

Lucas González Ojeda*

FONDO DE RECUPERACIÓN Y RESILIENCIA DE LA UE: INSTRUMENTOS Y GOBERNANZA

La irrupción de la pandemia de la COVID-19 obligó a paralizar el normal funcionamiento de las economías europeas. La Unión Europea reaccionó a esa eventualidad, y a sus consecuencias económicas, de una manera singularmente rápida y efectiva y, además de otros instrumentos comunes de urgencia, acordó un mecanismo de inversión sin precedentes en su importe —en torno a los 800.000 millones de euros— y en su financiación, a través de la emisión de deuda por la Comisión Europea. El contexto de la invasión de Ucrania por parte de Rusia, supone un escollo añadido para el crecimiento económico, en un entorno de presiones inflacionistas. En ese sentido, la implantación y ejecución de los distintos planes de recuperación y resiliencia, resultan, si cabe, más importantes.

EU Recovery and Resilience Fund: instruments and governance

The outbreak of the COVID-19 pandemic caused the disruption of the normal functioning of European economies. The European Union reacted to this eventuality, and its economic consequences, in a uniquely rapid and effective manner and, in addition to other common emergency instruments, agreed on an investment mechanism unprecedented in its amount —around 800 billion euros— and in its financing, through the issuance of debt by the European Commission. The context of Russia's invasion of Ukraine is an added stumbling block to economic growth in an environment of inflationary pressures. In this respect, the implementation and execution of the various recovery and resilience plans are all the more important.

Palabras clave: crecimiento económico, NextGenerationEU, empleo, pandemia, crisis, Ucrania, fondos, Europa, UE.

Keywords: economic growth, NextGenerationEU, employment, pandemic, crisis, Ukraine, funds, Europe, EU.

JEL: A11, D78, E2, E62, G15, H5, H81, P16, P43.

* Lucas González Ojeda (Madrid, 1976) es Director Adjunto y responsable de asuntos políticos y económicos de la Representación de la Comisión Europea en España.

Anteriormente desempeñó distintos puestos en dicha Representación entre 2017 y agosto de 2021. Desde 2011, como economista financiero de la Comisión trabajó en Bruselas en el diseño y desarrollo de diversas iniciativas en el campo de la regulación y la supervisión financiera micro y macroprudencial, ha representado a la Comisión Europea en diversos foros internacionales, como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, y participó en el diseño e implantación del programa de asistencia financiera al sistema financiero español entre 2012 y 2014. Es Inspector de Entidades de Crédito en el Banco de España, en situación de excedencia.

Contacto: Lucas.GONZALEZ-OJEDA@ec.europa.eu

Versión de agosto de 2022.

<https://doi.org/10.32796/ice.2022.928.7516>

1. Introducción

La construcción de la Unión Económica y Monetaria (UEM) ha experimentado, a lo largo de los últimos años, sucesivos procesos que han ido dotando a la Unión Europea (UE) de instrumentos clave en la integración económica de la Unión, así como en el desarrollo del mercado único. Hoy pocos dudan acerca del impulso integrador que la UEM ha tenido en los últimos diez años, en ocasiones como consecuencia de la voluntad reformadora de las Instituciones de la UE y de los Estados miembros, y en otras, a raíz de las necesidades que se han ido vislumbrando como resultado de las crisis económicas de 2008 y de 2020. Sea cual fuere la causa, lo cierto es que las instituciones e instrumentos comunes se han ido, poco a poco, consolidando como resortes que apuntalan el euro y el espacio económico que la UE representa.

Ya en 2016, el entonces presidente de la Comisión, Jean-Claude Juncker, anunció la presentación del *Libro Blanco sobre el futuro de Europa*, que se vio acompañado por varios documentos de reflexión. Así, en mayo de 2017, la Comisión publicó el *Documento de reflexión sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria*¹.

Desde esa perspectiva, los últimos años han visto como, desde la Unión, se creaba: desde el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), crucial para la gestión de las consecuencias más severas de la crisis financiera comenzada en 2008, hasta el Mecanismo Único de Supervisión o la Junta Única de Resolución, que residen la supervisión y resolución bancarias únicas en herramientas comunes europeas de la Unión Bancaria, pasando por el necesario desarrollo y despliegue de los distintos instrumentos del Mercado Único de Capitales.

Estas y otras han sido transformaciones capitales en el avance sólido y sostenido en la profundización de la UEM, y en la consolidación del euro como moneda común. Esas estructuras, surgidas a raíz de la crisis que

comenzó en 2008, han servido de base para el apoyo de algunas de las medidas que se adoptaron de inmediato para atajar la crisis derivada de la repentina irrupción de la pandemia de la COVID-19, y la consiguiente paralización de las economías europeas. Por ejemplo, las líneas de crédito de 240.000 millones de euros por parte del MEDE.

2. La crisis: punto de partida desigual e inmediatez en la respuesta

Existe abundante literatura acerca de la naturaleza de la crisis financiera iniciada en 2008, de sus causas, de los desequilibrios económicos y financieros subyacentes, y también sobre la respuesta de la UE, así como de los instrumentos de política monetaria y fiscal con los que contaban entonces las Instituciones y sus Estados miembros. No entraré, por tanto, a discutir esos elementos, todos ellos de gran importancia, puesto que no es el objeto de este artículo.

Naturaleza de la crisis

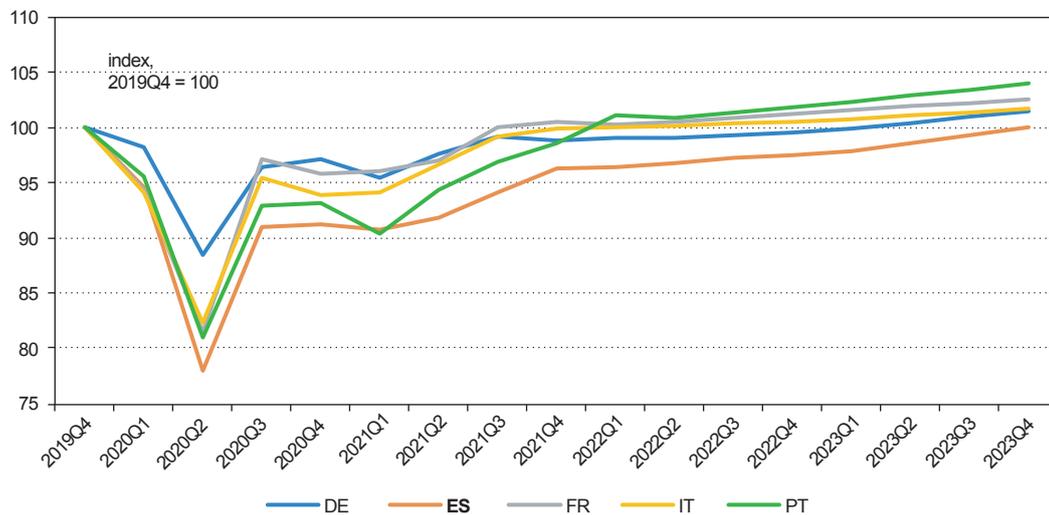
En lo que todos los economistas parecen estar de acuerdo es en la diferente naturaleza de la crisis económica derivada de la irrupción de la pandemia de la COVID-19.

Dos son los elementos distintivos de esta crisis, respecto de la anterior: en primer lugar, esta crisis afecta a todos los países de la Unión, sin perjuicio de que el impacto en cada una de las economías es desigual, en tanto que la composición de los sectores económicos de cada una de ellas es diferente: la caída es mucho mayor en aquellas actividades y sectores en que es relevante la interacción personal, tales como el turismo, la hostelería o el comercio minorista. De esa manera, los sectores de ocio u hostelería sufrieron caídas por encima del 10 %²; en segundo lugar, la crisis no

¹ El *Documento de reflexión sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria* se puede encontrar en https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/reflection-paper-emu_es.pdf

² Datos del Banco de España: *Informe Anual 2020*. https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/20/Fich/InfAnual_2020.pdf

FIGURA 1
EVOLUCIÓN DEL PIB EN ALEMANIA, ESPAÑA, FRANCIA, ITALIA Y PORTUGAL



FUENTE: European Commission, *Summer Forecast 2022*.

es resultado del ciclo económico, ni del ajuste de eventuales desequilibrios macro, sino de un elemento exógeno; en este caso, una crisis sanitaria global, que nada tiene que ver con el funcionamiento de las economías productivas o los mercados financieros. Además, la profundidad de la crisis no tiene precedentes al ser el resultado de la parada repentina de prácticamente todos los sectores, al mismo tiempo, y en toda Europa.

El hundimiento del producto interior bruto (PIB) en 2020 en la UE no tiene parangón con ninguna crisis anterior, desde la Gran Depresión. Las economías del euro vieron una contracción del PIB del 6,7 % en el año 2020. En términos globales, el PIB mundial se redujo un 3,3 % en ese mismo año.

El año 2020 puso a prueba los sistemas de salud de todos los países de la UE sin excepción, nuestro estado de bienestar, el regular funcionamiento de los servicios básicos de nuestras economías y, muy especialmente, del sector agroalimentario y de la distribución. En el caso de España, se tensó la capacidad de nuestro mercado

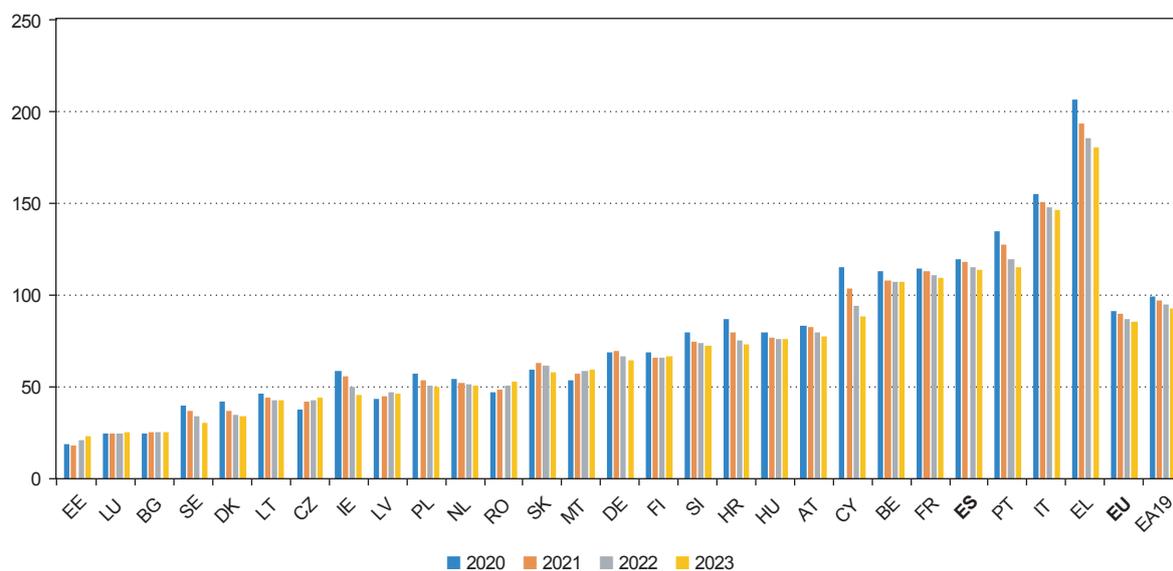
de trabajo para afrontar un choque sin precedentes que llevó a la economía española a experimentar una caída del PIB del 10,8 % en 2020, situándose la tasa de paro en el 16,13 %, frente al 13,78 % de diciembre de 2019³. En el peor momento en términos de empleo, que puede situarse en abril de 2020, más de 3 millones y medio de trabajadores, más del 20 % del total, estaban bajo un Expediente de Regulación Temporal de Empleo (ERTE). Adicionalmente, el consumo de los hogares se desplomó un 12,4 %, y la inversión en vivienda un 16,6 % durante el año 2020, mientras que los ingresos por turismo extranjero cayeron un 75,9 %, tan solo por mencionar algunos indicadores de actividad⁴ (Figura 1).

En contraste, la caída del PIB en la UE en 2020 fue del 6 %, habiendo Estados miembros, como Dinamarca,

³ Datos del Instituto Nacional de Estadística (INE): Encuesta de Población Activa (EPA). https://www.ine.es/prensa/epa_tabla.htm

⁴ Datos del Banco de España: *Informe Anual 2020*. https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/20/Fich/InfAnual_2020.pdf

FIGURA 2
DEUDA PÚBLICA DEL ESTADO EN DISTINTOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE
(En % del PIB)



FUENTE: European Commission, *Spring Forecast 2022*.

Finlandia o Lituania (entre otros) en donde la destrucción de PIB no superó el 3 %⁵. El aumento del desempleo en la UE, que pasó del 6,2 % en diciembre de 2019 al 8,2 % a finales de 2020⁶, fue relativamente moderado.

A esto hay que añadir un elemento adicional y que, de manera sobrevenida, ha hecho que deban ampliarse los objetivos del marco regulatorio del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia: el impacto de la invasión de Ucrania sobre las fuentes de energía, las economías europeas y la estabilidad de precios.

Espacio fiscal y respuesta inmediata

Otro de los elementos a tener en cuenta en la respuesta a la crisis económica derivada de la pandemia

de la COVID-19, es el punto de partida de cada Estado miembro en términos de su posición fiscal. El esfuerzo inversor que cada uno de los países pueda desarrollar viene determinado, como es lógico, por su situación fiscal de partida. Y este es un aspecto determinante debido a los diferentes niveles de déficit y deuda pública en los 27 Estados miembros. Frente a países que en 2020 tenían un espacio fiscal suficiente para afrontar una política expansiva potente, sin llegar a tensar sus cuentas públicas, otros se encontraban en una situación de partida más vulnerable, desde el punto de vista fiscal. Esta diferencia de origen hizo que algunos Estados miembros pudieran realizar un esfuerzo inversor mayor con sus propios presupuestos nacionales, mientras que otros se hubieran visto en mayores dificultades de no existir NextGenerationEU (NGEU), siendo este, precisamente, un instrumento de reequilibrio económico y social entre los distintos países de la Unión Europea (Figura 2).

⁵ Datos del Banco Mundial.

⁶ Datos de Eurostat.

La estrategia europea de urgencia para combatir la crisis económica se centró en tres ejes con tres beneficiarios: los ciudadanos, los Estados y las empresas. Comenzó con el anuncio del Banco Central Europeo (BCE) en marzo de ampliar la compra de deuda hasta 750.000 millones de euros, a través del Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)⁷. Continuó con un paquete de 540.000 millones de euros aprobados por el Consejo Europeo en abril de 2020 destinados a los tres ejes mencionados. Uno, se destinó a ayudar a preservar el empleo que pudiera destruirse como consecuencia de la crisis sanitaria y el parón económico a través del mecanismo común europeo: el Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE, por sus siglas en inglés) de hasta 100.000 millones de euros que, en el caso de España ha servido para financiar los ERTE a través de 21.300 millones en préstamos, y que ha ahorrado alrededor de 8.200 millones a las arcas públicas de los Estados miembros, habiendo beneficiado a algo más de 33 millones de personas en toda la UE⁸; otro, se articuló para permitir a los países de la UE que lo necesitasen para financiarse a través del MEDE, para afrontar el incremento del gasto derivado de la lucha contra la pandemia de la COVID-19 y, finalmente, se amplió el apoyo a través del Banco Europeo de Inversiones (BEI) a las empresas y, especialmente, a las pymes, con objeto de que el tejido productivo de los países de la UE se viera afectado lo mínimo posible en los primeros meses de la crisis. Por un lado, había que impedir que las tensiones puntuales de liquidez en las empresas derivasen en auténticos problemas de solvencia y, por otro, era imprescindible sostener el empleo de aquellos que no podían trabajar como consecuencia de las decisiones de política sanitaria.

Adicionalmente, la Comisión Europea adoptó, de manera inmediata, dos decisiones de política

económica de primer orden, y que mostraron el camino hacia una estrategia fiscal expansiva, diseñada para contrarrestar de manera efectiva y rápida los efectos devastadores de la crisis. En primer lugar, la activación de la cláusula de salvaguarda del Pacto de Estabilidad y Crecimiento que, de no producirse más prórrogas, estará en vigor hasta finales de 2023, y que permite a los Estados miembros dejar de lado temporalmente el cumplimiento de los límites de déficit y deuda. En segundo lugar, la flexibilización en la aplicación de las normas de ayudas de Estado. Ambas medidas están siendo instrumentos útiles para armar a los Estados con potencia de fuego suficiente para que puedan aplicar políticas fiscales expansivas en un momento en el que resulta imprescindible.

Por otro lado, la Comisión adoptó las decisiones pertinentes para introducir la máxima flexibilidad en el uso de los fondos europeos destinados a la política de cohesión en las urgencias sanitarias y sociales de primer orden, que se planteaban en aquel momento. España hizo uso de esa flexibilidad para dar un nuevo destino a alrededor de 2.800 millones de euros, que fueron destinados a las necesidades del sector sanitario⁹.

La rapidez inusitada con la que los 27 países de la Unión adoptaron estas medidas no solo da una idea de la urgencia de la situación, sino que también muestra el compromiso de la Comisión Europea y los Estados miembros con los ciudadanos y empresas de toda la Unión Europea.

A la crisis provocada por la COVID-19 se añade ahora el incierto escenario derivado de la invasión de Ucrania por parte de Rusia, el impacto en los precios de la energía, la consolidación de las altas cifras de inflación y, dependiendo de los escenarios que se puedan ir desarrollando y materializando, el impacto sobre los indicadores fundamentales de las economías

⁷ El PEPP se puede ver en <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/html/index.es.html>

⁸ https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_128_1_en.pdf

⁹ Fuente: Comisión Europea. <https://cohesiondata.ec.europa.eu/stories/s/CORONAVIRUS-DASHBOARD-COHESION-POLICY-RESPONSE/4e2z-pw8r/>

europeas. En todo caso, las inversiones y las reformas derivadas de *NextGenerationEU* se presentan como todavía más relevantes. En este sentido, la adopción del paquete *REPowerEU*¹⁰ por parte de la UE, ha abierto posibilidades adicionales para el uso de los fondos, con objeto de cumplir con sus tres objetivos principales: *i)* la diversificación de fuentes de energía; *ii)* la eficiencia y ahorro energéticos; y *iii)* la aceleración del proceso de transición hacia las energías limpias.

3. Instrumentos para la implantación de NGEU

Conviene destacar que *NextGenerationEU* es una herramienta de financiación pública temporal, netamente europea, es decir, anclada en los recursos comunes de la Unión Europea, y que se vehicula financieramente a través de la Comisión Europea.

Fijémonos, entonces, en: *i)* cómo se financia este programa; y *ii)* cómo se invierten los recursos obtenidos a partir de dicha financiación, tanto desde el punto de vista de su distribución, como de los capítulos en que se invierte, así como a qué inversiones se pretenden dirigir los fondos.

En relación con la financiación de *NextGenerationEU*, y como elemento fundamentalmente novedoso, los fondos no proceden directamente del presupuesto en curso de la UE, es decir, del Marco Financiero Plurianual, que se nutre esencialmente de las aportaciones de los Estados miembros y, en menor medida, de algunos recursos propios como, por ejemplo, los derechos de aduana sobre importaciones¹¹, sino de la financiación del mercado, de acuerdo con las modificaciones operadas en 2020 en la Decisión sobre el sistema de recursos propios de la Unión. Es decir, en una decisión que no tiene precedentes en nuestra historia, la Unión Europea decide endeudarse a través del recurso al mercado, de tal manera que «la Comisión puede obtener

préstamos de hasta 750.000 millones de euros (a precios de 2018) en los mercados de capitales con unos fines muy determinados y hasta 2026»¹².

Sin perjuicio de que la estructura de *NextGenerationEU*, junto con la manera de financiarse a través de una herramienta auténticamente común y europea, se configura como un instrumento *ad hoc* para afrontar los efectos económicos de la crisis de la COVID-19 y, por tanto, no tiene vocación de constituirse en un esquema permanente, no cabe duda de que supone un avance muy significativo en la configuración de instrumentos fiscales comunes y, por ende, en los elementos esenciales de la profundización de la UEM y, en general, de la integración en el marco de la construcción del proyecto europeo.

La Comisión se está embarcando, por tanto, en una operación de financiación en los mercados que no tiene precedentes por su cuantía, y que configura una manera completamente novedosa de relacionarse con los mercados financieros. La UE tiene previsto emitir una media de 150.000 millones de euros al año hasta 2026, lo que define a la Comisión Europea como un actor principal en los mercados de deuda.

Algunos analistas consideran que las emisiones de la Comisión pueden servir para prefigurar un activo europeo seguro (*European safe asset*). La estrategia de financiación de la Comisión está basada en la diversificación no solo de los instrumentos financieros, sino de las técnicas de financiación utilizadas (sindicaciones y subastas). Esto se acompaña de una estrategia transparente y predecible para los potenciales inversores, además del establecimiento de una red de *primary dealers* que apoyen el programa de emisiones. La Comisión emite: desde plazos inferiores a un año hasta bonos a 30 años, teniendo los bonos verdes un papel muy relevante. Los resultados de las primeras emisiones realizadas pueden considerarse un auténtico éxito, no solo en términos de precio, sino desde el punto de vista de la diversidad del tipo de inversor, de

¹⁰ El paquete *REPowerEU* se puede encontrar en https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/repower-eu-affordable-secure-and-sustainable-energy-europe_en

¹¹ Artículo 311 del Tratado de la Unión Europea.

¹² Decisión (UE, Euratom) 2020/2053 del Consejo de 14 de diciembre de 2020 sobre el sistema de recursos propios de la Unión Europea.

TABLA 1
DETALLE DE LAS DISTINTAS PARTIDAS DEL PROGRAMA *NEXTGENERATIONEU*
(En millones de euros)

Programa de nueva creación con <i>NextGenerationEU</i>	
Mecanismo de Recuperación y Resiliencia	723.800
de los cuales, préstamos	385.800
de los cuales, subvenciones	338.000
Programas ya existentes	
REACT-UE	50.600
Horizonte Europa	5.400
InvestEU	6.100
Desarrollo Rural	8.100
Fondos de Transición Justa (FTJ)	10.900
RescEU	2.000
Total	806.900

NOTA: Todos los importes en euros son valores a precios corrientes.
FUENTE: Comisión Europea.

su procedencia geográfica, y del robusto apetito inversor del mercado.

La Comisión anunció en diciembre de 2021 su plan de emisiones¹³ para el primer semestre de 2022, que asciende a 50.000 millones de euros en bonos, además de emisiones de plazo inferior a 12 meses.

Además, en consonancia con la primera prioridad política de la Comisión y del propio programa *NextGenerationEU*, en octubre de 2021, la Comisión Europea emitió su primer bono verde movilizándolo 12.000 millones de euros exclusivamente destinados a inversiones para la transición ecológica en el marco de *NextGenerationEU*. Se trata de la mayor emisión de bonos verdes jamás registrada en todo el mundo.

Desde el punto de vista del destino de los fondos, *NextGenerationEU* es el paraguas bajo el cual se definen varios instrumentos de inversión común. De esta manera,

las distintas líneas con sus importes se distribuyen como se indica en la Tabla 1.

Algo más del 10 % del marco se aplica a programas ya existentes, como *ReactEU* que complementa la política de cohesión del presupuesto europeo, entre otros.

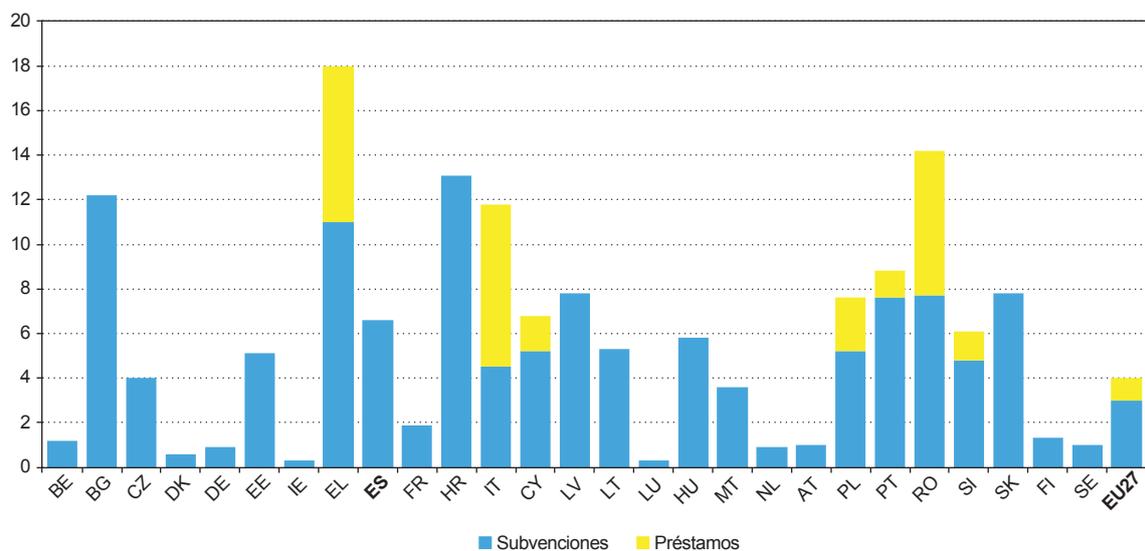
Así, el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia es, por tanto, el instrumento principal de *NextGenerationEU*, acumulando la práctica totalidad de los fondos del programa. El mecanismo se ofrece en forma de financiación reembolsable (préstamos) y de subvenciones no reembolsables.

De acuerdo con el Reglamento¹⁴, es cada Estado miembro el que debe decidir el volumen de financiación que solicita de una u otra fuente de financiación. De esa manera, hasta el momento hay países que con su plan de recuperación han solicitado subvenciones

¹³ https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about_the_european_commission/eu_budget/factsheet_funding_plan_jan-jun-2022.pdf

¹⁴ Reglamento (UE) 2021/241 del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de febrero de 2021 por el que se establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R0241&from=EN>

FIGURA 3
REPARTO DE SUBVENCIONES Y PRÉSTAMOS
PARA CADA ESTADO MIEMBRO DE LA UE
(En % del PIB)



NOTA: Según los cálculos realizados en 2020. Los préstamos solo están reflejados para aquellos Estados miembros que los han solicitado en la fecha de cierre de este artículo.

FUENTE: Comisión Europea.

únicamente, como es el caso de España, y otros siete decidieron solicitar desde un inicio tanto subvenciones como préstamos del Mecanismo. El Reglamento, que establece el Mecanismo, permite a los Estados miembros enviar una solicitud de préstamo antes de agosto del 2023. Para los países que no solicitaron préstamos en el plan inicial, esta solicitud ha de venir acompañada de un plan revisado.

La razón de la existencia del Mecanismo es la de, por un lado, procurar fondos para la totalidad de los Estados miembros que deseen hacer uso de ellos; y, por otro, la de suministrar mayor cantidad de fondos a aquellos países más azotados por la crisis. De esa manera, el Reglamento contempla tres criterios para el cálculo de la contribución máxima para cada país: *i)* de riqueza: la inversa del PIB per cápita, es decir, se prima a los países con menor riqueza, así como la variación

entre el PIB en 2020 y 2021, destinando mayor cantidad de fondos a aquellos países cuyas economías han sufrido más la crisis; *ii)* de empleo: la tasa de paro relativa; y, finalmente, *iii)* de población¹⁵ (Figura 3).

¹⁵ Artículo 11 del Reglamento: 1. Se calculará la contribución financiera máxima para cada Estado miembro como sigue: a) Para el 70 % del importe contemplado en el artículo 6, apartado 1, letra a), convertido en precios corrientes, en función de la población, la inversa del PIB per cápita y la tasa de desempleo relativa de cada Estado miembro, según figura en la metodología indicada en el anexo II; b) Para el 30 % del importe contemplado en el artículo 6, apartado 1, letra a), convertido en precios corrientes, en función de la población, la inversa del PIB per cápita y, en igual proporción, el cambio del PIB real en 2020 y el cambio acumulado del PIB real durante el período 2020-2021, según figura en la metodología indicada en el anexo III. El cambio del PIB real en 2020 y el cambio acumulado del PIB real durante el período 2020-2021 se basarán en las previsiones de otoño de 2020 de la Comisión. 2. El cálculo de la contribución financiera máxima con arreglo al apartado 1, letra b), se actualizará para cada Estado miembro a más tardar el 30 de junio de 2022 mediante la sustitución de los datos de las previsiones de otoño de 2020 de la Comisión por los resultados reales en relación con el

4. Los cambios estructurales: la *ratio decidendi* de NGEU

Señala Schopenhauer que «el cambio es la única cosa inmutable». Las reformas en profundidad, y las distintas palancas de transformación de las economías de la UE, están en el corazón de las seis prioridades políticas de la Comisión Europea elegida tras las elecciones europeas de mayo de 2019, y definidas por la presidenta de la Comisión Ursula von der Leyen¹⁶ y, de manera directa, a través del núcleo de las inversiones de *NextGenerationEU* y, muy particularmente, del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

De esas seis prioridades políticas, dos se centran en las dos grandes transformaciones que la Comisión pretende para las economías de la Unión Europea: por un lado, la transición hacia la neutralidad climática en 2050 y, por otro, la transformación digital.

El desarrollo del contenido concreto de ambos procesos de transformación, no es objeto de este artículo, pero baste como apunte básico señalar que el Pacto Verde Europeo supone la adopción, por parte de la Comisión Europea, de una serie de medidas legislativas y acciones concretas para adaptar las políticas de la UE con objeto de alcanzar la neutralidad climática en 2050. Eso pasa por una etapa intermedia en 2030 en la cual se pretende reducir las emisiones netas de gases de efecto invernadero en, al menos un 55 %, en comparación con los niveles de 1990. Esta estrategia de la UE, pasa por la adopción de medidas y puesta en marcha de inversiones, no solo en materia de clima, sino en energía, en transporte, en materia tributaria o en el ámbito financiero, entre otros. Esto incluye, desde la aprobación de una Ley Climática Europea de 2021, que determina objetivos y obligaciones específicas para los Estados miembros, hasta una taxonomía que permite clasificar las distintas actividades económicas

en relación con su sostenibilidad y, de esta manera, redirigir la financiación privada hacia proyectos que favorezcan la transición verde.

La segunda de las grandes transformaciones que pretende acometer la Comisión Europea es la digital. La digitalización de las economías europeas, en beneficio de ciudadanos y empresas, comprende acciones que van desde la mejora de la conectividad en áreas urbanas y rurales hasta el desarrollo de la inteligencia artificial, la digitalización de procesos en las empresas y, especialmente, en las pymes o el fortalecimiento de la capacidad industrial de los países de la UE en relación con los semiconductores a través de una Ley Europea de Chips¹⁷, entre otras.

Un tercio de los 1,8 billones de euros de inversiones del plan de *NextGenerationEU* y el presupuesto de siete años de la Unión, irán destinados a financiar acciones relacionadas con el Pacto Verde Europeo. Los planes nacionales de recuperación deben contemplar que, al menos, un 37 % de las inversiones que se vayan a acometer tienen que ser en proyectos que apoyen la transición ecológica. Esta obligación mínima se ha visto cumplida con creces: la media dedicada por el conjunto de planes aprobados a la transición verde es del entorno del 40 %.

Adicionalmente, al menos el 20 % de las inversiones de cada plan nacional, deben estar enfocadas a la transformación digital de la economía. La media que dedican a esta transición los planes aprobados ya es de en torno al 28 %.

Ello nos lleva a la conclusión de que, como mínimo, algo más de la mitad de los fondos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia deben estar destinados a la implantación y desarrollo de las dos palancas del cambio estructural que la Comisión Europea pretende promover y apoyar en las economías europeas. Naturalmente, se trata de un mínimo: bien es sabido que muchos países, entre otros España, ha superado

cambio del PIB real de 2020 y el cambio acumulado en el PIB real del período 2020-2021.

¹⁶ Las prioridades de la Comisión Europea se pueden ver en https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024_es

¹⁷ https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:ca05000a-89d4-11ec-8c40-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF

en su Plan¹⁸, el volumen de inversiones en ambos capítulos.

Adicionalmente, las disposiciones reglamentarias establecen que, para cualquier acción derivada del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, ninguna de las reformas o de las inversiones puede causar un perjuicio significativo al medioambiente (*Do No Significant Harm principle*)¹⁹. La Comisión ha publicado unas guías técnicas donde se especifican los criterios para la aplicación de este principio²⁰. Por tanto, además de volcar gran parte de los fondos europeos en las dos líneas estructurales de transformación de la economía —verde y digital—, todas las acciones financiadas por estos fondos europeos deben respetar las condiciones medioambientales, como condición necesaria y que, *ceteris paribus*, entre dos posibles tipos de inversión que puedan cumplir con todos los criterios del Mecanismo, los Estados miembros deben elegir la que no implique ningún posible daño al medioambiente.

Añadido a las dos palancas básicas de transformación económica que deben incorporar las reformas e inversiones, para la Comisión Europea resulta fundamental que todo ello pueda contribuir de manera efectiva a reforzar el potencial de crecimiento, la creación de empleo y la resiliencia económica, social e institucional²¹.

¹⁸ El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia se puede encontrar en https://www.lamoncloa.gob.es/temas/fondos-recuperacion/Documents/30042021-Plan_Recuperacion_%20Transformacion_%20Resiliencia.pdf

¹⁹ En el marco de las consecuencias de la invasión de Ucrania, la propuesta de la Comisión Europea de modificación del Reglamento por el que se establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia que, en este momento, se encuentra en trámite en el Consejo y en el Parlamento Europeo, introduce algunas excepciones en la aplicación de este principio para aquellas inversiones en infraestructuras que estén dirigidas a asegurar la seguridad en el suministro de gas o petróleo.

²⁰ https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/c2021_1054_en.pdf

²¹ Artículo 3 del Reglamento (UE) 2021/241 del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de febrero de 2021 por el que se establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R0241&from=EN>

5. El impulso fiscal: *NextGenerationEU*, motor de crecimiento

Tanto el carácter paneuropeo del plan, como su volumen, así como la celeridad en las decisiones que se adoptaron para su puesta en marcha y, por tanto, para su rápida implantación, todavía en el contexto de los efectos sanitarios, económicos y laborales de la pandemia de la COVID-19 —que comienza ya en el año 2021, cuando los efectos de la pandemia, prosiguen en sus sucesivas olas— sugieren un impulso fiscal sin parangón en la historiografía económica del continente europeo.

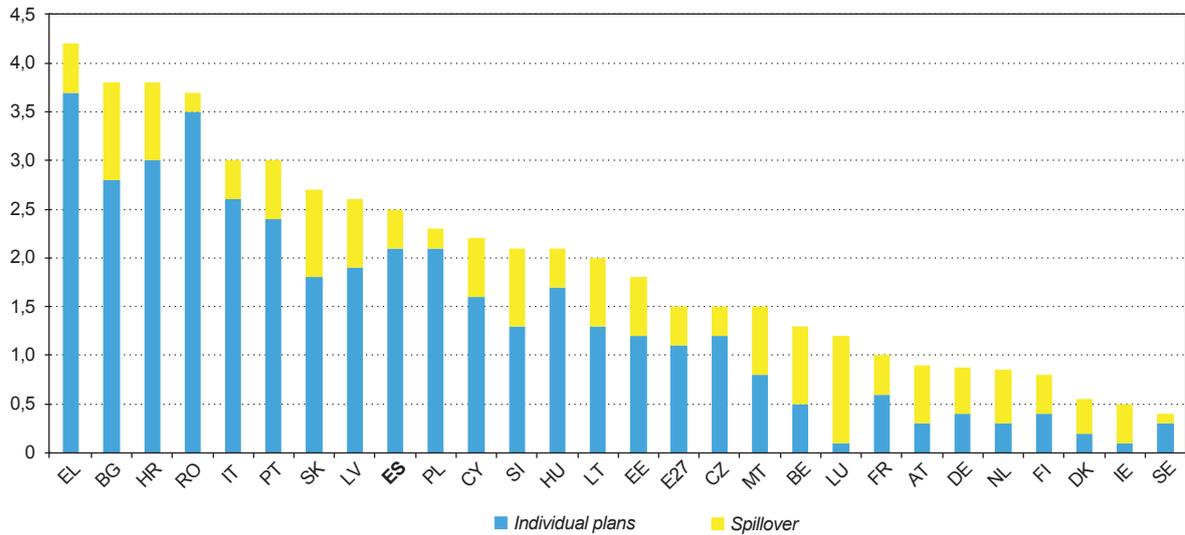
Precisamente, es ese el objetivo fundamental del Plan de Recuperación y Resiliencia: usar una potencia de fuego suficiente, como para contrarrestar la destrucción de valor que el parón de las economías produjo en el año 2020. Por un lado, *NextGenerationEU* busca lograr la inversión de un volumen cuantitativamente significativo de fondos europeos en un período de tiempo relativamente corto, de aquí a 2027, mientras que la financiación que la Comisión Europea busca en los mercados para obtener dichos fondos, se reembolsará en un horizonte temporal mucho más largo que puede llegar hasta 2058. De esta manera, se consigue el impulso fiscal pretendido por *NextGenerationEU*.

La estimación del impacto de los planes de los distintos Estados miembros requiere de una serie de asunciones que nutren las estimaciones de los diferentes modelos empleados, que debe remitirnos a cierta prudencia en las valoraciones que podamos realizar en el medio y largo plazo.

No obstante, hechas estas salvedades: todos los estudios realizados hasta la fecha, arrojan resultados muy positivos sobre la eficacia de *NextGenerationEU* sobre todas las economías de los países de la UE y sobre el conjunto de la Unión.

Usando como punto de partida el modelo QUEST de la Comisión Europea, la Comisión toma en cuenta el monto total de *NextGenerationEU* en forma de préstamos y subvenciones, y que asciende a alrededor del 4 % del

FIGURA 4

EFECTO EN EL PIB DE CADA ESTADO MIEMBRO UE DE LAS INVERSIONES *NEXTGENERATIONEU*

FUENTE: Comisión Europea. *Quantifying Spillovers of Next Generation EU Investment*. https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/dp144_en.pdf

PIB de la UE. En un escenario de inversión de 2021 a 2024, el modelo estima que el PIB de la UE crecería un 1,5 % sobre el crecimiento sin las inversiones derivadas de *NextGenerationEU*. De esa manera, el empleo crecería un 1 % sobre el escenario en que no se produjesen dichas inversiones. Adicionalmente, los efectos indirectos podrían impulsar más el crecimiento del PIB.

Los efectos son positivos en todos los Estados miembros, pero no equivalentes. De tal manera que hay países como Grecia, Italia o España que verían impulsado su crecimiento con mayor fuerza. Así, para España se estima un efecto directo entre el 1,8 % y el 2,5 % del PIB de aquí a 2024. Según las simulaciones llevadas a cabo por la Comisión, la repercusión duradera del plan español, podría dar lugar a un aumento del 0,8 % del PIB en 20 años. En términos de empleo, el crecimiento podría traducirse

en 250.000 puestos de trabajo adicionales. España estima que un incremento acumulado del nivel del PIB de 2,8 %, 4,15 % y 4,16 % en los tres primeros años de ejecución del Plan. Desde la Comisión, entendemos que estas previsiones parecen algo optimistas, pues implican multiplicadores mayores y más persistentes que los referidos por algunos estudios especializados, que sostienen el uso de un multiplicador apenas por encima de la unidad en 2021 y ligeramente superior en 2022²² (Figura 4).

Algunas estimaciones calculan que el crecimiento acumulado del PIB de España entre 2021 y 2027, podría llegar al 16,6 %²³.

²² https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/com_322_4_swd_es.pdf

²³ <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2020/number/5/article/spillover-effects-from-next-generation-eu.html>

6. Gobernanza: un instrumento basado en resultados

Durante décadas la política de cohesión de la UE ha procurado a los ciudadanos europeos volúmenes muy significativos de fondos del presupuesto europeo, canalizado directamente a través de los Estados miembros y sus regiones. Los distintos fondos asociados a esta política han tenido y tienen como misión la reducción de las disparidades de riqueza y renta de las diferentes regiones de la UE, para alcanzar un crecimiento económico y un desarrollo social y territorial equilibrados.

Para el período 2021-2027, estos fondos siguen suponiendo una parte fundamental del presupuesto de la Unión, de tal manera que más de 426.700 millones de euros²⁴ nutren este capítulo del Marco Financiero Plurianual, es decir, más del 35 % de todo el presupuesto. Las regiones españolas han sido de las más beneficiadas de esta política desde la adhesión de España a la —entonces llamada— Comunidad Económica Europea, habiendo recibido pagos por importe de unos 140.000 millones de euros hasta 2020²⁵.

La gobernanza de estos fondos tiene tres elementos centrales: *i*) las regiones como punto focal de las diferentes inversiones; *ii*) la Renta Nacional Bruta per cápita es el indicador fundamental para el reparto de los fondos, de tal manera que las regiones menos desarrolladas son las que más fondos tienen derecho a recibir; y *iii*) los pagos se realizan sobre la base de la presentación de las facturas de gasto de los proyectos de inversión concretos.

Principios rectores

La estructura de la gobernanza y la gestión de los fondos del Mecanismo de Recuperación y

Resiliencia, componente principal, de los fondos de *NextGenerationEU*, es sustancialmente diferente a los de la política de cohesión de la UE.

En primer lugar, los fondos no solo tienen un componente de subvenciones, sino también de préstamos, tal y como se detalla en el apartado 3, de tal manera que son los Estados miembros los que tienen que decidir si optan por una modalidad u otra, o las dos, y en qué importe, dentro del marco que ofrece el cálculo de la contribución máxima para cada Estado miembro.

En segundo lugar, la distribución de los fondos no se realiza a nivel regional, sino para cada Estado miembro, que será el que tenga que decidir, en su caso, el mecanismo y los procedimientos que emplea para su distribución y reparto dentro de cada país. El papel de las regiones en países donde estas tienen un papel importante, como es el caso de las comunidades autónomas en España, está fuera de toda duda, pero no corresponde a la Comisión Europea decidir cuáles son los criterios de reparto entre las distintas regiones o entes locales, para su gestión.

En tercer lugar, al contrario de lo que ocurre con los fondos bajo el paraguas de la política de cohesión, los fondos *NextGenerationEU*, gestionados en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, no se desembolsan sobre gastos incurridos, sino sobre la base del cumplimiento de los hitos y objetivos que, para cada pago, se establecen en el plan de cada país. Esos hitos y objetivos son actuaciones concretas, bien definidas y públicas para cada reforma y cada inversión de las que se reflejan en el plan presentado por el Estado miembro. Por tanto, el marco se define como un instrumento de financiación basado en la consecución de resultados.

Un elemento de particular importancia para el diseño y la implantación de las reformas e inversiones de cada plan nacional, en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, es que cada plan debe contribuir «a abordar de manera efectiva la totalidad o una parte significativa de los retos determinados en

²⁴ Precios corrientes.

²⁵ <https://cohesiondata.ec.europa.eu/Other/Historic-EU-payments-regionalised-and-modelled/tc55-7ysv>

las correspondientes recomendaciones específicas por país, incluidos sus aspectos presupuestarios»²⁶. Quiere decir esto, que las recomendaciones que, para cada país, acuerda el Consejo a propuesta de la Comisión Europea en el marco de la gobernanza económica de la Unión Europea —el llamado «semestre europeo»— y en cada una de las áreas relevantes, incluidos los aspectos relativos al gasto, al déficit y a la deuda pública, deben ser incorporadas en la configuración de las reformas y las inversiones que cada país recoge en su plan.

Cada plan nacional, con una propuesta de atribución de fondos en forma de subvenciones y préstamos dentro de la contribución máxima de cada Estado miembro, es evaluado por la Comisión Europea, en base a criterios de pertinencia, eficacia, eficiencia y coherencia. Una vez aprobado el Plan por la Comisión, corresponde al Consejo adoptarlo a través de la correspondiente decisión de implementación.

Además de la consideración conceptual de la alineación del plan con las transiciones verde y digital, y el respeto al principio de no perjuicio medioambiental, con las salvedades que puedan derivarse del Plan *REPowerEU* y de la modificación del Reglamento que establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, cuando ello se produjese, la pertinencia del mismo se mide en relación con que este haga frente a las recomendaciones específicas por país, tal y como ya he señalado, además de la necesidad de fomentar el crecimiento y la resiliencia económicos, la creación de empleo, los distintos elementos del Pilar Europeo de los Derechos Sociales, así como la promoción de políticas de infancia y juventud.

La eficacia de cada plan se valora en función de las repercusiones duraderas en cada Estado, así como la garantía del seguimiento y ejecución efectivos del mismo.

La eficiencia debe medirse atendiendo a la razonabilidad y verosimilitud de los costes incurridos, así como a la efectividad de los sistemas de control.

Finalmente, la Comisión valora la coherencia de todas las actuaciones reflejadas en el plan de cada Estado miembro.

Una vez adoptado el Plan por el Consejo, y a reserva de la adopción de la decisión de ejecución por parte del Consejo, a más tardar el 31 de diciembre de 2021, el Estado miembro tiene derecho a solicitar una prefinanciación del 13 % del importe total. Cada uno de los pagos subsiguientes se desembolsa sobre la valoración de los hitos y objetivos establecidos en el plan para cada desembolso, y la constatación por parte de la Comisión Europea de que esos hitos y objetivos se han cumplido en relación con las reformas e inversiones reflejadas en cada plan nacional. La Comisión tendrá en cuenta para su evaluación el dictamen del Comité Económico y Financiero.

Resulta capital para el éxito de *NextGenerationEU* que las reformas y las inversiones que se detallan en cada plan, se pongan en marcha y se ejecuten en los plazos previstos en el mismo, y que, de esa manera, la canalización de los fondos permee en las economías eficazmente, apoyando el crecimiento económico, la creación de empleo y la cohesión social que, en definitiva, es una de las funciones últimas del programa europeo.

Los 27 Estados miembros han remitido ya su Plan a la Comisión Europea; hasta el momento, 26 planes han sido adoptados, 7 Estados miembros han recibido el primer pago (bien de subvenciones, bien de préstamos, bien de ambos) y, tan solo España ha recibido ya su segundo desembolso, una vez verificado el cumplimiento de los hitos y objetivos vinculados a esos pagos.

Tal y como he anticipado anteriormente, la aprobación del paquete *REPowerEU*, supone una vuelta de tuerca en los objetivos de los planes de recuperación y resiliencia y en el uso de los fondos del marco *NextGenerationEU*. La Comisión estima que son necesarias inversiones adicionales por un valor de 210.000 millones de euros de aquí a 2027, para eliminar gradualmente las importaciones de combustibles fósiles procedentes de Rusia. La propuesta de la Comisión Europea, además de introducir mecanismos

²⁶ Artículo 18.4 b) del Reglamento. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R0241&from=EN>

de flexibilidad en el uso de la política de cohesión²⁷, del mecanismo «Conectar Europa» o de otros fondos europeos, los países de la UE podrían, si así lo consideran oportuno, hacer uso de los préstamos no utilizados del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (en torno a los 225.000 millones de euros), así como de las nuevas subvenciones de este financiadas mediante la subasta de derechos de emisión del régimen de comercio de estos derechos, actualmente mantenidos en la reserva de estabilidad del mercado, por un valor de 20.000 millones de euros. El uso de estos fondos debería ir dirigido a aquellas inversiones que aceleren la descarbonización de la economía, la eficiencia energética en los edificios, la producción de energías limpias, la mejora de las infraestructuras energéticas o gasísticas, incluidas las del transporte entre los distintos Estados miembros, entre otras. La propia Comunicación sobre *REPowerEU* señala, de manera explícita, las conexiones entre la Península Ibérica y Francia²⁸.

Colaboración público-privada

El papel de los distintos niveles de gobierno —en España nacional, local y de las comunidades autónomas— así como la coordinación entre los mismos, es esencial para la correcta implantación de los planes. No obstante, la posición activa y la concurrencia del sector privado para la implantación del plan es, sin duda, la piedra de bóveda para su éxito, puesto que, de las empresas, dependen, en última instancia,

los desarrollos más concretos de las inversiones derivadas de cada plan nacional. Las empresas, en particular las pymes, son los verdaderos protagonistas de la transformación y la recuperación. De ellos depende la idoneidad e innovación de los proyectos que presenten en respuesta a convocatorias que se vayan publicando para cada proceso de inversión; y, por supuesto, para su correcta ejecución, que puede incluir, además, contribución financiera adicional por parte de las empresas, con el correspondiente papel del sistema financiero.

Es importante que la financiación privada acompañe la puesta en marcha de los proyectos del Plan de Recuperación. Según estimaciones de la Comisión, los países de la Unión necesitan alrededor de 520.000 millones de euros de inversión adicional cada año desde ahora hasta 2030 solo para la transición climática. Por supuesto, deben ser en su mayoría inversión privada, pero hay una parte significativa que puede ser cubierta con inversión pública.

Es responsabilidad de cada Estado miembro definir las fórmulas de gestión concretas dentro de su Plan de Recuperación y Resiliencia. España tiene una web íntegramente dedicada al Plan donde es posible consultar toda la información relativa a esta y a otras cuestiones relevantes.

No es objeto de este artículo detallar el contenido ni la estructura de dichas fórmulas en España, pero baste indicar que el plan español hace uso de un instrumento nuevo, como es el de los Proyectos Estratégicos para la Recuperación y Resiliencia de un sector (PERTE) para incluir nuevos instrumentos de colaboración público-privada que permitan una gestión más ágil de los fondos. Se trata de una figura creada por el Real Decreto-ley 36/2020, de 30 de diciembre, por el que se aprueban medidas urgentes para la modernización de la Administración pública y para la ejecución del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, pero que tiene una clara vocación de permanencia. Se trata de proyectos de carácter estratégico, con un importante potencial de arrastre para el resto de la economía, y

²⁷ Los Estados miembros tendrán la posibilidad de transferir al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia hasta el 12,5 % de su asignación en el marco de la política de cohesión añadiendo una posibilidad de transferencia del 7,5 % para los objetivos del Plan *REPowerEU* sobre la base de necesidades demostrables y siempre que los Estados miembros hayan utilizado la posibilidad de transferencia del 5 % ya disponible. Además, los Estados miembros tendrán la posibilidad de transferir al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia hasta el 12,5 % de su asignación en el marco del Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural.

²⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022DC0230&from=EN>

que exigen la colaboración entre Administraciones, empresas y centros de investigación para conseguir que escalen sus operaciones en el país.

7. Conclusiones

La importancia de *NextGenerationEU* radica, no solo en el tipo de herramientas que pone a disposición de los Estados miembros, o la cuantía de los fondos comprometidos, sino la rapidez con que las Instituciones europeas han logrado levantar el edificio de este programa.

La ejecución eficaz y eficiente de cada plan exige de la concurrencia de todas las partes: las Instituciones europeas, en primer lugar; y en España: los distintos departamentos ministeriales, las comunidades autónomas, el resto de los niveles de la Administración provincial y local, así como las empresas y el sistema financiero.

El fin último de *NextGenerationEU* es servir de contrapeso de los efectos negativos de la irrupción de la pandemia en el crecimiento económico y en el empleo, al mismo tiempo que se saca provecho de la oportunidad de los fondos para apuntalar la modernización y la transformación de los diferentes sectores productivos, haciendo que la recuperación sea justa y que incluya a todas las empresas, a las pymes y a los ciudadanos. *REPowerEU* permite el uso de los fondos sobrantes de *NextGenerationEU* para abordar las inversiones en infraestructuras que permitan acelerar la desvinculación de los países europeos respecto de los combustibles fósiles provenientes de Rusia.

NextGenerationEU y, más en concreto, el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia constituyen una oportunidad única para España y para toda Europa. Por ello, es necesario aunar esfuerzos entre todas las Administraciones y partes interesadas para que los fondos sirvan al crecimiento, empleo e impulso en las necesarias transformaciones económicas en las que Europa ha tomado la decisión de embarcarse. Y todo ello, preservando los valores de la Unión Europea en materia de

cohesión social, territorial y fortalecimiento de nuestro estado de bienestar.

Nos hemos dotado de un instrumento bien diseñado y que, implantado correctamente, puede y debe ser un catalizador de la recuperación y transformación económica que las economías europeas necesitan. No se trata, por tanto, de inyectar fondos en la economía sin más, sino de impulsar las dos grandes palancas del cambio que están en el corazón de nuestras prioridades políticas: la transformación ecológica y la transición digital. Con ello, la Comisión pretende sentar las bases de una economía productiva sólida, que apunte al crecimiento económico para los próximos decenios. Estamos convencidos de la potencia de este proyecto.

La presión a la baja que ejerce sobre el crecimiento económico la inestabilidad derivada de la invasión en Ucrania, así como el alza de los precios de la energía, hace aún más necesario el desarrollo de las iniciativas concretas de las inversiones y reformas previstos en los planes nacionales. La invasión, y sus efectos sobre las economías europeas, no ha hecho más que hacer más urgentes las mencionadas transformaciones.

La necesidad de fortalecer la autonomía estratégica de la Unión Europea en el ámbito digital, apuntalada por la Ley Europea de Chips, y en el campo de la energía, reduciendo progresivamente la dependencia europea del gas ruso, requieren de la aceleración de inversiones e infraestructuras en los dos campos, transiciones verde y digital, en los que *NextGenerationEU* pone el foco: la transición ecológica y la transformación digital.

Al mismo tiempo, es necesario destacar la importancia capital que *NextGenerationEU* tiene desde la perspectiva de la integración de la Unión Europea, y de la profundización de la Unión Económica y Monetaria. Por primera vez, la Unión Europea pone en marcha un instrumento fiscal común de semejantes dimensiones; y lo hace, además, no como un mecanismo intergubernamental, sino directamente a través de las Instituciones europeas: con la Comisión Europea y

el Consejo de la Unión Europea en el diseño, gobernanza y seguimiento en la implantación de las distintas herramientas del programa, por un lado, y con la financiación común a través del recurso a los mercados por parte de la Comisión Europea.

Sin perjuicio de la concepción de este programa como puntual y no como mecanismo estructural, no cabe duda de la relevancia que comporta desde la perspectiva de los instrumentos comunes en el marco de la gobernanza económica de la Unión Europea. Mediante la puesta en marcha de *NextGenerationEU*, todos los Estados miembros —al norte, al sur, en el este y en el oeste— han comprendido la importancia de atajar de manera rápida y con suficiente potencia fiscal los *shocks* asimétricos que pueden producirse en las economías de la Unión, y los beneficios que tiene para el fortalecimiento del mercado único, por tanto, de todos y cada uno de los países. Como prueba de esta relevancia, los documentos de consulta para la revisión de las normas de gobernanza fiscal en la UE invitan a extraer lecciones del diseño de gobernanza y funcionamiento del Mecanismo de cara a la formación de consensos que definan las futuras normas fiscales.

Del rigor en su ejecución, y de la eficacia de su implantación, puede depender la concepción que los Estados miembros puedan tener de los beneficios de este tipo de instrumentos para el futuro, así como de los elementos fundamentales de la integración económica de la Unión.

Referencias bibliográficas

- Banco de España. (2021). *Informe Anual 2020*.
- Christie, R., Claeys, G., & Weil, P. (2021). Next Generation EU borrowing: a first assessment. *Bruegel*, Policy Contribution Issue No. 22.
- Deloitte. (2021). *Next Generation EU program: a practical guide*.
- European Central Bank. (2020). *Decision (EU) 2020/440 of the European Central Bank of 24 March 2020 on a temporary pandemic emergency purchase programme (ECB/2020/17)*.
- European Commission. (2017). *Documento de reflexión sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria*. COM(2017) 291 final de 31 de mayo.
- European Commission. (2021). *Technical guidance on the application of “do no significant harm” under the Recovery and Resilience Facility Regulation*. Commission Notice. C(2021) 1054 final. February 12.
- European Commission. (2021). ‘Do no significant harm’. *Technical Guidance by the Commission*. ECCWG. February 16.
- European Commission. (2021). *Documento de trabajo de los servicios de la Comisión. Análisis del plan de recuperación y resiliencia de España que acompaña a la Propuesta de Decisión de Ejecución del Consejo relativa a la aprobación de la evaluación del plan de recuperación y resiliencia de España*. SWD(2021) 147 final. Junio.
- European Commission. (2022). *European Economic Forecast. Winter 2022* (European Economy Institutional Paper No. 169). February.
- European Commission. (2022). *Report on the European instrument for Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE) following the COVID-19 outbreak pursuant to Article 14 of Council Regulation (EU) 2020/672. SURE at 18 months: third bi-annual report*. COM(2022) 128 final. March.
- European Commission. (2022). *Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. REPowerEU Plan*. COM(2022) 230 final. May.
- Feás, E. y Steinberg, F. (2021). Las cifras para España del Plan de Recuperación Europeo. *ARI 25/2021*. Real Instituto Elcano.
- LLYC, Llorente y Cuenca. (2021). Acelerar la transición energética: aprovechar el impulso de los fondos europeos. *IDEAS LLYC*. 28 de octubre.
- Mas, P. (22 de febrero de 2021). En marcha el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. *El País-BBVA Research*. https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2021/02/PilarMas_En_marcha_el_Mecanismo_de_Recuperacion_y_Resiliencia_EIPais_WB.pdf
- Pfeiffer, P., Varga, J., & Veld, J.-I. (2021). *Quantifying Spillovers of Next Generation EU Investment* (European Economy Discussion Paper No. 144).
- Picek, O. (2020). Spillover Effects from NextGenerationEU. *Intereconomics*, 55(5), 325-331.