

Cómo están yendo en España los fondos NGEU: pan para hoy y esperanzas para mañana

El periodo de implementación del NGEU llega a sus últimos dos años. El programa arrancó en 2021 y tenemos hasta agosto de 2026 para cumplir todos los hitos y comprometer todas las inversiones, incluidas las financiadas con préstamos.¹

Recordemos que el plan NGEU consta para España de 80.000 millones de transferencias no reembolsables² y hasta 83.000 millones adicionales en préstamos para relanzar la economía tras la COVID en clave verde (destino del 40% de las inversiones) y digital (26%). Estas inversiones y reformas se vehiculan a través del Plan de Recuperación y de su adenda, que incorpora los préstamos.

Hasta la fecha, España ya ha cumplido con el 70% de las reformas del Plan, pero solo con el 15% de las inversiones, en parte por la propia naturaleza del Plan, que en los primeros años ponía más énfasis en las reformas, y en parte por algunos retrasos iniciales en la implementación.

¿Qué se ha hecho hasta ahora?

Hasta diciembre, se habían ejecutado 47.600 millones de euros, cuyo cumplimiento se refiere a convocatorias y licitaciones ya resueltas, representando el 60% de la asignación total de subvenciones del Plan. En 2024, se ejecutaron 14.400 millones de euros, cantidad ligeramente inferior a la de 2023 (16.450 millones) y algo superior a la de 2022 (12.400 millones).

Los PERTE, programas de colaboración público-privada, han avanzado con 16.000 millones de euros ejecutados de un presupuesto total de 43.600 millones. Destacan el PERTE del vehículo eléctrico conectado (4.000 millones ejecutados) y el PERTE de energías renovables (4.500 millones ejecutados).

Un informe del Banco de España muestra que el 45% de las empresas con proyectos financiados por el NGEU no habrían realizado tales inversiones sin el programa, y el 31% solo habrían realizado una parte de estos, lo que sugiere una adicionalidad relativamente elevada.³ Por componentes, son las inversiones relacionadas con la transición energética las que menos adicionalidad muestran: el 39% de las empresas las habrían realizado igualmente sin los NGEU, porcentaje que cae a alrededor del 20% de empresas en lo referente a inversiones digitales y de I+D+i.

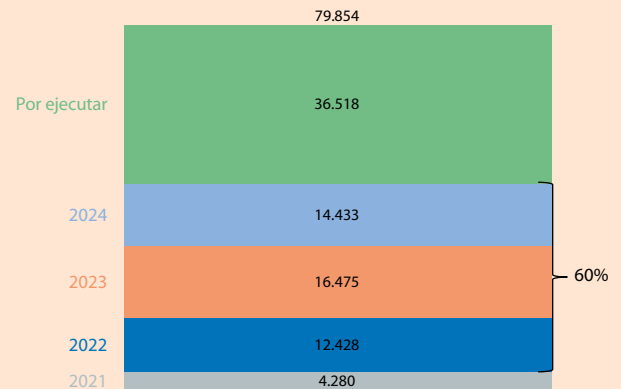
Entre las reformas destacadas, la reforma laboral ha contribuido a reducir la temporalidad de la economía del 27% en 2021 al 12% actual y ha potenciado los ERTE como mecanismo de ajuste (mecanismo RED). La reforma de la formación profesional ha generalizado la formación dual, potenciando prácticas en empresas y ampliando el catálogo de estudios y financiación para nuevas plazas.

Ya se han activado las líneas de préstamos ICO destinadas a financiar el crecimiento del tejido empresarial y de proyectos que contribuyan a dinamizar la transición verde y digital, como la ICO verde (dotación de 22.000 millones) y la ICO emprendedores (8.150 millones). Asimismo, el ICO también se encarga del despliegue de los préstamos para la construcción de vivienda en régimen de alquiler social y asequible. La banca tiene que jugar un papel clave como intermediador de buena parte de estos fondos.

¿Qué falta por hacer?

Al analizar el Plan NGEU por componentes, se observa que se han ejecutado más del 65% de los fondos en infraestructuras de movilidad sostenible de larga distancia, movilidad urbana, modernización de las Administraciones públicas, conectividad digital y ciencia, tecnología e innovación. Sin embargo, falta por ejecutar la mayor parte del presupuesto en rehabilitación de viviendas, política industrial, renovables, recursos hídricos e hidrógeno verde.⁴ Para 2025, prevemos que se ejecuten cerca de 20.000 millones de euros en subvenciones, y que se empiecen a desplegar las inversiones de la adenda financiadas con préstamos, como la Línea ICO Verde. Será crucial desplegar los PERTE que todavía se hallan en sus fases iniciales, como el de los chips (12.250 millo-

Ejecución de los fondos europeos Next Generation EU Total subvenciones (millones de euros)



Nota: Ejecución entendida como convocatorias y licitaciones resueltas.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del portal ELISA (Gobierno de España).

1. Para todos los detalles, véanse los artículos «Fondos NGEU: ¿cuál es su estado de implementación a nivel europeo?» y «Fondos NGEU: qué podemos decir sobre su impacto y desafíos de futuro» en este mismo Dossier.

2. Para completar los fondos europeos del NGEU, España también ha recibido unos 12.000 millones en transferencias del programa REACT-EU, destinados principalmente a programas de sanidad y educación de las comunidades autónomas.

3. Una inversión tendría adicionalidad si no se hubiera realizado en ausencia de estos fondos europeos. Véase el informe «La debilidad de la inversión empresarial en España tras la pandemia: un análisis basado en la EBAE», Banco de España, enero de 2025.

4. Según datos del monitor del PRTR de AReF. Dotaciones totales a continuación en millones de euros. Movilidad sostenible larga distancia: 6.660, movilidad urbana: 6.500, modernización de las Administraciones públicas: 4.370, conectividad digital: 4.500, ciencia y tecnología e innovación: 4.190, vivienda: 6.800, política industrial: 5.850, renovables: 3.800, recursos hídricos: 3.300 y 3.150 en hidrógeno verde.

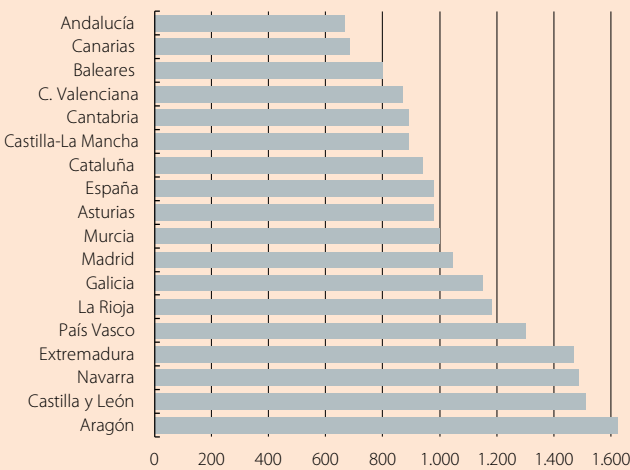
nes), ciclo del agua (3.055 millones) y descarbonización (3.170 millones). También se impulsará el RepowerEU, con cerca de 7.000 millones de euros de financiación para energía, de los cuales 4.200 millones son para el PERTE de renovables.

El Plan de Recuperación en España se centró en los primeros tres años en reformas, para luego enfocarse en hitos ligados a inversiones en 2024-2026. Los hitos más importantes pendientes incluyen: implantar zonas de bajas emisiones municipales, incrementar el uso de tecnologías digitales en 171.000 pymes, modernizar la irrigación de 160.000 hectáreas, renovar 285.000 viviendas con un ahorro energético mínimo del 30%, construir 20.000 viviendas sociales, desplegar 238.000 vehículos eléctricos y puntos de recarga, cubrir al 75% de la población con 5G, restaurar 145 kilómetros de zonas costeras degradadas y captar talento extranjero. Otras inversiones importantes que se deberían tener en cuenta de cara a futuro, si hubiera margen para redireccionar fondos, incluyen la renovación de infraestructuras hídricas para mitigar riesgos climáticos tras la DANA, aumentar la oferta de vivienda e invertir en inteligencia artificial en coordinación con Europa (en el actual plan español solo se dedican 538 millones a la IA).

Impacto macro y análisis regional

Medir el impacto macroeconómico de los fondos NGEU es complejo, ya que requiere hacer suposiciones sobre el multiplicador fiscal de las inversiones anuales y considerar si estas inversiones pudieran haber sido realizadas de todos modos por el sector privado. En este análisis, nos centramos en estimar el impacto macroeconómico de las inversiones financiadas con los fondos NGEU (subvenciones y préstamos) y excluimos el impacto a medio plazo de las reformas estructurales debido a la alta incertidumbre y complejidad en su estimación.

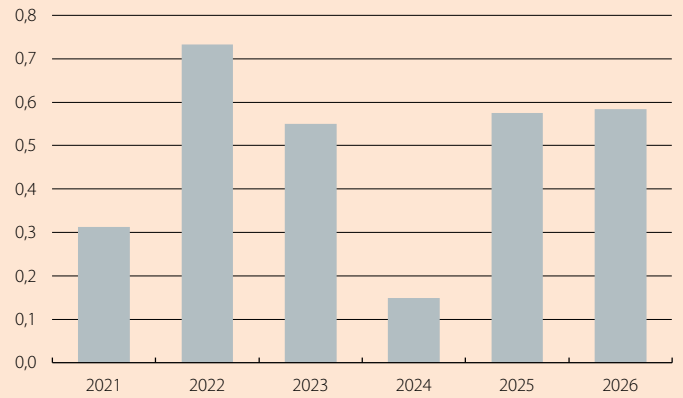
Fondos NGEU ejecutados per cápita 2021-2024



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del portal ELISA (Gobierno de España) y del INE.

Contribución al crecimiento del PIB

(p. p.)



Nota: Suponemos que se ejecutan todas las subvenciones y, a modo ilustrativo, la mitad de los préstamos.

Fuente: Estimaciones de CaixaBank Research.

Se estima que el impacto acumulado de estas inversiones sobre la actividad económica bajo supuestos razonables⁵ será del 2,3% del PIB en 2025 y del 2,9% en 2026, lo que contribuirá al crecimiento económico en más de 0,5 p. p. en ambos años, superior a la aportación promedio de 0,4 p. p. en 2021-2024. Para el periodo 2024-2026, se espera un impacto económico superior al 2%, similar al 1,7% estimado por el BCE, siempre que los fondos se canalicen adecuadamente hacia proyectos productivos.

Una dimensión interesante y poco explorada es la ejecución de los fondos por comunidades autónomas, lo que afecta la convergencia regional. Entre las comunidades con mayor gasto ejecutado per cápita en 2021-2024 destacan Aragón, con importantes inversiones en renovables y la futura gigafactoría de Stellantis y CATL en Figueruelas; Castilla y León, con inversiones en agroalimentario, digitalización y pymes; Extremadura, con inversiones en infraestructuras ferroviarias y la construcción de una gigafactoría de litio en Naval Moral por parte de Envision-AESC, y País Vasco y Navarra, con inversiones en movilidad sostenible y renovables.

En definitiva, los fondos europeos están siendo un motor importante de la economía española y se acerca el momento de la verdad para acabar de ejecutarlos plenamente. Para ello habrá que ponerse el mono de trabajo y agilizar la carga burocrática. No podemos olvidar que falta trecho por recorrer y el tiempo apremia: España ha cumplido 131 hitos de los 328 recogidos en el plan inicial y faltan por cumplir el 85% de los objetivos ligados a inversiones.⁶

Javier Garcia-Arenas

5. Multiplicador de 0,9 en el primer año, 0,6 en el segundo y va decreciendo hasta 0,2 en el quinto año tras la inversión. Suponemos que el grado de adicionalidad es 1, de tal forma que los fondos NGEU no están financiando parcialmente inversiones que el sector privado habría realizado de todos modos (crowding-out), pero tampoco ejercen como polo para aumentar las inversiones privadas (crowding-in). Para el ejercicio, hacemos el supuesto, a modo meramente ilustrativo, de un 50% de take-up de los préstamos entre 2025 y 2028 (de este 50%, la mitad en 2025-2026 y la otra mitad en 2027-2028), consistente con la demanda histórica de las líneas ICO, aunque el intervalo de confianza es en este caso muy amplio.

6. En este 85% contamos los objetivos ligados a inversiones que forman parte de la solicitud del quinto pago hecha en diciembre por España y que está examinando actualmente la Comisión. Si se avalúan positivamente, a España le quedará por cumplir el 75% de los objetivos ligados a inversiones.