Estado con motivo de una disrupción económica severa. Con el objetivo de favorecer su efectividad y su carácter temporal, se establecen límites a la duración de las ayudas. Así, en el caso de las recapitalizaciones, este marco exige a los Estados miembros elaborar una estrategia de salida creíble dentro de los 12 meses posteriores a la concesión de la ayuda, a menos que la intervención del Estado se reduzca a menos del 25 % del capital social para entonces. Además, si seis años después de recibir la ayuda, la salida del Estado está en duda, se debe notificar a la Comisión Europea un plan de reestructuración. Finalmente, se excluyen las empresas que ya se encontraban en dificultades el 31 de diciembre de 2019.

En este contexto, según la información publicada por la Comisión Europea, las principales economías del área del euro han utilizado la flexibilidad otorgada por las instituciones europeas para aprobar programas específicos de apoyo al sector productivo (véase cuadro 4). En algunos casos, como en España, la mayor parte de estas ayudas se han concedido en el marco de programas de ayudas generales, denominados «esquemas paraguas», pero ampliando su cobertura y dotación presupuestaria. De la misma forma, en Alemania se complementó la existencia de un Fondo de Estabilización Económica con ayudas específicas, concedidas en algunos casos por los estados federales. En el caso de Italia, se han otorgado diferentes tipos de ayuda focalizadas en sectores productivos, como las ayudas directas al sector turístico, al transporte o a la internacionalización de empresas. Algunos de estos sectores han accedido también a reducciones impositivas. En Francia, además de las ayudas sectoriales, entre las que destacan las concedidas al sector agrícola, se ha apoyado a empresas consideradas estratégicas en los sectores de la aviación y de la automoción. Estas ayudas han tomado la forma, fundamentalmente, de préstamos subordinados y otros instrumentos híbridos de capital. Solo en algunos casos se han producido además recapitalizaciones directas de empresas estratégicas, como en aerolíneas de Francia y Alemania.

4 Conclusiones

La persistencia de la crisis sanitaria hizo necesario que las principales economías avanzadas aprobaran nuevas medidas de política fiscal o ampliaran los plazos de las que vencían. Este trabajo resume las principales actuaciones adoptadas desde otoño de 2020 en las economías de mayor tamaño del área del euro (Alemania, Francia, Italia y España), Estados Unidos y Reino Unido.

En cualquier caso, es previsible que en los próximos meses se sigan ajustando las medidas adoptadas a la evolución de la pandemia. De cara al futuro, las actuaciones de los Gobiernos (aprobadas y/o anunciadas) se están centrando en programas que contribuyan a consolidar la recuperación e incrementar el crecimiento a largo plazo. Así, el programa *Next Generation EU* y los nuevos planes fiscales plurianuales anunciados en Estados Unidos esperan impulsar la inversión pública de ambas áreas a partir de la segunda mitad de 2021 y de 2022, respectivamente. Por su parte, los nuevos planes fiscales anunciados en Estados Unidos también se centrarán en aumentar el apoyo a los hogares de renta baja a partir de 2022.

Bibliografía

Comisión Europea (2020). «Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 Outbreak».

Quadro-Sáez, L., F. S. López-Vicente, S. Párraga Rodríguez y F. Viani (2020). *Medidas de política fiscal en respuesta a la crisis sanitaria en las principales economías del área del euro, Estados Unidos y Reino Unido*, Documentos Ocasionales, n.º 2019, Banco de España.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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).
- 2020 ROBERTO BLANCO, SERGIO MAYORDOMO, ÁLVARO MENÉNDEZ y MARISTELA MULINO: Las necesidades de liquidez y la solvencia de las empresas no financieras españolas tras la perturbación del Covid-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2021 MAR DELGADO-TÉLLEZ, IVÁN KATARYNIUK, FERNANDO LÓPEZ-VICENTE y JAVIER J. PÉREZ: Endeudamiento supranacional y necesidades de financiación en la Unión Europea. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2022 EDUARDO GUTIÉRREZ y ENRIQUE MORAL-BENITO: Medidas de contención, evolución del empleo y propagación del Covid-19 en los municipios españoles. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2023 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: La economía española ante la crisis del Covid-19. Comparecencia ante la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Congreso de los Diputados, 18 de mayo de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2024 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Los principales retos de la economía española tras el Covid-19. Comparecencia en la Comisión para la Reconstrucción Social y Económica de España tras el Covid-19 / Congreso de los Diputados, el 23 de junio de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2025 ENRIQUE ESTEBAN GARCÍA-ESCUADERO y ELISA J. SÁNCHEZ PÉREZ: Los *swaps* de divisas entre bancos centrales. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2026 PABLO AGUILAR, ÓSCAR ARCE, SAMUEL HURTADO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN, GALO NUÑO y CARLOS THOMAS: La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo frente a la crisis del Covid-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2027 EDUARDO GUTIÉRREZ, ENRIQUE MORAL-BENITO y ROBERTO RAMOS: Tendencias recientes de la población en las áreas rurales y urbanas de España.
- 2028 ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Efectos de los cambios en la composición del empleo sobre la evolución de los salarios en la zona del euro: un análisis con datos de panel. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2029 MIGUEL GARCÍA-POSADA GÓMEZ: Análisis de los procedimientos de insolvencia en España en el contexto de la crisis del Covid-19: los concursos de acreedores, los preconcursos y la moratoria concursal. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2030 ÁNGEL GÓMEZ-CARREÑO GARCÍA-MORENO: Juan Sebastián Elcano: 500 años de la Primera vuelta al mundo en los billetes del Banco de España. Historia y tecnología del billete.
- 2031 OLYMPIA BOVER, NATALIA FABRA, SANDRA GARCÍA-URIBE, AITOR LACUESTA y ROBERTO RAMOS: Firms and households during the pandemic: what do we learn from their electricity consumption?
- 2032 JÚLIA BRUNET, LUCÍA CUADRO-SÁEZ y JAVIER J. PÉREZ: Fondos públicos de contingencia para situaciones de emergencia: lecciones de la experiencia internacional. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2033 CRISTINA BARCELÓ, LAURA CRESPO, SANDRA GARCÍA-URIBE, CARLOS GENTO, MARINA GÓMEZ y ALICIA DE QUINTO: The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2017 wave.

- 2101 LUNA AZAHARA ROMO GONZÁLEZ: Una taxonomía de actividades sostenibles para Europa.
- 2102 FRUCTUOSO BORRALLO, SUSANA PÁRRAGA-RODRÍGUEZ y JAVIER J. PÉREZ: Los retos de la fiscalidad ante el envejecimiento: evidencia comparada de la Unión Europea, Estados Unidos y Japón. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2103 LUIS J. ÁLVAREZ, M.ª DOLORES GADEA y ANA GÓMEZ LOSCOS: La evolución cíclica de la economía española en el contexto europeo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2104 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2021. Comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados, el 4 de noviembre de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2105 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: La independencia de las autoridades y supervisores económicos. El caso del Banco de España. Comparecencia del gobernador del Banco de España ante la Comisión para la Auditoría de la Calidad Democrática / Congreso de los Diputados, el 22 de diciembre de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2106 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El sistema de pensiones en España: una actualización tras el impacto de la pandemia. Contribución del Banco de España a los trabajos de la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo. 2 de septiembre de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2107 EDUARDO BANDRÉS, MARÍA-DOLORES GADEA y ANA GÓMEZ-LOSCOS: Datado y sincronía del ciclo regional en España. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2108 PABLO BURRIEL, VÍCTOR GONZÁLEZ-DÍEZ, JORGE MARTÍNEZ-PAGÉS y ENRIQUE MORAL-BENITO: Real-time analysis of the revisions to the structural position of public finances.
- 2109 CORINNA GHIRELLI, MARÍA GIL, SAMUEL HURTADO y ALBERTO URTASUN: Relación entre las medidas de contención de la pandemia, la movilidad y la actividad económica. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2110 DMITRY KHAMETSHIN: High-yield bond markets during the COVID-19 crisis: the role of monetary policy.
- 2111 IRMA ALONSO y LUIS MOLINA: A GPS navigator to monitor risks in emerging economies: the vulnerability dashboard.
- 2112 JOSÉ MANUEL CARBÓ y ESTHER DIEZ GARCÍA: El interés por la innovación financiera en España. Un análisis con Google Trends.
- 2113 CRISTINA BARCELÓ, MARIO IZQUIERDO, AITOR LACUESTA, SERGIO PUENTE, ANA REGIL y ERNESTO VILLANUEVA: Los efectos del salario mínimo interprofesional en el empleo: nueva evidencia para España.
- 2114 ERIK ANDRES-ESCAIOLA, JUAN CARLOS BERGANZA, RODOLFO CAMPOS y LUIS MOLINA: A BVAR toolkit to assess macrofinancial risks in Brazil and Mexico.
- 2115 ÁNGEL LUIS GÓMEZ y ANA DEL RÍO: El impacto desigual de la crisis sanitaria sobre las economías del área del euro en 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2116 FRUCTUOSO BORRALLO EGEA y PEDRO DEL RÍO LÓPEZ: Estrategia de política monetaria e inflación en Japón. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2117 MARÍA J. NIETO y DALVINDER SINGH: Incentive compatible relationship between the ERM II and close cooperation in the Banking Union: the cases of Bulgaria and Croatia.
- 2118 DANIEL ALONSO, ALEJANDRO BUESA, CARLOS MORENO, SUSANA PÁRRAGA y FRANCESCA VIANI: Medidas de política fiscal adoptadas a partir de la segunda ola de la crisis sanitaria: área del euro, Estados Unidos y Reino Unido. (Existe una versión en inglés con el mismo número).