

14.07.2022

Fondos europeos para la recuperación económica

Encuentro celebrado con motivo del número 3.000 de *Actualidad Económica*

Margarita Delgado

Subgobernadora

Buenos días.

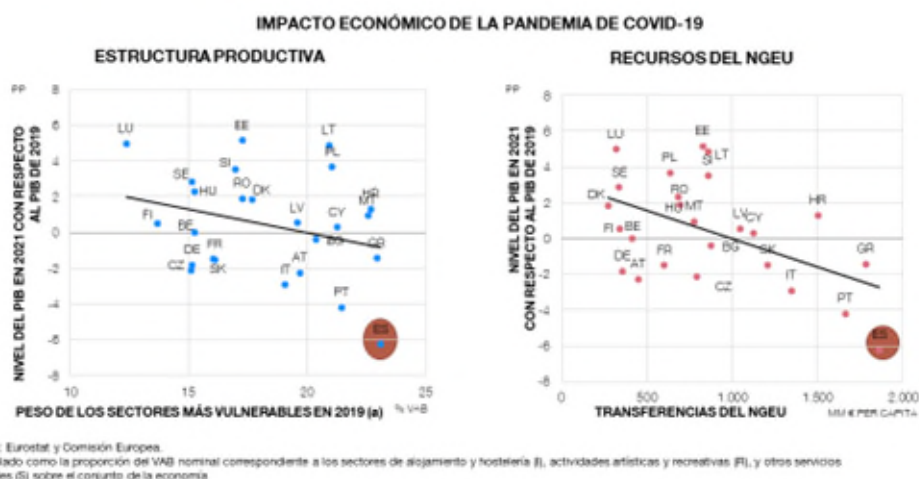
En primer lugar y antes de comenzar el discurso, permítanme señalar que, a día de hoy, estamos sujetos al «período de reserva» previo a las reuniones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE. Por ese motivo, no puedo hacer referencia a temas que puedan anticipar las futuras decisiones de política monetaria. Por tanto, mis reflexiones no han de interpretarse como indicaciones sobre la perspectiva monetaria o económica que puedan anticipar tales decisiones.

Ahora sí, puedo empezar felicitando al equipo humano que hace posible que cada nuevo número de Actualidad Económica vea la luz. La cifra de ocasiones en que tal circunstancia ha ocurrido, un total de 3000, es muy elevada, lo que pone en relieve el esfuerzo realizado a lo largo de tantos años. La existencia de un periodismo económico de calidad en nuestro país constituye siempre un elemento crucial en la formación del juicio colectivo acerca de cuestiones económicas y de las políticas necesarias para lograr elevar el bienestar de la población. Pero este periodismo económico de calidad se hace aún más necesario en un contexto como el actual. Tanto la sucesión de fuertes perturbaciones como la emergencia de profundas transformaciones estructurales, hacen imperativo que las decisiones de los agentes descansen sobre un conocimiento preciso de la realidad. Por estas razones, es para mí un honor participar en la clausura de este encuentro, que, además, ha contado con un distinguido elenco de ponentes que me han precedido en el uso de la palabra.

Sin duda alguna, los desarrollos recientes dibujan una situación compleja. En el corto plazo cabe esperar que la evolución de la actividad y los precios siga muy condicionada por la elevada incertidumbre macroeconómica y financiera. A medio y largo plazo, los desafíos son numerosos, como el acto de hoy nos ha permitido constatar. Con este trasfondo, dedicar unos minutos a reflexionar acerca del modo de optimizar la utilización de los instrumentos de política económica que tenemos a nuestro alcance es casi un ejercicio necesario. Por supuesto, ello requiere partir de una evaluación previa de los objetivos que el diseño de las políticas económicas debe cubrir.

Voy a destacar dos de ellos. En primer lugar, las políticas económicas han de contribuir a paliar el impacto negativo sobre la actividad de los shocks recientes, que afectan de forma muy heterogénea a los distintos grupos de agentes. Por ello, es necesario que las acciones adoptadas vayan dirigidas a atenuar su impacto específico. En segundo lugar, y de modo quizás aún más relevante, las políticas económicas han de propiciar una profunda transformación de la economía española, al compás de los propios cambios estructurales que se están sucediendo con gran celeridad.

España, como el resto de la Unión Europea, cuenta con una herramienta novedosa para dar respuesta a estos dos objetivos concretos: los fondos europeos Next Generation EU (NGEU, por sus siglas en inglés). Como bien saben, las expectativas que este instrumento ha despertado son de primer orden de magnitud, en consonancia con el elevado volumen de recursos movilizados. Pero debemos tener muy presente que, frente a estas ambiciosas expectativas, el éxito de esta herramienta está condicionado a una utilización apropiada de estos recursos.



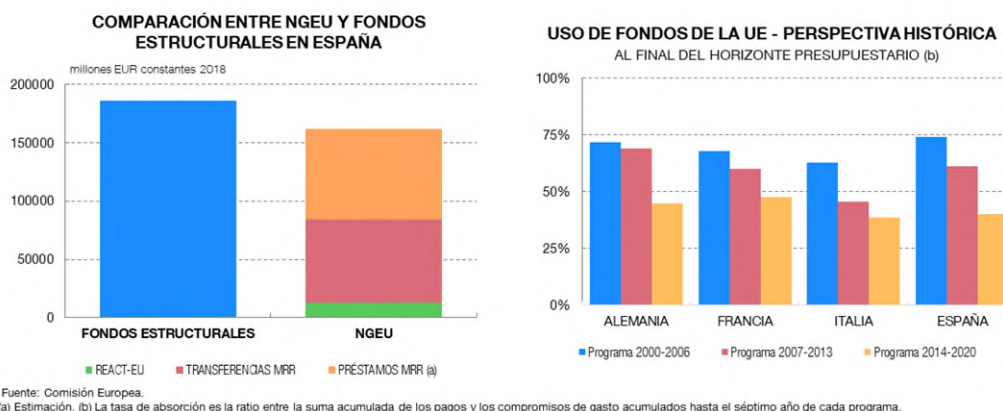
Los fondos NGEU se articulan en torno a un conjunto de diferentes programas. De todos ellos, el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) es el ingrediente principal. Además, conviene tener presente que estos programas extraordinarios establecidos a raíz de la pandemia discurren en paralelo a otros que se desarrollan de forma regular dentro del denominado Marco Financiero Plurianual.

La vinculación con la pandemia de los fondos NGEU hizo que la distribución por países de los recursos disponibles tuviera en cuenta el tamaño relativo de los efectos de la crisis sanitaria. Un determinante crucial fue el grado de exposición de la economía a las ramas de actividad más afectadas por las medidas de contención de la pandemia, como las relacionadas con el turismo y hostelería. En consecuencia, los países en los que estas ramas tienen un peso más elevado recibieron una mayor asignación de recursos europeos. Como vemos en la diapositiva, España se sitúa como país en el que el peso de los sectores más vulnerables es mayor (gráfico de la izquierda) y, por lo tanto, es el que mayor cantidad de fondos recibirá en términos de miles de millones per cápita (gráfico de la derecha).

En concreto, el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia pone a disposición de España un total de 77 mm de euros bajo la forma de transferencias no directamente reembolsables. La solicitud de estos recursos se ha efectuado a través del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR). Adicionalmente, estas transferencias podrían verse complementadas por la solicitud de un montante adicional de casi 85 mm de euros, que, sin embargo, en este caso serían recibidos bajo la modalidad de préstamos reembolsables.

Su elevada cuantía, así como un correcto diseño de los mismos, hacen que estos fondos sean una poderosa herramienta de política económica, capaz, sobre el papel, de satisfacer aspiraciones muy ambiciosas. Aun así, estos dos ingredientes no son suficientes para garantizar su eficacia. Además, es preciso traducir los grandes objetivos en actuaciones concretas y ejecutar estas eficientemente, de modo que se maximice el retorno obtenido a partir de cada euro empleado. A estos efectos, el proceso de diseño y selección de proyectos debe ser transparente y sustentarse en una evaluación continua que permita corregir posibles desviaciones con respecto a los objetivos preestablecidos.

- El NGEU proporciona un volumen de recursos nunca visto, comparable al importe de los fondos estructurales que España ha recibido en las últimas tres décadas. La capacidad de absorción total de estos fondos es un aspecto clave para maximizar el impacto económico, especialmente en el corto plazo.

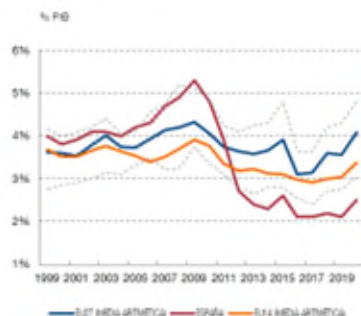


Como he esbozado, el primero de los objetivos que puede satisfacer el NGEU es el de contribuir a asentar la recuperación. Un obstáculo para la consecución de esta meta son las dificultades para acompasar el momento de la llegada a la economía real de estos fondos al instante coyuntural. Podría parecer que ahora, cuando todavía vemos las consecuencias de la crisis sanitaria sobre la actividad, debería ser cuando se llevara a cabo todo el gasto. Sin embargo, un volumen tan elevado de recursos aconseja que su uso sea objeto de una cierta distribución en el tiempo. Piénsese, en este sentido, que la dotación del programa puede llegar a alcanzar, de utilizarse de manera íntegra, casi el 14% del PIB. La ejecución simultánea de un volumen de gasto de esta magnitud supondría un estímulo a la actividad cuya absorción no resultaría sencilla. El tamaño de este estímulo seguiría siendo muy elevado incluso si se repartiera a lo largo de los seis años de vida del programa. De hecho, sería un volumen comparable al del total de los fondos estructurales que España ha recibido en las últimas tres décadas, como podemos ver en el gráfico de la izquierda.

La evidencia acumulada en el pasado con respecto a la utilización de recursos procedentes de los fondos europeos regulares sugiere la existencia de posibles limitaciones para la absorción y gestión de los recursos, como vemos en el gráfico de la derecha. El solapamiento de los nuevos fondos con otros programas recurrentes sugiere la probable necesidad de reorganizar y reforzar las estructuras organizativas públicas encargadas de llevar a cabo la ejecución de los fondos en consonancia con el tamaño del programa.

- Descenso de la ratio de inversión pública sobre PIB desde la crisis de 2008. El NGEU puede contribuir a cambiar esta tendencia.
- Esta nueva inversión podría verse positivamente afectada por otros factores: las reformas del lado de la oferta aumentan el potencial de crecimiento y potencian el impacto del gasto fiscal.

EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA



Fuente: Comisión Europea.

IMPACTO DE LAS REFORMAS SOBRE EL MULTIPLICADOR FISCAL DE LOS FONDOS DE LA UE



Fuente: Abrizo S. y J. F. Gal (2021).

Nota: Fondos UE se refiere a FEDER. Multiplicador: impacto transcurridos cinco años.

El segundo de los objetivos de los fondos NGEU consiste en impulsar la transformación estructural de la economía española en el medio y largo plazo. La importancia de este objetivo se acentúa por los desafíos a los que se enfrenta nuestra economía, como la digitalización, la transición ecológica o el envejecimiento poblacional. Como es obvio, estos retos no son ajenos al resto de economías de nuestro entorno. Ahora bien, la magnitud de los mismos es probablemente mayor en nuestro país, tal y como se ha analizado en un estudio reciente del Banco de España¹.

Además, muchos de los retos de medio y largo plazo de la economía requieren del recurso a la inversión pública. Sin embargo, tal y como vemos en la gráfica de la izquierda, la composición del gasto público en nuestro país se caracteriza por una inversión comparativamente menor. Esto es particularmente destacable en lo que respecta a algunas partidas que desempeñan un papel crucial en la acumulación de capital físico y de capital humano en la economía y, por tanto, en su productividad. Por ejemplo, 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 el conjunto de la UE. Con este trasfondo, el recurso a los fondos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia debería contribuir a que nuestra economía elevara su nivel de capital físico y humano. Ello permitiría afrontar los desafíos de medio y largo plazo desde una posición más ventajosa.

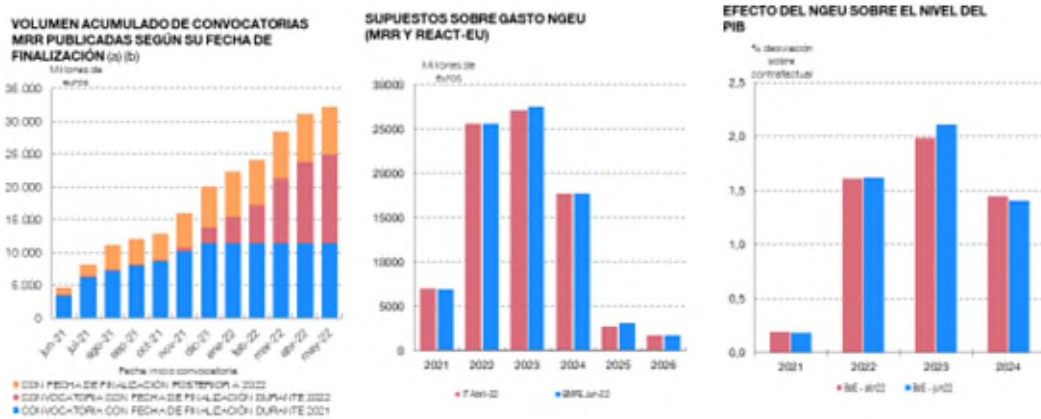
Me gustaría, además, señalar dos factores que, en mi opinión, podrían contribuir a maximizar los posibles beneficios asociados a los fondos NGEU. El primero es la importancia de que los proyectos elegidos exploten sinergias entre la inversión pública y privada. Conseguir que las actuaciones públicas no desplacen las iniciativas privadas es un elemento clave para ampliar la capacidad productiva. Los trabajos realizados por el Banco de España en este sentido sugieren que existe una relación histórica y positiva entre ambas actuaciones². Además, el hecho de que el Plan de Recuperación, Transformación y

¹ Ver Documento ocasional nº2133 Banco de España. "Un análisis sectorial de los retos futuros de la economía española". Alejandro Fernández Cerezo y José Manuel Montero.

² Alloza, M., Leiva-León, D. y A. Urtasun (2022), [La respuesta de la inversión privada a un aumento de la inversión pública](#), Artículo Analítico 2/2022, Banco de España.

Resiliencia haya creado figuras como los Proyectos Estratégicos para la Recuperación y Transformación Económica -conocidos como PERTEs- pone de relieve la decisión de asegurar *ex ante* la complementariedad entre ambos tipos de gasto. Estos PERTEs, 11 en la actualidad, hacen que una parte sustancial de la inversión pública deba ir necesariamente acompañada de inversión privada. Esto es relevante en casos en los que, por diversas externalidades del mercado, como puede ser la incertidumbre asociada a un proyecto novedoso o restricciones financieras para ponerlo en marcha, el sector privado no acometa inversiones que podrían ser beneficiosas para el conjunto de la ciudadanía.

NO HAY CAMBIOS SIGNIFICATIVOS EN LOS SUPUESTOS DE ABSORCIÓN DE LOS FONDOS NGEU, QUE CONTINUAN SIENDO UN SOPORTE FUNDAMENTAL DE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA BANCO DE ESPAÑA



FUENTES: <https://plandemocracia.gob.es> y Banco de España.
 (a) No se incluyen las convocatorias en estado "previamente", las negociadas en publicidad, las que se refieren a garantías públicas o las identificadas como REACT-EU.
 (b) Convocatorias publicadas en la página web del PRTR hasta el 16/05/2022 y acumuladas mensualmente.

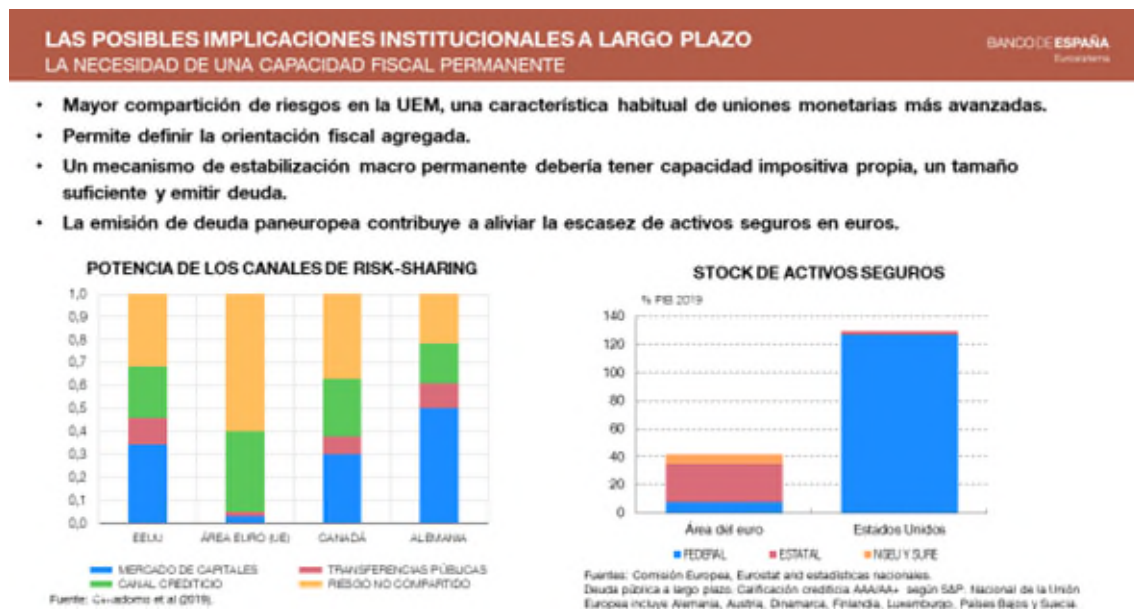
Hasta la fecha, el Gobierno ha aprobado más de 30 mm de inversión pública a través de PERTEs (más del 40% del total de recursos dispuestos en el MRR). Algunos de estos proyectos ya han empezado a plasmarse en convocatorias públicas, como es el caso del PERTE del vehículo eléctrico y conectado, que persigue el objetivo de dotar a la economía española de la capacidad de fabricar de manera integral vehículos eléctricos y para el cuál más del 90% de su dotación ha recibido solicitudes que están siendo objeto de evaluación. Otros PERTEs con una marcada vocación modernizadora y que también han comenzado su proceso de convocatorias son el de energías renovables, hidrógeno renovable y su almacenamiento y el de la cadena agroalimentaria. Por otro lado, otros PERTEs se hallan en fase de diseño, ya sea en su totalidad o en una gran parte. Este es el caso del PERTE de microelectrónica y semiconductores, que prevé inyectar más de 12 mm de euros hasta 2027, con el objeto de dotar a España de una mayor autonomía estratégica a la hora de diseñar y producir microchips y semiconductores. Si bien los objetivos de estas iniciativas de colaboración público-privada son ambiciosos y muchas de ellas tienen una marcada vocación modernizadora, es importante que se mantenga una valoración continua de las mismas, ya que su éxito podría marcar la forma en la que se lleve a cabo la política industrial en el futuro.

Volviendo a los hechos que favorecerían la capacidad transformadora del NGEU, el segundo de estos sería la adopción de un amplio conjunto de reformas estructurales. Un

estudio reciente elaborado por el Banco de España³ sobre este asunto sugiere que el efecto expansivo de los fondos europeos a medio y largo plazo se vería amplificado sustancialmente si viene acompañado de políticas que reduzcan ineficiencias en el mercado laboral y barreras a la competencia. Además, según las simulaciones realizadas en otro estudio adicional, una selección adecuada de proyectos del NGEU que, además, fuese acompañada de reformas estructurales, podría mejorar el crecimiento de la capacidad productiva en el largo plazo en torno a 0,8 pp⁴.

Como he señalado, se espera que los fondos NGEU se conviertan en un factor determinante del crecimiento económico en este año y los siguientes. Para 2022 el impulso podría suponer hasta 1.6 puntos de PIB (gráfico de la derecha) dependiendo del grado de ejecución de los fondos y sujeto, por lo tanto, a revisión continua. En el gráfico de la izquierda, por ejemplo, vemos el volumen acumulado de convocatorias del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia publicado hasta el pasado mes de mayo.

Por último, desde una perspectiva paneuropea, la puesta en marcha del NGEU podría suponer el embrión de un mecanismo de estabilización macroeconómica de carácter permanente, lo que daría un impulso sustancial a la consolidación del proyecto europeo. Una implementación exitosa del NGEU ayudaría a crear un clima favorable a la introducción de ese mecanismo centralizado y permanente.



Entre los efectos positivos de la posible existencia de este mecanismo me gustaría destacar tres. En primer lugar, una capacidad fiscal centralizada permitiría que las economías que forman la Unión Económica y Monetaria (UEM) puedan compartir, en mayor medida, los riesgos relacionados con perturbaciones exógenas que afecten de manera individual a un país. En segundo lugar, un mecanismo de estabilización macroeconómica permitiría definir, de manera agregada, el tono de la política fiscal dentro de la UEM. Esto permitiría una mayor coherencia con la orientación de la política monetaria. Y, en tercer y último lugar, la

³ 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.

⁴ Cuadrado, P. Izquierdo, M., Montero, JM., Moral-Benito, E. y J. Quintana (2022), [El crecimiento potencial de la economía española tras la pandemia](#), Documento Ocasional N° 2208, Banco de España.

existencia de esta capacidad fiscal centralizada, en tanto que se permitiese su financiación mediante la emisión de deuda pública, podría contribuir a aliviar la escasez de activos seguros denominados en euros, lo que dotaría a las instituciones financieras de mayores volúmenes de colateral para las operaciones de política monetaria.

Permítanme concluir mi intervención resaltando la oportunidad histórica ante la que nos encontramos. El NGEU es una herramienta que puede realizar una contribución elevada a la transformación que nuestra economía necesita para adaptarse a los retos de medio y largo plazo a los que se enfrenta. En nuestras manos está dar a los fondos europeos el mejor uso posible, para que podamos aumentar el bienestar presente de nuestra sociedad y de las generaciones futuras.

Muchas gracias.