

**03.03.2022**

**Los fondos europeos y la recuperación de España tras la pandemia**

III Encuentro SANFI Alumni

Margarita Delgado

Subgobernadora

---

Buenas tardes.

Me gustaría, en primer lugar, agradecer a SANFI Alumni su amable invitación a abrir este Encuentro en el que, dentro de unos minutos, tendremos el placer de presenciar un debate entre tan distinguidos participantes. Como es natural, no quiero dejar pasar la oportunidad de felicitar públicamente, como ya he hecho días atrás en privado, a la moderadora del debate de hoy, Alejandra Kindelán, por el anuncio de su próximo nombramiento como presidenta de la AEB.

En primer lugar, permítanme señalar que, a día de hoy, estamos sujetos al «período de reserva» previo a las reuniones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE. Por ese motivo no puedo hacer referencia a temas que puedan anticipar las futuras decisiones de política monetaria. Por tanto, mis reflexiones no han de interpretarse como indicaciones sobre la perspectiva monetaria o económica que puedan anticipar tales decisiones. Este es el motivo por el que en mi discurso de hoy no abordaré algunos temas de actualidad que en otro momento sería imprescindible tratar.

Es para mí un placer y un honor tener la oportunidad de participar, por segunda vez consecutiva (aunque no sea, por las circunstancias forzadas por la pandemia, por segundo año consecutivo), en el Encuentro SANFI Alumni. Este encuentro proporciona una oportunidad de primer orden para reflexionar sobre el futuro económico de nuestro país. Con este trasfondo, se me hace complicado pensar en un tema más oportuno que el que los organizadores del evento han decidido que tratemos hoy.

El acto se circunscribe, en efecto, en un contexto en el que, tras dos largos años, España estaría superando por fin esta prolongada etapa tan dura en términos de pérdida de rentas y actividad económica y, sobre todo, de pérdida de vidas humanas. Con todas las cautelas necesarias que el devenir de la pandemia nos ha enseñado a tener, podríamos estar ya en la antesala del final de la crisis sanitaria.

Siempre estaremos sometidos a nuevas perturbaciones, cuya gravedad puede, en ocasiones, ser elevada, como la invasión de Ucrania por Rusia la semana pasada nos hace recordar. Pero, precisamente por el hecho de que nunca estaremos a salvo de nuevas perturbaciones, debemos estar tan bien preparados como sea posible para afrontarlas.

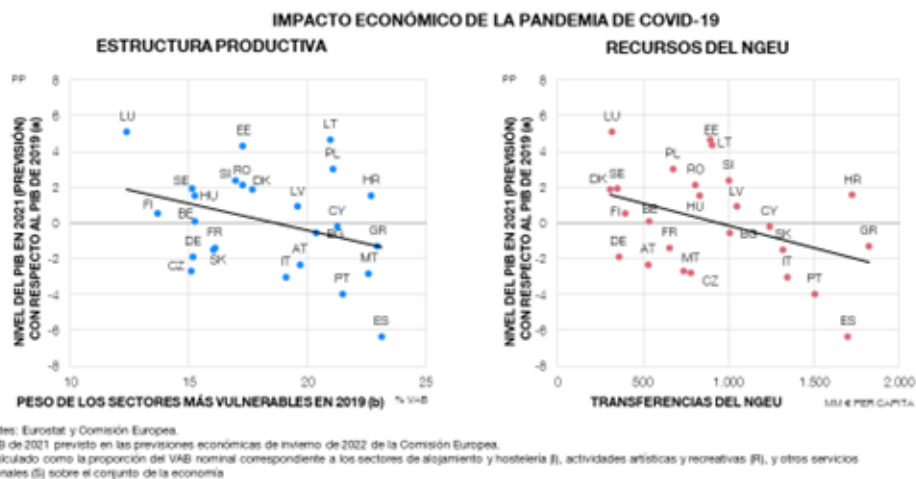
Esto se traduce en la necesidad de hacer el mejor uso posible de los instrumentos de política económica que tenemos a nuestro alcance. Por un lado, podremos así reforzar el proceso de recuperación de la actividad en el que estamos ahora inmersos. Por el otro, impulsaremos una transformación estructural de la economía que permita que nuestro país emerja de esta crisis con cotas más altas de bienestar para todos los ciudadanos.

Para alcanzar estas ambiciosas metas contamos, en el contexto actual, con una palanca novedosa con respecto al manejo de crisis anteriores: los fondos europeos Next Generation EU (o NGEU, por sus siglas en inglés). En efecto, este programa está llamado a desempeñar un papel de primera magnitud no solo en la recuperación de España y del resto de economías europeas tras la pandemia, sino, sobre todo, en la transformación estructural del Viejo Continente. Ahora bien, es muy importante que entendamos que todos estos

beneficios no se obtendrán de forma automática, sino como consecuencia de un uso adecuado de dichos fondos.

**LA PANDEMIA TUVO UN EFECTO ECONÓMICO ASIMÉTRICO ENTRE LOS PAÍSES DE LA UE**  
EL PROGRAMA NGEU PODRÍA MITIGARLO

BANCO DE ESPAÑA  
Euroárea



La génesis del programa parte de la aceptación del hecho de que esta ha sido una crisis exógena que ha afectado de forma asimétrica a los distintos países de la UE en función de su estructura sectorial. Así, la evolución económica ha sido más desfavorable en los países con una mayor exposición a las ramas productivas cuya actividad se ha visto más afectada por las medidas de contención de la pandemia, como las relacionadas con el turismo, la restauración, las actividades culturales o el ocio en general.

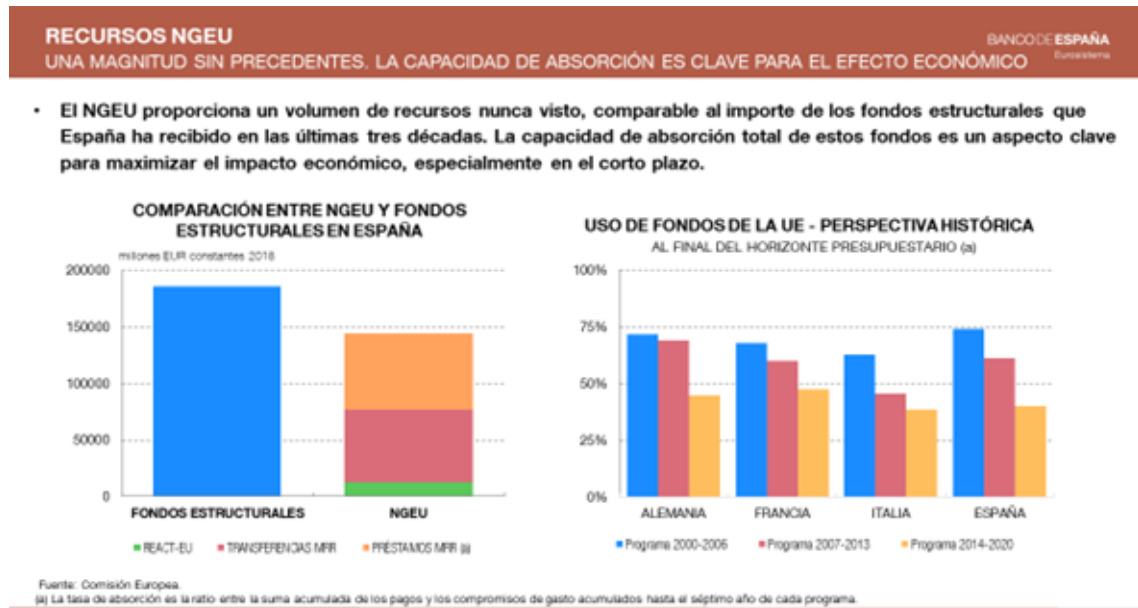
El diseño del NGEU ha tenido el acierto de tener en cuenta estos efectos asimétricos, porque el reparto de los recursos entre los distintos Estados miembros se ha determinado en función del impacto de la crisis sobre variables como el desempleo o la renta de cada país. De este modo, se ha introducido un elemento de solidaridad entre todos ellos.

La instrumentación de estos fondos se articula principalmente en torno al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), complementado por otros instrumentos adicionales, entre los que destaca el denominado REACT-EU. Para el caso de España, el MRR supone una asignación de 70 mil millones (mm) de euros en forma de transferencias no reembolsables (que el Gobierno de España ha solicitado a través del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, PRTR), y, aproximadamente otros 70 mm bajo la forma de préstamos reembolsables (a los que las autoridades de nuestro país no han recurrido por el momento)<sup>1</sup>. Conviene recordar que el NGEU se está desarrollando en paralelo a los programas habituales dentro del Marco Financiero Plurianual, como es el caso de los fondos de cohesión o los de desarrollo rural.

Dados su cuantía y el diseño de sus principales líneas de actuación, los fondos NGEU están llamados a cumplir, como indicaba hace un momento, un doble propósito: ayudar a reparar en el corto plazo los daños de la crisis y propiciar la transformación estructural. Es esta una

<sup>1</sup> A estas cantidades hay que añadir el importe del REACT-EU.

oportunidad de primer orden para España, pero cuyo aprovechamiento se enfrenta a notables desafíos.



Por lo que respecta al primero de estos dos objetivos, esto es, el uso de los recursos del NGEU como mecanismo para asentar la recuperación, el principal reto consiste en sincronizar entre sí el momento de aplicación de estos fondos a la economía real y las necesidades cíclicas.

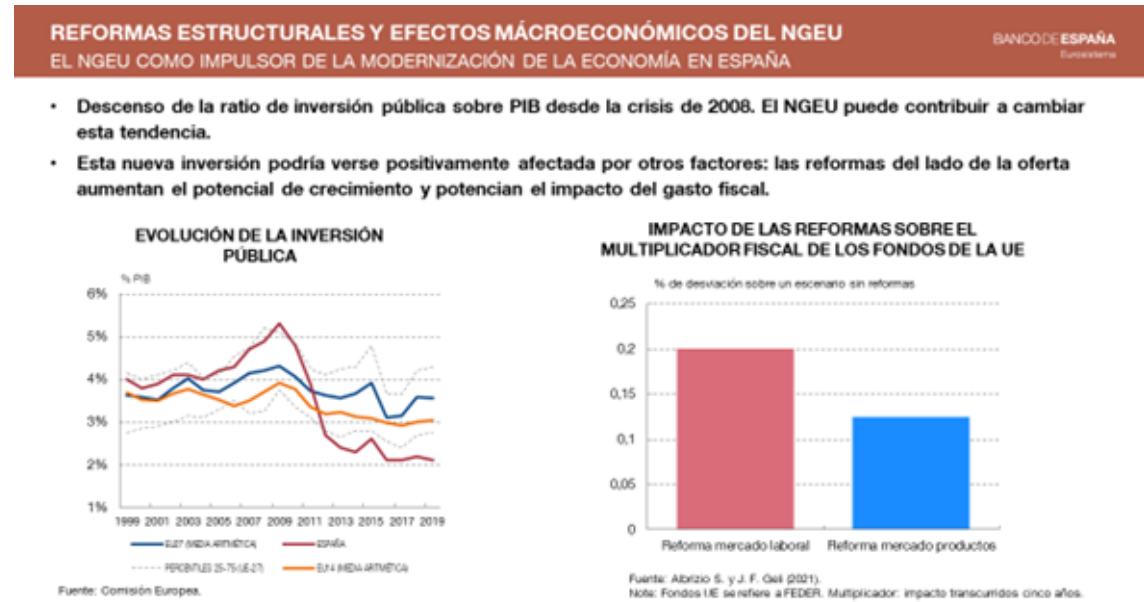
La capacidad de absorción y gestión de los recursos del NGEU es un desafío enorme debido a tres factores. El primero, su elevada magnitud; el segundo, la evidencia respecto a la utilización de otros fondos europeos en el pasado; y el tercero, la concurrencia temporal con los programas regulares de la UE.

El volumen de fondos proporcionado por el NGEU no tiene paragón histórico, pues es comparable al importe total de los fondos estructurales que España ha recibido en las últimas tres décadas tal y como vemos en el gráfico de la izquierda. En el caso en que nuestras autoridades decidieran solicitar íntegramente el volumen disponible bajo la forma tanto de subvenciones como de préstamos, estaríamos hablando de un estímulo cercano al 12% del PIB, distribuido a lo largo de seis años.

La gestión de estas cantidades, que incluye tanto el diseño de los proyectos y su evaluación *ex ante* como un proceso de evaluación *ex post* que haga las veces de rendición de cuentas, supone un reto para las estructuras organizativas públicas encargadas de llevar a cabo estas tareas. Probablemente esto requerirá, incluso, una adaptación de las mismas en consonancia con el tamaño del estímulo.

Adicionalmente, un aspecto que puede ayudar a la utilización de los fondos NGEU como herramienta de estabilización macroeconómica es el hecho de que la contabilización de los ingresos procedentes de los fondos europeos y de los desembolsos asociados a los mismos es neutral a efectos del déficit público.

Por consiguiente, el recurso al programa no se ve afectado por la previsible reactivación, de cara al próximo año, tras las oportunas modificaciones, del marco de reglas fiscales contenidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Esta es una razón adicional por la que resulta deseable que los proyectos acometidos con los recursos del programa se materialicen en inversiones públicas que eviten, en la medida de lo posible, la generación de gastos recurrentes en el futuro. Por el contrario, deberían ampliar la capacidad productiva de la economía y, por tanto, las bases recaudatorias.



Estas consideraciones ponen de manifiesto la importancia, aún mayor, del segundo objetivo del programa: impulsar la transformación estructural de la economía española en el medio y largo plazo. La relevancia de este objetivo se ve subrayada por los considerables desafíos que plantean, entre otras dinámicas, la creciente digitalización de la actividad, la transición ecológica y el envejecimiento poblacional.

En gran medida, estos retos son comunes a todas las economías de nuestro entorno. Sin embargo, su magnitud es mayor en España, dada la composición del gasto público en nuestro país. Esta se caracteriza por una menor inversión en partidas que inciden de manera decisiva en la acumulación de capital físico y de capital humano en la economía y, por tanto, en su productividad, cuando lo comparamos con los países de nuestro entorno. En concreto, el gasto público en educación y en inversión pública alcanzó en España en 2019 el 4% y el 2,1% del PIB, respectivamente, cifras que están 0,9 pp y 1,5 pp por debajo de las observadas en la UE.

La acumulación, año tras año, de esta brecha negativa está dando lugar a un déficit en el capital físico y humano que convendría corregir, siquiera parcialmente, mediante el recurso a los fondos del NGEU. Ello contribuirá a que la economía española pueda afrontar, desde una posición de mayor resiliencia, los cambios estructurales que ya se están produciendo. Pero el principal reto al que nos enfrentamos, desde esta perspectiva, es la selección y el diseño concreto de aquellos proyectos que promuevan cambios en la estructura productiva de la economía y que maximicen el producto potencial. A su vez, para lograr este objetivo es preciso que esa selección y ese diseño de los proyectos se asienten sobre un proceso transparente que descansa sobre una evaluación continua en tiempo real. Eso permitiría

corregir desviaciones con respecto a los objetivos preestablecidos. Además, este proceso debería ser completado, a posteriori, con una evaluación rigurosa, refrendada por organismos independientes, que permita identificar las iniciativas que más se han acercado a sus objetivos.

Además, considero que hay tres factores relevantes que pueden contribuir a maximizar los beneficios que el programa NGEU proporciona. Primero, la necesidad de acompañar los estímulos presupuestarios con reformas estructurales; segundo, la importancia de elegir proyectos que exploten sinergias entre la inversión pública y privada; y tercero, el aprovechamiento de la oportunidad que brindan estos fondos para cubrir una parte de las cuantiosas necesidades de inversión dirigidas a reducir los efectos adversos del cambio climático.

Por lo que respecta al primero de estos tres factores, me gustaría destacar la contribución positiva que podría tener la adopción de un amplio conjunto de reformas estructurales a la hora de potenciar la capacidad transformadora de los fondos NGEU. Nuestro marco institucional presenta, en la actualidad, características que pueden obstaculizar los procesos de reasignación de recursos entre empresas y sectores. De acuerdo con un estudio reciente elaborado por el Banco de España<sup>2</sup>, el grado de complementariedad entre, por un lado, las reformas estructurales dirigidas a reducir las rigideces en el mercado laboral y las barreras a la competencia y, por el otro, los programas de gasto acometidos mediante el recurso a los fondos europeos, es muy elevado. En otras palabras: el efecto expansivo de los fondos europeos a medio y largo plazo se verá amplificado sustancialmente si viene acompañado de políticas que reduzcan las ineficiencias en esos mercados. Esto lo observamos en el gráfico de la derecha.

Con respecto al segundo de los factores mencionados, el éxito del uso del NGEU para ampliar la capacidad productiva de la economía va a depender, en buena medida, de su habilidad para movilizar recursos privados. La literatura económica ofrece argumentos teóricos y evidencia empírica que sugieren que, en función de las circunstancias y de la instrumentación concreta, la inversión privada y la inversión pública pueden actuar como fuerzas tanto complementarias como sustitutivas. Ahora bien, el hecho de que el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia haya creado figuras que hacen que una parte sustancial de la inversión pública deba ir necesariamente acompañada de inversión privada pone de relieve la decisión consciente de asegurar *ex ante* la complementariedad entre ambos tipos de gasto. El instrumento específico utilizado para ello son los denominados Proyectos Estratégicos para la Recuperación y Transformación Económica (PERTEs), seleccionados en reconocimiento de la existencia de espacios en los que, lejos de desplazar a la iniciativa privada, las actuaciones públicas proveen los incentivos para que aquella resulte favorecida. La evidencia disponible a escala internacional indica que las políticas industriales más exitosas son las que complementan a la inversión privada mediante la capacitación de los trabajadores y mediante el fomento de la mejora y modernización del *stock* de capital físico<sup>3</sup>.

---

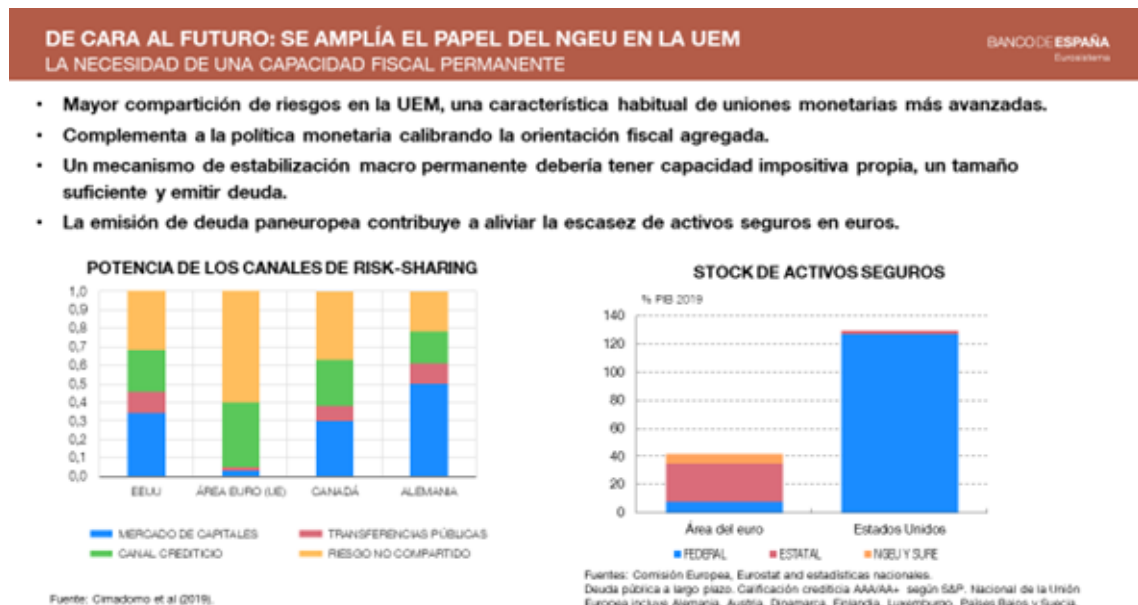
<sup>2</sup> Albrizio, S. y F. Geli (2021), [Un análisis empírico de los factores que pueden potenciar la efectividad del programa Next Generation EU](#), Artículos Analíticos, Boletín Económico 4/2021, Banco de España,

<sup>3</sup> Terzi, A., A. Singh y M. Sherwood (2022), [Industrial Policy for the 21st Century: Lessons from the Past](#), Discussion Paper 157, European Commission.

El tercer y último factor que, bajo mi punto de vista, podría posibilitar que se extrajera un mayor rendimiento de la utilización de los fondos del NGEU es la orientación de una parte sustancial de las inversiones acogidas al programa hacia el cumplimiento de los ambiciosos objetivos climáticos que España ha asumido en el medio y largo plazo, en línea con los que también han adoptado el resto de miembros de la UE.

La Ley de Cambio Climático y Transición Energética, aprobada el año pasado, tiene como objetivo movilizar un volumen de inversión que supera los 200 mm de euros a lo largo de esta década. Una parte importante de esa inversión deberá ser ejecutada por las Administraciones Públicas. En este contexto, los fondos NGEU constituyen una pieza esencial para contribuir a alcanzar los objetivos de dicha ley.

Es importante reconocer, no obstante, que, a estos efectos, la contribución del gasto público ha de verse complementada por la utilización de los instrumentos impositivos. En el año 2019, la tributación medioambiental –que incluye los impuestos sobre la energía, el transporte, la contaminación y la extracción o uso de los recursos naturales– generó en España unos ingresos sensiblemente inferiores a los del promedio de la UE. Esto sugiere que existe margen para su elevación gradual en los próximos años. Esto no solo contribuiría al cumplimiento de las metas trazadas en relación a la lucha contra el cambio climático, sino que, como efecto colateral deseable, además ayudaría al necesario proceso de consolidación de las cuentas públicas.



No querría dejar de referirme a un aspecto adicional que subraya la relevancia del programa NGEU, no ya desde una perspectiva nacional sino desde la óptica paneuropea. Más allá de su contribución al asentamiento de la recuperación de la actividad y a la modernización de la estructura productiva de las distintas economías de nuestro continente, la puesta en marcha del NGEU podría suponer el embrión de un mecanismo de estabilización macroeconómica de carácter permanente que realizara una aportación significativa a la consolidación del proyecto europeo.

Las ventajas de la existencia eventual de un mecanismo de esta naturaleza son numerosas. En primer lugar, una capacidad fiscal centralizada posibilitaría un mayor grado de

compartición de riesgos entre las distintas economías que componen la Unión Económica y Monetaria (UEM). Esto permitiría que aquellos países que sufran una perturbación idiosincrásica como consecuencia de factores exógenos puedan ver atenuadas las consecuencias de la misma.

Adicionalmente, una capacidad de estabilización macroeconómica permitiría definir el tono de la política fiscal a nivel agregado dentro de la UEM, lo que complementaría la orientación otorgada a la política monetaria. Y, por último, si se dotara a esta capacidad fiscal centralizada de la posibilidad de emitir deuda pública, ello contribuiría a aliviar la escasez de activos seguros denominados en euros. Se dotaría así a las instituciones financieras de mayores volúmenes de instrumentos financieros que pueden ser ofrecidos como colateral en las operaciones de política monetaria. Todas estas características ponen de relieve la importancia de una ejecución exitosa de los proyectos acogidos al NGEU, en la medida en que puede contribuir a crear un clima propicio a nivel europeo para una eventual instauración de un mecanismo de estabilización macroeconómica permanente.

Permítanme concluir haciendo referencia al triste acontecimiento que nos tiene a todos en vilo en estos momentos. La reciente invasión de Ucrania por parte de Rusia afectará tanto al precio de la energía como al de muchas materias primas. Esto sin duda tendrá repercusiones a su vez en la renta de los hogares y empresas en una medida todavía por cuantificar. Más allá de esperar a confirmar cuáles son los efectos concretos sobre los precios, salarios, márgenes y sobre el crecimiento económico lo que sí parece necesario ahora aún más, es sacar el mayor partido posible a la utilización de los fondos NGEU. Son un instrumento necesario para afianzar la recuperación económica y, sobre todo, para adaptar nuestra economía a los retos de medio y largo plazo, aumentando la competitividad de la misma y facilitando la transición hacia modelos más sostenibles. Un uso adecuado del programa ha de permitir, en último término, elevar el bienestar general y duradero de nuestra ciudadanía.

Esperemos que el gravísimo conflicto que azota la frontera más oriental de Europa se solucione pronto sin poner en peligro más vidas humanas.

Muchas gracias.