

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

3/2022

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

LA EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA Y DE LA DEMOGRAFÍA
EMPRESARIAL EN ESPAÑA DESDE EL INICIO
DE LA PANDEMIA

Roberto Blanco y Marina García

RESUMEN

La crisis del COVID-19 ha tenido un gran impacto en la evolución de la economía y ha afectado a la situación económica y financiera de las empresas españolas, aunque con una elevada heterogeneidad sectorial. Este artículo indaga sobre cómo ha afectado esta crisis a la solvencia y a la demografía empresarial en España a través de distintos indicadores. El análisis realizado evidencia que, hasta ahora, los efectos han sido muy moderados en comparación con crisis anteriores, lo que se explica en gran parte por las medidas desplegadas por las autoridades económicas para mitigar los efectos de esta perturbación. No obstante, existen ciertos riesgos latentes que podrían materializarse, especialmente, si la recuperación económica acabara siendo menos vigorosa de lo que se anticipa.

Palabras clave: demografía empresarial, empresas, solvencia, COVID-19.

Códigos JEL: E32, G33 y M21.

Este artículo ha sido elaborado por Roberto Blanco y Marina García, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

La crisis del COVID-19 ha afectado en gran medida a la evolución de las economías a escala global. En España, las consecuencias de la pandemia han sido especialmente acusadas, con una caída histórica del 10,8 % del PIB en 2020, superior al retroceso del 6,8 % observado en el conjunto de la eurozona. Como resultado, y a pesar del importante efecto mitigador de las medidas de apoyo desplegadas por las autoridades económicas, se ha producido un deterioro de la situación económica y financiera de las empresas españolas, que ha sido muy heterogéneo a escala sectorial¹. En particular, aquellas ramas que se basan más en el contacto social y que, por tanto, han visto limitada en mayor medida su actividad, como pueden ser las del turismo, el ocio, el transporte de viajeros o el comercio al por menor, han sufrido especialmente los efectos de esta crisis. El análisis del impacto en la demografía y la solvencia de las empresas es relevante, ya que una destrucción significativa del tejido productivo puede constituir un obstáculo para la recuperación económica a través de distintos canales. Por un lado, unas tasas de salida excesivamente elevadas pueden suponer a corto plazo un aumento del desempleo, lo que se podría traducir en un menor dinamismo del consumo. Por otro, empeoramientos significativos en la solvencia empresarial pueden afectar a la situación patrimonial del sistema financiero y limitar su capacidad para proporcionar la financiación requerida por las empresas y las familias².

El objetivo de este artículo es mostrar la evidencia existente acerca de cómo ha afectado esta crisis a la solvencia y a la demografía de las empresas³ en España. Para ello, se emplean distintos indicadores procedentes de fuentes alternativas. Dado el impacto heterogéneo de la perturbación del COVID-19 en el sector empresarial español mencionado previamente, se analizan los resultados con desgloses según la forma jurídica (sociedades mercantiles y empresarios individuales), el tamaño empresarial o el sector de actividad.

1 Véase «Los efectos de la crisis del COVID-19 sobre los sectores productivos en España: implicaciones económicas y financieras», capítulo 3, *Informe Anual 2020*, Banco de España.

2 Para más detalles, véase «Los efectos de la crisis del COVID-19 sobre los sectores productivos en España: implicaciones económicas y financieras», capítulo 3, *Informe Anual 2020*, Banco de España.

3 A lo largo de este artículo, las referencias al total de empresas incluyen tanto sociedades mercantiles como empresarios individuales.

Evolución de la demografía empresarial

Para el análisis de la demografía empresarial se emplean, en primer lugar, los datos del Directorio Central de Empresas (DIRCE) del Instituto Nacional de Estadística (INE), ya que se basa en una metodología de gran calidad que se nutre de diversas fuentes de información. No obstante, los principales inconvenientes de esta estadística son su periodicidad, que es anual, y el retraso con el que se publica, de un año como mínimo. La última información se publicó el 13 de diciembre de 2021 y contiene información sobre el número de empresas activas el 1 de enero de ese año, así como las altas y bajas en 2020. Por tanto, a partir de estos datos es posible realizar una primera evaluación del impacto de la crisis del COVID-19 sobre el tejido empresarial español en 2020.

Estos datos muestran que en 2020 se redujo moderadamente el número de empresas activas, entendidas como el conjunto de sociedades mercantiles⁴ y empresarios individuales⁵, hasta situarse en 3.366.570, y lo hizo por primera vez desde 2013 (véase gráfico 1.1). La caída en 2020 fue del 1,1 % (37.858 empresas menos), más moderada que la observada durante la crisis financiera iniciada en 2008 —que supuso una reducción del 1,5 %, en promedio, entre 2008 y 2013—. El retroceso en el número de empresas activas en 2020 se explica por un descenso de similar intensidad de las sociedades y de los empresarios individuales. Esta reducción ha afectado prácticamente a todos los sectores —a excepción de las ramas de transporte y almacenamiento e información y comunicaciones, en las que se produjo un aumento—, y ha sido más acusada en la hostelería y en el comercio, donde se han perdido un 3 % y un 2 % de empresas, respectivamente. Por tamaños⁶, se observa también una reducción generalizada, si bien el descenso fue de mayor intensidad en las empresas pequeñas y medianas en comparación con las microempresas y las compañías grandes.

Esta caída del número de empresas activas en 2020 se explica por una disminución de las altas y no por un aumento de las bajas (véase gráfico 1.2). Así, se produjo una fuerte caída del número de altas de empresas, que afectó tanto a las sociedades como a los empresarios individuales, en línea con lo observado durante la crisis de 2008. En cambio, a diferencia de lo ocurrido entonces, no aumentó el número total de bajas de empresas. De hecho, se observó incluso una disminución de un 1 %. Llama la atención que en el sector de la hostelería, que fue uno de los más golpeados por la crisis, no se produjera un aumento de las bajas. De hecho, solo se aprecian leves aumentos de las

4 Se incluyen sociedades mercantiles de todos los sectores, a excepción de la producción agraria y pesquera, los servicios administrativos de la Administración Central Autónoma y Local, las actividades de los hogares como empleadores de personal doméstico y los organismos extraterritoriales.

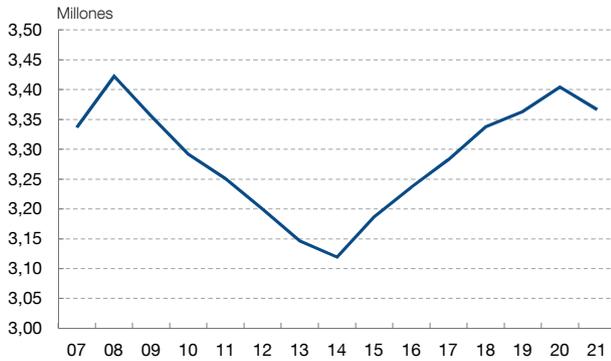
5 El total de empresas del DIRCE incluye también las asociaciones, los organismos autónomos y otras formas no mercantiles, si bien estos datos poseen cuantitativamente un peso limitado.

6 El tamaño se aproxima según el empleo. En particular, se clasifican como microempresas las empresas que poseen entre 0 y 9 asalariados; pequeñas, entre 10 y 49 asalariados; medianas, entre 50 y 249 asalariados, y grandes, las que tienen más de 250 asalariados.

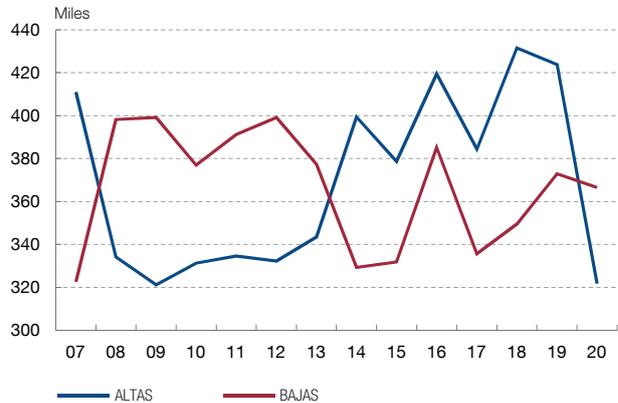
LA CRISIS DEL COVID-19 PROVOCÓ EN 2020 LA PRIMERA REDUCCIÓN DEL NÚMERO DE EMPRESAS ACTIVAS DESDE EL FINAL DE LA ÚLTIMA RECESIÓN (2013), LA CUAL SE EXPLICA PRINCIPALMENTE POR UN DESCENSO DE LAS ALTAS Y NO POR UN AUMENTO DE LAS BAJAS

Tanto las empresas inscritas en la Seguridad Social como las constituciones y las disoluciones de sociedades mercantiles se redujeron drásticamente durante los meses de confinamiento y se recuperaron posteriormente. En mayo de 2022, las empresas inscritas se encontraban muy cerca de los niveles prepandemia, mientras que, por su parte, las constituciones y las disoluciones se han venido situando, desde el segundo trimestre de 2021, por encima de los niveles prepandemia.

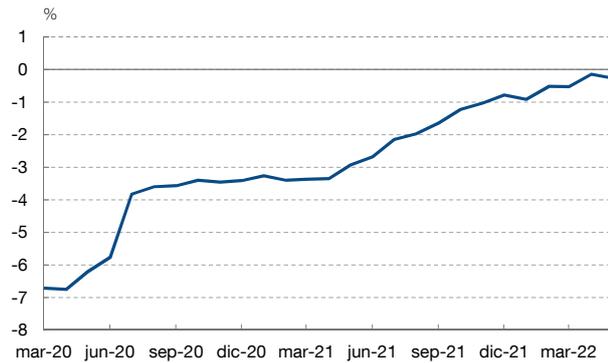
1 EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE EMPRESAS ACTIVAS (a)



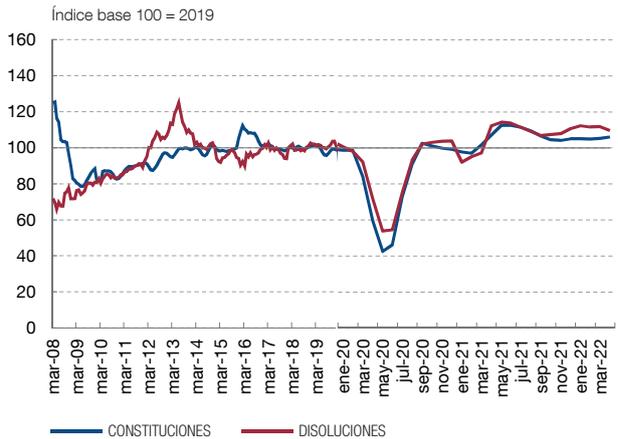
2 EVOLUCIÓN DE LAS ALTAS Y DE LAS BAJAS DE EMPRESAS (b)



3 VARIACIÓN DEL NÚMERO DE SOCIEDADES CON RESPECTO A FEBRERO DE 2020 (c)



4 CONSTITUCIONES Y DISOLUCIONES DE SOCIEDADES MERCANTILES (d)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Trabajo y Economía Social.

- a Los datos de saldos muestran el número de empresas a 1 de enero de cada año. Estos datos de empresas incluyen sociedades, empresarios individuales, asociaciones y organismos autónomos. A partir del 1 de enero de 2019 se produce un cambio estadístico en la definición de empresa que genera una discontinuidad en las series de saldos a partir de ese año.
- b Las altas y las bajas de empresas incluyen datos de sociedades, empresarios individuales, asociaciones y organismos autónomos.
- c Sociedades inscritas en la Seguridad Social. Serie desestacionalizada. Última observación: mayo de 2022.
- d Datos desestacionalizados y acumulados de los tres últimos meses. No se contemplan las disoluciones como consecuencia de fusiones. Incluyen servicios financieros, tales como seguros, fondos de pensiones y actividades auxiliares de dichos servicios (grupos 64, 65 y 66 según la CNAE 2009). Última observación: abril de 2022.



bajas en algunas ramas de servicios —entre las que, como se ha mencionado, no se incluye la hostelería— y en las empresas sin asalariados. Por el lado de las entradas, se aprecian retrocesos de cierta intensidad de forma generalizada por sectores, si bien la mayor reducción se produjo en el sector de la hostelería, lo que explica que sea la rama que ha registrado una mayor contracción de las empresas activas.

La información del DIRCE para 2021 no se encuentra disponible en la fecha de elaboración de este artículo, por lo que a continuación se hace uso de otras fuentes estadísticas que permiten aproximar la evolución de la demografía empresarial del período más reciente. Para el número de sociedades activas, se emplean las cifras de sociedades inscritas en la Seguridad Social⁷, publicadas por el Ministerio de Trabajo y Economía Social, y para las entradas y salidas, los datos de constituciones y disoluciones de la estadística de sociedades mercantiles del INE⁸. Ambas series tienen frecuencia mensual, lo que permite analizar la evolución durante el año. La información del año 2020 confirma una fuerte caída⁹ de las sociedades inscritas en la Seguridad Social durante los meses de confinamiento y una posterior recuperación, que continuó durante 2021 y la parte transcurrida de 2022, de forma que, en mayo de 2022 (último dato disponible), el número de sociedades activas se situaba apenas un 0,3 % por debajo de los niveles precrisis (véase gráfico 1.3).

Los datos sobre constituciones y disoluciones de sociedades mercantiles¹⁰ muestran descensos pronunciados durante el confinamiento, más intensos en el primer caso, y una posterior recuperación (véase gráfico 1.4). En 2021 y en la parte transcurrida de 2022 disponible, las cifras de constituciones y disoluciones se encuentran por encima de las previas a la pandemia, aunque en el último caso¹¹ son muy inferiores a las observadas en el pico de la crisis anterior, que se alcanzó en 2013. El desglose de las constituciones por sector de actividad evidencia que el único sector que no ha recuperado los niveles prepandemia fue el de industria y energía. Con respecto a las disoluciones por sector de actividad, desde el segundo trimestre de 2021 estas se han venido situando por encima de los niveles precrisis, especialmente en

7 Incluye información de las sociedades acogidas al Régimen General de tributación de la Seguridad Social, el Régimen Especial de la Minería del Carbón y el Régimen Especial de los Trabajadores del Mar (cuenta ajena). En el Sistema Especial Agrario se incluyen únicamente las que están activas en la fecha de los datos. Se incluyen todas las actividades económicas de estos regímenes, a excepción del sector servicios de la Administración Pública y defensa y de la Seguridad Social obligatoria.

8 El recuadro 7, “La creación y la destrucción de empresas desde el inicio de la pandemia”, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España, contiene un análisis previo de la evolución de la demografía empresarial desde el comienzo de la crisis sanitaria que hace uso de las estadísticas de empresas inscritas en la Seguridad Social y de la estadística de sociedades mercantiles, con conclusiones similares respecto a las diferencias en el grado de afectación por ramas y por tamaño de la empresa, junto con evidencia relativa a las divergencias a escala regional.

9 La caída observada en esta estadística en 2020 (cercana al 3 %) es superior a la que muestra el DIRCE (1,1 %). Esto se debe a ciertas diferencias entre ambas fuentes. El DIRCE incluye sociedades, empresarios individuales, asociaciones y organismos autónomos, mientras que la estadística de empresas inscritas en la Seguridad Social solo incluye sociedades mercantiles activas. Además, el DIRCE no incluye el sector primario, mientras que la estadística de empresas inscritas en la Seguridad Social sí lo incluye. También ha de tenerse en cuenta que las empresas sin empleados no están recogidas en esta estadística, por lo que parte de la caída que se observa al inicio de la crisis sanitaria podría deberse a que algunas empresas que tenían empleados dejaron de tenerlos, aunque sigan activas.

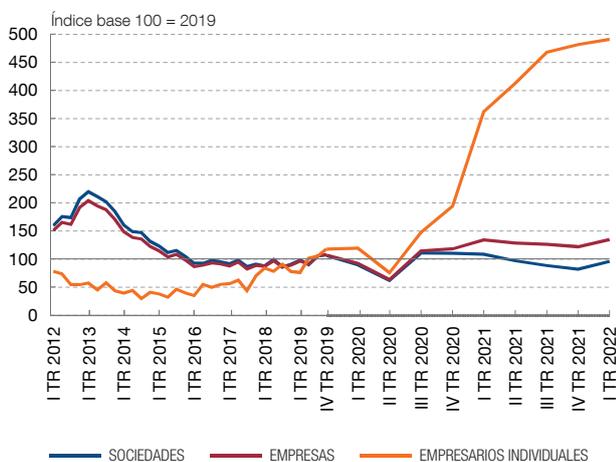
10 Estos datos incluyen sociedades cuya actividad económica son los servicios financieros, como seguros, fondos de pensiones y actividades auxiliares de dichos servicios (sectores 64, 65 y 66 según la CNAE 2009).

11 Conviene advertir que muchas empresas que pasan a encontrarse en una situación de inactividad no se disuelven por los costes legales que supone este trámite. Además, en comparación con la evolución de las bajas registradas en el DIRCE, las disoluciones de sociedades mercantiles, al tratarse de salidas en sentido jurídico y no económico, muestran unos niveles menores y un mayor retraso con respecto al ciclo económico.

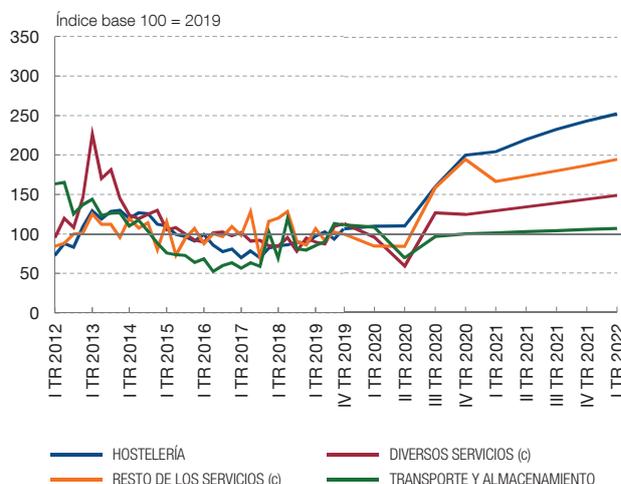
LA CRISIS DEL COVID-19 HA CAUSADO UN REPUNTE DE LOS CONCURSOS DE ACREEDORES DE EMPRESAS

A pesar de la moratoria concursal vigente hasta mediados de 2022, el número de concursos de acreedores de empresas ha aumentado desde el tercer trimestre de 2020, especialmente en el caso de los empresarios individuales. Los mayores aumentos de los concursos de acreedores, en comparación con los niveles prepandemia, se han concentrado en los sectores más afectados por la crisis, en particular la hostelería.

1 EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE CONCURSOS, POR FORMA JURÍDICA (a)



2 EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE CONCURSOS, POR SECTORES (a) (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Colegio de Registradores.

a Datos desestacionalizados.

b Los datos de empresarios individuales por sector en 2021 y 2022 son estimaciones del Banco de España.

c El grupo «Diversos servicios» engloba actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y de servicios auxiliares; actividades inmobiliarias, y seguros. «Resto de los servicios» incluye las clasificaciones de Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria; educación; actividades sanitarias y de servicios sociales; actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento, y otros servicios.



construcción, «diversos servicios»¹², hostelería, sector primario¹³ y, en mayor medida, transporte y almacenamiento. De hecho, en este último los datos correspondientes a diciembre de 2021 duplican los niveles observados en 2019.

Evolución de la solvencia empresarial

Para aproximar la evolución de la solvencia de las empresas se emplea, en primer lugar, la información sobre los concursos de acreedores¹⁴, ya que a estos procedimientos acuden aquellas empresas con dificultades para hacer frente a sus deudas. Estos datos, que se recogen en el gráfico 2.1, muestran un intenso repunte de los concursos de empresarios individuales desde la segunda mitad de 2020, que se ha prolongado en 2021, hasta alcanzar cifras casi cinco veces más elevadas que las

12 El grupo «Diversos servicios» engloba actividades profesionales, científicas y técnicas; servicios de comunicación; actividades inmobiliarias, y seguros.

13 Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

14 Estos datos incluyen sociedades mercantiles (entre las que se encuentran las de servicios financieros) y empresarios individuales.

de 2019. En todo caso, a pesar de este fuerte aumento, las cifras absolutas siguen siendo reducidas (apenas 2.036 concursos en 2021¹⁵ para una población de cerca de 1,9 millones de empresarios individuales). Este incremento, que se ha producido a pesar de la moratoria concursal vigente desde marzo de 2020¹⁶, ha venido impulsado por los mayores incentivos que tienen las personas físicas para utilizar estos procedimientos tras la reforma de 2015 que introdujo el denominado «mecanismo de segunda oportunidad»¹⁷. En el caso de las sociedades mercantiles, el número de concursos también se elevó en la segunda mitad de 2020 por encima de los niveles de 2019, aunque de forma mucho más moderada que en el caso de los empresarios individuales, y posteriormente se redujo por debajo de las cifras anteriores a la pandemia y se situó en 1.944 concursos en 2021 para una población de cerca de 1,5 millones de sociedades. Los datos más recientes, correspondientes al primer trimestre de 2022, evidencian un cierto repunte de los concursos de sociedades, hasta cotas similares a las de 2019. En todo caso, esta evolución hay que valorarla en el contexto de la moratoria concursal anteriormente mencionada. En el gráfico 2.2 se muestran las ramas de actividad que han experimentado un repunte en el número de concursos de acreedores más intenso, que se corresponden con los sectores que han sufrido un mayor impacto por la pandemia, como la hostelería.

El otro indicador empleado para analizar la evolución de la solvencia empresarial se basa en la situación de los créditos bancarios. En concreto, se analiza la evolución de los créditos concedidos a empresas —incluyendo tanto empresarios individuales como sociedades no financieras (SNF)— que están clasificados como dudosos¹⁸ y en vigilancia especial¹⁹, empleando como fuente de información los estados financieros de las Estadísticas Supervisoras de Entidades de Crédito del Banco de España. Mientras que los préstamos dudosos recogen la materialización de los riesgos de crédito existentes, los préstamos en vigilancia especial sirven como un indicador del deterioro crediticio latente.

Como se observa en el gráfico 3.1, el volumen total de préstamos dudosos concedidos a las SNF y empresarios individuales ha seguido reduciéndose durante 2020, 2021 y el primer trimestre de 2022, aunque a un ritmo más lento que el observado antes de la

15 Según datos de la Estadística del Procedimiento Concursal del Colegio de Registradores.

16 La moratoria concursal se extiende hasta finales de junio de este año y establece que los acreedores no pueden solicitar un concurso, pero los deudores lo pueden hacer de forma voluntaria.

17 El mecanismo de segunda oportunidad consiste en un plan de pagos de cinco años, tras la liquidación previa del patrimonio inembargable del deudor, para satisfacer las deudas remanentes que no son exonerables. Transcurrido ese período, el juez del concurso puede declarar la exoneración definitiva del pasivo insatisfecho del deudor que no hubiese cumplido en su integridad el plan de pagos, pero que hubiese realizado un esfuerzo sustancial para ello, entendido como haber destinado a su cumplimiento al menos el 50 % de sus ingresos no inembargables.

18 Créditos dudosos son aquellos que presentan dudas razonables sobre su reembolso total (principal e intereses) en los términos pactados contractualmente. Dentro de estos se incluyen los créditos morosos, que son aquellos que tienen algún importe vencido, bien del principal, bien de los intereses o gastos pactados contractualmente, con más de tres meses de antigüedad.

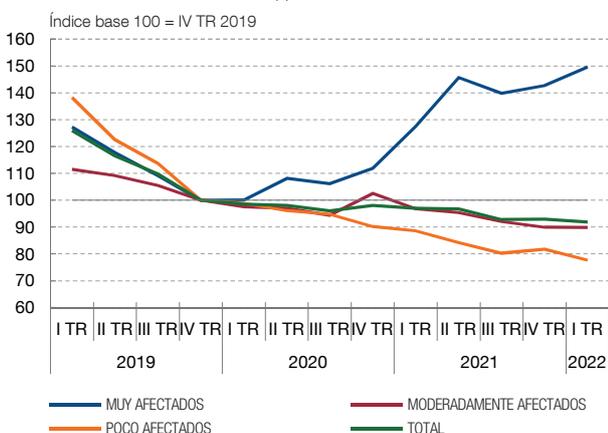
19 De acuerdo con la [Circular 4/2017](#), un crédito se clasifica en vigilancia especial cuando, aun sin haberse producido ningún evento de incumplimiento, se haya observado un incremento significativo del riesgo de crédito desde el momento de la concesión.

Gráfico 3

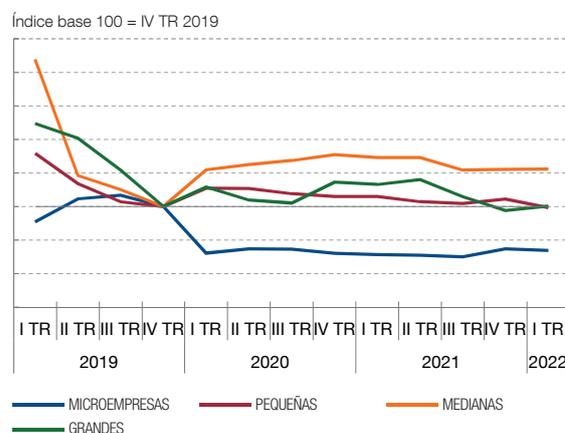
LA CRISIS DEL COVID-19 HA PRODUCIDO UN AUMENTO DE LOS CRÉDITOS A EMPRESAS EN VIGILANCIA ESPECIAL, ASÍ COMO DE LOS CRÉDITOS DUDOSOS DE LOS SECTORES MÁS AFECTADOS

El importe de los préstamos dudosos a empresas ha seguido reduciéndose, pero a un ritmo más moderado, desde 2020. En los sectores más afectados por la crisis se ha observado un repunte. En los préstamos en vigilancia especial a empresas, en cambio, se ha producido un aumento, más intenso en las ramas más afectadas por la crisis.

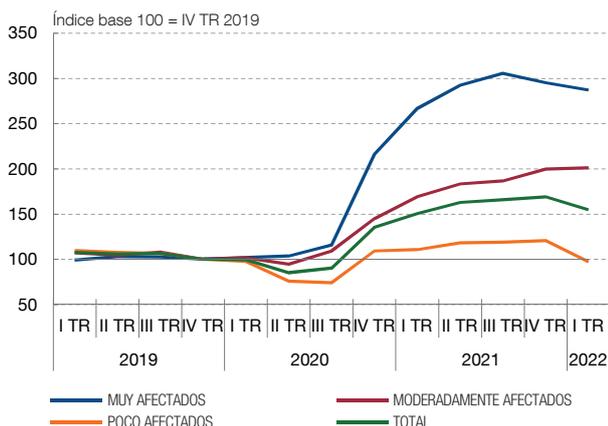
1 PRÉSTAMOS DUDOSOS A EMPRESAS: DESGLOSE SECTORIAL SEGÚN IMPACTO DEL COVID-19 (a)



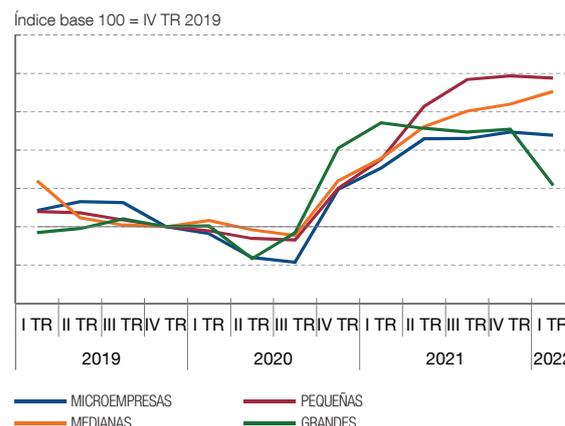
2 PRÉSTAMOS DUDOSOS A SNF: DESGLOSE POR TAMAÑO (b) (c)



3 PRÉSTAMOS EN VIGILANCIA ESPECIAL A EMPRESAS: DESGLOSE SECTORIAL SEGÚN IMPACTO DEL COVID-19 (a)



4 PRÉSTAMOS EN VIGILANCIA ESPECIAL A SNF: DESGLOSE POR TAMAÑO (b)



FUENTE: Banco de España.

NOTA: Los datos hacen referencia al principal dispuesto.

- a Los datos de préstamos a empresas incluyen los datos de SNF y empresarios individuales. Se definen como sectores muy afectados por la crisis del COVID-19 aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, como moderadamente afectados aquellos cuyas ventas habrían caído entre un 8 % y un 15 %, y como poco afectados el resto.
- b Las sociedades se clasifican según su tamaño conforme a las definiciones de la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión Europea, de 6 de mayo de 2003.
- c El salto observado en el primer trimestre de 2020 se explica fundamentalmente por una reclasificación en una entidad de gran tamaño.



pandemia. Esta evolución, junto con la expansión del saldo de crédito, ha propiciado que la ratio de préstamos dudosos sobre el total de préstamos concedidos a las empresas se haya reducido desde el 6,3 % de finales de 2019 hasta el 5,4 % del primer trimestre de 2022. No obstante, la reducción observada en el volumen agregado de préstamos dudosos concedidos a las empresas esconde un comportamiento dispar por sectores de actividad. Desde el segundo trimestre de 2020, los préstamos dudosos

han aumentado a un ritmo elevado en los sectores más afectados por la crisis²⁰, mientras que en el resto de los sectores siguieron descendiendo hasta el primer trimestre de 2022. En el desglose por tamaño de las SNF no se aprecian, en cambio, diferencias importantes en la evolución de los préstamos dudosos (véase gráfico 3.2)²¹.

El gráfico 3.3 evidencia un repunte notable del volumen de préstamos en vigilancia especial concedidos a empresas a partir del cuarto trimestre de 2020, si bien los datos más recientes, correspondientes al primer trimestre de 2022, evidencian una cierta moderación. Ello, a pesar de la expansión del saldo de crédito, ha llevado a que la ratio de préstamos en vigilancia especial sobre el total de préstamos concedidos a las empresas se incrementara desde el 7,9 % de finales de 2019 hasta el 11,4 % del primer trimestre de 2022. Este aumento de los préstamos en vigilancia especial se ha concentrado en los sectores muy afectados por la crisis del COVID-19 —en los que se ha llegado a multiplicar por tres en comparación con el nivel de finales de 2019— y, en menor medida, en los moderadamente afectados —dos veces más—, mientras que en los poco afectados el incremento ha sido mucho más moderado —un 20,8 % como máximo—. En el desglose por tamaño de las SNF se observa un aumento generalizado (véase gráfico 3.4). En términos acumulados desde el principio de la pandemia, los préstamos concedidos a las pymes clasificados en vigilancia especial son los que se han elevado en mayor medida.

Conclusiones

Los resultados del análisis de la demografía empresarial presentados en este artículo muestran que a lo largo de 2020 se redujo el número de empresas activas, lo que no ocurría desde el final de la última recesión económica, en 2013. No obstante, esta caída fue relativamente moderada y viene explicada por un descenso de las entradas de empresas y no por un incremento de las salidas, que, a diferencia de lo ocurrido en la crisis de 2008, disminuyeron respecto al año anterior. Durante 2021 y la parte transcurrida de 2022 se ha observado una recuperación progresiva del número de empresas activas. La evolución de los indicadores de solvencia empresarial también evidencia que hasta ahora se habría producido un deterioro relativamente moderado, aunque muy heterogéneo por sectores. Las políticas públicas desplegadas durante la crisis²² han podido

20 Se definen como sectores muy afectados por la crisis del COVID-19 aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, como moderadamente afectados aquellos cuyas ventas habrían caído entre un 8 % y un 15 %, y como poco afectados el resto.

21 Los movimientos del primer trimestre de 2020 (fuerte caída de los préstamos dudosos en microempresas y repunte en las medianas) son consecuencia fundamentalmente de una reclasificación de los préstamos dudosos en una entidad de gran tamaño.

22 Véanse, entre otros, «Una recuperación incompleta en un contexto incierto: de la pandemia al repunte de la inflación y el estallido de la guerra», capítulo 1, *Informe Anual 2021*, Banco de España; «Seguimiento de los préstamos con avales ICO», recuadro 2.1, *Informe de Estabilidad Financiera*, primavera 2021, Banco de España, o «El impacto del programa de avales públicos sobre las relaciones crediticias de las empresas con el sector bancario», recuadro 2.1, *Informe de Estabilidad Financiera*, otoño 2021, Banco de España.

ser claves para explicar estos efectos moderados en comparación con crisis anteriores. En todo caso, el repunte de los créditos en vigilancia especial, especialmente en los sectores más afectados por la crisis, muestra la existencia de riesgos latentes para la solvencia empresarial a medio plazo, en un contexto en el que un alto porcentaje de los préstamos garantizados por el Estado finalizan sus períodos de carencia durante este año²³. Estos riesgos podrían materializarse, especialmente, si la recuperación económica fuera menos vigorosa de lo esperado como consecuencia, por ejemplo, de una eventual escalada de las tensiones vinculadas con la guerra en Ucrania.

28.6.2022.

23 Véase *Informe de Estabilidad Financiera, primavera 2022*, Banco de España.