

# El Semestre Europeo 2024 y el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia

Artículo 01  
11/10/2024

<https://doi.org/10.53479/37837>

## Motivación

El pasado junio, la Comisión Europea presentó el paquete de primavera del actual ciclo del Semestre Europeo, que incluye los procedimientos de desequilibrios fiscales y macroeconómicos y las recomendaciones específicas por país. En el próximo ciclo, la Unión Europea (UE) deberá adoptar plenamente el nuevo marco de gobernanza económica aprobado en abril.

## Ideas principales

- El actual ciclo del Semestre Europeo supone el regreso a la aplicación efectiva del mecanismo de supervisión fiscal de la UE, con la apertura de los procedimientos por déficit excesivo a siete Estados miembros (Bélgica, Eslovaquia, Francia, Hungría, Italia, Malta y Polonia).
- Asimismo, se han aprobado las recomendaciones específicas por país, que en el caso de España incluyen los requerimientos sobre política fiscal del nuevo marco de gobernanza y el refuerzo de la implementación del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia.
- El presente año se considera de transición hacia la implementación íntegra del nuevo marco de gobernanza en 2025. Como primer paso, los Estados miembros habrán de presentar sus planes fiscales estructurales a medio plazo, incluida la senda plurianual de gasto primario neto.

## Palabras clave

Semestre Europeo, Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, política de cohesión, desequilibrios macroeconómicos, marco de gobernanza económica, planes fiscales y estructurales, reglas fiscales.

## Códigos JEL

F4, F5, F6, H5, H6, O4, O52.

---

Artículo elaborado por:

**Fernando López Vicente**  
Dpto. de Economía Internacional y Área del Euro  
Banco de España

**María de los Llanos Matea Rosa**  
Dpto. de Análisis Estructural y Estudios  
Microeconómicos. Banco de España

### Introducción

El Semestre Europeo, como ejercicio anual de coordinación de políticas presupuestarias, económicas, sociales y de empleo de la Unión Europea (UE), ha sido clave durante los últimos años para dar respuesta a las crisis recientes y favorecer una recuperación económica sostenible. A su vez, el diálogo y la cooperación con las instituciones europeas han ayudado a los Estados miembros (EEMM) a identificar y planificar las reformas e inversiones necesarias para abordar sus retos económicos, facilitando así la aplicación de las políticas de cohesión y del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR).

El nuevo ciclo del Semestre Europeo de 2024, que se inició con la publicación del paquete de otoño el pasado noviembre<sup>1</sup>, se ha visto condicionado por dos elementos relevantes. En primer lugar, la desactivación (el 31 de diciembre de 2023) de la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), que en sus cuatro años de vigencia había supuesto un paréntesis en la aplicación efectiva del marco de gobernanza fiscal de la UE y, en concreto, de los compromisos relativos al cumplimiento de los objetivos de déficit y deuda públicos. En segundo lugar, la entrada en vigor (el 30 de abril de 2024) del nuevo marco de gobernanza económica de la UE, de aplicación a partir de 2025 sobre la base de los nuevos planes fiscales estructurales a medio plazo, que deberán ser presentados por los EEMM no más tarde del 15 de octubre. De este modo, el presente año supone un período de transición en el ciclo de supervisión fiscal del Semestre Europeo<sup>2</sup>, ya que el cumplimiento íntegro de los requerimientos basados en las nuevas reglas fiscales solo será obligatorio a partir de 2025.

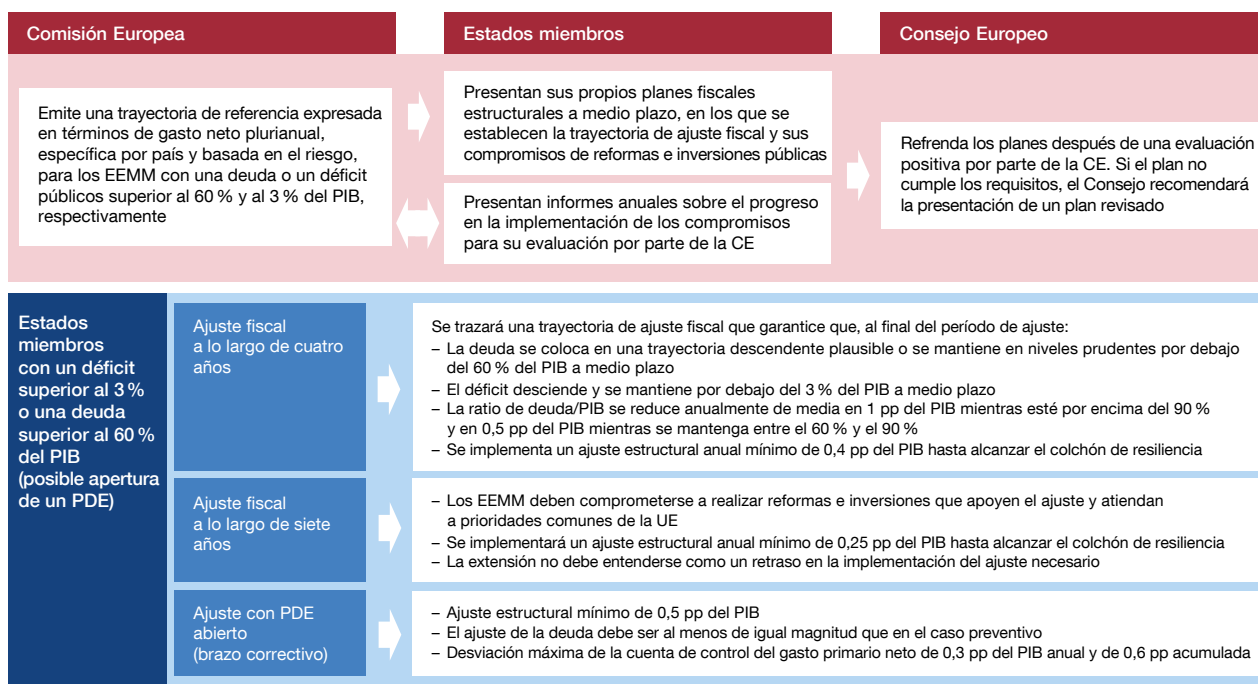
El nuevo proceso de vigilancia fiscal seguirá integrado en el Semestre Europeo, el cual se mantendrá, por tanto, como el marco fundamental de coordinación de las políticas económicas y de empleo de la UE, garantizando la complementariedad entre los planes presupuestarios y estructurales a medio plazo, las inversiones y reformas incluidas en los Planes de Recuperación y Resiliencia (PRR) y los programas de la política de cohesión. No obstante, el nuevo marco introduce ciertos cambios en el proceso de supervisión fiscal de la Unión, en especial en lo referente a las vertientes preventiva y correctora del PEC.

El resto del artículo se organiza de la siguiente manera. En el próximo epígrafe se resumen los elementos principales del nuevo marco de gobernanza económica y fiscal de la UE. A continuación dedicamos dos apartados a detallar los procesos habituales de supervisión fiscal (el procedimiento de déficit excesivo o PDE) y macroeconómica (el procedimiento de

---

1 En el paquete de otoño se establecen las prioridades sociales y económicas de la UE y se ofrecen orientaciones estratégicas a los EEMM. El paquete de primavera tiene un foco más nacional, al ofrecer supervisión y asesoramiento específico a cada Estado miembro con base en las prioridades más amplias expresadas en el paquete de otoño. El Semestre concluye en octubre con la presentación por parte de los EEMM de sus proyectos de planes presupuestarios.

2 En 2024 se aplican las directrices formuladas por la Comisión Europea en marzo de 2023 (Comisión Europea, 2023a).



FUENTE: Comisión Europea.

desequilibrios macroeconómicos o PDM) del Semestre Europeo para 2024. También se dedica un epígrafe a las recomendaciones de la Comisión Europea (CE) para el área del euro en general y para España en particular, y otro a las principales novedades en la implementación del MRR. Finalmente, se recogen las conclusiones del artículo.

## Elementos principales del nuevo marco de gobernanza económica y fiscal de la Unión Europea

El nuevo marco de gobernanza económica, aprobado el pasado 30 de abril<sup>3</sup>, se basa en la propuesta legislativa presentada por la CE el 26 de abril de 2023<sup>4</sup> (véase esquema 1). Sus objetivos fundamentales son reforzar la sostenibilidad de la deuda pública de los EEMM —garantizando una senda realista, gradual y sostenida de reducción de la deuda cuando esta se sitúe por encima del 60 % del PIB— y fomentar un crecimiento sostenible e inclusivo mediante inversiones y reformas prioritarias que preserven la implicación y el compromiso de los Gobiernos nacionales. Las nuevas normas pretenden ofrecer una supervisión más específica por país, así como dotar de mayor margen de maniobra a las políticas anticíclicas y de cara a hacer frente a

3 Véase el [Reglamento \(UE\) 2024/1263 del Parlamento Europeo y del Consejo](#), publicado en el *Diario Oficial de la Unión Europea* el 30 de abril.

4 Véanse [Comisión Europea \(2023c\)](#) y [Alonso y Matea \(2023\)](#).

los desequilibrios macroeconómicos y los retos estructurales. Adicionalmente, se refuerza la labor de las instituciones fiscales independientes nacionales, con la dotación de mayor independencia y capacidad para ejecutar sus recomendaciones.

Es importante señalar que el nuevo marco de gobernanza mantiene al PDE y al PDM como los pilares básicos de su política de supervisión, si bien las nuevas normas aprobadas en abril suponen una revisión *de facto* del primero. Ambos procedimientos son complementarios, de modo que, cuando un Estado miembro se enfrenta a desequilibrios fiscales, la supervisión y la formulación de recomendaciones deben canalizarse a través del PEC con la apertura de un PDE. Si, además, existieran otros riesgos macroeconómicos diversos, el PDM debe complementar la supervisión del PDE en el marco del PEC. Solo si las vulnerabilidades macroeconómicas fuesen ajenas al área fiscal, el PDM sería el principal medio para garantizar una supervisión efectiva.

El nuevo marco conserva como referentes en la supervisión fiscal los anteriores umbrales de déficit y deuda públicos del 3 % y el 60 % del PIB, respectivamente, en especial a la hora de valorar la apertura de un PDE, aunque estos se aplicarán de forma menos automática y teniendo en cuenta la situación fiscal individual de cada Estado miembro<sup>5</sup>.

El nuevo marco de gobernanza modifica de forma sustancial el funcionamiento del brazo preventivo del PEC. El elemento esencial del nuevo marco son los planes fiscales-estructurales nacionales a medio plazo elaborados por los EEMM, en los que estos integrarán sus objetivos en materia de política presupuestaria, incluidas, si es el caso, una trayectoria de ajuste fiscal expresada en términos de gasto neto plurianual, las reformas e inversiones prioritarias previstas y las medidas de corrección de posibles desequilibrios macroeconómicos durante el período de ajuste fiscal.

Como paso previo a la presentación de los planes nacionales, los EEMM mantendrán un diálogo técnico con la CE sobre la senda de gasto neto plurianual. Para enmarcar dicha discusión, la CE comunicará con antelación a los EEMM una trayectoria de referencia para aquellos países con una deuda pública superior al 60 % del PIB o un déficit público que sobrepase el 3 % del PIB<sup>6</sup>. La trayectoria de ajuste fiscal resultante, que se hará pública como parte esencial del plan, deberá cumplir con una serie de criterios y salvaguardias, descritos a continuación.

Para facilitar la sencillez y transparencia del nuevo marco, así como el control de su cumplimiento, la supervisión de los planes nacionales a medio plazo —en concreto, de la trayectoria de ajuste fiscal— se centrará en el seguimiento de un único indicador operativo: la trayectoria de gasto primario neto financiado a escala nacional. Este indicador se calcula deduciendo del gasto público los gastos en concepto de intereses, las medidas discrecionales relativas a los ingresos, el gasto

---

5 La CE no hace una evaluación mecánica de la sostenibilidad fiscal basada en el cumplimiento estricto de los criterios de déficit y de deuda, sino que toma en consideración múltiples factores, incluidas la posición y evolución presupuestaria y macroeconómica a medio plazo de los EEMM, así como la implementación de reformas e inversiones.

6 Asimismo, la CE también podrá transmitir, previa solicitud, orientaciones sobre prudencia fiscal a modo de información técnica a aquellos EEMM que no superen los valores de referencia para la deuda y el déficit. Los planes nacionales deben incluir la trayectoria de referencia propuesta por la CE y, si esta fuese inferior a la del plan, los argumentos que justifiquen la diferencia. Tras la publicación de los planes nacionales, la CE realizará una valoración de los mismos en la que incluirá un resumen del diálogo técnico previo, emitiendo una recomendación al Consejo para su aprobación.

nacional en programas financiados (total o parcialmente) por la UE y los elementos cíclicos del gasto en prestaciones por desempleo, así como otras medidas puntuales y de carácter temporal<sup>7</sup>. En cada Estado miembro se creará una cuenta de control que contabilice la desviación anual del gasto neto con respecto al comprometido.

Las trayectorias de ajuste fiscal serán específicas por país, teniendo en cuenta los distintos niveles de deuda pública y sus retos económicos, y se formularán por defecto en términos de objetivos plurianuales de cuatro años<sup>8</sup>. La trayectoria debe garantizar que, al final del período de ajuste, la deuda pública se halle en una senda descendente plausible, o se mantenga en niveles prudentes por debajo del 60 % del PIB a medio plazo, y que los déficits no superen el umbral del 3 % del PIB y también mantengan ese comportamiento a medio plazo.

El nuevo marco introduce asimismo un elemento de flexibilidad, de forma que las trayectorias de ajuste podrán ser más graduales y extenderse durante tres años, hasta un total de siete, si están respaldadas por compromisos creíbles de reformas e inversiones, que deberán ser verificables, coherentes con los PRR y consistentes con las recomendaciones específicas por país emitidas en el marco del Semestre Europeo<sup>9</sup>.

Con objeto de reforzar el cumplimiento de los objetivos fiscales, la trayectoria de ajuste debe cumplir con dos salvaguardias: i) la salvaguardia de sostenibilidad de deuda, de modo que garantice una reducción promedio anual mínima de la deuda de 0,5 puntos porcentuales (pp) del PIB mientras la ratio de deuda se mantenga entre el 60 % y el 90 % del PIB, y de 1 pp del PIB cuando supere el 90 % del PIB; y ii) la salvaguardia de resiliencia del déficit, de modo que se alcance un nivel de déficit que proporcione un margen común de seguridad (colchón presupuestario) en términos estructurales del 1,5 % del PIB, mediante un ajuste estructural anual mínimo de 0,4 pp del PIB, que se reducirá a 0,25 pp si el período de ajuste se extiende a siete años (véase esquema 1).

En cuanto al brazo correctivo del PEC, la reforma del marco de gobernanza supone una actualización del PDE que pone el foco en las desviaciones efectivas respecto de la senda de gasto neto comprometida<sup>10</sup>. La apertura de un PDE sobre la base del criterio del déficit implica que el Estado miembro deberá mantener una senda de gasto neto correctiva compatible con un ajuste anual estructural mínimo del 0,5 % del PIB, mientras el déficit supere el umbral del 3 % del PIB<sup>11</sup>. En el

7 El gasto neto se calcula una vez deducidas las nuevas medidas fiscales discrecionales. Esto significa que los EEMM pueden gastar por encima del límite máximo si este gasto adicional se financia mediante nuevas medidas generadoras de ingresos. Además, ante un *shock* económico temporal que aumentara el desempleo y, en consecuencia, el gasto en prestaciones, los Gobiernos no se verían obligados a reducir sus gastos dedicados a otras partidas, lo que facilita el funcionamiento de los estabilizadores automáticos.

8 Este período será de cinco años si esa es la duración habitual de la legislatura del Estado miembro en cuestión.

9 Otro elemento de flexibilidad lo proporcionan la cláusula general de salvaguardia, en el caso de perturbaciones conjuntas en la zona del euro, y la cláusula de salvaguardia nacional o específica por país, que permite una desviación de la senda de gasto neto ante circunstancias excepcionales y exógenas al Estado miembro en cuestión, siempre que dicha desviación no ponga en riesgo la sostenibilidad fiscal a medio plazo.

10 Véase el [Reglamento \(UE\) 2024/1264 del Consejo](#), publicado en el *Diario Oficial de la Unión Europea* el 30 de abril.

11 En este sentido, el PDE basado en el déficit no ha sufrido modificaciones con respecto al marco anterior, si bien el Consejo Europeo decidió que la CE podría tener en cuenta, durante el período transitorio 2025-2027, el incremento de los gastos en intereses a la hora de calcular el ajuste fiscal necesario en un PDE.

caso de la apertura de un PDE basado en el criterio de deuda, la senda de ajuste del gasto neto deberá ser al menos tan exigente como la comprometida en el plan nacional a medio plazo y compatible con la corrección de las desviaciones de la cuenta de control<sup>12</sup>.

La transparencia del nuevo marco de gobernanza fiscal es un aspecto esencial para que su aplicación efectiva produzca los resultados deseados<sup>13</sup>. Para ello, la transparencia debe abarcar todo el proceso de supervisión, desde el contenido y la presentación de los planes fiscales-estructurales nacionales a medio plazo, hasta su evaluación, aprobación y seguimiento, lo que incluye la publicación de la información necesaria para valorar la senda de gasto neto durante todo el período de ajuste.

Con arreglo a este nuevo marco de gobernanza, el actual paquete de primavera del Semestre Europeo insta a los EEMM a presentar sus planes fiscales-estructurales a medio plazo, en los que deberán abordar las prioridades señaladas en las recomendaciones específicas por país, incluida la recomendación sobre el crecimiento del gasto neto, diferenciado según la situación concreta de déficit y deuda públicos de cada Estado. Los EEMM deberán también describir las reformas e inversiones necesarias, teniendo en cuenta los PRR, y explicar cómo estas medidas abordan los desafíos identificados en sus recomendaciones específicas.

## Procedimiento de déficit excesivo

Siguiendo las directrices aprobadas por el Consejo Europeo para la supervisión de la política fiscal en 2024<sup>14</sup>, la CE elaboró el informe que evalúa el cumplimiento de los criterios de déficit y de deuda públicos<sup>15</sup>, de acuerdo con el artículo 126(3) del Tratado Fundacional de la UE. Se trata del primer informe de este tipo elaborado por la Comisión tras la desactivación de la cláusula general de escape en diciembre de 2023, que mantuvo en suspenso la aplicación de las reglas fiscales desde la crisis del COVID-19<sup>16</sup>.

En el informe se incluyeron doce países, de los cuales diez (Bélgica, Eslovenia, España, Estonia, Francia, Hungría, Italia, Malta, Polonia y República Checa) presentaban un déficit observado en

---

12 Se deroga así la anterior norma relativa a la reducción anual de una veinteaava parte de la deuda por encima del umbral del 60 % del PIB.

13 En la última [declaración de política monetaria del Banco Central Europeo del 12 de septiembre](#) se hace especial mención de la necesidad de aplicar de forma plena, transparente y sin demora el nuevo marco de gobernanza económica de la UE, con el objetivo de reducir los déficits presupuestarios y las ratios de deuda de forma sostenida.

14 Véase nota 2.

15 Véase Comisión Europea (2024d). El criterio de déficit se cumple si el déficit de las Administraciones Públicas (AAPP) para el año previo (2023, en este caso) y el correspondiente para el año en curso (2024) no exceden del 3 % del PIB. Si es así, la CE examina si la ratio déficit/PIB ha caído de manera continuada y sustancial y se encuentra próxima al valor de referencia, o bien si el exceso sobre dicho umbral es excepcional, temporal y tiene un valor reducido. El criterio de deuda se cumple si la deuda bruta de las AAPP al cierre del año previo no excede del 60% del PIB, a menos que la ratio, siendo superior, presente una trayectoria suficientemente descendente y se aproxime al valor de referencia a un ritmo satisfactorio. Este criterio se cumplirá, según el nuevo marco de gobernanza económica, si el Estado en cuestión cumple la trayectoria de gasto neto aprobada por el Consejo Europeo.

16 Es importante recordar que, en 2023, la CE decidió no abrir nuevos PDE ante el continuado impacto fiscal y macroeconómico de los *shocks* de años previos, mientras que la incertidumbre persistente impedía diseñar una trayectoria de ajuste fiscal detallada y fiable.

	Sí	No
Cumple criterio de déficit tal como se define en el Tratado y en el Reglamento (CE) n.º 1467/1997	Alemania, Austria, Bulgaria, Chipre, Croacia, Dinamarca, Estonia, Grecia, Irlanda, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal y Suecia	Bélgica, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Hungría, Italia, Malta, Polonia y República Checa
Cumple criterio de deuda tal como se define en el Tratado y en el Reglamento (CE) n.º 1467/1997	Bulgaria, Dinamarca, Eslovaquia, España, Estonia, Irlanda, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Polonia, Suecia y República Checa	Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Croacia, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Italia y Portugal
Apertura de PDE (tras la evaluación de la CE)		Bélgica, Eslovaquia, Francia, Hungría, Italia, Malta y Polonia

FUENTE: Comisión Europea.

2023 por encima del valor de referencia del 3 % del PIB, mientras que dos (Eslovaquia y Finlandia) se incluyeron por tener un déficit previsto para 2024 por encima de dicho umbral (véanse cuadro 1 y gráfico 1).

En cuanto al criterio de deuda, la ratio de deuda bruta de las AAPP sobre el PIB al final de 2023 excedió el valor de referencia del 60 % en trece países: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Croacia, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Italia y Portugal (véanse cuadro 1 y gráfico 1). No obstante, la CE consideró que el cumplimiento del criterio de deuda no podía ser plenamente evaluado en ese momento, de acuerdo con los criterios del nuevo marco de gobernanza, sin la existencia de una trayectoria de gasto neto aprobada por el Consejo.

Tras su evaluación, la CE concluyó que solo siete de los doce países analizados en el informe (Bélgica, Eslovaquia, Francia, Hungría, Italia, Malta y Polonia) incumplían el criterio de déficit, por lo que propuso al Consejo la apertura de los correspondientes PDE, que fueron aprobados por este el 26 de julio<sup>17</sup>. La CE decidió no abrir un PDE a España, al considerar como temporal<sup>18</sup> el actual déficit excesivo y prever que su nivel se situará por debajo del valor de referencia en 2024 y 2025.

Como siguiente paso en el procedimiento, la CE evaluará conjuntamente los planes fiscales estructurales a medio plazo y los borradores de los planes presupuestarios de los EEMM para 2025, que deberán presentarse no más tarde del 15 de octubre<sup>19</sup>. De este modo, se asegura la

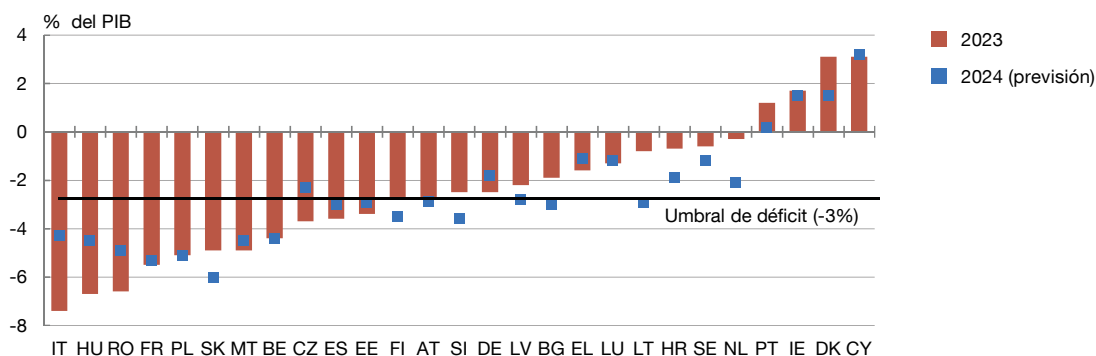
17 En el caso de Rumanía, que mantiene un PDE abierto desde 2020, la CE considera que no ha emprendido las acciones efectivas necesarias para corregir dicha situación, en respuesta a las recomendaciones emitidas por el Consejo Europeo en 2022.

18 Al igual que en el caso de España, la CE consideró que el déficit excesivo detectado en Eslovenia, Estonia, Finlandia y la República Checa tenía una naturaleza temporal y que se corregiría en el período 2024-2025.

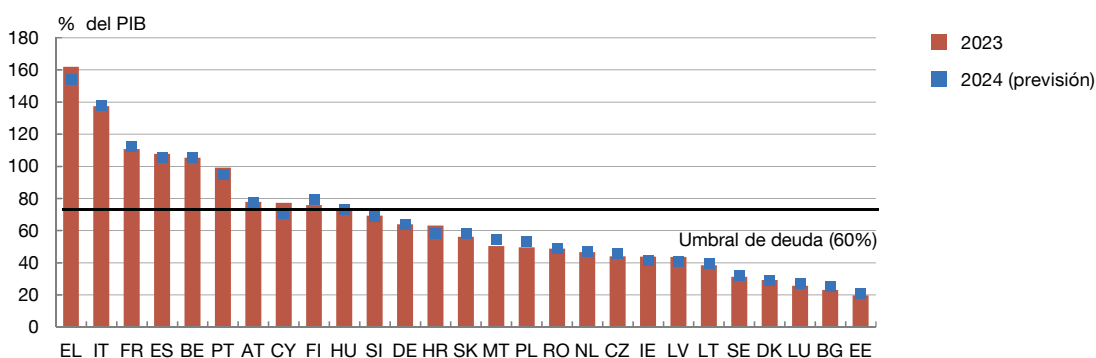
19 La CE fijó para el 20 de septiembre el plazo de presentación de los planes nacionales, si bien ha mostrado flexibilidad en esta fase inicial del proceso, permitiendo que se retrase hasta el 15 de octubre como fecha tope, junto con la presentación de los borradores presupuestarios. España ha anunciado que retrasará hasta dicha fecha la presentación de su plan.

## Cumplimiento de los criterios de déficit y deuda públicos (a)

## 1.a Superávit (+) o déficit (-) de las AAPP



## 1.b Deuda de las AAPP



FUENTES: Eurostat y previsiones de primavera de la Comisión Europea.

a AT: Austria, BE: Bélgica, BG: Bulgaria, CY: Chipre, CZ: República Checa, DE: Alemania, DK: Dinamarca, EE: Estonia, EL: Grecia, ES: España, FI: Finlandia, FR: Francia, HR: Croacia, HU: Hungría, IE: Irlanda, IT: Italia, LT: Lituania, LU: Luxemburgo, LV: Letonia, MT: Malta, NL: Países Bajos, PL: Polonia, PT: Portugal, RO: Rumanía, SE: Suecia, SI: Eslovenia, SK: Eslovaquia.



consistencia entre los ajustes fiscales requeridos, según los PDE, y los previstos en los planes fiscales estructurales a medio plazo<sup>20</sup>.

## Procedimiento de desequilibrio macroeconómico

La publicación del informe sobre el mecanismo de alerta (IMA)<sup>21</sup> en noviembre de 2023 dio inicio al decimotercer ciclo anual del PDM<sup>22</sup>, el correspondiente a 2024. El objeto del IMA es identificar

20 Si los planes a medio plazo no se presentasen a tiempo, y para evitar un desajuste en el proceso de supervisión fiscal, los requerimientos presupuestarios bajo el PDE se basarán en las trayectorias de referencia para el déficit emitidas por la CE. Además, este cronograma se considera excepcional durante el actual período de transición hacia el nuevo marco de gobernanza económica y no sentará un precedente.

21 Comisión Europea (2023b).

22 Sobre el PDM, véase Matea (2012).



## Procedimiento de desequilibrio macroeconómico

		2024		
		Ausencia de desequilibrio	Desequilibrio	Desequilibrio excesivo
2023	Desequilibrio excesivo		Grecia, Italia	Rumanía
	Desequilibrio	España, Francia, Portugal	Alemania, Chipre, Hungría, Países Bajos, Suecia	
	Ausencia de desequilibrio	Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, Dinamarca, Eslovenia, Estonia, Finlandia, Irlanda, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Polonia, República Checa	Eslovaquia	

FUENTE: Comisión Europea.

aquellos EEMM a los que es preciso realizar un examen exhaustivo, con el fin de determinar y evaluar la gravedad de sus posibles desequilibrios macroeconómicos<sup>23</sup>.

En el IMA de 2024 se evaluaron los posibles desequilibrios macroeconómicos en un contexto de prevalencia de una inflación elevada, pero en descenso, y de una perspectiva de recuperación gradual de la actividad económica. El informe consideraba que los riesgos fundamentales se derivan del entorno exterior con tensiones geopolíticas cambiantes. En concreto, se seleccionaron doce países para la realización de un examen exhaustivo, los mismos once identificados con desequilibrios o con desequilibrios excesivos en el ciclo anterior (Alemania, Chipre, España, Francia, Grecia, Hungría, Italia, Países Bajos, Portugal, Rumanía y Suecia), más Eslovaquia.

Los exámenes exhaustivos publicados en marzo de 2024<sup>24</sup> señalaban una evolución diversa de las vulnerabilidades entre los EEMM, aunque, en muchos casos, estas habían disminuido tras el ajuste de las condiciones económicas a una inflación elevada, pero en descenso.

En dichos exámenes se detectaron desequilibrios o desequilibrios excesivos en nueve de los doce EEMM objeto de análisis, pero, en general, los desequilibrios macroeconómicos habían disminuido (véase cuadro 2). En concreto, España, Francia y Portugal ya no presentaban este fenómeno. Grecia e Italia pasaban de tener desequilibrios excesivos a solo desequilibrios. Por su parte, Alemania, Chipre, Hungría, Países Bajos y Suecia seguían presentando desequilibrios, como el año anterior. Por último, solo dos países han empeorado: Rumanía, al convertirse sus desequilibrios en excesivos, y Eslovaquia, que entraba en la lista como país con desequilibrios en 2024.

En el caso concreto del examen exhaustivo de España<sup>25</sup>, se señalaba que las vulnerabilidades asociadas a los elevados saldos de deuda privada y externa habían continuado reduciéndose de

23 El IMA se basa en la lectura económica de un cuadro de indicadores y de otras herramientas de evaluación que proporcionan indicios razonables de posibles riesgos y vulnerabilidades. Para detectar de forma temprana los riesgos de desequilibrios emergentes se utilizan las predicciones de estos indicadores realizadas por la CE.

24 Comisión Europea (2024e).

25 Comisión Europea (2024b).

Cuadro 3

## Avances de las principales políticas del PDM en España

Vulnerabilidad	Políticas promulgadas desde enero de 2023	Políticas en curso desde enero de 2023
Sostenibilidad exterior	Revisión del Plan Nacional de Energía y Clima hasta 2030  Inversiones continuas en el desarrollo de los PERTE, la digitalización e innovación de las pymes, el fortalecimiento del sistema de investigación y desarrollo e innovación y el apoyo al turismo sostenible	Aplicación del PRTR modificado que refuerza las inversiones estratégicas (PERTE) e incluye el capítulo <i>REPowerEU</i>
Deuda de las familias	Entrada en vigor de la nueva Ley de Vivienda, lo que incluye acciones que fomenten el aumento de la oferta de vivienda asequible y social  Aplicación del procedimiento de segunda oportunidad para las personas físicas en el marco del nuevo marco concursal	
Deuda de las empresas no financieras	Garantías financieras ofrecidas por CERSA para dar apoyo a las pequeñas empresas	Aplicación del PRTR modificado, que incluye instrumentos financieros dirigidos a la inversión privada: líneas ICO verdes y emprendedoras, fondo de empresas emergentes <i>Next Tech</i> y Fondo de Resiliencia Regional gestionado por el BEI
Deuda pública	Aprobación de medidas para la modernización y digitalización de las AAPP  Adopción de medidas para garantizar la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones, al tiempo que se preserva la suficiencia de estas  Publicación de los informes de la tercera fase de la revisión del gasto por parte de la AIReF	Eliminación progresiva de las medidas de apoyo energético de emergencia adoptadas desde 2021
Paro	Entrada en vigor de la nueva Ley de Empleo y revisión de los incentivos a la contratación con el objetivo de mejorar la empleabilidad y reducir el desempleo  Aprobación de la nueva Ley Orgánica del Sistema Universitario con el objetivo de mejorar la relevancia de la educación superior en el mercado laboral  Creación de nuevas plazas de Formación Profesional (FP)	Plan de acción para el desarrollo de microcredenciales universitarias en el marco del PRR modificado

FUENTE: Comisión Europea.

manera importante. No obstante, dada la persistencia de los déficits fiscales, se consideraba que los riesgos para la sostenibilidad fiscal seguían siendo elevados a medio plazo. Las presiones sobre los balances de los hogares habían aumentado, en particular en el caso de las familias de menores ingresos. Por otra parte, la proporción de empresas financieramente vulnerables había seguido disminuyendo y el sector bancario se había mantenido resiliente. En cuanto a la tasa de desempleo, esta había disminuido drásticamente en la última década y se preveía que mantuviese una tendencia a la baja en los próximos años.

En relación con las políticas llevadas a cabo por España (véase cuadro 3), el informe considera que se lograron avances sustanciales en el último decenio, pero que se siguen necesitando políticas adicionales, especialmente para lograr una posición presupuestaria sólida y mejorar la sostenibilidad fiscal en general, afrontar la baja proporción de inversión en investigación y

desarrollo por parte de las empresas, y abordar los desajustes y la escasez de habilidades en el mercado laboral. Además, se menciona que el impulso de la competitividad del segmento de bienes, a la luz de la elevada intensidad de las importaciones de la demanda interna, particularmente en consumo de bienes duraderos e inversión, puede ayudar a mejorar la posición de inversión internacional neta.

## Recomendaciones específicas por país

Los informes y las recomendaciones específicas por país (CSR, por sus siglas en inglés) de la CE de este año analizan los desarrollos sociales y económicos de los EEMM, al tiempo que ponen su foco en los retos sobre la competitividad. Siguiendo la línea del año anterior, la base de las CSR se centra en asegurar la implementación oportuna de los objetivos y compromisos contenidos en los PRR, así como de las prioridades fijadas en el *REPowerEU*. Además, las CSR, al coincidir con la revisión intermedia de los programas de la política de cohesión, suponen una oportunidad para identificar nuevos retos y prioridades de políticas, inversiones y reformas que podrían ser abordados de forma coherente en los nuevos planes fiscales estructurales de medio plazo.

De forma genérica, para cada Estado miembro, las CSR incluyen: una recomendación sobre política fiscal y sobre las reformas fiscales y estructurales que serían necesarias; una recomendación sobre la puesta en marcha de los PRR y de los programas de la política de cohesión, y, si procede, nuevas recomendaciones sobre los desafíos pendientes y/o emergentes, con un énfasis en la mejora de la competitividad.

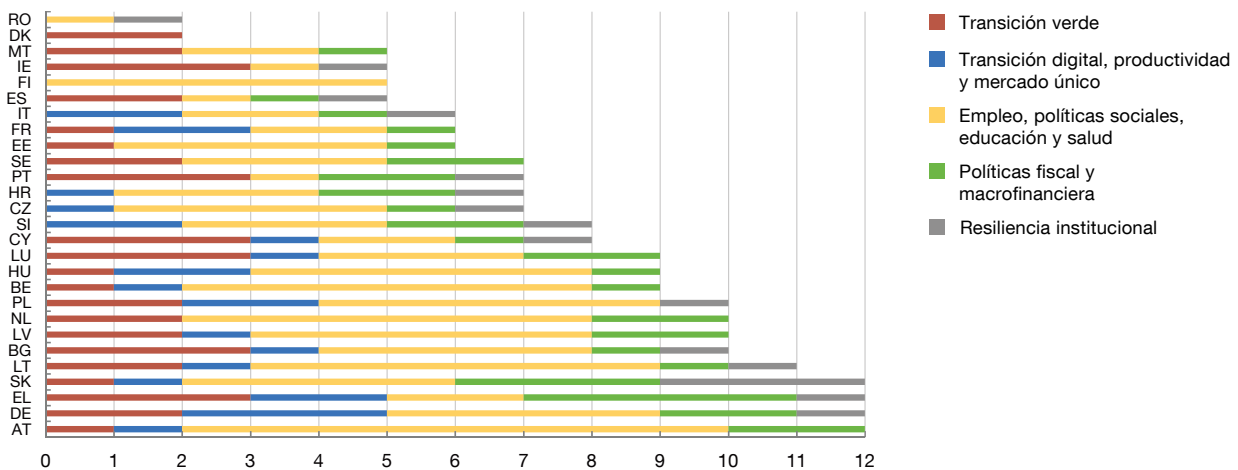
En el plano fiscal, destacan las recomendaciones orientadas a la eliminación de las medidas especiales de apoyo a hogares y empresas en respuesta al *shock* energético y al aumento del coste de la vida. Además, para 2025 y años sucesivos, se recomienda una política fiscal prudente que asegure que el crecimiento del gasto neto es consistente con la senda de ajuste fiscal requerida bajo el nuevo marco de gobernanza. Asimismo, se recomienda mantener, e incluso aumentar, el nivel de inversión pública para enfrentar los retos presentes y futuros.

Por otro lado, son prominentes, tanto para el conjunto de la UE como para España, las recomendaciones para hacer frente a los retos derivados de las transiciones energética y digital, así como a sus consecuencias socioeconómicas. Al mismo tiempo, adquieren una especial relevancia las destinadas a afrontar los problemas de productividad y de competitividad, que incluyen aspectos como: i) la profundización del mercado único; ii) la implementación de una política industrial coherente e integradora y de una política comercial que preserve la competencia y la apertura, al tiempo que refuerce la seguridad económica y la autonomía estratégica; iii) el fomento de la inversión y de las actividades de I+D, y iv) la mejora del empleo y las competencias y habilidades de la fuerza laboral, incluyendo una mejora de la calidad de la educación (véase gráfico 2).

Los informes también repasan el progreso en la puesta en marcha de las CSR de los años previos y el cumplimiento de otros objetivos socioeconómicos relacionados con el Pilar Europeo

Gráfico 2

## CSR para 2024, por áreas temáticas (a) (b)



FUENTE: Comisión Europea.

- a El gráfico muestra, para cada país de la UE, el número de (sub)áreas temáticas para las que se han emitido recomendaciones, según la clasificación seguida por la CE.
- b AT: Austria, BE: Bélgica, BG: Bulgaria, CY: Chipre, CZ: República Checa, DE: Alemania, DK: Dinamarca, EE: Estonia, EL: Grecia, ES: España, FI: Finlandia, FR: Francia, HR: Croacia, HU: Hungría, IE: Irlanda, IT: Italia, LT: Lituania, LU: Luxemburgo, LV: Letonia, MT: Malta, NL: Países Bajos, PL: Polonia, PT: Portugal, RO: Rumanía, SE: Suecia, SI: Eslovenia, SK: Eslovaquia.

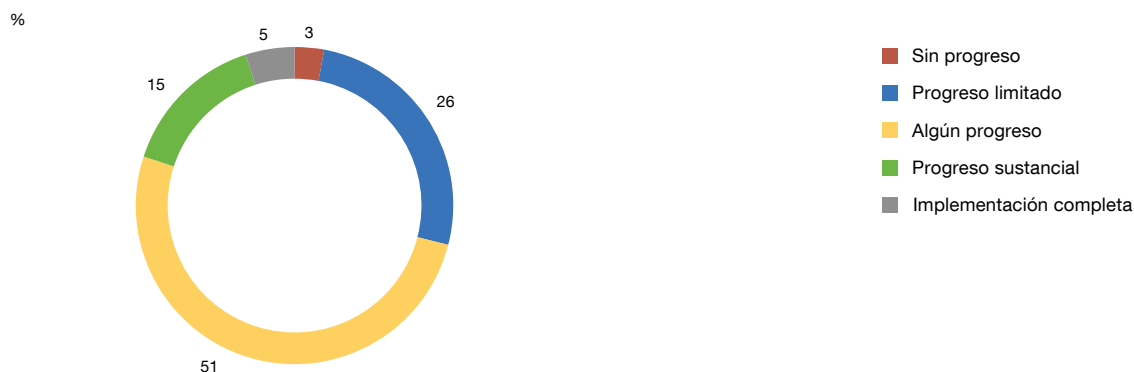


de Derechos Sociales y la Agenda de Desarrollo Sostenible. En concreto, la CE reconoce «al menos algún progreso» en la implementación del 71 % de las CSR emitidas en el período 2019-2022, aunque solo en un 20 % de los casos este progreso es «al menos sustancial». Con relación a las medidas emitidas en julio de 2023, de momento el avance ha sido significativo, ya que se ha mostrado «al menos algún progreso» en el 59 % de los casos (véase gráfico 3). No obstante, la implementación está siendo desigual por áreas temáticas: por un lado, más intensa en servicios financieros, prevención del blanqueo de dinero, mercado de trabajo, marcos presupuestarios y gobernanza fiscal; por otro, más lenta y menos profunda en áreas como la política impositiva, la administración tributaria, la evasión de impuestos, la igualdad de oportunidades, los sistemas de pensiones o el mercado de la vivienda.

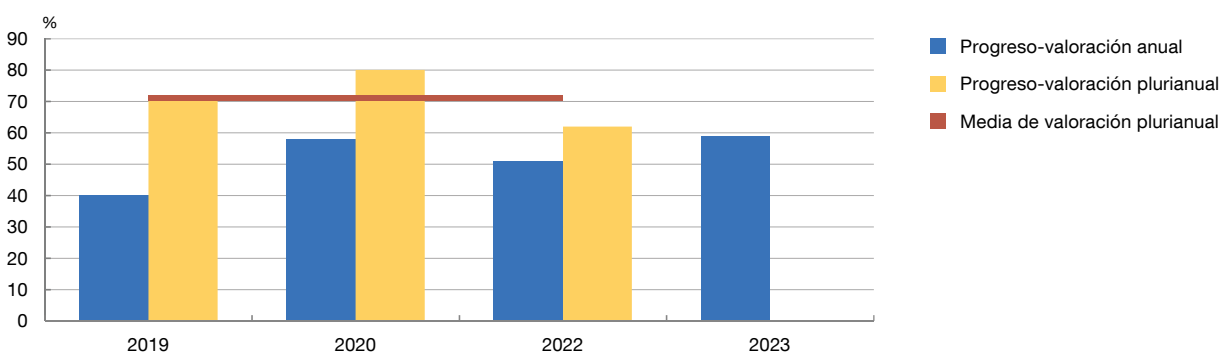
España ha recibido tres recomendaciones específicas para 2024 y 2025 (véase esquema 2). La recomendación relativa a la política fiscal recoge tres ámbitos de actuación: la presentación de un plan fiscal estructural a medio plazo, la limitación del gasto neto en 2025 a una tasa compatible con situar la deuda de las AAPP en una tendencia decreciente y con reducir el déficit de estas por debajo del 3 %, y el afianzamiento de la sostenibilidad fiscal. En relación con la implementación de los PRR y de los programas de la política de cohesión, la recomendación es reforzar la capacidad administrativa para gestionar los fondos de la UE, acelerar las inversiones y mantener el impulso en la aplicación de las reformas, de manera que se garantice la realización de las reformas e inversiones no más tarde de agosto de 2026. Por último, la tercera recomendación aborda la gestión del agua, mediante la mejora de la coordinación entre todos los niveles de la Administración y la ampliación de las soluciones existentes para la gestión sostenible del agua en la agricultura, la eficiencia hídrica y las inversiones en infraestructuras.

## Grado de implementación de las CSR

## 3.a Grado de implementación de las CSR adoptadas en 2019-2022 (a)



## 3.b Porcentaje de CSR adoptadas en 2019-2023 con «al menos algún progreso» de implementación (b)



FUENTE: Comisión Europea.

- a Grado de implementación de las CSR desde el primer momento en que se adoptaron hasta el momento actual (progreso-valoración plurianual).  
 b Las CSR del año 2021 solo se refieren a la política fiscal y ya no se consideran relevantes para la valoración. El gráfico recoge, como progreso-valoración anual, el progreso en la implementación de las CSR durante el primer año desde que se adoptaron, mientras que el progreso-valoración plurianual se refiere al progreso desde la adopción hasta hoy.



## Mecanismo de Recuperación y Resiliencia: implementación y novedades

A finales de 2023, la capacidad de financiación del Fondo de Recuperación y Resiliencia (FRR) se estableció en 648 miles de millones (mm) de euros, repartidos entre 357 mm de euros comprometidos en forma de subvenciones y 291 mm de euros en forma de préstamos<sup>26</sup>. En el momento de elaborar este artículo, la Comisión había proporcionado financiación a través del FRR por valor de unos 265 mm de euros a los EEMM de la UE (41 % del total disponible), de los cuales dos tercios (en torno a 170,8 mm de euros) se desembolsaron en forma de subvenciones y el resto (94,6 mm de euros) en forma de préstamos. Los mayores receptores de financiación del

26 Esta cifra difiere de la cantidad máxima de 723 mm de euros fijada en la regulación del FRR por dos motivos: i) que tras la revisión de la regulación del FRR en febrero de 2023, el total de las subvenciones disponibles aumentó desde los 338 mm de euros originales hasta los 357 mm de euros finales, al incluir subvenciones ligadas al *Emissions Trading System* (17,3 mm de euros) y a la *Brexit Adjustment Reserve* (1,6 mm de euros), y ii) que, en cuanto a los préstamos, del total de 385 mm de euros disponibles, solo se han comprometido 291 mm de euros, según las peticiones realizadas por los EEMM hasta la fecha tope del 31 de agosto de 2023.

CSR	MEDIDAS RECOMENDADAS
CSR 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Presentar el plan fiscal estructural a medio plazo de manera oportuna</li> <li>– En consonancia con los requisitos del PEC reformado, limitar el incremento del gasto neto en 2025 a una tasa compatible con situar la deuda de las AAPP en una tendencia decreciente verosímil a medio plazo y con reducir su déficit por debajo del valor de referencia del 3 % del PIB establecido en el Tratado</li> <li>– Garantizar la sostenibilidad fiscal, en particular: i) revisando y simplificando el sistema tributario para impulsar el crecimiento económico y el empleo, la cohesión y la transición ecológica, y ii) mejorando la calidad, la eficiencia y la equidad del gasto público</li> </ul>
CSR 2	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Reforzar la capacidad administrativa para gestionar los fondos de la UE, acelerar las inversiones y mantener el impulso en la aplicación de las reformas</li> <li>– Hacer frente a los retrasos, para que el PRTR pueda seguir ejecutándose de forma rápida y efectiva, incluido el capítulo de <i>REPowerEU</i>, de manera que se garantice la realización de las reformas y las inversiones no más tarde de agosto de 2026</li> <li>– Acelerar la ejecución de los programas de la política de cohesión</li> <li>– En la revisión intermedia, seguir centrándose en las prioridades acordadas, teniendo en cuenta las oportunidades de mejora de la competitividad que ofrece la Plataforma de Tecnologías Estratégicas para Europa</li> </ul>
CSR 3	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Mejorar la gestión del agua para abordar con mayor éxito la adaptación a los efectos actuales y futuros del cambio climático y garantizar la resiliencia económica, social y medioambiental a largo plazo, mediante el aumento de la coordinación entre todos los niveles de la Administración, la ampliación de las soluciones existentes para la gestión sostenible del agua en la agricultura, la eficiencia hídrica y las inversiones en infraestructuras, y el fomento del desarrollo de soluciones basadas en la naturaleza</li> </ul>

FUENTE: Comisión Europea.

FRR hasta la fecha son Italia (113 mm de euros), España (48 mm de euros), Francia (31 mm de euros) y Grecia (17 mm de euros).

Desde el inicio del *Next Generation EU* (NGEU), del que el MRR es parte esencial<sup>27</sup>, la Comisión ha financiado los programas ligados a este instrumento de recuperación mediante la emisión de deuda<sup>28</sup>. En concreto, desde junio de 2021, la CE ha emitido un total de 387 mm de euros en bonos a largo plazo, de los cuales 60 mm de euros son bonos verdes ligados al NGEU (el 15 % del total) y 160 mm de euros son letras de la UE<sup>29</sup>.

La implementación del MRR ha sido desigual por países, habiéndose observado cierto retraso en las solicitudes de desembolsos en algunos EEMM, así como demoras en la aprobación de los propios desembolsos motivadas por retrasos, principalmente, en las inversiones comprometidas

27 El NGEU se estructura, fundamentalmente, en torno a dos instrumentos: el MRR y el instrumento para la Ayuda a la Recuperación para la Cohesión y los Territorios de Europa (REACT-UE), dotado de 47,5 mm de euros. Adicionalmente, el NGEU financia con cuantías muy inferiores otros programas asociados, como el Fondo para la Transición Justa, el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural o los programas InvestEU, Horizonte Europa y rescEU.

28 Esta deuda se ha destinado también a financiar los programas de asistencia macrofinanciera de la UE (MFA, por sus siglas en inglés) y los préstamos a Ucrania, entre otros.

29 Véase Comisión Europea (2024a) para un análisis más detallado de la implementación (semestral) de la política de emisiones de deuda de la Comisión. En la página web de la CE *EU debt securities data* se puede acceder a los datos actualizados de emisiones de deuda de la UE.

en los PRR y, en menor medida, en la aprobación de reformas estructurales<sup>30</sup>. Sin embargo, se espera que la revisión de los planes nacionales iniciada en 2023 suponga un impulso en la puesta en práctica del MRR. En este sentido, según avanzaban las revisiones, se observó un repunte de las solicitudes de pagos en la segunda mitad de 2023, hasta un total de 82 mm de euros al cierre del ejercicio, lo que supone un aumento del 11 % en relación con el año previo. Por su parte, los desembolsos aprobados entre enero y agosto de 2024 han ascendido a 44,6 mm de euros y, según las previsiones de la Comisión basadas en las solicitudes de pago presentadas, podrían acumular a finales de 2024 un total de 100 mm de euros<sup>31</sup>.

En el caso de España<sup>32</sup>, en febrero de 2024 se recibieron 1.383 millones de euros de prefinanciación de la Adenda al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR)<sup>33</sup>, de los cuales 1.043 millones de euros eran transferencias no reembolsables y 340 millones de euros un anticipo de los préstamos. En marzo de 2024, el Gobierno envió una modificación del PRTR<sup>34</sup> que fue aprobada en mayo por el Consejo Europeo y que permitió, a finales de julio, aunque con retraso, que la CE desembolsara 9,9 mm de euros del cuarto pago de los fondos NGEU al confirmarse que España había cumplido satisfactoriamente con 60 (34 reformas y 26 inversiones) de los 61 hitos y objetivos vinculados al cuarto desembolso. No obstante, la CE retuvo unos 158 millones de euros por no haber podido cumplir con el objetivo de invertir 90 millones de euros en el programa Agentes del Cambio para la digitalización de pymes; aun así, España dispone de un plazo de seis meses para dar cumplimiento a este objetivo y poder recibir el dinero retenido. Respecto al quinto desembolso, por valor de 7,2 mm de euros, este debería haberse solicitado en el primer semestre de 2024. Por el momento, España ha recibido el 60 % de lo que le corresponde en transferencias no reembolsables. Según los datos de la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), hasta finales de junio de este año se habían resuelto convocatorias relacionadas con estos fondos por valor de 40 mm de euros, que suponen el 58 % de las presentadas.

## Conclusiones

El Semestre Europeo 2024 ha estado marcado por la desactivación de la cláusula general de salvaguardia del PEC y por la aprobación del nuevo marco de gobernanza económica de la UE, que se aplicará plenamente en 2025. Será a partir de ese momento cuando los EEMM tengan que cumplir los requerimientos sobre ajuste fiscal basados en las nuevas reglas fiscales y en los planes fiscales estructurales a medio plazo. Tras el paquete de primavera, el Consejo Europeo aprobó, a propuesta de la CE, la apertura de procedimientos de déficit excesivo a siete países (Bélgica, Eslovaquia, Francia, Hungría, Italia, Malta y Polonia), mientras que, en lo que se refiere a los desequilibrios macroeconómicos, estos tendieron a disminuir en la mayoría de los EEMM.

---

30 Véase Alonso y Matea (2023) para un análisis más detallado.

31 Comisión Europea (2024f).

32 Cabe recordar que, en el caso de España, su PRR se denomina Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR).

33 En octubre de 2023, la CE dio el visto bueno a la Adenda al PRTR, en la que se solicitaban transferencias y préstamos blandos adicionales al PRTR.

34 Las modificaciones afectaron a 16 medidas. En siete de ellas se proponía modificar el tipo de indicador para evaluar el cumplimiento satisfactorio de la medida, en nueve se presentaban alternativas de aplicación mejores para alcanzar el objetivo inicial de la medida y la restante ya no se podía aplicar por falta de demanda debida a la evolución reciente del mercado de la electricidad (véase Comisión Europea, 2024f).

Finalmente, la implementación del MRR está siendo desigual por países, habiéndose producido un cierto retraso en las solicitudes de desembolsos en algunos EEMM, así como demoras en la aprobación de los propios desembolsos motivadas por retrasos, principalmente, en las inversiones comprometidas en los PRR y, en menor medida, en la aprobación de reformas estructurales.

## BIBLIOGRAFÍA

- Alonso, Daniel, y María de los Llanos Matea. (2023). "El Semestre Europeo 2023 y el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia". *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T3, 13. <https://doi.org/10.53479/33567>
- Comisión Europea. (2023a). *Fiscal policy guidance for 2024*. COM(2023) 141 final, 8 de marzo. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52023DC0141>
- Comisión Europea. (2023b). *Informe sobre el Mecanismo de Alerta 2024*. COM(2023) 902 final, 21 de noviembre. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023DC0902>
- Comisión Europea. (2023c). *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on the effective coordination of economic policies and multilateral budgetary surveillance and repealing Council Regulation (EC) No. 1466/97*. COM(2023) 240 final, 26 de abril. [https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/6d456c53-5267-4519-a958-8f4723f92f6a\\_en?filename=COM\\_2023\\_240\\_1\\_EN.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/6d456c53-5267-4519-a958-8f4723f92f6a_en?filename=COM_2023_240_1_EN.pdf)
- Comisión Europea. (2024a). *Half-yearly report on the implementation of borrowing, debt management and related lending operations pursuant to Article 12 of Commission Implementing Decision C(2022)9700*. COM(2024) 93 final, 22 de febrero. [https://commission.europa.eu/document/download/fb6687a7-4249-434c-bb07-5e9f34f4fd43\\_en?filename=H2%202023%20Half-yearly%20report%20on%20the%20implementation%20of%20borrowing%20debt%20management%20and%20related%20lending%20operations.pdf](https://commission.europa.eu/document/download/fb6687a7-4249-434c-bb07-5e9f34f4fd43_en?filename=H2%202023%20Half-yearly%20report%20on%20the%20implementation%20of%20borrowing%20debt%20management%20and%20related%20lending%20operations.pdf)
- Comisión Europea. (2024b). «In-Depth Review 2024 - Spain». Institutional Paper, 272. [https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/b93bfcd1-176e-4f08-b649-d01f3dfcdc46\\_en?filename=ip272\\_en\\_UPD.pdf&prefLang=es](https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/b93bfcd1-176e-4f08-b649-d01f3dfcdc46_en?filename=ip272_en_UPD.pdf&prefLang=es)
- Comisión Europea. (2024c). *Propuesta de decisión de ejecución del Consejo por la que se modifica la Decisión de Ejecución (UE) (ST 10150/21; ST 10150/21 ADD 1 REV 1), de 13 de julio de 2021, relativa a la aprobación de la evaluación del plan de recuperación y resiliencia de España*. COM(2024) 185 final, 22 de abril. [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:82d75237-00b3-11ef-a251-01aa75ed71a1.0008.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:82d75237-00b3-11ef-a251-01aa75ed71a1.0008.02/DOC_1&format=PDF)
- Comisión Europea. (2024d). *Report prepared in accordance with Article 126(3) of the Treaty on the Functioning of the European Union*. COM(2024) 598 final, 19 de junio de 2024. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52024DC0598>
- Comisión Europea. (2024e). *Semestre Europeo de 2024 - Paquete de primavera*. COM(2024) 600 final, 19 de junio. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52024DC0600>
- Comisión Europea. (2024f). *Strengthening the EU through ambitious reforms and investments*. COM(2024) 82 final, 21 de febrero. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52024DC0082>
- Matea, María de los Llanos. (2012). "Nuevo marco de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos de la UE". *Boletín Económico - Banco de España*, marzo, pp. 45-56. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/842/1/art4.pdf>

## Cómo citar este documento

López Vicente, Fernando, y María de los Llanos Matea Rosa. (2024). "El Semestre Europeo 2024 y el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia". *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T4, 01. <https://doi.org/10.53479/37837>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2024  
ISSN 1579-8623 (edición electrónica)