

Resumen

La gestión de la crisis sanitaria desatada por la COVID-19 ha tenido un impacto muy relevante en la regulación del sistema financiero y de la economía en su conjunto. Se pueden diferenciar tres fases que son objeto de revisión en este artículo. La primera puso en marcha medidas para estabilizar el sistema financiero y mantener la provisión de crédito a la economía. En la segunda, el foco regulador se orientó a sostener la economía real durante la fase de confinamiento, a fin de prevenir despidos masivos. Finalmente, la tercera fase –en la que estamos inmersos– tiene como objetivo la recuperación económica.

Palabras clave: crisis sanitaria, confinamiento, regulación financiera, crédito, sistema financiero, recuperación económica.

Abstract

The management of the health crisis provoked by the Covid-19 has had a very relevant impact on the regulation of the financial system and the economy as a whole. We can differentiate three phases, which are reviewed in this article. The first one put in place measures for the stabilization of the financial system, in order to maintain the provision of credit the economy. During the second one, the regulatory goal was to sustain the real economy during the lockdown period, with the aim of reducing mass layoffs. Finally, in the third phase –in which we currently stand– the objective is economic recovery.

Keywords: health crisis, lockdown, financial regulation, credit, financial system.

JEL classification: G00, G28.

LA REGULACIÓN DE LA CRISIS SANITARIA EN EL ÁMBITO FINANCIERO

Antonio ROMERO MORA
Luis TEIJEIRO PITA DA VEIGA

Cecabank

I. INTRODUCCIÓN

EL precedente más inmediato de la pandemia global de COVID-19 que aún sufrimos es la gripe de 1918. Es bien conocido el hecho de que fue internacionalmente denominada «gripe española» por ser nuestro país el único que no impuso censura alguna a las informaciones sobre la enfermedad. En realidad, el primer caso notificado de infección tuvo lugar en Kansas, en un momento especialmente inoportuno, justo cuando Estados Unidos estaba enviando a Europa miles de soldados para combatir en la Primera Guerra Mundial. El descubrimiento de la nueva afección no detuvo los traslados, a pesar de que los militares estadounidenses enfermaban y morían en los barcos que los transportaban. Cuando el virus desembarcó en las costas de Francia e Inglaterra comenzó a esparcirse por el Viejo Continente e hizo estragos entre la población. Las cifras de muertes, en los distintos cómputos que los historiadores han llevado a cabo, son espeluznantes.

Mucho hemos aprendido desde entonces. La ciencia médica actual ha demostrado estar mucho más preparada que la de un siglo atrás para hacer frente a la amenaza de nuevos virus. Que en pocos meses la comunidad científica haya sido capaz de diseñar vacunas eficaces es un logro colectivo de enormes proporcio-

nes. Como lo son igualmente las campañas de vacunación que, en muchos países, han alcanzado porcentajes muy elevados de población en plazos de tiempo francamente reducidos. Una primera y radical diferencia respecto de pandemias anteriores se encuentra, por tanto, en la capacidad que hemos alcanzado para reducir las tasas de mortalidad de estos episodios. Pero también las ciencias sociales han avanzado considerablemente en el último siglo. Gracias al mejor conocimiento de que hoy disponemos sobre el funcionamiento de los mercados de crédito o la eficacia de los estímulos fiscales, han podido diseñarse e implementarse políticas económicas que han permitido compensar los negativos efectos de la crisis sanitaria sobre el tejido social y empresarial. Desde esta perspectiva, una segunda y crucial diferencia que muestra la pandemia actual ha sido la capacidad de reacción de las autoridades económicas, que en la mayoría de los casos han coordinado políticas monetarias y fiscales orientadas a evitar que el *shock* provocado por la enfermedad degenerara en una crisis estructural.

Todas las medidas adoptadas han tenido, de un modo u otro, una proyección legislativa. Y, en este sentido, bien puede afirmarse que la actividad desplegada ha sido frenética. A lo largo de los meses de pandemia, y sobre todo en sus semanas

más aciagas, se han multiplicado las disposiciones normativas (en buena medida en forma de reales decretos-leyes, justificados en la urgencia y necesidad del momento) que regulan las cuestiones más diversas. Nuestro *Boletín Oficial del Estado* mantiene actualizado en su página web un «Código COVID-19», en cuya versión de 18 de octubre de 2021 podemos encontrar 209 normas a lo largo de sus más de 2.100 páginas. Existe, además, un suplemento de legislación autonómica. En el Código encontramos en primer lugar un capítulo denominado «Transición hacia una nueva normalidad» (cuya primera disposición, de mayo de 2020, regula el regreso a los entrenamientos y la reanudación de competiciones deportivas profesionales). A continuación, figuran las secciones dedicadas a las medidas sanitarias; de seguridad, interior, tráfico y protección civil; transporte y movilidad; defensa; y finalmente económicas. En este trabajo nos centraremos en estas últimas, y, en particular, en las de carácter financiero.

En primer lugar, se plantean algunas reflexiones en torno a la comparación entre la última crisis financiera de 2008 y la actual, sobre todo desde la perspectiva de las diferencias en las estrategias públicas de reacción (sección segunda). A continuación, las medidas legislativas adoptadas se han dividido en dos grupos. En el primero de ellos (sección tercera) se detallan las orientadas a contener la crisis y reducir sus efectos. Aquí se incluyen tanto las iniciativas de política monetaria y fiscal como las específicamente bancarias en el terreno de las normas prudenciales y de resolución. También se inscriben en este capítulo las acciones implementadas para atender a los

colectivos más afectados por la crisis, en forma de moratorias hipotecarias y apoyos públicos a la financiación. El segundo grupo de medidas (cuarta sección) recoge aquellas que se proponen promover la recuperación, una vez pasados los peores efectos de la pandemia. Los comentarios finales (sección quinta) pretenden aportar alguna reflexión sobre las fortalezas y debilidades del esquema de gobernanza económica actual en la Unión Europea a la luz de la experiencia proporcionada por la crisis.

II. LECCIONES DE LA CRISIS FINANCIERA EN LA CRISIS SANITARIA

A diferencia de la crisis financiera, que tuvo un largo período de gestación y un impacto asimétrico en las distintas economías (en muchos casos, con causas subyacentes también diferentes), la crisis desatada por la pandemia de la COVID-19 impactó a la economía mundial de forma mucho más virulenta y homogénea a nivel geográfico. La imposición de confinamientos de la población –más o menos estrictos– y el cierre de la mayoría de las actividades no esenciales para reducir al mínimo las interacciones sociales, tuvieron un impacto inmediato en muchos sectores económicos, especialmente en los ligados al transporte, el turismo y la restauración.

En este contexto, la reacción de los reguladores y supervisores tuvo en cuenta las lecciones de la crisis de 2008, y fue mucho más contundente y rápida en relación a las medidas a adoptar, con el objetivo primordial de prevenir, o al menos minimizar, el inevitable deterioro económico. Como se pondrá de manifiesto en la sección tercera, la batería

de medidas adoptadas, tanto a nivel nacional como europeo, en un corto espacio de tiempo, fue fundamental para contener el impacto de la crisis en el sistema financiero y en la economía real.

Otro aspecto diferencial con la crisis financiera es el punto de partida en el que se encontraban las entidades de crédito en ambos casos, con niveles de solvencia y liquidez más elevados al inicio de la pandemia. Así, a cierre de 2019, los niveles de solvencia de nuestro sistema financiero, medidos en base al CET 1, alcanzaban el 12,5 por 100, frente al 8,1 por 100 de que disponía en 2008. También el apalancamiento (que fue uno de los factores que contribuyó al fuerte impacto de la crisis financiera en el sector) partía de niveles mucho más reducidos, con una ratio de créditos sobre depósitos del 80 por 100 (frente a un 118 por 100 en 2008). Esta situación de mayor estabilidad contribuyó, sin duda, a que la banca, apoyada por las medidas de política monetaria y fiscal adoptadas, pasara a ser un elemento clave para la contención de la crisis en la economía real.

Resulta especialmente relevante, por tanto, realizar una revisión –no exhaustiva– de las medidas adoptadas en los distintos ámbitos para estabilizar primero, y relanzar después, la actividad económica.

III. MEDIDAS REGULATORIAS ADOPTADAS PARA CONTENER EL IMPACTO DE LA CRISIS

1. Ámbito macroeconómico y fiscal

A) Política monetaria

Tras más de una década de expansión monetaria en la eu-

rozona, que llevó los tipos de interés hasta niveles mínimos históricos y generalizó el uso de las llamadas «medidas no convencionales de expansión cuantitativa» (*QE*, por sus siglas en inglés), la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) buscaba empezar a normalizarse cuando la pandemia del coronavirus obligó a la adopción de nuevas medidas.

Ya a finales de 2018, el entonces presidente del BCE, Mario Draghi, anunciaba la finalización de las *QE*, transcurridos casi cuatro años desde su puesta en vigor. Sin embargo, el contexto económico marcado por la incertidumbre geopolítica, el incremento del proteccionismo y las vulnerabilidades de mercados emergentes llevaron a la autoridad monetaria a mantener las medidas acomodaticias en 2019, no sin generar un fuerte debate en el seno de la institución, puesto que algunos países como Alemania se oponían a la continuidad de las medidas de estímulo.

En este contexto, la crisis sanitaria tuvo como consecuencia inmediata revertir los planes relativos a la normalización paulatina de la política monetaria, iniciando en la puesta en marcha de nuevas medidas no convencionales. Así, el BCE aprobó ya en marzo de 2020 varios paquetes de medidas que es preciso destacar, y cuyo foco común fue la provisión de abundante liquidez a la economía, tanto de forma directa a través de los mercados (compra de activos financieros y no financieros), como indirecta mediante inyecciones de fondos en el sistema financiero para sostener el crédito. Sus elementos más destacados fueron los siguientes:

i. *Medidas relativas a la economía real*

- *Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*: se trata de un programa de compra temporal de activos de títulos del sector público y privado por valor de 750.000 millones de euros. Su horizonte temporal inicial era finales de 2020. Posteriormente se incrementó el importe del programa en 600.000 millones de euros adicionales, hasta 1.350.000 millones, y el plazo se amplió hasta, al menos, finales de junio de 2021 para la realización de compras netas, y finales de 2022 para la reinversión del principal de los valores que venzan en ese período.
- *Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)*: se llevó a cabo una ampliación de los activos elegibles para participar en este programa, de forma que se incluyera el papel comercial de empresas no financieras y se redujeran los requisitos de *rating*.

ii. *Medidas relativas al sistema financiero*

- *Nuevas operaciones de provisión de liquidez (LTRO)*: se puso en marcha un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena, con un tipo de interés igual al tipo medio aplicable a la facilidad de depósito y un horizonte temporal fijado el 24 de junio de 2020.
- *Flexibilización de TLTRO III*: se llevó a cabo una

flexibilización de condiciones de las operaciones *TLTRO III* (financiación a largo plazo con objetivo específico) vigentes durante el período comprendido entre junio de 2020 y junio de 2021.

- *Pandemic Emergency Longer-term Refinancing Operations (PELTRO)*: las medidas anteriores se vieron complementadas con una nueva serie de operaciones de financiación a plazo más largo sin objetivo específico de emergencia frente a la pandemia. Consistieron en siete operaciones de refinanciación que comenzaron en mayo de 2020 y que vencieron, en una secuencia escalonada, entre julio y septiembre de 2021. Se llevaron a cabo como procedimientos de licitación a un tipo fijo con asignación completa, con un tipo de interés que es 25 puntos básicos inferior al tipo de interés principal (que al estar situado en el 0 por 100 suponían un tipo del -0,25 por 100) y que prevalecerá durante la vida de cada operación.
- *Reducción de requisitos ligados a colaterales*: finalmente, y con el objetivo de que las contrapartes pudieran seguir accediendo a operaciones de refinanciación del Eurosistema y mejorar la liquidez del sistema financiero, se rebajaron los requisitos aplicables a los colaterales a través de una reducción de un 20 por 100 en los *haircuts* aplicados.

B) Medidas fiscales

Las medidas de alivio fiscal también han tenido un rol destacado para combatir el impacto de la pandemia. Entre las normas aprobadas a nivel estatal destacó ya en el mes de marzo de 2020 (véase Real Decreto Ley 7/2020) la posibilidad de aplazamiento del pago de impuestos para aquellos obligados tributarios que cumplieran determinados requisitos. El aplazamiento se concedería –previa solicitud–, durante un período de seis meses, sin aportación de garantías y sin devengo de intereses de demora durante los tres primeros meses.

Posteriormente, el Real Decreto Ley 8/2020, de 17 de marzo, introdujo una nueva batería de medidas, muchas de las cuales tuvieron un impacto directo en el sector financiero. Entre ellas hay que destacar el establecimiento de una nueva exención en la cuota gradual de documentos notariales del impuesto de actos jurídicos documentados para las escrituras de novaciones de préstamos y créditos hipotecarios que se produjeran de acuerdo con las previsiones del real decreto, así como la suspensión de plazos en el ámbito tributario.

Posteriormente, en abril de 2020, el Real Decreto Ley 11/2020, de 31 de marzo, complementó y clarificó las medidas fiscales anteriores, extendiendo la suspensión de plazos en materia tributaria al ámbito de las comunidades autónomas y de las entidades locales. Asimismo, amplió las contingencias en las que se podrán hacer efectivos los derechos consolidados en los planes de pensiones, para permitir su rescate por personas afectadas por la crisis. A este respecto, se especificó que se aplicaría el régimen fiscal esta-

blecido para las prestaciones de los planes de pensiones, es decir, tendría coste fiscal.

Ese mismo mes, y debido a la persistencia de la pandemia y las medidas de confinamiento, el Real Decreto Ley 14/2020, de 14 de abril, extendió el plazo para la presentación e ingreso de determinadas declaraciones y auto-liquidaciones tributarias.

Finalmente, tenemos que destacar la introducción en el Real Decreto Ley 34/2020, de 17 de noviembre, ya en el mes de noviembre, de una exención en el impuesto sobre actos jurídicos documentados para las escrituras públicas que recogieran la extensión de los plazos de vencimiento y de carencia de las operaciones de financiación a autónomos y empresas previstas en dicha norma, y que hubieran recibido aval público canalizado a través del Instituto de Crédito Oficial (ICO).

2. Ámbito microeconómico

En el plano microeconómico, las medidas dirigidas al sector financiero con el objetivo de contener la pandemia fueron muchas y variadas, y se orientaron, fundamentalmente, a la consecución de cuatro objetivos diferenciados: i) evitar un deterioro de la solvencia y la liquidez del sistema; ii) prevenir el desencadenamiento automático de episodios de resolución bancaria; iii) estabilizar los mercados financieros; y iv) apoyar a la economía real, mediante el sostenimiento del crédito. Vamos a revisar a continuación sus principales características.

A) Solvencia y liquidez

El 12 de marzo de 2020, una vez que se constató la virulencia

de la pandemia y la rapidez de su difusión, la Autoridad Bancaria Europea (más conocida por sus siglas en inglés EBA, de European Banking Authority) y el BCE publicaron una serie de medidas supervisoras destinadas a paliar los efectos económicos del coronavirus en el sistema bancario.

Las medidas aplicables a los bancos bajo supervisión directa del BCE tuvieron como objetivo que las entidades de crédito pudieran seguir cumpliendo con su papel de financiación a la economía real, siendo las más relevantes las siguientes:

- Permitir a los bancos operar temporalmente por debajo de los niveles de capital definidos por las orientaciones de Pilar 2 (*Pillar 2 Guidance, P2G*), el colchón de conservación de capital y la ratio de cobertura de liquidez (*LCR*, por sus siglas en inglés). Además, el BCE animó a que estas medidas fueran mejoradas con la relajación del colchón de capital anticíclico por parte de las autoridades nacionales macroprudenciales.
- Poder utilizar parcialmente instrumentos de capital no clasificados como capital de nivel 1 ordinario (CET1), por ejemplo, instrumentos de capital adicional de nivel 1 (AT1) o de nivel 2 (T2) para cumplir con el requisito de Pilar 2 (*P2R*).

Además, el BCE acordó con los bancos la aplicación de medidas individuales centradas en aspectos operativos, como el ajuste de los calendarios, procesos y *deadlines*. Por ejemplo, se procedió a reagendar inspecciones *in situ* y ampliar los plazos para la implementación de las acciones

de remediación derivadas de inspecciones recientes o del proceso de investigación de modelos internos (proyecto TRIM).

En relación a los dudosos y los procesos de renegociación de deudas motivados por la pandemia, el BCE consideró que la *Guía sobre préstamos dudosos para entidades de crédito* proporcionaba a los supervisores la suficiente flexibilidad para ajustarse a las circunstancias específicas de cada banco.

Igualmente, apoyó la decisión de la EBA de posponer a 2021 el ejercicio de *stress test* a la banca europea que se estaba realizando este año, y aplicó la misma decisión para los bancos sujetos al *stress test* del BCE.

Un ámbito especialmente problemático fue el de los modelos internos, debido a su excesiva prociclicidad. Para evitar un deterioro excesivo derivado de la pandemia, el 1 de abril el BCE publicó una carta enviada por Andrea Enria, presidente del Consejo de Supervisión del BCE, a las entidades bajo su supervisión, en la que se proporcionaban orientaciones adicionales y referencias a la utilización de provisiones para evitar hipótesis excesivamente procíclicas en sus estimaciones de pérdidas esperadas de crédito durante la duración de la pandemia de la COVID-19. En la misma, destacó la importancia de reducir la volatilidad inapropiada en el capital regulatorio y en los estados financieros, para evitar efectos procíclicos restrictivos en el préstamo bancario y para asegurar que la divulgación de las entidades siguiera siendo fiable, consistente y comparable.

Finalmente, hay que destacar por su relevancia las medidas

adoptadas en relación con el reparto de dividendos. El objetivo último del BCE fue el de preservar el capital de las entidades dada la incertidumbre generada por la evolución de la pandemia. Así, el 30 de marzo se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE)* la Recomendación del BCE, de 27 de marzo de 2020, sobre el reparto de dividendos durante la pandemia de la COVID-19 y por la que se deroga la Recomendación BCE/2020/1 (BCE/2020/19). A tales efectos, y con el objetivo de potenciar la capacidad de los bancos para absorber pérdidas y apoyar a los hogares, pequeños negocios y empresas en la situación de perturbación económica provocada por el coronavirus, el BCE consideró procedente que estos se abstuvieran de repartir dividendos correspondientes a 2019 y 2020 hasta, al menos, el 1 de octubre de 2020. Esta recomendación estaba dirigida a las entidades de crédito y grupos significativos supervisados por el BCE y se prorrogó, posteriormente, hasta ser levantada definitivamente en julio de 2021 (si bien en diciembre de 2020 se permitió a las entidades un dividendo reducido, no superior al 15 por 100 de los beneficios de 2019 y 2020).

Por su parte, la EBA apoyó las medidas tomadas y propuestas por los Gobiernos nacionales y los organismos de la UE para abordar el impacto económico sistémico adverso del coronavirus. La medida más destacada adoptada fue la relativa a la modificación temporal del marco aplicable a través de las *Guidelines on legislative and non-legislative moratoria on loan repayments applied in the light of the COVID-19 crisis* (1), que clarificó las implicaciones de las moratorias en el tratamiento prudencial

y contable de las exposiciones y reiteró la importancia de que la clasificación de las exposiciones reflejase en tiempo y adecuadamente cualquier deterioro de la calidad del activo.

A grandes rasgos, las guías determinaban que:

- Cuando se renegociase un préstamo con motivo de la pandemia, no sería necesario clasificar la exposición como «impagada» si seguía siendo posible que el prestatario cumpliera con sus obligaciones.
- En el caso de moratoria (pública o privada), cuando no hubiera dudas sobre la capacidad de pago del cliente, la exposición podía mantenerse en situación «normal» (o *performing*). Igualmente, las moratorias no deberían considerarse por sí mismas como un indicador automático para concluir que ha ocurrido un incremento significativo del riesgo de crédito.
- En general, destacó la importancia de las evaluaciones individuales de las operaciones, evitando automatismos en las reclasificaciones.

La vigencia inicial de estas guías se extendía hasta el 30 de septiembre de 2020, pero las sucesivas olas de la pandemia llevaron a su extensión sucesiva, primero hasta diciembre de 2020 y posteriormente hasta finales de marzo de 2021, fecha en que las guías dejaron de ser aplicables.

B) Resolución

En el ámbito de la resolución destacó fundamentalmente la puesta en marcha de medidas de alivio operativo.

La primera medida adoptada por la Junta Europea de Resolución (JUR) se plasmó en una carta a las entidades publicada en abril de 2020. En la misma, si bien expresó su compromiso de seguir trabajando en los planes de resolución de 2020 y en la emisión de las decisiones de *MREL* (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*) de 2021 de acuerdo con los plazos previstos, la JUR indicó que aplicaría un enfoque pragmático y flexible en coordinación con las autoridades nacionales de resolución, de forma que se podría considerar llevar a cabo aplazamientos de las peticiones de datos o de información menos urgente si la situación lo requiriera. Asimismo, en dicha comunicación se especificaban los trabajos que se consideraban críticos por parte de la Junta, de forma que las entidades pudieran priorizar su preparación.

Un segundo hito tuvo lugar en mayo de 2020 con motivo de la publicación de la nueva política de *MREL* adaptada a la publicación del llamado «paquete bancario». En la misma, la JUR expresó su intención de adoptar un enfoque prospectivo o *forward looking* para el cálculo de los requerimientos del *MREL* correspondientes a 2018 y 2019 por parte de aquellas entidades que pudieran tener problemas en cumplir sus objetivos de *MREL* con motivo de la pandemia.

Finalmente, ese mismo mes y en relación a la modificación del Marco Temporal de Ayudas de Estado, la JUR indicó que si debido al brote de COVID-19 los bancos necesitaran apoyo financiero público extraordinario y siempre que se cumplieren determinadas condiciones, excepcionalmente no se consideraría que la entidad

es inviable o con probabilidad de llegar a serlo en base a la Directiva de Reestructuración y Resolución de Entidades de Crédito (BRRD). Asimismo, estableció una excepción temporal al requisito de reparto de cargas entre los accionistas y los acreedores de deuda subordinada para facilitar la aplicación de las ayudas.

C) Mercados

En el ámbito de los mercados las principales medidas se orientaron a reducir la creciente volatilidad generada por la pandemia. Con esa finalidad, el 16 de marzo la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) requirió la notificación de todas las posiciones cortas que alcanzasen o superasen el 0,1 por 100 del capital social. Esta medida se fue renovando, estando vigente durante más de un año, hasta el 19 de marzo de 2021.

Por otro lado, se aprobó el aplazamiento de determinados requerimientos operativos, como por ejemplo los relativos a las obligaciones de *reporting* relacionadas con las operaciones de financiación de valores bajo el Reglamento sobre Transparencia de las Operaciones de Financiación de Valores y de Reutilización (SFTR, Reporting under the Securities Financing Transaction Regulation) y la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros, conocida por sus siglas en inglés como MiFID (Markets in Financial Instruments Directive). También se dieron facilidades a los emisores y auditores en lo relativo al plazo para publicar informes bajo la Directiva de Transparencia.

De cara a la recuperación, hay que destacar la introducción

de un nuevo tipo de folleto para facilitar la financiación de las empresas: el denominado EU Recovery Prospectus.

iv. Apoyo a clientes vulnerables y empresas

Finalmente, es relevante abordar también las medidas adoptadas de apoyo a la economía real (personas físicas y empresas), dado el decisivo papel jugado por las entidades financieras en su aplicación práctica.

3. Medidas de apoyo a personas físicas

La principal medida adoptada en el plano nacional para hacer frente a la caída de la actividad derivada del período de confinamiento fue la introducción, mediante el Real Decreto Ley 8/2020 (modificado posteriormente por el Real Decreto Ley 11/2020), de una moratoria de deuda hipotecaria para la adquisición de vivienda habitual en caso del cliente que se encontrase en los supuestos de vulnerabilidad económica.

Posteriormente, esta moratoria legal se extendió a préstamos o créditos no hipotecarios en virtud del Real Decreto Ley 15/2020, de 21 de abril, y se complementó con otra moratoria de carácter sectorial bajo el paraguas de las asociaciones bancarias. El objetivo de esta última fue extender el marco de aplicación de las moratorias legales a otros clientes afectados por la pandemia de forma coordinada, de modo que se aprovecharan las posibilidades que brindaba la guía de la EBA (2020), que admitía que moratorias de carácter privado se beneficien del mismo trata-

miento contable que las que tienen origen en una norma legal, siempre que se cumplirán determinadas condiciones. Este tratamiento evitaba una reclasificación automática de las operaciones por el mero hecho de aplicarse la moratoria, favoreciendo un enfoque de análisis caso por caso.

Los clientes pudieron solicitar la aplicación de estas moratorias hasta el 31 de marzo de 2021. A partir de septiembre de 2020 se establecieron límites temporales, de forma que el plazo máximo acumulado de la moratoria legal y sectorial no podía superar los nueve meses.

4. Medidas de apoyo a empresas

Por su parte, en el caso de las empresas afectadas por la crisis sanitaria se puso en marcha un programa de avales a la financiación otorgada por las entidades financieras a sus clientes afectados por la pandemia. Se trataba de un programa de 100.000 millones de euros, que se fueron desembolsando por tramos y se consumió en su práctica totalidad a lo largo de 2020 y los primeros meses de este ejercicio. La gestión del mismo corresponde al ICO, en coordinación con las entidades financieras con las que este suscribió convenios de colaboración.

Pueden solicitar estos avales las empresas y autónomos afectados por los efectos económicos de la COVID-19, con algunas restricciones, en particular que los solicitantes no estuvieran en situación de morosidad a 31 de diciembre de 2019 ni en procedimiento concursal a 17 de marzo de 2020.

A fin de que las entidades financieras pudieran proceder cuan-

to antes a atender las necesidades de liquidez de sus clientes afectados por la crisis, los avales tenían carácter retroactivo y podían solicitarse para las operaciones formalizadas con posterioridad a la entrada en vigor del Real Decreto Ley 8/2020, que se produjo el 18 de marzo de 2020. Su vigencia era igual al plazo del préstamo concedido, con un máximo de cinco años. A causa de la persistencia de la crisis, y mediante habilitación al Consejo de Ministros por parte del Real Decreto Ley 5/2021, de 12 de marzo, este plazo fue extendido con posterioridad hasta alcanzar un máximo de diez años, con hasta dos años de carencia de principal.

Se establecieron distintos porcentajes de cobertura, en función de la tipología del solicitante:

- a) Para autónomos y pymes, el aval garantiza el 80 por 100 de los nuevos préstamos y renovaciones de operaciones.
- b) Para el resto de empresas, el aval cubre el 70 por 100 del préstamo nuevo concedido y el 60 por 100 de las renovaciones.
 - El coste del aval, de entre 20 y 120 puntos básicos, es asumido por las entidades financieras, que se comprometen a mantener los costes financieros de los nuevos préstamos y de las renovaciones que se beneficien de estos avales, en línea con los costes aplicados antes del inicio de la crisis de la COVID-19.
 - Las entidades asumieron también el compromiso de mantener, al menos hasta el 30 de septiembre de 2020, los límites de las líneas de circulante conce-

didadas a todos los clientes y, en particular, a aquellos clientes cuyos préstamos resultasen avalados.

Asimismo, y de forma excepcional, se aprobó una moratoria para los sectores de transporte y turismo, que complementaba a estas líneas de avales puestas en marcha en el caso de los sectores más afectados por la crisis.

Otra medida que hay que destacar en el plano empresarial fue la relativa a los ERTE, que permitió reducir de forma sustancial el incremento del desempleo derivado de la crisis. Si bien no se trata tampoco de una medida de ámbito financiero, es pertinente mencionarla aquí por el relevante papel que jugó la banca en el anticipo de las prestaciones abonadas por el SEPE, contribuyendo a que las personas afectadas por estos expedientes temporales cobraran la prestación con antelación, haciéndose cargo las entidades del coste de este adelanto en los abonos.

IV. MEDIDAS REGULATORIAS PARA PROMOVER LA RECUPERACIÓN

En el momento en que se redacta este trabajo han transcurrido dieciocho meses desde la declaración del estado de alarma que oficializó la gravedad de la pandemia, lo que nos brinda ya una perspectiva suficiente para analizar sus consecuencias económicas. La crisis generada por la COVID-19 presenta dos rasgos muy claros: intensidad y asimetría. El impacto económico de la crisis sanitaria ha sido ciertamente devastador. En términos agregados el PIB ha experimentado en España un retroceso

superior al 11 por 100, entre los mayores registrados en los países desarrollados. Por otro lado, la naturaleza de la enfermedad y de las medidas sanitarias arbitradas para contenerla han impactado de forma desigual según sectores de actividad, territorios e incluso tipologías de empresas. El comercio, el transporte, la hostelería y las actividades artísticas y lúdicas han sufrido caídas de su valor añadido bruto superiores al 24 por 100, mientras que los sectores primario, financiero y público han experimentado incrementos en esta misma variable (del 4,8 por 100, el 2,9 por 100 y el 1,4 por 100 respectivamente). Obviamente, las regiones más intensivas en los sectores afectados han sufrido la crisis con mayor gravedad, en términos de caída de producción, empleo y consumo. Un reciente estudio del Banco de España también ha detectado que las empresas pequeñas han registrado caídas medias de ventas superiores a las medianas y grandes -18 por 100 frente al 12 por 100- (véase Fernández et al., 2021).

Las autoridades económicas han partido de esta realidad a la hora de diseñar las medidas necesarias para promover la recuperación, una vez las fases más

críticas de la pandemia parecen haber quedado atrás. Las estructuraremos en dos grupos. Por un lado, se analizarán los planes que articulan la gran respuesta a nivel europeo y nacional frente al desafío de la pandemia: Next Generation EU y el Plan Nacional de Recuperación, Transformación y Resiliencia. A continuación, nos centraremos en los fondos diseñados para la reactivación del tejido empresarial más afectado por la crisis.

1. Next Generation EU

El 27 de mayo de 2020, en respuesta a la crisis sin precedentes causada por el coronavirus, la Comisión Europea propuso el programa Next Generation EU, así como refuerzos específicos del presupuesto a largo plazo de la UE para el período 2021-2027. Conjuntamente, suponen el mayor paquete de estímulo jamás financiado en Europa. Un total de 2,018 billones de euros a precios corrientes ayudarán a reconstruir la Europa posterior a la COVID-19.

Next Generation EU es un instrumento temporal de recuperación dotado con más de 800.000 millones de euros. Consta de los siguientes elementos:

– El *Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR)*, dotado con 672.500 millones de euros, facilitará a los 27 Estados miembros apoyo a través de transferencias directas y préstamos para incrementar las inversiones públicas y acometer reformas que contribuyan a la recuperación de la economía y el empleo. En particular, España accederá a 140.000 millones de euros entre 2021 y 2026, de los cuales cerca de 70.000 millones serán en forma de transferencias.

La asignación a cada uno de los países se ha calculado a partir de indicadores demográficos, el PIB per cápita, la tasa de desempleo media de los últimos cinco años y la caída económica como consecuencia de la pandemia. Para poder acogerse al MRR, los Estados miembros deben presentar *planes nacionales* en los que se definan programas de actuación con el objetivo de intensificar el potencial de crecimiento, la creación de empleo y la resiliencia económica y social, así como de acelerar las transiciones ecológica y digital (ver recuadro 1).

RECUADRO 1

CONDICIONALIDAD DE LOS PLANES NACIONALES DE RECUPERACIÓN Y RESILIENCIA

Los planes deben incluir estrategias detalladas para afrontar los retos específicos de cada Estado miembro identificadas en los más recientes informes del Semestre Europeo. Además, estos planes deben cumplir con las siguientes condiciones:

- Deben dedicar al menos el 37 por 100 del gasto total a inversiones y reformas que apoyen los objetivos de la acción por el clima.
- Deben dedicar un mínimo del 20 por 100 del gasto a apoyar la transición digital.
- Todas las inversiones y reformas deben respetar el principio de no causar daños significativos al medio ambiente.
- Deberán proponer medidas firmes para proteger los intereses financieros de la Unión, especialmente para prevenir el fraude, la corrupción y los conflictos de intereses.

- *Ayuda a la Recuperación para la Cohesión y los Territorios de Europa (REACT-UE)*. Dispone de 47.500 millones de euros, que se ejecutarán a través del Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER), el Fondo Social Europeo (FSE) y el Fondo de Ayuda Europea para las Personas más Desfavorecidas (FEAD).

Para financiar Next Generation EU, la Comisión Europea (en nombre de la Unión) captará financiación del mercado mediante emisiones de deuda. El objetivo es recaudar hasta 2026 unos 800.000 millones de euros, lo que supone el 5 por 100 del PIB de la UE. Hay quienes se han apresurado a celebrar la llegada del «momento hamiltoniano» para la Unión Europea, aludiendo al primer secretario del Tesoro norteamericano, Alexander Hamilton, que unificó la deuda de los estados. Sin perjuicio de que el verdadero hito de Hamilton fue complementar la asunción de la deuda con la introducción de impuestos capaces de sostenerla, es preciso recordar que la Comisión Europea ya emite bonos en el marco de diversos programas (por ejemplo, el Instrumento de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (Support mitigating Unemployment Risks in Emer-

gency, SURE) con hasta 100.000 millones de euros destinados al fomento del empleo y el mantenimiento de puestos de trabajo).

2. Plan Nacional de Recuperación, Transformación y Resiliencia

En cumplimiento del reglamento regulador del MRR, el Gobierno español elaboró el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia. El objetivo perseguido es recuperar el nivel de inversión previo a la crisis, cercano al 4 por 100 del PIB, gracias a la movilización de inversiones privadas por valor de 500.000 millones de euros en los próximos seis años. La financiación con el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia será complementada con los 12.400 millones de euros de REACT-EU, principalmente para la inversión en el ámbito de la salud y la educación, así como con el despliegue de los fondos estructurales previstos en el Marco Financiero Plurianual 2021-2027.

Las medidas que recoge el Plan se articulan alrededor de cuatro ejes principales: la transición ecológica, la transformación digital, la cohesión social y territorial y la igualdad de género. Estos cuatro ejes de trabajo se

desarrollan a través de diez políticas palanca. Estas políticas integran a su vez treinta componentes o líneas de acción que articulan las diferentes iniciativas tractoras prioritarias de reforma estructural, tanto de tipo regulatorio como de impulso a la inversión, para contribuir a alcanzar los objetivos generales del Plan.

El plan supone un 29 por 100 de inversión en transformación digital y un 39,12 por 100 de inversión verde. En este último sentido, el plan se alinea con la hoja de ruta de reformas recogida en la Agenda del Cambio presentada en febrero de 2019, así como con la Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas.

3. Fondos de apoyo a empresas

La persistencia de la pandemia obligó a adoptar nuevas medidas tendentes a mantener la actividad de las empresas afectadas y cimentar la fase de recuperación. Para ello se aprobó el Real Decreto Ley 5/2021, de 12 de marzo. Su ámbito de aplicación son las empresas y autónomos con sede social en España, que hayan suscrito operaciones de financiación que cuenten con aval público, entre el 17 de marzo de 2020 y la fecha de

RECUADRO 2

ESTRUCTURA DEL PLAN NACIONAL (1) POLÍTICAS PALANCA

1. Agenda urbana y rural y lucha contra la despoblación, y desarrollo de la agricultura.
2. Infraestructuras y ecosistemas resilientes.
3. Transición energética justa e inclusiva.
4. Una administración para el siglo XXI.
5. Modernización y digitalización del tejido industrial y de la pyme, recuperación del turismo e impulso a una España nación emprendedora.
6. Pacto por la ciencia y la innovación. Refuerzo a las capacidades del Sistema Nacional de Salud.
7. Educación y conocimiento, formación continua y desarrollo de capacidades.
8. Nueva economía de los cuidados y políticas de empleo.
9. Impulso de la industria de la cultura y del deporte.
10. Modernización del sistema fiscal para un crecimiento inclusivo y sostenible.

RECUADRO 3

ESTRUCTURA DEL PLAN NACIONAL (2)
LÍNEAS DE ACCIÓN

1. Plan de choque de movilidad sostenible, segura y conectada en entornos urbanos y metropolitanos.
2. Plan de rehabilitación de vivienda y regeneración urbana.
3. Transformación ambiental y digital del sistema agroalimentario y pesquero.
4. Conservación y restauración de ecosistemas y su biodiversidad.
5. Preservación del espacio litoral y de los recursos hídricos.
6. Movilidad sostenible, segura y conectada.
7. Despliegue e integración de energías renovables.
8. Infraestructuras eléctricas, promoción de redes inteligentes y despliegue de la flexibilidad y el almacenamiento.
9. Hoja de ruta del hidrógeno renovable y de su integración sectorial.
10. Estrategia de Transición Justa.
11. Modernización de las administraciones públicas.
12. Política industrial de España 2030.
13. Impulso a la pyme.
14. Plan de modernización y competitividad del sector turístico.
15. Conectividad digital, impulso de la ciberseguridad y despliegue del 5G.
16. Estrategia Nacional de Inteligencia Artificial.
17. Reforma institucional y fortalecimiento de las capacidades del sistema nacional de ciencia, tecnología e innovación.
18. Renovación y ampliación de las capacidades del Sistema Nacional de Salud.
19. Plan Nacional de Competencias Digitales (*Digital skills*).
20. Plan estratégico de impulso de la Formación Profesional.
21. Modernización y digitalización del sistema educativo, incluida la educación temprana de 0 a 3 años.
22. Plan de choque para la economía de los cuidados y refuerzo de las políticas de inclusión.
23. Nuevas políticas públicas para un mercado de trabajo dinámico, resiliente e inclusivo.
24. Revalorización de la industria cultural.
25. España Hub Audiovisual de Europa (*Spain AVS Hub*).
26. Plan de fomento del sector del deporte.
27. Medidas y actuaciones de prevención y lucha contra el fraude fiscal.
28. Adaptación del sistema impositivo a la realidad del siglo XXI.
29. Mejora de la eficacia del gasto público.
30. Sostenibilidad a largo plazo del sistema público de pensiones en el marco del Pacto de Toledo.

publicación de este Real Decreto Ley. La norma contempla la creación de tres fondos de ayudas a empresas viables cuya situación patrimonial se haya visto deteriorada como consecuencia de la pandemia, por un total de 11.000 millones de euros.

A) Línea COVID de ayudas directas a autónomos y empresas

Está dotada con 7.000 millones de euros y tiene como objetivo que las comunidades autónomas concedan ayudas directas a los autónomos y empresas no financieras de los sectores más afectados por la pandemia. Para acceder a ella se deben cumplir determinados criterios de elegibilidad. Esta línea tiene carácter

finalista, por lo que los fondos se emplearán para satisfacer la deuda y realizar pagos a proveedores y otros acreedores, financieros y no financieros, así como los costes fijos incurridos, siempre y cuando se hayan devengado entre el 1 de marzo de 2020 y el 31 de mayo de 2021 y procedan de contratos anteriores a la entrada en vigor del Real Decreto Ley 5/2021.

B) Fondo de recapitalización de empresas afectadas por la Covid-19

Este fondo tiene por objeto aportar apoyo público temporal para reforzar la solvencia de empresas no financieras viables con sede social en España y que cumplan determinados requi-

sitos. Está dotado con 1.000 millones de euros y está gestionado por la sociedad mercantil estatal COFIDES, S.A., S.M.E (Compañía Española de Financiación del Desarrollo), empresa con capital público-privado. Las ayudas se realizarán en forma de instrumentos financieros de deuda, de capital e híbridos de capital o una combinación de ellos, a empresas no financieras viables.

C) Línea para la reestructuración de deuda financiera Covid

Por último, esta línea (que involucra directamente al sistema bancario) incorpora tres medidas de apoyo público a la solvencia:

<ul style="list-style-type: none"> – <i>Extensión de los plazos de vencimiento de las operaciones con aval público</i>: el plazo de vencimiento de los avales otorgados por la Administración General del Estado (AGE) o por cuenta del Estado podrá extenderse por un período adicional en determinadas condiciones. – <i>Conversión de deuda en préstamos participativos</i>: mantenimiento del aval público de aquellas operaciones de financiación que cuentan con aval otorgado por la AGE o por cuenta del Estado y que, cumpliendo determinados requisitos, se conviertan en préstamos participativos. – <i>Reducción del endeudamiento</i>: el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital podrá realizar transferencias a las empresas y autónomos que cumplan con los requisitos establecidos en un Código de Buenas Prácticas con la finalidad exclusiva de reducir el principal pendiente de las operaciones financieras. Estas transferencias se producirán en el marco de los acuerdos de renegociación de deudas que alcancen los deudores y las entidades financieras acreedoras y se abonarán directamente a través de la entidad concedente de la operación financiera, que la aplicará con carácter inmediato a reducir el capital pendiente de dicha operación, incluido en su caso el capital vencido, impagado o con el aval ejecutado, si lo hubiere. <p>iv. El rol de la banca: Código de Buenas Prácticas</p> <p>Para instrumentar las medidas anteriores, el 11 de mayo se aprobó, mediante Acuerdo del</p>	<p>Consejo de Ministros que desarrolla el Real Decreto Ley 5/2021, el Código de Buenas Prácticas para el marco de renegociación para clientes con financiación avalada. Las entidades adheridas se comprometen a <i>adoptar las siguientes medidas</i> solicitadas por <i>empresas y autónomos viables</i> que hayan sufrido un deterioro de su situación financiera como consecuencia de la pandemia:</p> <ul style="list-style-type: none"> – <i>Extender el plazo de vencimiento</i> de las operaciones que han recibido aval público si se cumplen los requisitos establecidos. Si no se cumpliera el requisito de caída de facturación en 2020 con respecto a 2019, la entidad se compromete a evaluar la posibilidad de llevar a cabo la extensión. – Considerar la posibilidad de <i>convertir las operaciones de financiación con aval público en préstamos participativos</i> no convertibles en capital. – Valorar la <i>reducción del principal pendiente</i> de las operaciones de financiación con aval público pudiendo reclamar ante el avalista la parte cubierta por el aval. – <i>Examinar todas las operaciones</i> concedidas al cliente desde el 17 de marzo de 2020 hasta la publicación del Real Decreto Ley 5/2021. En caso de que se fuera a producir alguna modificación en los términos de las operaciones de financiación avaladas, las entidades tratarán de <i>flexibilizar los términos de las operaciones de financiación no avaladas</i>. – Si se aplica alguna medida de las anteriores, <i>se mantendrán las líneas de circulante</i> hasta al menos el 31 de diciembre de 2022. 	<p>La concesión de estas medidas se realizará en base al análisis interno de riesgos de cada entidad (si bien se establece un procedimiento de coordinación y arrastre para todos los acreedores adheridos al código en función de mayorías), y su aplicación está sujeta al cumplimiento de la normativa en materia de ayudas de Estado.</p> <p>La adhesión por parte de las entidades al código es <i>voluntaria</i>; contarán con el <i>plazo de un mes</i> para comunicarlo por escrito a efectos de que la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional publique los nombres de las entidades adheridas a dicho código, así como los nombres de aquellas que, habiendo canalizado avales, hubieran decidido no adherirse. Además, las entidades <i>informarán a sus clientes sobre su adhesión</i> o no.</p> <p>Las entidades comunicarán la aplicación de estas medidas hasta el <i>1 de diciembre de 2021</i> para las medidas de extensión de plazos y conversión de deuda en préstamos participativos, y hasta el <i>1 de diciembre de 2022</i> para las relativas a la reducción del endeudamiento.</p> <h2>V. CONCLUSIONES</h2> <p>La pandemia desatada por el coronavirus tuvo como rasgo más destacado la velocidad de propagación, que en pocas semanas prácticamente paralizó la actividad económica en buena parte del mundo.</p> <p>La reacción de las autoridades fue acorde a esta realidad, con una respuesta mucho más contundente y, sobre todo, rápida, que en el caso de la crisis financiera. Esto, sin duda, contribuyó de forma decisiva a prevenir un</p>
--	--	---

deterioro excesivo de la economía durante la fase más crítica del confinamiento.

En el sistema financiero europeo hay que destacar la existencia de un marco supervisor y regulador mucho más desarrollado que en la crisis financiera, lo que facilitó la puesta en marcha de medidas de forma coordinada, en especial en el ámbito supervisor y de política monetaria. Así, la nueva arquitectura de supervisión europea y la Unión Bancaria fueron elementos clave para asegurar una adecuada coordinación y cooperación en la UE.

Si revisamos de forma holística las medidas adoptadas para el sector financiero y que hemos revisado a lo largo del artículo, vemos que cada una de ellas se orienta a una finalidad concreta. En una primera fase, las medidas se centraron en estabilizar el sistema financiero, dotándolo por una parte de la liquidez necesaria, y relajando las reglas de solvencia por otra. El objetivo: prevenir un *credit crunch* como el que se produjo en la crisis financiera, facilitando el sostenimiento de la actividad crediticia. Posteriormente, las medidas adoptadas por el Gobierno se orientaron a proveer los medios para sostener la economía real durante la fase de confinamiento, a fin de prevenir despidos masivos. Las líneas de avales del ICO y las moratorias son las medidas clave en este sentido, que se complementan con la aprobación de los ERTE para los sectores más afectados. Finalmente, en una tercera fase –en la que estamos inmersos actualmente–, el objetivo no es otro que promover la recuperación económica. En la misma se enmarca el Código de Buenas Prácticas relativo al endeudamiento derivado de la

pandemia, que se complementa con las ayudas derivadas del Plan Nacional de Recuperación, Transformación y Resiliencia, en el que las entidades de crédito están llamadas a jugar también un papel fundamental.

Sin embargo, la crisis sanitaria ha puesto de manifiesto asimismo la elevada fragmentación que sigue existiendo en materia fiscal, lo que ha llevado a que las medidas de estímulo se adoptaran preferentemente en el plano nacional y sin la debida coordinación a escala europea (moratorias, avales, ayudas directas...). Conforme entramos en la fase de recuperación, esto ha provocado una mayor dificultad a la hora de adoptar soluciones comunes desde puntos de partida en ocasiones muy diferentes. Por ejemplo, los países que han optado de forma preferente por las ayudas directas tienen una posición distinta que aquellos que se han apoyado en el sector financiero a través de la vía de los préstamos con aval público. El difícil proceso de negociación del Plan Next Generation EU es buena prueba de esta situación, y debe hacer reflexionar de cara al futuro sobre la necesidad de llevar a cabo avances decididos en materia fiscal.

NOTA

(1) <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/credit-risk/guidelines-legislative-and-non-legislative-moratoria-loan-repayments-applied-light-covid-19-crisis>

BIBLIOGRAFÍA

EBA (2020). Guidelines on legislative and non-legislative moratoria on loan repayments applied in the light of the COVID-19 crisis. https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines%20GL%20amending%20EBA-GL-2020-02%20on%20payment%20moratoria/960349/Final%20report%20on%20EBA-GL-2020-02%20Guidelines%20on%20payment%20moratoria

FERNÁNDEZ, A., GONZÁLEZ, B., IZQUIERDO, M. y MORAL-BENITO, E. (2021). El impacto económico del COVID-19 en las empresas españolas según la encuesta del Banco de España sobre la actividad empresarial (EBAE). Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 1/2021. Banco de España.

REAL DECRETO LEY 7/2020, de 12 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes para responder al impacto económico del COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, 65, 13 de marzo. <https://www.boe.es/eli/es/rd/2020/03/12/7>

REAL DECRETO LEY 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, 73, 18 de marzo. <https://www.boe.es/eli/es/rd/2020/03/17/8>

REAL DECRETO LEY 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente a la COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, 91, 1 de abril. <https://www.boe.es/eli/es/rd/2020/03/31/11/con>

REAL DECRETO LEY 14/2020, de 14 de abril, por el que se extiende el plazo para la presentación e ingreso de determinadas declaraciones y autoliquidaciones tributarias. *Boletín Oficial del Estado*, 105, 15 de abril. <https://www.boe.es/eli/es/rd/2020/04/14/14>

REAL DECRETO LEY 15/2020, de 21 de abril, de medidas urgentes complementarias para apoyar la economía y el empleo. *Boletín Oficial del Estado*, 112, 22 de abril. <https://www.boe.es/eli/es/rd/2020/04/21/15/con>

REAL DECRETO LEY 34/2020, de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria. *Boletín Oficial del Estado*, 303, 18 de noviembre. <https://www.boe.es/eli/es/rd/2020/11/17/34/con>

REAL DECRETO LEY 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, 62, 13 de marzo. <https://www.boe.es/eli/es/rd/2021/03/12/5/con>