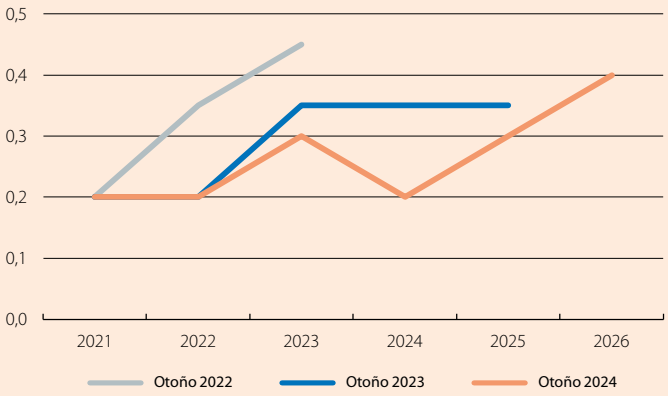
Fondos NGEU: qué podemos decir sobre su impacto y desafíos de futuro

A diferencia del seguimiento sobre el cumplimiento de los hitos y objetivos de los Planes de Recuperación y Resiliencia (PRR),[1] la evaluación de dónde estamos en su implementación se complica cuando tratamos de cuantificar su efecto macroeconómico y su capacidad transformadora sobre la economía europea. Esto cobra mayor relevancia ante los desafíos que plantea el cada vez más complejo escenario geopolítico.

Impulso fiscal de NGEU y otros fondos europeos
(Acumulado en % del PIB)



Nota: *El impulso fiscal se define como la variación del gasto público que excede el crecimiento del PIB nominal potencial.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de previsiones de la Comisión Europea.*

El impacto a medio plazo como gran incógnita

La Comisión Europea ha publicado hasta el momento dos ejercicios de proyecciones sobre el impacto del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR). El primero en 2021, con la aprobación de los PRR, que situaba el pico de impacto sobre el nivel de PIB en 2026 en una horquilla del 0,7%-1,2%,[2] y el segundo en 2023, para reflejar la revisión de los PRR, incluir un perfil temporal de pagos más realista y recoger el impacto del *shock* energético tras la invasión en Ucrania, que situó dicho rango en el 0,9%-1,4%.[3] Estas últimas proyecciones, que apenas modificaron las iniciales, han quedado ya desfasadas al no reflejar el avance más lento de lo previsto en la implementación de los PRR, aspecto que la Comisión Europea sí que ha venido mostrando en su ciclo de previsiones bianuales, en el que ha revisado a la baja el impulso fiscal derivado del gasto público financiado con fondos europeos (véase el gráfico). En esta misma línea, recientemente el BCE estimó para la eurozona que el impacto sobre el PIB había sido de apenas 1 o 2 décimas en el periodo 2021-2023, muy por debajo del 0,5% inicialmente previsto.[4]

A medio plazo, la horquilla de incertidumbre es mucho más amplia. Por el lado de las inversiones, la regulación del MRR establece que todas las solicitudes de pago deben haber sido cursadas antes del 31 de agosto de 2026, límite que, dada la tasa de cumplimiento actual de los hitos y objetivos, abre incógnitas sobre el porcentaje final de absorción de los fondos. Incluso en el caso de los préstamos, que pueden quedar constituidos en vehículos de financiación al sector privado y, por lo tanto, tener impacto más allá de 2026, queda la duda de cuál será la demanda efectiva de fondos y el grado de adicionalidad de esta.[5] En cualquier caso, parece que el mero impulso fiscal tendrá un efecto macroeconómico muy limitado a medio plazo. La propia Comisión Europea, en su último ejercicio de proyecciones sobre el MRR, calculaba que el impacto acumulado sobre el nivel del PIB de la UE en 2031 se situará en la horquilla del 0,3%-0,7%, cifras similares a las que estima el BCE para la eurozona (0,2%-0,6%).

Y por el lado de las reformas, existe amplio consenso en el elevado margen que estas tienen para elevar el PIB y el crecimiento potencial de la economía europea.[6,7] La evaluación intermedia del MRR destaca el alto grado de adicionalidad de las reformas contenidas en los PRR, así como su contribución a un mayor progreso en el cumplimiento de las recomendaciones específicas por país realizadas por el Consejo en el contexto del Semestre Europeo. Sin embargo, dada su relevancia para evaluar la capacidad transformadora del MRR, sería conveniente arrojar más luz sobre su perfil temporal de impacto y efectos cuantitativos, incluyendo su contribución a avanzar en los objetivos de la UE para 2030 en materia climática, energética, digital y social. La evaluación *ex post* prevista por la regulación para 2028 sería una buena ocasión para abordar estas carencias en el seguimiento sistemático del MRR. Por el momento, las estimaciones de referencia en este campo continúan siendo las del BCE, que para la eurozona anticipa un incremento del crecimiento potencial a medio plazo en la horquilla de 0,1-0,2 p. p., resultado en gran medida del impulso de las reformas estructurales sobre una mayor productividad total de los factores.

1. Véase el artículo «Fondos NGEU: ¿cuál es su estado de implementación a nivel europeo?» en este mismo Dossier.
2. Véase Pfeiffer, P. y Varga, J. (2021). «Quantifying Spillovers of Next Generation EU Investment», Discussion Paper n.º 144, Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros (DG ECFIN), Comisión Europea.
3. El nuevo perfil para el conjunto de la UE fue publicado en el documento de trabajo de la Comisión Europea que acompañaba la evaluación intermedia del MRR publicada en febrero de 2024.
4. Bańkowski, K. *et al.* (2024): «Four years into NextGenerationEU: what impact on the euro area economy», Occasional Paper n.º 362, BCE.
5. La adicionalidad se refiere a la utilización de fondos NGEU para fines que no habrían sido cubiertos en su ausencia.
6. Pfeiffer, P., Varga, J. e In´t Veld, J. (2023). «Unleashing Potential: Model-Based Reform Benchmarking for EU Member States», Discussion Paper n.º 192, Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros (DG ECFIN), Comisión Europea.
7. Bańkowski, K. *et al.* (2022): «The economic impact of Next Generation EU: a euro area perspective», Occasional Paper n.º 291, BCE.

Retos en un nuevo contexto (geo)político

En los cinco años transcurridos desde la concepción de los fondos NGEU, tanto el panorama político europeo como el contexto geopolítico global han experimentado grandes transformaciones. Diferentes elecciones nacionales y las celebradas en el Parlamento Europeo en 2024 han incrementado la representatividad de partidos euroescépticos, siendo la nueva Comisión Europea la que menor apoyo ha recibido en el nombramiento de sus miembros. La creciente fragmentación interna plantea una aritmética política complicada para avanzar en la agenda europea y afrontar los desafíos en los próximos años. Entre ellos destacan la negociación sobre el nuevo marco plurianual financiero 2028-2034 y el despliegue del plan de competitividad de la Comisión Europea, basado en las recomendaciones del informe Draghi.[8] Ambos elementos deberían tomar el relevo del impulso transformador de los PRR, particularmente en áreas donde el déficit sigue siendo relevante, como el desarrollo y uso de la inteligencia artificial, la excesiva carga regulatoria de las empresas o la ausencia de un mercado único de capitales.[9]

El entorno internacional también se ha vuelto más complejo. A la guerra en Ucrania, territorio fronterizo con la UE y con el que se han iniciado conversaciones de adhesión, se une ahora, más allá de la amenaza proteccionista, la incertidumbre en las relaciones con la nueva Administración Trump. La UE enfrenta una mayor fragmentación geopolítica mundial con dependencias estratégicas muy acusadas en materia de defensa, tecnología y energía limpia. Estos elementos pueden marcar un cambio en las prioridades de gasto en la recta final de los fondos NGEU, más si cabe con el espacio fiscal reducido con el que cuentan un buen número de Estados miembros.[10] Para ello habrá que hacer uso de los grados de flexibilidad existentes, también para buscar consensos necesarios que no diluyan los buenos propósitos definidos en 2020.

David Martínez Turégano

8. Véase el Focus «Draghi propone una política industrial europea como motor frente a los retos de las próximas décadas» en el IM10/2024.
9. Véanse los artículos del Dossier «Unida en la diversidad: los desafíos económicos de Europa» en el IM06/2024.
10. Véase el Focus «El nuevo marco de gobernanza económica de la UE» en el IM01/2025.