

**EL NGEU: UNA INICIATIVA QUE REFUERZA EL PROYECTO EUROPEO**

El programa *Next Generation EU* (NGEU) es el instrumento temporal puesto en marcha por la Unión Europea (UE) para impulsar, mediante la financiación de inversiones y reformas, la recuperación de las economías de los Estados miembros tras la pandemia<sup>1</sup>. Sus objetivos no se limitan a compensar en el corto plazo la caída de la demanda, como consecuencia de la crisis, y a apoyar los programas de emergencia de los Estados miembros, mediante la movilización de recursos adicionales dentro de los actuales fondos de cohesión. El NGEU persigue también, de modo más relevante, aumentar el potencial de crecimiento de la economía europea a medio y largo plazo, a través de un impulso reformador y de una reasignación de los recursos productivos hacia áreas como la digitalización o la lucha contra el cambio climático. Una característica adicional de este programa es que el reparto de sus recursos totales entre los países no será proporcional al peso económico de cada uno de ellos, sino que favorecerá a los Estados miembros más afectados por la pandemia, pues se pretende que la recuperación sea homogénea y que se evite así cualquier fragmentación económica de la UE como consecuencia de esta crisis. La aprobación del NGEU ha sido simultánea a la del presupuesto plurianual de la UE para el período 2021-2027, cuyos recursos se han reorientado también al objetivo de favorecer la transformación estructural de la economía europea.

La dotación total de recursos del NGEU asciende a 750 mm de euros, que se reparten entre varios instrumentos. El eje central es el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), dotado de 672,5 mm de euros, de los cuales 312,5 mm corresponderán a transferencias directas y 360 mm serán préstamos<sup>2</sup>. El MRR se complementa con numerosas herramientas adicionales de menor tamaño, algunas de ellas ya existentes antes de la pandemia, dotadas conjuntamente con 77,5 mm de euros. En términos del PIB de la UE, el volumen total de los recursos del NGEU asciende a algo más del 5%. No obstante, dado que —como se ha señalado— el reparto por países no es proporcional a sus pesos en el conjunto de la UE, algunos de estos países podrían movilizar recursos que, en términos acumulados

a lo largo del período de vigencia del programa, supondrían un porcentaje significativamente mayor de su PIB anual, que se situaría en el entorno del 13% en el caso de España (véase gráfico 1).

El NGEU está ayudando de este modo a suplir la falta de una capacidad de estabilización presupuestaria automática común, una de las principales carencias del engranaje institucional europeo. En las circunstancias actuales, habría sido de particular utilidad la existencia de un mecanismo de estabilización macroeconómica permanente, que permitiera que los efectos heterogéneos por países derivados de la materialización de un riesgo se distribuyeran de un modo más uniforme entre todos ellos. La ausencia de ese mecanismo común constituye, en particular, una importante limitación para el correcto funcionamiento de la UEM. Además, el fortalecimiento de la capacidad del área del euro para hacer frente a las perturbaciones económicas requiere, adicionalmente, completar iniciativas como la unión bancaria y la unión de los mercados de capitales (véase recuadro 1.2).

La financiación del NGEU mediante la emisión a gran escala de deuda pública supranacional supone un paso sin precedentes, que contribuirá a reducir la escasez relativa de activos seguros en euros. La UE llevará a cabo dicha financiación mediante la emisión de deuda por un volumen máximo igual a la dotación del programa, esto es, 750 mm de euros, cuyo vencimiento tendría lugar de forma escalonada entre 2027 y 2058. En el supuesto de que esa capacidad de endeudamiento llegara a ser utilizada en su totalidad, el *stock* de deuda paneuropea se duplicaría, ampliando el abanico de opciones a disposición de los inversores internacionales para la incorporación de activos denominados en euros a sus carteras de activos seguros, con el atractivo adicional de contar con una rentabilidad más elevada que la de otros activos denominados en esta moneda (véanse gráficos 2 y 3)<sup>3</sup>.

A pesar de su naturaleza temporal, la puesta en marcha del NGEU supone un avance significativo en la construcción del marco institucional europeo. La evidencia disponible muestra cómo, en la medida en que son percibidas como un motor de fortalecimiento de la

1 Véase Ó. Arce, I. Kataryniuk, P. Marín y J. J. Pérez (2020), *Reflexiones sobre el diseño de un Fondo de Recuperación europeo*, Documentos Ocasionales, n.º 2014, Banco de España.

2 Estas cantidades están expresadas en precios de 2018, por lo que, en la práctica, serán más elevadas, una vez tenida en cuenta la inflación acumulada desde entonces.

3 Véase M. Delgado-Téllez, I. Kataryniuk, F. López-Vicente y J. J. Pérez (2020), *Endeudamiento supranacional y necesidades de financiación en la Unión Europea*, Documentos Ocasionales, n.º 2021, Banco de España.

**EL NGEU: UNA INICIATIVA QUE REFUERZA EL PROYECTO EUROPEO** (cont.)

construcción europea, la confirmación de noticias que reflejan progresos en ese sentido ha llevado históricamente a una reducción de los rendimientos de la deuda soberana de los países del área del euro<sup>4</sup>. La aprobación del NGEU, que no ha sido una excepción en este sentido, vino acompañada de una relajación de las condiciones de

financiación de los emisores soberanos y de alzas en los mercados bursátiles del área<sup>5</sup>.

Para acceder a los recursos del MRR, cada Estado miembro debe publicar un Plan de Recuperación y Resiliencia (PRR) que especifique las inversiones y las

El NGEU está ayudando a suplir la falta de una capacidad de estabilización presupuestaria automática común. La cuantía de los stocks de valores europeos de máxima calidad crediticia en porcentaje del PIB es más de tres veces inferior a la de Estados Unidos.

Gráfico 1  
TRANSFERENCIAS Y PRÉSTAMOS NGEU, POR PAÍS

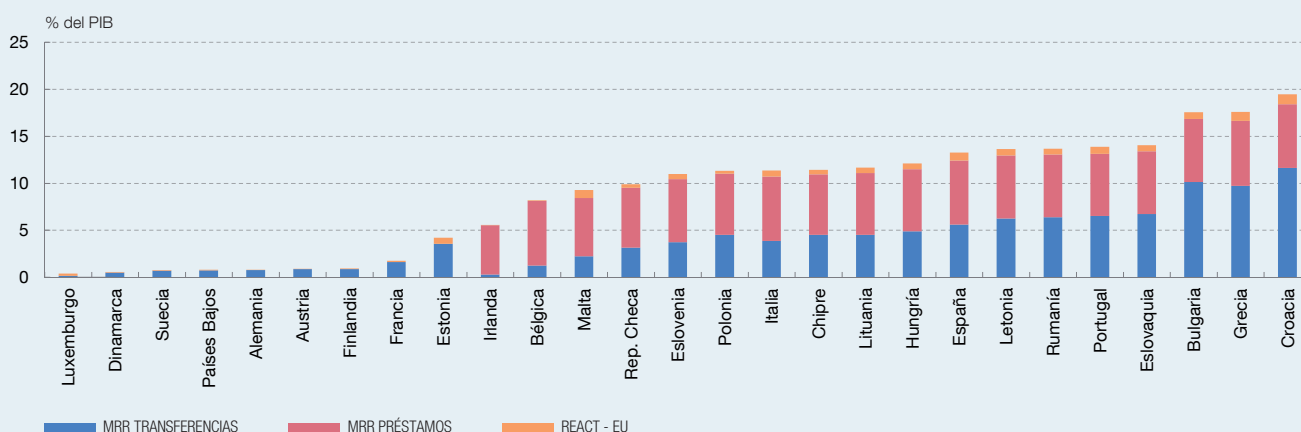


Gráfico 2  
STOCK DE ACTIVOS SEGUROS (AÑO 2019) (a)

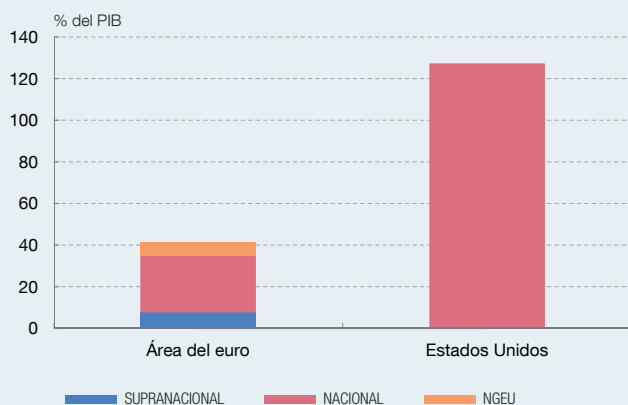
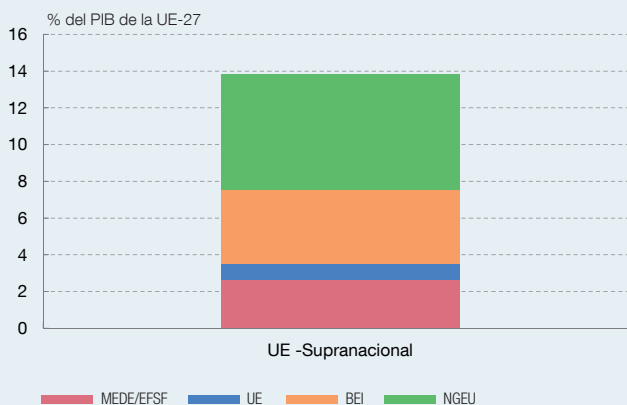


Gráfico 3  
STOCK DE ACTIVOS SEGUROS PANEUROPEOS (AÑO 2019)



**FUENTES:** Comisión Europea, Eurostat y estadísticas nacionales.

**a** Deuda pública a largo plazo. Calificación crediticia AAA/AA+ según S&P. Nacional del área del euro incluye Alemania, Austria, Finlandia, Luxemburgo y Países Bajos.

<sup>4</sup> Véase I. Kataryniuk, V. Mora-Bajén y J. J. Pérez (2021), *EMU deepening and sovereign debt spreads: using political space to achieve policy space*, Documentos de Trabajo, n.º 2103, Banco de España.

<sup>5</sup> Véase *"Next Generation EU: Principales características e impacto de su anuncio sobre las condiciones financieras"*, recuadro 5, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 3/2020, Banco de España.

**EL NGEU: UNA INICIATIVA QUE REFUERZA EL PROYECTO EUROPEO (cont.)**

reformas a las que destinará los fondos. Las acciones que se van a financiar, que deben estructurarse en torno a un conjunto de seis ejes prioritarios comunes a todos los países, han de implementarse antes de 2026. La ejecución de cada PRR será evaluada semestralmente por la Comisión Europea (CE) de acuerdo con un conjunto

de criterios, que incluyen, entre otros, su alineación con esas prioridades comunes, su contribución al cumplimiento de las recomendaciones específicas que la CE ha dirigido al país<sup>6</sup>, la implementación por parte de ese Estado miembro del pilar europeo de derechos sociales y la asignación de determinados porcentajes

**Cuadro 1**  
**CRITERIOS PARA LA EVALUACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN Y RESILIENCIA (a)**

| Criterio  | Descripción   | Calificación necesaria |
|---|---|------------------------|
| Respuesta a la situación económica y social                   | El PRR contribuye de forma global y adecuadamente equilibrada a los seis pilares, teniendo en cuenta los retos específicos del Estado miembro de que se trate, y la contribución financiera del Estado miembro y la ayuda crediticia solicitada   | Mayoría de A           |
| Abordaje de recomendaciones específicas de país               | El PRR aborda eficazmente todos o un subconjunto significativo de desafíos identificados en las recomendaciones específicas de cada país, o desafíos en otros documentos relevantes adoptados oficialmente por la Comisión en el Semestre Europeo, y el PRR representa una respuesta adecuada a la situación económica y social del Estado miembro de que se trate  | A                      |
| Crecimiento inteligente, sostenible e integrador              | El PRR fortalece el potencial de crecimiento, la creación de empleo y la resiliencia económica, social e institucional del Estado miembro, contribuyendo a la implementación del pilar europeo de derechos sociales, mediante la promoción de políticas para niños y jóvenes, y mitiga el impacto económico y social de la crisis del COVID-19, mejorando así la cohesión económica, social y territorial, y la convergencia dentro de la Unión | A                      |
| No daño medioambiental  | Ninguna medida causa un daño significativo a los objetivos medioambientales   | Mayoría de A           |
| Transición verde  | El PRR contiene medidas que contribuyen de manera efectiva a la transición verde, incluida la biodiversidad, y aborda los desafíos derivados de aquella, que representan un monto que supone al menos el 37 % de la asignación total del PRR  | A                      |
| Transición digital  | El PRR contiene medidas que contribuyen de manera efectiva a la transición digital o a abordar los desafíos derivados de esta, y que representan un monto que supone al menos el 20 % de la asignación total del PRR  | A                      |
| Reformas estructurales  | El PRR tiene un impacto duradero en el Estado miembro en cuestión   | Mayoría de A           |
| Monitoreo e implementación                                    | Se garantizan un seguimiento y una aplicación eficaces del PRR, incluidos el calendario, los hitos y los objetivos previstos, y los indicadores relacionados  | Mayoría de A           |
| Costes plausibles y razonables                                | La justificación proporcionada por el Estado miembro sobre el importe de los costes totales estimados del PRR es razonable y plausible, se ajusta al principio de rentabilidad y es proporcional al impacto económico y social nacional previsto  | Mayoría de A           |
| Prevención de la corrupción, fraude y conflictos de intereses | Las disposiciones propuestas previenen, detectan y corrigen la corrupción, el fraude y los conflictos de intereses cuando se utilicen los fondos proporcionados en el marco del MRR, incluidos los acuerdos que tienen como objetivo evitar la doble financiación del MRR y otros programas de la Unión   | Mayoría de A           |
| Acciones coherentes   | El PRR contiene medidas para la implementación de reformas y proyectos de inversión pública que representan acciones coherentes   | Mayoría de A           |

**FUENTE:** Elaboración propia, basada en Comisión Europea.

**a** La Comisión Europea valora los criterios con una calificación desde A (máxima) hasta C (mínima). Los países deben tener una A en los criterios de las filas 2, 3, 5 y 6, y una mayoría de A en el resto.

<sup>6</sup> En P. García-Perea, A. Millaruelo, V. M. Mora Bajén y M. C. Sánchez Carretero (2020), *El Semestre Europeo 2020 y las recomendaciones específicas para España*, Notas Económicas, *Boletín Económico*, 3/2020, Banco de España, se desarrollan las recomendaciones específicas relevantes para esta evaluación.

**EL NGEU: UNA INICIATIVA QUE REFUERZA EL PROYECTO EUROPEO (cont.)**

mínimos del total de los fondos a los objetivos de las transiciones ecológica y digital —el 37 % y el 20 %, respectivamente—. Los criterios considerados incluirán, además, una medición de la eficacia de las medidas adoptadas, en términos del cumplimiento de los hitos y objetivos propuestos por los propios Estados miembros (véase cuadro 1). En 2022, estos deberán revisar el cumplimiento de sus PRR para garantizar que se haya asignado la totalidad del componente de transferencias antes del final de 2023. Además, con anterioridad a esa fecha, cada país podrá modificar su PRR en cualquier momento como consecuencia de la presentación de proyectos adicionales de inversiones o reformas, cuando se proponga que estos sean financiados con el componente de préstamos.

Hasta la fecha, solo se conocen los borradores iniciales de los PRR de la mayoría de Estados miembros, en los que se ha incluido una primera descripción general de sus inversiones públicas proyectadas. Las áreas prioritarias

incluyen la reducción de emisiones causantes del cambio climático, para lo que se proponen proyectos que mejoren la eficiencia energética de los edificios o que impulsen la movilidad eléctrica, por ejemplo, mediante la instalación de estaciones de carga de vehículos eléctricos<sup>7</sup>. Varios países prevén acometer proyectos de gran escala de infraestructuras de transporte, parcialmente financiados con los Fondos de Cohesión. Por su parte, las reformas planteadas se centrarían en aspectos como la simplificación administrativa (Bélgica, Grecia y Alemania), la reforma de la administración de justicia (Grecia y Italia) o la mejora de la sostenibilidad de las finanzas públicas por diversas vías, que incluyen la realización de procesos de revisión del gasto (*spending reviews*) o la introducción de reformas impositivas (Bélgica, Italia y Rumanía). Por último, en cuanto a la gobernanza de los PRR, varios países (Portugal, Bulgaria, Croacia y Grecia) han abierto procesos de consultas públicas en los que los agentes sociales y el público en general han contribuido al diseño de las medidas propuestas.

---

7 Véase M. Lopriore y M. Vlachodimitropoulou (2021), *Recovery and resilience plans for the Next Generation EU: a unique opportunity that must be taken quickly, and carefully*, EIPA Paper, European Institute of Public Administration.