

Resumen

El *NGEU* fue adoptado en 2020 con el objetivo de paliar los efectos de la pandemia. Casi tres años después, parece ser un buen momento para hacer un balance preliminar de su implementación y discutir su futuro. En 2022, justo al año siguiente de que la Unión Europea recuperara los niveles de actividad prepandemia, surgían nuevas amenazas globales relacionadas con la invasión de Ucrania, el repunte de la inflación y la crisis de los mercados energéticos. En este contexto, la transición climática se confirmaba como un objetivo de primer orden. El *REPowerEU* representa la respuesta de la Unión a esos retos. Otros países están reaccionando también. El *Inflation Reduction Act (IRA)* (por sus siglas en inglés) adoptado por los EE. UU. consiste, fundamentalmente, en subsidios industriales e incluye medidas claramente proteccionistas, lo que podría llevar a una guerra comercial entre ambos lados del Atlántico. El Plan Industrial de Cero Emisiones es la respuesta que propone la Comisión Europea al *IRA*. El Plan incluye la relajación del marco europeo de ayudas de estado, lo que podría llevar a una carrera de subsidios entre Estados miembros y poner en riesgo el mercado interior. Ello se evitaría con la creación de un fondo europeo destinado a financiar los objetivos climáticos europeos, lo que podría requerir la prolongación del *NGEU*.

Palabras clave: *NGEU*, *REPowerEU*, política medioambiental.

Abstract

The *NGEU* was adopted in 2020 to mitigate the effects of the pandemic. Almost three years later, it could be an excellent occasion to conduct a preliminary assessment of its implementation and discuss its future. In 2022, just one year after the European Union recovered pre-pandemic activity levels, new global threats emerged related to the invasion of Ukraine, the spike in inflation and the crisis in energy markets. In this context, the climate transition was confirmed as a major objective. The *REPowerEU* represents the Union's response to these challenges. Other countries are reacting as well. The *Inflation Reduction Act (IRA)* adopted by the U.S. mainly consists of industrial subsidies and includes unambiguous protectionist measures, which could lead to a trade war between both sides of the Atlantic. The Zero Emissions Industrial Plan is the response to the *IRA* proposed by European Commission. The Plan includes the relaxation of the EU's state aid framework, which could lead to a subsidy race between Member States and put the Internal Market at risk. This would be avoided by creating a European fund to finance European climate objectives, which could require the prolongation of *NGEU*.

Keywords: *NGEU*, *REPowerEU*, environmental policy.

JEL classification: F40, F50, F60, O40, Q50.

LA EUROPA DEL FUTURO: ¿DEL NEXT GENERATION A UN PLAN PARA LAS FUTURAS GENERACIONES?

María Dolores GADEA RIVAS

Universidad de Zaragoza

Carlos MARTÍNEZ MONGAY

ECOMOD

I. INTRODUCCIÓN

LOS fondos *Next Generation* de la Unión Europea (*NGEU*, por sus siglas en inglés), dotados con 750.000 millones (MM) a precios de 2018 (unos 800 MM a precios corrientes) fueron adoptados por el Consejo Europeo el 21 julio de 2020 para paliar las secuelas económicas y sociales provocadas por la crisis del COVID-19 (1). Los *NGEU* son parte del paquete de medidas que la Unión Europea (UE) adoptó para contrarrestar los efectos de la pandemia, junto con, entre otros, el programa de compras de emergencia en la pandemia del Banco Central Europeo (BCE) (*PEPP*, por sus siglas en inglés) y el instrumento para mitigar los riesgos de desempleo (*SURE*, por sus siglas en inglés).

Con el *PPEP*, el BCE ha estado financiando, a través de compras de bonos en el mercado secundario, una parte notable de la expansión fiscal llevada a cabo por los Estados miembros para paliar los efectos de la pandemia, especialmente en 2020, lo que ha permitido el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, así como la implementación de medidas fiscales discretivas. El *SURE* financió parte de los programas de desempleo técnico, tales como los ERTE (expediente de regulación

temporal de empleo) españoles, a tipos de interés bajos y con la garantía de los Estados miembros. Ambos programas tenían una clara vocación anticíclica, y reducían en lo posible las típicas inconsistencias temporales de las políticas económicas. La vocación del *NGEU* era, sin embargo, más diversa, y los riesgos de inconsistencia temporal quedaron en evidencia cuando las economías europeas rebotaron fuertemente, ya en el tercer trimestre de 2020, tras las caídas históricas registradas en la primera mitad del año. En efecto, cuando a finales de 2021 el conjunto de la Unión había recuperado los niveles de actividad de 2019, solo una pequeña fracción de los fondos se había distribuido y una fracción aún más pequeña se había materializado como gasto efectivo.

La finalidad de los *NGEU* queda establecida en el correspondiente reglamento (European Council, 2020) al reconocer que, dada la profundidad de la recesión y la manera tan desigual que estaba afectando a los distintos Estados miembros, la recuperación podría ser también muy desigual, lo que podría aumentar las divergencias económicas en el seno de la Unión y poner en peligro el mercado interior y la cohesión territorial.

El *NGEU*, que incluye tanto transferencias como préstamos, introduce dos novedades con respecto a otros programas comunitarios. En primer lugar, se financia mediante la emisión de deuda mutualizada de la Unión. En segundo lugar, su distribución depende no solo de factores típicos de estos programas, tales como el PIB per cápita relativo a la media de la Unión y la población, sino también de factores de naturaleza más coyuntural, como la tasa de paro y la profundidad y persistencia de la recesión.

El énfasis puesto por el legislador en la excepcionalidad de los fondos *NGEU* anticipa una primera aproximación a la cuestión sobre su futuro: simplemente, no hay futuro. El *NGEU* se extinguirá una vez que los fondos se hayan distribuido, los Estados miembros hayan comprometido las cantidades recibidas y los programas de inversión y las reformas se hayan ejecutado.

Este podría haber sido el estado de la cuestión hacia finales de 2021. Ciertamente que los precios de la energía habían comenzado a subir y que la inflación repuntaba ya ese año, pero este repunte se tomaba casi como un factor positivo que anticipaba la normalización de la economía, disipándose los riesgos de deflación, lo que había condicionado la política económica, especialmente la monetaria, en Europa desde 2012. No sería hasta finales de febrero del año siguiente, con la injustificada invasión de Ucrania por parte de Rusia, que el *shock* energético tomaría unas proporciones que casi harían olvidar los efectos de la pandemia. La tasa de inflación anual de la UE se triplicó, pasando del 2,9 en 2021 al 9,2 por 100

en 2022, alimentada en primera instancia, pero no solo (2), por los precios de la energía, a caballo de los precios del gas. Como ya ocurriera en las crisis del petróleo de los setenta y ochenta, el *shock* energético puso de manifiesto la dependencia europea de las importaciones de los productos energéticos, y en especial esta vez del gas ruso, lo que hacía temer un invierno 2022-2023 especialmente crudo debido a posibles restricciones de suministro. Si se conjuró esta posibilidad fue en gran medida gracias a la reacción conjunta de la Unión, que aceleró la recuperación de la capacidad almacenada y puso en marcha programas de ahorro energético, junto con un amplio sistema de sanciones a Rusia.

La Comisión Europea lanzó el plan *REPowerEU* con el objetivo de reducir lo más pronto posible la dependencia de la Unión de los combustibles fósiles rusos, acelerando la transición climática y aunando fuerzas para conseguir un sistema energético más resiliente y una verdadera Unión de la Energía (European Commission, 2022). El paquete incluye 55 propuestas con un cuádruple objetivo: ahorrar energía, diversificar las fuentes de suministro, acelerar la transición hacia el uso de energías limpias y financiar inversiones y reformas en el sector energético. Si bien el plan incluye objetivos de corto plazo, algunos de los cuales se han cumplido parcialmente, como la drástica reducción de las importaciones de gas ruso y la prohibición de importar ciertos productos petrolíferos, sin que hoy por hoy haya habido problemas de suministro, otros requerirán de esfuerzos constantes hasta 2030, y probablemente mucho más allá, para alcanzar los objetivos en términos de reducción de

emisiones y de capacidad instalada de renovables. La necesidad de lograr estos objetivos podría proporcionar argumentos en favor de la prolongación de algunas de las líneas de financiación del *NGEU* al menos hasta 2030.

Pero la Unión no es la única implicada en esta batalla contra el cambio climático. Los EE. UU. adoptaron en agosto de 2022 el *Inflation Reduction Act (IRA)* (3). La potencia de fuego del *IRA* (739 MM de dólares) es algo menor que la del *NGEU*, y sus objetivos también son múltiples, incluyendo, además de la transición climática, la reducción del abultado déficit americano y la financiación de programas de salud. Desde el punto de vista de la lucha contra el cambio climático en los EE. UU., el *IRA* sería un paso en la buena dirección. Sin embargo, la UE por boca de algunos de sus líderes políticos, incluyendo la presidenta de la Comisión, ha expresado su preocupación por el hecho de que el *IRA* privilegia a los productores americanos, discriminando a los exportadores europeos. La Unión trabaja con la Administración americana para llegar a un acuerdo que elimine esta discriminación. Además, la relativa generosidad de los incentivos fiscales hace temer por el posible desvío de parte de las inversiones verdes de la Unión hacia el otro lado del Atlántico, lo que iría en detrimento de las inversiones en energías limpias en la UE. La comunicación de la Comisión del 1 de febrero de 2023 y la propuesta de reglamento del 16 de marzo tienen como objetivo apoyar al sector privado para la producción de tecnologías de emisiones cero, tratando a la vez de reducir los riesgos asociados al *IRA* (European Commission, 2023a, c).

Teniendo en cuenta que el *IRA* se proyecta inicialmente hasta 2031, y que el horizonte temporal de estas propuestas de la Comisión llega por lo menos hasta el final de la década, se podrían adelantar argumentos en favor de una respuesta conjunta de la UE, tal vez prolongando el *NGEU*, a fin de evitar una carrera de subsidios nacionales que solo beneficiaría a los Estados miembros con mayor potencia fiscal, lo que afectaría negativamente al funcionamiento del mercado interior.

En este contexto, el presente trabajo se articula en torno a cinco secciones, incluyendo esta introducción. La sección segunda analiza los objetivos del mecanismo de recuperación y resiliencia pospandémica (*RRF*, por sus siglas en inglés), modificada por el *REPowerEU*, y evalúa hasta qué punto estos se están cumpliendo. La sección tercera discute el *IRA* y cómo puede afectar a Europa y a las relaciones entre los dos lados del Atlántico. La sección cuarta discute las recientes propuestas de la Comisión como reacción al *IRA*, plantea el futuro del *NGEU* y, en particular, la necesidad e interés de prolongarlo o, incluso, de hacerlo permanente. Finalmente, la sección quinta concluye.

II. EL *NGEU* DOS AÑOS DESPUÉS

Los fondos *NGEU* no son un instrumento anticíclico propiamente dicho. En el reglamento que establece el *NGEU* (European Council, 2020) el legislador reconoce implícitamente que la pandemia podría dejar cicatrices permanentes, que podrían lastimar el crecimiento potencial de unos Estados miembros más que el de otros. A fin de mitigar estos

riesgos se requerían cantidades sustanciales de inversión pública y privada, por lo que era necesario un programa excepcional de apoyo a la recuperación económica a nivel de la Unión.

El *NGEU* financia mediante transferencias y préstamos una serie de grandes programas de gasto que cubren casi cualquier aspecto de las economías de los Estados miembros, incluyendo la cohesión territorial, (47,5 MM), la I+D+i (5 MM) o el desarrollo rural (7,5 MM), entre otros. La parte del león de los *NGEU* se dedica al mecanismo de recuperación y resiliencia (*RRF*), dotado con 312,5 MM en forma de transferencias y 360 MM en forma de préstamos. El *RRF* se rige por el Reglamento (EU) 2021/241 del Parlamento y del Consejo (véase European Council, 2021). Estos fondos se distribuyen en función del PIB per cápita, de la población, de la tasa de paro y de la profundidad y persistencia de la recesión. En consecuencia, grandes Estados miembros relativamente ricos, como Italia y España, particularmente afectados por la crisis, están recibiendo transferencias directas y préstamos a largo plazo de la Unión en cantidades muy significativas. De hecho, a precios corrientes, esos dos países van a recibir un total de 147 MM en transferencias, casi el 50 por 100 del total de las previstas en el *RRF*. Algo similar podría decirse de la cantidad de préstamos que los Estados miembros pueden pedir, que se eleva al 6,8 por 100 de su renta nacional bruta, por lo que los grandes Estados miembros podrían llevarse una parte sustancial de los fondos en forma de préstamos. Mientras que Alemania y Francia han renunciado a estos, Italia solicitó el montante máximo al presentar

su programa de recuperación y resiliencia (4) en 2021 y España lo ha hecho este año 2023.

Se prevé que la totalidad de los fondos se asigne antes del final de este año 2023. Tanto las transferencias como los préstamos se financian mediante emisiones de deuda llevadas a cabo por la Comisión en los mercados financieros antes de 2026, a devolver antes de 2058. Por tanto, aunque las obligaciones de la Unión y de los Estados que hayan solicitado préstamos no se extinguen hasta un máximo de unos treinta y cinco años, el programa de gasto como tal debe completarse antes del final de 2026, cuando se supone que todos los proyectos de inversión habrán sido ejecutados y las reformas estructurales adoptadas, suposición que muy probablemente parece de irrealista.

El *RRF* financia reformas e inversiones públicas y privadas agrupadas en seis pilares: 1) transición verde; 2) transformación digital; 3) crecimiento inteligente, sostenible e inclusivo; 4) cohesión económica y social; 5) salud y resiliencia económica y social; y 6) políticas para la infancia y la juventud, incluyendo educación. Para poder recibir las transferencias y los préstamos, los Estados miembros deben presentar los llamados planes de recuperación y resiliencia (PRR), que incluyen proyectos de inversión y reformas estructurales. Los proyectos dedicados a la transición verde y transformación digital deben representar como mínimo el 37 y el 20 por 100, respectivamente, del total de los fondos solicitados. Cuando los respectivos programas fueron aprobados por el Consejo, los Estados miembros tenían derecho a recibir hasta el 13 por 100 del

montante aprobado en concepto de prefinanciación, lo que se podría considerar como el elemento anticíclico del *RRF*, pues los desembolsos se hicieron como contraprestación a reformas e inversiones implementadas antes de la aprobación de los programas. Los siguientes desembolsos dependen del desempeño de los Estados miembros a la hora de llevar a cabo las reformas y realizar las inversiones incluidas en los PRR en las fechas previstas, los llamados hitos. Es importante destacar que las inversiones se realizan en combinación con reformas, de manera que el *RRF* impulsa el momento político para llevar a cabo estas mediante incentivos financieros.

El cuadro n.º 1 presenta las grandes cifras de la *RRF* actualizadas hasta el momento en que se redacta el presente trabajo, abril de 2023. Mientras que los Estados miembros han solicitado prácticamente el total de las transferencias disponibles, en el caso de los préstamos quedaría por solicitar alrededor de dos tercios del total disponible. El impacto en términos del PIB supera los dos dígitos en Croacia, Grecia, Italia y Rumanía. En España, a la espera de la actualización del *RRF* este año, las transferencias solicitadas representan algo menos del 6 por 100 del PIB. El último bloque del cuadro presenta el resumen de los pagos recibidos hasta la fecha, que es notablemente inferior a los totales aprobados en el *RRF*. De hecho, dos años después del lanzamiento del *NGEU*, los Estados miembros solo han cubierto hitos justificando 151 MM, que no llega a un tercio del total solicitado.

Recientemente, la Comisión Europea ha revisado el estado

de la implementación de la *RRF* dos años después de su entrada en vigor (véase European Commission, 2023b) (5). Según la Comisión, las transformaciones verde y digital representan, respectivamente, el 41 por 100 (203 MM) y el 26 por 100 (131 MM) de las inversiones previstas en los planes, mientras que los programas sociales representan un 30 por 100 (138 MM). Con el fin de financiar estos desembolsos, la Comisión se ha convertido en el mayor emisor de bonos a largo plazo denominados en euros, 119 MM en 2022, de los que 36,5 MM fueron bonos verdes por lo que la Comisión fue también el mayor emisor de este tipo de bonos.

La evaluación llevada a cabo por la Comisión, es cuando menos, somera. Además de dar una serie de datos muy generales y agregados del grado de ejecución, la institución ha aprovechado su comunicación para llamar la atención sobre la necesidad de acelerar la implementación de los programas, especialmente teniendo en cuenta las necesidades energéticas surgidas de la invasión de Ucrania. También se establece la metodología para suspender los pagos en los casos previstos en el *RRF*.

La Comisión no entra a valorar en detalle hasta qué punto las condiciones generales establecidas en el reglamento que rige el *RRF* se están cumpliendo efectivamente o hasta qué punto ciertos riesgos de implementación se están materializando. Los fondos del *RRF* (artículos 5 y 9) no pueden financiar gasto recurrente, ni agregarse a los otros fondos europeos para financiar el mismo proyecto de inversión, ni ocasionar daños medioambientales. El exhaustivo proceso

de negociación entre la Comisión y los Estados miembros antes del envío oficial de los programas para su aprobación hace pensar que todos los programas cumplen *a priori* con estos principios (Martínez Mongay *et al.*, 2022a y 2022b).

El principio de condicionalidad macroeconómica, establecido en el artículo 10 del reglamento, según el cual el incumplimiento con las reglas del Pacto de Estabilidad podría dar lugar a la suspensión de ciertos desembolsos, no es de aplicación por el momento, pues la cláusula de escape del Pacto está activada y la Comisión ha decidido no abrir nuevos procedimientos de déficit excesivo. A partir de 2024 la cláusula de escape será desactivada y habrá que esperar a la reacción de la Comisión y del Consejo en el caso de que algún Estado miembro incumpla sus obligaciones con el Pacto (6). Finalmente, según Dias, Grigaitė y Cunha (2021), el valor añadido comunitario medido por el peso relativo de los proyectos transfronterizos sería reducido comparado con el total de los fondos programados por los Estados miembros.

En su revisión, la Comisión tampoco discute el grado de materialización de los riesgos de implementación en los programas, en particular la adicionalidad de los fondos *RRF* en sentido amplio, es decir, el peso muerto que acarrear –hasta qué punto los programas financian inversiones y reformas que se habrían llevado a cabo, en cualquier caso–. Mientras que el todavía bajo grado de implementación de los programas no permite obtener estimaciones de sus impactos sobre el crecimiento dos años después, algu-

CUADRO N.º 1

LA RRF/LOS PRR POR ESTADO MIEMBRO. CANTIDADES SOLICITADAS, TRANSFERENCIAS, PRÉSTAMOS, DESEMBOLSOS RECIBIDOS, PREFINANCIACIÓN, RESTO...

	PROGRAMADO			% GDP	PREFINANCIACIÓN		DESEMBOLSOS		TOTAL PAGOS RECIBIDOS		
	SUBVENCIÓNES TOTALES	PRÉSTAMOS TOTALES	TOTAL		SUBVENCIÓNES	PRÉSTAMOS	SUBVENCIÓNES	PRÉSTAMOS	SUBVENCIÓNES	PRÉSTAMOS	TOTAL
Austria	3.461		3.461	0,86	450				450		450
Bélgica	5.924		5.924	1,17	770				770		770
Bulgaria	6.267		6.267	9,23			1.369		1.369		1.369
Croacia	6.295		6.295	11,01	818		1.400		2.218		2.218
Chipre	1.006	200	1.206	5,15	131	26	85		216	26	242
República Checa	7.036		7.036	2,95	915		928		1.843		1.843
Dinamarca	1.551		1.551	0,46	201				201		201
Estonia	969		969	3,16	126				126		126
Finlandia	2.090		2.090	0,83	271				271		271
Francia	39.370		39.370	1,57	5.100		7.400		12.500		12.500
Alemania	26.360		26.360	0,74	2.250				2.250		2.250
Grecia	17.770	12.728	30.498	16,68	2.310	1.655	3.435	3.691	5.746	5.346	11.091
Hungría	5.810		5.810	3,77							
Irlanda	989		989	0,23							
Italia	68.881	122.602	191.483	10,79	8.954	15.938	20.000	22.000	28.954	37.938	66.893
Letonia	1.830		1.830	5,56	237		201		438		438
Lituania	2.220		2.220	4,02	289				289		289
Luxemburgo	83		83	0,11	12				12		12
Malta	316		316	2,15	41		52		93		93
Holanda	4.710		4.710	0,55							
Polonia	23.850	11.510	35.360	6,16							
Portugal	13.907	2.669	16.576	7,86	1.808	351	2.265	718	4.073	1.069	5.142
Rumanía	14.240	14.940	29.180	12,15	1.851	1.942	1.772	790	3.623	2.732	6.356
Eslovaquia	6.330		6.330	6,52	823		1.108		1.930		1.930
Eslovenia	1.780	705	2.485	4,77	231				231		231
España	69.513		69.513	5,77	9.036		28.000		37.036		37.036
Suecia	3.290		3.290	61,00							
TOTAL	335.848	165.355	501.203		36.624	19.912	68.016	27.198	104.640	47.111	151.751

Notas: Las cantidades se presentan en millones de euros.

Los porcentajes están calculados respecto del PIB de 2021.

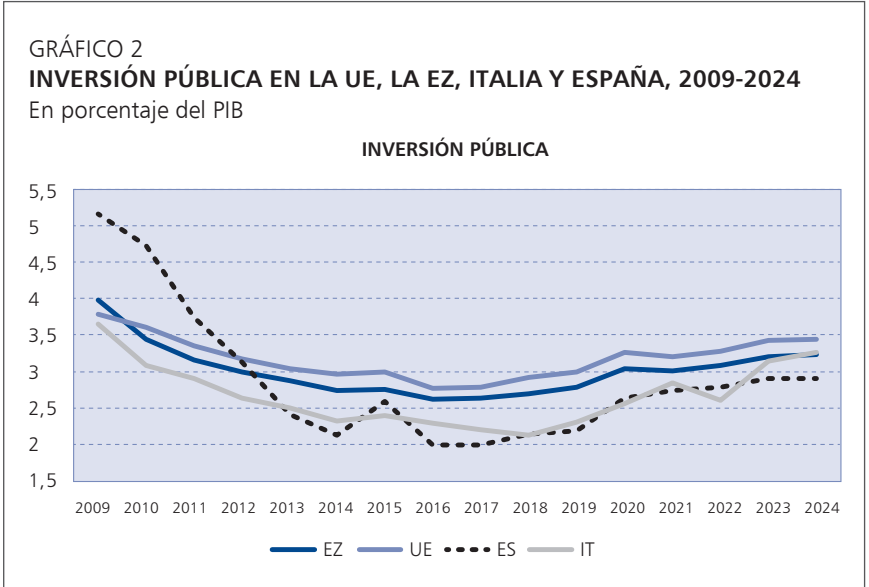
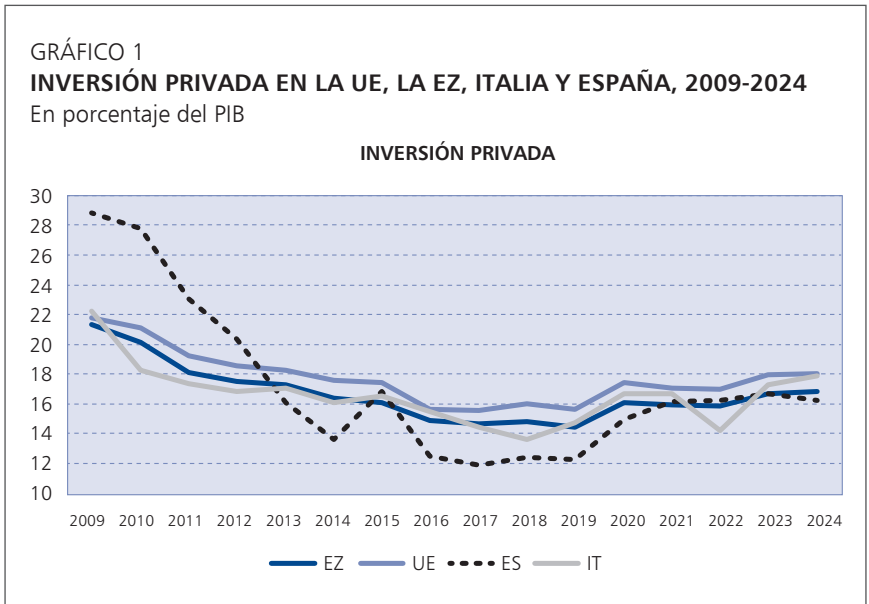
Este cuadro se ha elaborado con la información disponible a fecha 9 de abril de 2023.

https://coMMission.europa.eu/business-economy-euro/economic-recovery/recovery-and-resilience-facility_es

Recovery and Resilience Scoreboard (europa.eu).

nos estudios impulsados por el Parlamento Europeo adelantan estimaciones de la adicionalidad del RRF en términos de la inversión pública. Estos análisis se enfrentan a la falta de suficiente información sobre los proyectos y su grado de ejecución, a lo que se añade la dificultad de encontrar un contrafactual; es decir, de qué proyectos estaban programados y se hubieran ejecutado antes de la adopción de los programas de recuperación y resiliencia. Ningún Gobierno publica una relación exhaustiva y detallada de los proyectos de inversión a medio plazo. Aunque los programas nacionales de reforma adoptados en 2019 incluyen referencias sobre reformas y proyectos de inversión pública a medio plazo, estas son incompletas y no tienen la granularidad necesaria como para que sirvan de contrafactual de los proyectos presentados en los PRR.

Una de las discusiones más generales del grado de adicionalidad puede encontrarse en Corti *et al.* (2022), que analizan el grado de correlación entre la inversión pública de una muestra representativa de Estados miembros y las cantidades recibidas del NGEU, llegando a la conclusión que el grado de adicionalidad del NGEU para el conjunto de la UE es relativamente bajo. Los citados autores obtienen una correlación máxima del 17 por 100 entre el incremento de la inversión pública y los ingresos provenientes del NGEU. Centrándose en los programas de Francia, Italia, Portugal y España, Martínez Mongay *et al.* (2022a y 2022b) llegan a una conclusión similar, especialmente para los casos italiano y español, mientras que en el caso francés y portugués el grado de



adicionalidad parece más elevado. Una mayor adicionalidad sería posible cuando el programa fuese relativamente pequeño, comparado con el PIB del Estado miembro, caso de Francia, o cuando el país perteneciese al grupo de la cohesión, como es el caso de Portugal, cuya Administración estaría mejor entrenada para preparar nuevos proyectos en un tiempo limitado o tendría un buen número de ellos en el cajón a la espera de financiación.

Aunque esta conclusión parece razonable, hay que reconocer que se basa en una evidencia escasa. Idealmente habría que aplicar un análisis granular de los proyectos y su implementación, a fin de identificar si el proyecto es nuevo o sustituye a otro ya existente, modificándolo de algún modo. Además, hay que tener en cuenta que una parte importante de los programas incluye subvenciones a empresas mediante préstamos blandos y/o

ayudas directas, que no se contabilizan en la inversión pública, cuya adicionalidad es aún más difícil de analizar (7).

Las previsiones de otoño de 2022 de la Comisión Europea proyectan un aumento de la inversión pública del 0,4 por 100 del PIB entre 2019 y 2023 (véase European Commission, 2022b). Según la propia Comisión en su revisión del *NGEU* dos años después (European Commission, 2023b), la mitad de ese aumento estaría financiada por el *RRF*. Además, el proceso de reforma estructural se habría acelerado gracias a la facilidad, lo que junto con los programas de inversión financiados con los fondos *NGEU* podría aumentar el PIB europeo en 1,5 por 100 en 2024.

Como ya se ha discutido anteriormente, estas cifras son estimaciones basadas en modelos de simulación y dependen sustancialmente del año elegido como base para la determinación del impacto del *NGEU*. Los gráficos 1 y 2 muestran la evolución de inversión privada y pública, respectivamente, expresadas en porcentaje del PIB para los agregados UE y EZ, así como para Italia y España, que, recordemos, absorben casi la mitad de los fondos. Las series abarcan el período 2009-2024. El primer año registró el máximo alcanzado por las series de inversión en pleno estallido de la crisis financiera y el último es la proyección correspondiente en las previsiones de otoño 2022.

Aunque 2014 es el año en el que se consolida la recuperación de la actividad en la UE después de la doble crisis, financiera y de deuda, lo cierto es que los ratios de inversión, tanto priva-

da como pública, siguieron cayendo hasta al menos dos años más tarde y, en el caso de Italia hasta 2018. En 2019, los ratios seguían recuperándose, aunque todavía no alcanzaban los niveles de 2014, por no hablar de los observados en 2009.

En consecuencia, en el año anterior a la pandemia, 2019, tanto la inversión pública como la privada estaban en medio de un ciclo claramente alcista, que continuó a pesar de los confinamientos en 2020. En ese año, debido a la inercia típica de los proyectos de inversión, tanto la inversión privada como la pública cayeron menos que el PIB y, en el caso de la segunda, los aumentos registrados en 2020 reflejan también la reacción fiscal a la crisis del COVID-19 (De Castro *et al.*, 2022).

En todo caso, es importante destacar que la mayor parte de los aumentos proyectados para la inversión entre 2019 y 2024 tuvieron lugar en 2020 (véanse gráficos 3 y 4), año en el que el *NGEU* había sido aprobado, pero no era operativo todavía, excepto tal vez por una pequeña proporción ligada a la prefinanciación. Aún con todo, la comparación de las proyecciones para la UE y la EZ, por un lado, y, por otro, para Italia y España, donde el peso relativo de los fondos es mucho mayor, sugieren que los fondos europeos están teniendo un impacto claro tanto en la inversión privada como en la pública. Es interesante destacar que, una vez descontado el efecto 2020, en el caso de la inversión privada los posibles impactos del *NGEU* en Italia y España son muy similares. Sin embargo, sea cual sea el año base, en el caso de la inversión pública el aumento proyectado en Italia es muy su-

perior, no solo a los incrementos proyectados para los agregados comunitarios, sino también para los de España. Mientras que las diferencias entre Italia y España en cuanto a la evolución de la inversión privada podrían explicarse por el tamaño de los respectivos programas, llama la atención la comparación con la EZ. El diferencial del impacto sobre la inversión pública, aunque mayor en España, no sería proporcional al tamaño del programa, lo que podría apuntar a una baja capacidad de absorción, en línea con lo ya observado en la ejecución de los fondos de cohesión por parte de España. Alternativamente, el impacto sobre la inversión privada, tan elevado como en Italia y más del doble que en la EZ, sugeriría una decisión política de confiar una parte significativa de la ejecución de los programas al sector privado. Aunque criterios de eficiencia justificarían la decisión, es inevitable preguntarse por qué el Gobierno no ha aprovechado el *NGEU* para recuperar parte del 50 por 100 de inversión pública que se perdió a raíz de la crisis financiera.

Estas cifras podrían cambiar de forma significativa en los próximos meses. La Comisión Europea lanzó el plan *REPowerEU* (European Commission, 2022) con el objetivo de reducir lo más pronto posible la dependencia de la Unión de los combustibles fósiles rusos, acelerando la transición climática y aunando fuerzas para conseguir un sistema energético más resiliente y una verdadera Unión de la Energía. El paquete incluye 55 propuestas con un cuádruple objetivo: ahorrar energía, diversificar las fuentes de suministro, acelerar la transición hacia el uso de energías limpias y financiar inversio-

GRÁFICO 3
CAMBIO EN LAS RATIOS DE INVERSIÓN PRIVADA EN LA UE, EZ, ITALIA
Y ESPAÑA, 2019-2024 Y 2020-2024

En porcentaje del PIB

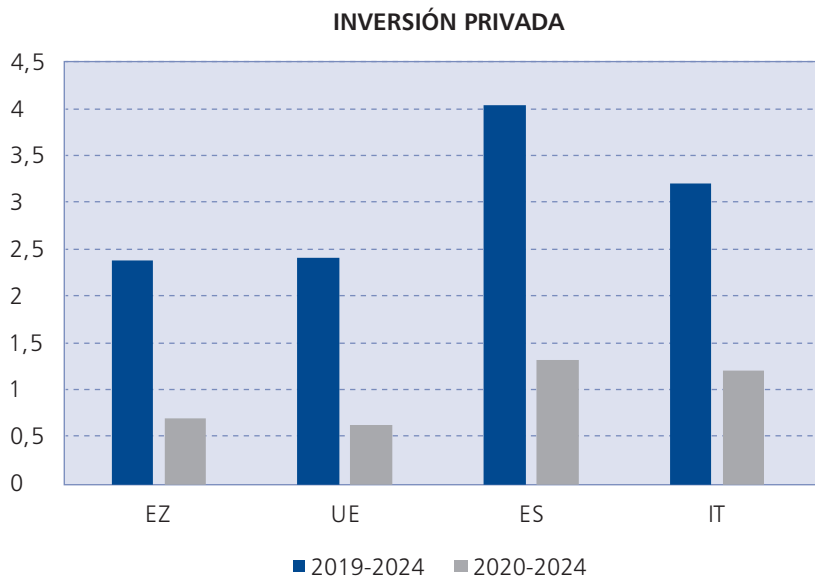
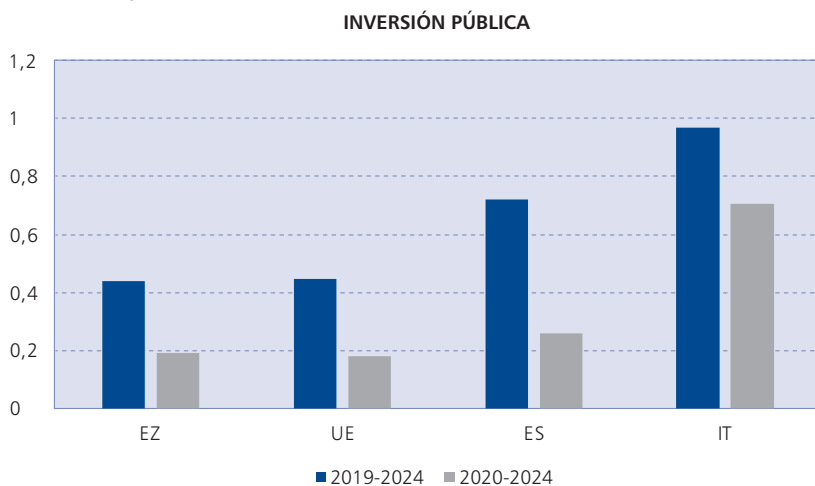


GRÁFICO 4
CAMBIO EN LAS RATIOS DE INVERSIÓN PÚBLICA EN LA UE, EZ, ITALIA
Y ESPAÑA, 2019-2024 Y 2020-2024

En porcentaje del PIB



nes y reformas en el sector energético. El plan refuerza el *RRF*, aumentando las transferencias en 20 MM, financiadas mediante parte de los ingresos del *ETS* (*Emission Trade System*) (8), y

permitiendo el uso de los préstamos todavía no utilizados por el *RRF* (alrededor de 225 MM) para financiar las inversiones y reformas previstas en el plan. Si bien el plan no modifica sus-

tancialmente las transferencias del *RRF*, si tenemos en cuenta el volumen de préstamos disponible, es claro que se produce una redistribución hacia las inversiones y reformas ligadas a la transición climática. Para recibir esta financiación adicional, los Estados miembros enviarán a la Comisión los programas revisados incluyendo esas inversiones y reformas compatibles con el *REPowerEU*. España aprovechará la ocasión para pedir la parte correspondiente de los préstamos. Tales programas no serán aprobados antes del cierre de esta edición por lo que no tenemos elemento de juicio alguno para analizar hasta qué punto el *REPowerEU* representa un cambio sustancial en los proyectos *RRF*. Además, hay que tener en cuenta que, en algunos casos, como es el español, va a ser difícil identificar qué modificaciones se deben a los fondos *REPowerEU* y cuáles hubieran tenido lugar en cualquier caso al utilizar los préstamos no solicitados en 2021. En todo caso, el *REPowerEU* modifica el *RRF*, centrándola aún más en la transición climática. Volveremos sobre esto en la sección cuarta.

III. EL IRA ¿UN RETO PARA LA UE?

El *IRA* fue aprobado en los EE. UU. en el verano de 2022 con un presupuesto (739 MM de dólares) comparable a la del *RRF* y con múltiples objetivos, incluyendo la reducción del abultado déficit americano, el control de la inflación y la financiación de programas de salud que permitan disminuir el gasto farmacéutico. El *IRA* dedica 369 MM a la seguridad energética y a combatir el cambio climático. Si

tenemos en cuenta el refuerzo del *REPowerEU* esa cantidad se aproxima al mínimo dedicado en el *RRF* modificada a garantizar la seguridad energética y a la transición climática. Como el *RRF*, el *IRA* incluye transferencias y préstamos, pero también incentivos fiscales.

El proceso legislativo que condujo finalmente a la aprobación del *IRA* en agosto de 2022 tras un duro año de negociaciones desde el ala demócrata es un ejemplo del funcionamiento de los grupos de presión y de las diferentes sensibilidades que se encuentran en EE. UU. ante el cambio climático. El *IRA* recoge las piezas fundamentales de la *Build Back Better Act*, aunque es una versión simplificada y menos ambiciosa (9).

Bajo un nombre que puede resultar confuso, el *IRA* es algo más que un proyecto cortoplacista de lucha contra la inflación y reducción del déficit ya que concita objetivos de distinta naturaleza que pretenden afrontar problemas estructurales de la economía estadounidense. Entre estos objetivos se incluye un ambicioso programa de lucha y adaptación ante el cambio climático, con el que se pretende reducir el precio de la energía, reformar el sistema de salud a fin de reducir el coste farmacéutico y es, finalmente, pero no menos importante, una gran apuesta de política industrial y de competitividad. De hecho, el *IRA* es la tercera ley aprobada desde finales de 2021 que pretende mejorar la competitividad económica, la innovación y la productividad industrial de Estados Unidos. La Ley Bipartidista de Infraestructuras (BIL), la Ley CHIPS y de Ciencia y la *IRA* tienen prioridades parcialmente coincidentes y juntas introducen 2 billones de

dólares en nuevo gasto federal en los próximos diez años. Se trata, en suma, de un programa de largo recorrido, lo que ha llevado a algunos académicos como Joseph Stiglitz (10) a compararlo con el *New Deal* y hablar de *Big Deal*.

Si atendemos a sus grandes cifras (véase cuadro n.º 2), el *IRA* pretende incrementar de forma notable los ingresos públicos, más de 700 billones de dólares. El aumento de ingresos se apoya básicamente en dos pilares: el impuesto mínimo global de sociedades del 15 por 100 y la reforma del precio de los medicamentos. Otras medidas de menor calado pretenden cerrar algunas grietas del sistema fiscal americano y completar las medidas por el lado de la demanda.

Con la primera medida se pretende recaudar una cifra que oscila entre los 222 y 313 billones de dólares según distintas estimaciones. El Gobierno de Biden defiende las ventajas de este impuesto mínimo como una forma de conseguir que las mayores empresas estadouni-

denses paguen lo que les corresponda y no traten de utilizar lagunas fiscales como la depreciación acelerada, los créditos fiscales o las opciones sobre acciones para reducir sus beneficios. Permite al Gobierno aumentar los impuestos de las empresas sin aumentar el tipo del impuesto de sociedades, que sigue siendo del 21 por 100, y evita que la elusión fiscal se convierta en una forma legal de evasión fiscal (11).

En relación con los precios de los medicamentos, el programa permitirá al Gobierno negociar precios más bajos con las farmacéuticas, controlando su poder de mercado y, como resultado, reducir el peso que han tenido en los últimos años los desembolsos por este concepto dentro del programa Medicare. Las estimaciones elevan a casi 300 MM de euros el impacto sobre el déficit público de esta medida.

Por el lado de la oferta, el grueso del programa se centra en la lucha contra el cambio climático a través de un ambicioso programa de inversiones que se

CUADRO N.º 2

LAS GRANDES CIFRAS DEL IRA

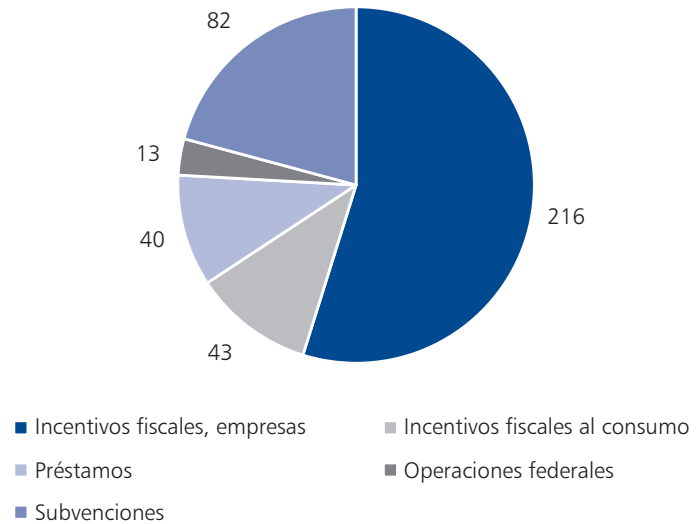
TOTAL RECAUDACIÓN DE INGRESOS	739
Impuesto de sociedades mínimo 15 por 100	313
Reforma de los precios de los medicamentos de venta con receta	288
Ejecución fiscal del Internal Revenue Service (IRS)	124
Laguna jurídica de los intereses transferidos	14
INVERSIONES TOTALES	433
Seguridad energética y cambio climático	369
Prórroga de la Ley de Asistencia Sanitaria Asequible	64
REDUCCIÓN DEL DÉFICIT	306

Notas: En miles de millones de dólares. Estimaciones de la Oficina Presupuestaria del Congreso y del Comité Conjunto de Impuestos.

acerca a los 400 MM de dólares, cifra superior a la inicialmente dedicada en la Unión Europea a la transición climática en el *NGEU*, aunque el *REPowerEU* prevé una redistribución significativa de los fondos del *NGEU* hacia la lucha contra el cambio climático. El programa de inversiones del *IRA* se prolongará durante 10 años, hasta 2031. Los instrumentos de este programa son variados, incluyendo tanto incentivos fiscales como préstamos y subvenciones. No obstante, los incentivos fiscales a empresas suponen más del 50 por 100 del total de recursos dedicados a este objetivo (véase gráfico 5). Por sectores, el energético con más del 60 por 100 absorbería una buena parte de los fondos dedicados a este fin (véase gráfico 6).

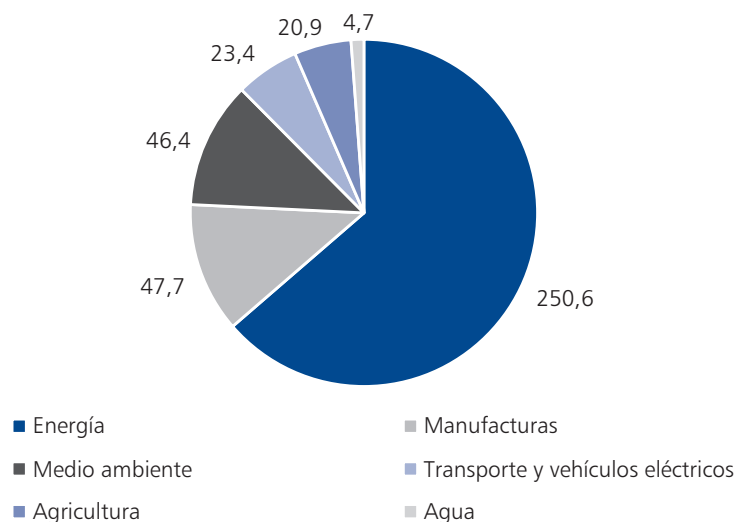
Las medidas contra el cambio climático abarcan un amplio abanico de áreas entre las que podemos citar Energía limpia, Fabricación con tecnologías limpias, Transformación industrial, Despliegue del plan de vehículos eléctricos, Fabricación y cadena de suministro, Transmisión, Edificios, Transición energética para trabajadores y comunidades y Comunidades resistentes y saludables. Todas ellas tienen en común la lucha contra el cambio climático, pero también implican un apoyo a la industria en la transición verde y un impulso a la competitividad. Los efectos sobre la inflación de estas medidas, vía la reducción del precio de la energía, pueden tardar un tiempo en materializarse. En el corto plazo, la reducción de los precios de los medicamentos, la contención del déficit y, como no, el giro restrictivo de la política monetaria serán más efectivos en la lucha contra la inflación.

GRÁFICO 5
DISTRIBUCIÓN DE LOS 394 BILLONES DE FINANCIACIÓN PARA ENERGÍA Y CLIMA



Nota: En billones de dólares.
Fuente: *Inflation Reduction Act of 2022*, H.R. 5376, 117th Cong. (2021–22); McKinsey & Company (2022).

GRÁFICO 6
DISTRIBUCIÓN POR SECTORES DE LOS FONDOS PARA AFRONTAR EL CAMBIO CLIMÁTICO



Nota: En billones de dólares.
Fuente: *Inflation Reduction Act of 2022*, H.R. 5376, 117th Cong. (2021–22); McKinsey & Company (2022).

Relacionando instrumentos y objetivos de la transición energética, destacan los créditos fiscales y subvenciones para lograr la reducción de emisiones. El sector eléctrico, el de transporte, la fabricación industrial y la distribución serían los más beneficiados en este aspecto que se complementa con un programa federal de adquisición de tecnologías limpias. Incentivos y tasas componen el grueso de medidas dirigidas a las empresas de combustibles fósiles. Las medidas para incentivar al consumidor en la mejora de la eficiencia energética de los hogares y el uso de vehículos no contaminantes descansan, fundamentalmente, en los créditos fiscales y, en menor medida, en subvenciones. Finalmente, una parte importante del paquete del *IRA*, para luchar contra el cambio climático trata, mediante créditos fiscales y subvenciones, de apoyar la fabricación de energías verdes en EE. UU. a lo largo de toda la cadena de producción con el foco dirigido al sector de renovables y del transporte. En este punto es cuando el objetivo verde se transforma en política industrial, dando lugar a las reticencias de la Unión Europea.

En suma, podemos detectar algunas similitudes entre ambos programas, *NGEU* e *IRA*. Este es comparable con el *NGEU*, que también empezó como una reacción a corto plazo frente a la crisis provocada por la pandemia y para paliar sus efectos en los países más vulnerables, y se convirtió en un programa de reformas e inversiones para el conjunto de la Unión Europea. Del mismo modo, si bien el *IRA* se presenta con un mensaje de corto plazo de lucha contra la inflación y reducción del déficit público, incluye objetivos más

ambiciosos abarcando varias reformas estructurales de la economía americana. Ambas ponen el acento en el objetivo de luchar contra el cambio climático, pero sus instrumentos y objetivos difieren notablemente. Mientras en EE. UU. se apuesta claramente por una política industrial con vocación nacional, proteccionista y con cierta reacción a la globalización, el futuro del *NGEU* está todavía pendiente de definir. Es pronto para valorar la efectividad y grado de ejecución de ambos programas lo que, sin duda, condicionara su continuidad.

IV. ¿UN NGEU MÁS ALLÁ DE 2026?

La Comisión Europea ha reaccionado al *IRA* con un Plan Industrial de Cero Emisiones. La comunicación de la Comisión Europea del 1 de febrero propone un plan basado en cuatro pilares: 1) un marco regulatorio simplificado y predecible; 2) un acceso más rápido a suficiente financiación, incluyendo para la investigación y desarrollo; 3) formación profesional; y 4) comercio sin barreras y cadenas de suministro resilientes (European Commission, 2023a).

El buque insignia del plan es la modificación del marco regulatorio, que la Comisión propone adoptar en forma de un Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo que, una vez aprobado, sería ley de aplicación obligatoria en todos los Estados miembros de la Unión, así como en todo el Espacio Económico Europeo (European Commission, 2023c). El objetivo es reforzar el ecosistema manufacturero de productos y tecnologías de emisiones cero, incluyendo baterías, molinos, bombas

de calor, paneles solares, la electrólisis, o la captura y almacenamiento de carbono. En particular, se trata de promover proyectos estratégicos incluyendo proyectos transfronterizos, que beneficiarían de procedimientos burocráticos ágiles a fin de atraer financiación privada y pública, tanto nacional como comunitaria.

El segundo pilar trata de mejorar el acceso a la financiación de la industria europea de cero emisiones a fin de aliviar la presión competitiva a la que está sometida debido a los subsidios en terceros países. El ejemplo típico de estas distorsiones lo brindaría la producción de paneles solares. La Comisión recuerda que 250 MM del *NGEU* se dedican a la transición climática, incluyendo inversiones para la descarbonización de la industria, a los que habría que añadir 40 MM del Horizonte Europa para la investigación y desarrollo y los 100 MM de los fondos de cohesión disponibles para la transición verde. Además de beneficiar a la investigación y desarrollo, es importante destacar que estos fondos se dedican, fundamentalmente, al despliegue de las energías renovables y las infraestructuras correspondientes, pero no financian las cadenas de valor industriales de emisiones netas cero.

Con el fin de promover la financiación nacional, la Comisión propone flexibilizar la concesión de ayudas de estado –el llamado marco temporal para la crisis y transición–, incluyendo el aumento de los máximos exentos de ayudas, en cuatro áreas: 1) despliegue de las energías renovables; 2) descarbonización de los procesos industriales; 3) programas de apoyo a la inversión en tecnologías de cero emisiones; y 4) ayudas a proyectos

para la producción de bienes cero emisiones. Es interesante destacar que la Comisión se abre a la posibilidad de apoyar nuevas inversiones mediante exenciones fiscales nacionales, a fin de mitigar los riesgos de desviación de inversiones fuera de Europa, y propone alinear esos posibles beneficios fiscales a nivel comunitario para preservar la integridad del mercado Interior.

A la financiación nacional se suma la comunitaria mediante el *REPowerEU* y otros fondos europeos. Como ya se ha señalado en la sección segunda, el *REPowerEU* incluye, entre otros fondos de menor cuantía, los 225 MM en préstamos que están todavía disponibles en el *RRF*. Los Estados miembros pueden utilizar esos fondos para apoyar las inversiones en tecnologías cero emisiones mediante ventajas fiscales, incluyendo no solo deducciones fiscales, sino también esquemas de depreciación acelerada. La Comisión propone utilizar también el programa InvestEU, la mayor parte de cuyos fondos provienen del *NGEU*. Además, el Fondo para Innovación apoya el desarrollo y despliegue de tecnologías y soluciones para descarbonizar la industria europea con una dotación de 40 MM. Los ingresos del sistema comercial de emisiones *ETS* estarían disponibles para cerrar posibles gaps de financiación. A medio plazo, la Comisión propone crear un Fondo Soberano Europeo para dar respuesta estructural a las necesidades de inversión, que se incorporaría al Presupuesto Comunitario (Multiannual Financial Frameworks).

El tercer pilar se centra en el desarrollo del capital humano, especialmente las habilidades profesionales en los sectores verde y digital. Es interesante señalar que

a pesar de la potencia de fuego disponible en el *NGEU* y otros programas comunitarios en este ámbito (más de 70 MM), siempre según la Comisión, los Estados miembros han incluido en sus programas de recuperación y resiliencia menos de 2 MM.

El cuarto pilar incluye las acciones encaminadas a apuntalar la resiliencia del comercio y de las cadenas de suministro europeas. Aunque la Comisión se reafirma en su tradicional enfoque multilateral del comercio internacional, y en el respeto a las reglas de la Organización Mundial de Comercio (OMC), enfatiza que la apertura comercial no progresa sin la equidad, y por ello recuerda que está lista para hacer pleno uso de los instrumentos de defensa comercial disponibles, especialmente cuando los sectores de cero emisiones se vean afectados, incluyendo la reciprocidad en la contratación pública.

El Plan Industrial junto con el *REPowerEU*, que, como se ha visto, modifica e incluye *de facto* el *RRF*, se aproximaría a lo que Blanchard, Gollier y Tirole consideran un enfoque holístico para luchar contra el cambio climático, que combinaría un precio para el carbono, como lo son los permisos de emisión del *ETS* europeo; apoyo a la R+D+i verde, tal como se prevé en el Fondo de Innovación; acciones complementarias con el precio al carbono mediante estándares y prohibiciones, tales como los límites a la circulación y producción de ciertos vehículos, o la introducción de estándares y condiciones verdes en la contratación pública; compensaciones, como las otorgadas a ciertos consumidores o empresas vulnerables, especialmente pymes; y, por último, medidas internacionales que promuevan la transición cli-

mática en terceros países, como las incluidas en el cuarto pilar del Plan, tales que los acuerdos internacionales, especialmente con los países emergentes, mientras se intenta mitigar la pérdida de competitividad internacional de la industria europea mediante medidas como el mecanismo de ajuste del carbono en frontera (*CBAM*, por sus siglas en inglés).

Muy posiblemente este paquete de medidas, algunas ya adoptadas, otras todavía por discutir en el seno del Parlamento y del Consejo, ni representen la combinación adecuada ni tengan el grado de eficiencia requerido por Blanchard y sus coautores. Sin embargo, si bien insuficiente, el grado de adecuación del paquete europeo parece superior al conjunto de medidas adoptadas al otro lado del Atlántico. Entre otros, podríamos citar la ausencia de fiscalidad sobre el carbono y el carácter discriminatorio del sistema de subsidios en el caso de la *IRA*. Por un lado, si se pretende reducir las emisiones, lo más eficiente es fijar un precio para las mismas, en vez de un sistema de subsidios y rebajas fiscales, acompañadas, si es necesario, de un sistema de compensaciones para los agentes afectados más vulnerables (Blanchard, Gillier y Tirole, 2022). Por otro lado, un sistema de subsidios a los consumidores que se aplique de acuerdo con reglas de origen no solo es ineficiente, sino que es proteccionista y germen de futuras guerras comerciales.

Pero, ¿por qué a estas alturas un país como Estados Unidos, que en su momento lideró la globalización, propone ahora un paquete de medidas proteccionistas? Paul Krugman ha tratado de dar una respuesta basada en el pragmatismo político y en una

visión estratégica de la política industrial y comercial: si se quería avanzar en la transición climática en los EE. UU. había que excluir los impuestos al carbono y había que garantizar en la medida de lo posible que la transición iba a crear empleo en el país (12). Según Krugman también se pretende «que otros países emprendan acciones en favor del clima, aunque ello implique cierto proteccionismo *de facto*». Sorprendentemente, la transición climática sería tan importante que merecería «una guerra de subvenciones con Europa», incluso contra las reglas de la OMC, argumentos, que, dada la ventaja de las políticas europeas en favor del clima y el historial de su país (13) en la OMC, no merece la pena comentar. Con todo, a la luz del Plan Industrial de Cero Emisiones, y de las reacciones de algunos Gobiernos, liderados por el presidente Macron, habrá que reconocer que la *IRA* ha forzado a la Unión y a los Estados miembros a establecer planes similares, incluyendo los incentivos fiscales para apoyar las inversiones verdes en Europa. Algunos de los instrumentos propuestos por la Comisión parecen replicar los de la *IRA*, con el objetivo de evitar que las inversiones se desvíen hacia el otro lado del Atlántico.

De hecho, hoy por hoy, aunque evitando las preferencias territoriales, el Plan Industrial propuesto por la Comisión descansa en gran medida en los subsidios, para lo que propone flexibilizar el sistema de ayudas de estado, que, no lo olvidemos, junto con la política antimonopolio, conforma la columna vertebral del Mercado Interior. Además, como apuntan Blanchard, Gillier y Tirole (2022) la diferencia entre los impuestos al carbono y las subvenciones a las industrias de

emisiones cero es en parte una cuestión de percepción por parte de la ciudadanía. Tarde o temprano, las subvenciones tendrán que ser financiadas con impuestos. Por otro lado, los planes europeos no carecen de potencia financiera, superando con creces las previsiones del *IRA*, aunque esta, en principio, no ponga límites al programa de subvenciones (Kirkegaard, 2023). Finalmente, si bien es cierto que el sistema de subsidios a los consumidores previstos en el *IRA* es claramente proteccionista, no lo es menos que la propuesta europea de un mecanismo de ajuste en frontera ha recibido un rechazo frontal de los socios comerciales europeos, precisamente por proteccionista.

Estos argumentos, junto con el pragmatismo político, llevarían a considerar que una carrera de subsidios a ambos lados del Atlántico podría promover de forma significativa la lucha contra el cambio climático. Aunque en este punto el tiempo dirá, hay una diferencia fundamental entre los Estados Unidos de América y la Unión Europea, el primero es un estado federal y el segundo no. El *IRA* es financiado a nivel federal, mientras que el Plan Industrial de Cero Emisiones se basa en gran medida en financiación nacional, y solo en parte comunitaria si incluimos el *NGEU* modificado por el *REPowerEU*. Como han destacado, entre muchos otros, Kikergaard (2023) o Jansen, Jaeger y Redeker (2023), en la Unión hace falta una estrategia coherente basada en una financiación comunitaria. El problema de la Unión no sería tanto la falta de financiación, sino la competencia entre Estados miembros dentro del mercado interior, que aun sujeta a las mismas reglas, como pretende el Plan Industrial, puede ser muy dañina para la

propia Unión. Hay que evitar que algún Gobierno acabe justificando la quiebra del mercado interior en aras de la transición climática.

La acción contra el cambio climático en la Unión debería partir del reconocimiento de su diversidad, ni todos los Estados miembros disfrutaban de las mismas ventajas competitivas, ni todos ellos disponen de la misma capacidad para la financiación pública de ayudas de estado e inversiones verdes. Mientras que cambiar las primeras es una tarea relativamente incierta y de largo plazo, reequilibrar la capacidad financiera puede ser una tarea más rápida y cierta, como ya ha demostrado el *NGEU*.

Mang y Caddick (2023) presentan una evolución de las necesidades de financiación a las que se enfrentan los diferentes Estados miembros y su capacidad fiscal. Los autores concluyen que un grupo de 13 países, que representan la mitad del PIB de la Unión, superarían el umbral del 3 por 100. Los citados autores concluyen que las reglas fiscales deberían cambiar para financiar el gasto verde y sugieren que la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria debería conducir a la reducción de los costes de financiación para proyectos verdes. Con respecto a esto último, como muestra la experiencia de la pandemia y de la crisis energética, el BCE puede hacer mucho, a no ser que su mandato de mantener la estabilidad de precios se vea amenazado. Son los mercados los que *in fine* evalúan la sostenibilidad de las diferentes haciendas públicas y fijan las primas de riesgo. Otra cosa es que el BCE pueda, siempre respetando su mandato, mitigar esas reacciones de los inversores, e incluso revertirlas.

CUADRO N.º 3
DESEMBOLSO POR PILARES (PROGRESO EN LA IMPLEMENTACIÓN)

	TRANSICIÓN VERDE	TRANSFORMACIÓN DIGITAL	CRECIMIENTO INTELIGENTE, SOSTENIBLE E INCLUSIVO	COHESIÓN SOCIAL Y TERRITORIAL	SALUD Y RESILIENCIA ECONÓMICA, SOCIAL E INSTITUCIONAL	POLÍTICAS PARA LA NUEVA GENERACIÓN	TOTAL
Austria	-	-	-	-	-	-	-
Bélgica	-	-	-	-	-	-	-
Bulgaria	-	-	-	-	-	-	-
Croacia	328,21	123,16	356,31	284,02	279,09	29,22	1.400,01
Chipre	19,62	8,17	34,33	654	16,35	-	732,47
República Checa	241,33	153,15	208,84	102,1	167,07	55,69	928,18
Dinamarca	-	-	-	-	-	-	-
Estonia	-	-	-	-	-	-	-
Finlandia	-	-	-	-	-	-	-
Francia	1.430,00	336,36	1.420,00	1.710,00	1.640,00	803,54	7.339,90
Alemania	-	-	-	-	-	-	-
Grecia	1.300,00	780,54	2.410,00	1.030,00	1.410,00	137,05	7.067,59
Hungría	-	-	-	-	-	-	-
Irlanda	-	-	-	-	-	-	-
Italia	8.030,00	4.690,00	11.340,00	6.500,00	9.820,00	1.610,00	41.990,00
Letonia	-	50,24	50,24	50,24	25,12	25,12	200,96
Lituania	-	-	-	-	-	-	-
Luxemburgo	-	-	-	-	-	-	-
Malta	7,69	3,08	3,08	7,69	27,69	3,08	52,31
Holanda	-	-	-	-	-	-	-
Polonia	-	-	-	-	-	-	-
Portugal	622,18	420,54	605,87	744,02	554,97	35,23	2.982,81
Rumanía	168,55	370,81	876,10	337,10	674,21	134,84	2.561,61
Eslovaquia	80,48	79,00	211,90	210,79	428,23	97,09	1.107,49
Eslovenia	-	-	-	-	-	-	-
España	4.490,00	2.080,00	6.990,00	6.300,00	6.970,00	1.180,00	28.010,00
Suecia	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	16.718,06	9.095,05	24.506,67	17.929,96	22.012,73	4.110,86	94.373,33

Notas: Las cantidades se presentan en millones de euros.

Cada desembolso refleja el progreso en la implementación del Fondo de Recuperación y Resiliencia, a través de los seis pilares políticos.

Se muestra la relación entre los desembolsos del FRR (excluida la prefinanciación) y los pilares.

Los importes se calcularon vinculando los hitos y objetivos cubiertos por un determinado desembolso con el etiquetado de pilar (primario y secundario) de sus respectivas medidas.

Este cuadro se ha elaborado con la información disponible a fecha 9 de abril de 2023.

[Recovery and Resilience Scoreboard \(europa.eu\)](https://recoveryandresilience.europa.eu)

Otro artículo en este mismo volumen se ocupa del futuro de las reglas fiscales, por lo que la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento queda fuera del alcance de este trabajo. Sin embargo, cabría recordar que con el aumento de los umbrales del Pacto o la inclusión de reglas de oro para el gasto público no se engaña a los mercados. La midamos o no, la deuda pública siempre habrá que financiarla, y los inversores, con o sin Pacto de Estabilidad, serán quienes evalúen la capacidad de los diferentes Estados miembros para financiar sus deudas.

El problema de algunas de las propuestas de la Comisión no está en el Pacto, aunque sea manifiestamente mejorable, sino en que las industrias de los Estados miembros con mayor potencia fiscal acabarán disfrutando de ventajas competitivas inalcanzables para otros socios dentro del mercado interior (14). Llegados a este punto, uno podría preguntarse si la crisis climática no justificaría cambiar e incluso anular ciertos artículos de los tratados, tales como la independencia del BCE y su mandato, o el mercado interior. Creemos que no habría justificación para tal retroceso. La reacción de la UE a la pandemia muestra el camino: es la financiación comunitaria la que podrá salvar los valores de la Unión consagrados en los tratados y, al mismo tiempo, luchar contra el cambio climático de la manera más eficiente posible. Una carrera de subsidios nacionales, podría conducir a resultados económicos y tecnológicamente ineficientes a nivel comunitario.

Una cuestión es si el *NGEU* será el instrumento adecuado, y otra diferente y menos ambiciosa

es si tiene que ser prolongado en el tiempo. Empezando por esto último, el cuadro n.º 3 muestra información disponible sobre los desembolsos por pilares del *RRF*. No hace falta añadir gran cosa para concluir que los plazos del *NGEU* parecen hoy por hoy irrealistas y que, si tenemos en cuenta la modificación introducida por el *REPowerEU*, va a ser difícil no solo completar la ejecución de los proyectos para 2026 sino tal vez su asignación. En consecuencia, se podría decir que sí, que el *NGEU* tiene futuro y que posiblemente llegue hasta la fecha mítica de 2030.

Con respecto a si el *NGEU* es el instrumento necesario para financiar el Plan Industrial de Cero Emisiones, en una primera aproximación la respuesta sería negativa. Se busca un plan comunitario que financie la transición climática en la Unión, no especialmente en los países más golpeados por la pandemia, ni especialmente en los de renta más baja. El *NGEU* se podría reformar, indudablemente. Otra cuestión es que las reformas necesarias lo desvirtúen hasta el punto de que se transforme en otro instrumento totalmente diferente, algo como el Fondo Soberano Europeo propuesto por la Comisión. Habría que pasar de un fondo pensado para hacer frente a las posibles cicatrices de la pandemia, proporcionando financiación principalmente a los países más afectados por ella para una gran variedad de proyectos, no solo climáticos, a un fondo para financiar un bien público comunitario dentro del presupuesto europeo. A diferencia del *NGEU*, el objetivo de las inversiones y subvenciones no sería territorial sino sectorial. Aunque se podrían asignar ciertas ventajas a las inversiones en regiones

más retrasadas, lo que también contempla el *IRA*, el objetivo de los fondos comunitarios no sería el desarrollo regional, sino el desarrollo de las tecnologías e industrias de cero emisiones. De esta manera, se reconciliarían los objetivos de la transición climática sin perjudicar, más bien al contrario, los valores comunitarios consagrados en los tratados.

El resultado no sería el *NGEU*, sino un presupuesto comunitario ampliado para financiar la provisión de bienes públicos europeos. Sin embargo, el *NGEU* podría jugar un papel al menos temporal en el proceso. En primer lugar, como ya se ha dicho, muy probablemente el *NGEU* esté operativo durante la mayor parte de esta década. En segundo lugar, aunque la Comisión lo plantea como un objetivo para un indeterminado medio plazo, los fondos comunitarios para financiar los bienes públicos europeos necesarios para financiar la transición climática deberían ser una prioridad, y consecuentemente, podrían solaparse con el *NGEU*, que compartiría objetivos con ellos. La existencia de diferentes instrumentos para lograr los mismos objetivos podría difuminar la estrategia de la Unión y, teniendo en cuenta el tiempo que podría llevar la modificación sustancial del presupuesto comunitario, un *NGEU* debidamente modificado podría proporcionar el puente para llegar a la otra orilla de la transición. Hoy por hoy estamos en medio del río y nos arriesgamos a acabar en la orilla equivocada.

V. CONCLUSIONES

La transición climática es una prioridad existencial para la humanidad y como tal hay que tra-

tarla a nivel global, no solo comunitario. En este contexto, uno se podría preguntar si la prioridad es tan importante como para replantearse algunos principios de los tratados, no vaya a ser que, parafraseando a Krugman, lleguemos a la conclusión de que hemos frito el planeta, pero hemos salvado el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Afortunadamente, tal disyuntiva parece retórica. Como casi siempre en la construcción europea para enfrentarse a un problema, por más existencial que este sea, la solución está en más Unión Europea, no en menos. La transición climática es un bien europeo y como tal hay que financiarlo. Aunque la solución final está en ampliar y modificar sustancialmente el presupuesto comunitario, el *NGEU* marca el camino a seguir ante un *shock* exógeno, no económico, pero con implicaciones económicas de proporciones históricas. Además, dada la lentitud de las reformas de calado en la Unión, el *NGEU* podría proporcionar una plataforma en el período de transición.

Aunque la reforma de las reglas fiscales es el tema de otro artículo en este volumen, habría que destacar que la creación de un fondo comunitario para financiar la transición climática debería estar estrechamente vinculado a la reforma de las reglas fiscales. Como se ha propuesto por distintos autores, una capacidad Fiscal central diseñada para financiar bienes europeos, con la adecuada condicionalidad, también permitiría a los Estados miembros alcanzar posiciones presupuestarias sostenibles (15).

NOTAS

(1) Los fondos *NGEU* se rigen por el reglamento del Consejo 2020/294; véase European Council (2020).

(2) La guerra de Ucrania impactó también en los precios de los alimentos. Parecía la confirmación del viejo deseo de los agricultores –lluvia, sol y guerra en Sebastopol–, promesa de altos precios y rendimientos económicos. Desgraciadamente, la sequía seguirá presionando sobre los precios, pero los rendimientos para el actor no estarán a la altura del refrán.

(3) Un breve resumen del programa y una discusión de sus consecuencias puede encontrarse en BOEHM y SCALAMANDRÉ (2023).

(4) Italia solicitó la máxima financiación, 191,5 MM (68,9 MM en transferencias y 122,6 MM en préstamos), lo que representa algo más del 28 por 100 del *RRF*.

(5) En 2022 Parlamento Europeo financió una serie de estudios para llevar a cabo una evaluación temprana de los principales PRR, un resumen de los cuales puede verse en DÍAZ, GRIGAITÉ y DE LEMOS PEIXOTO (2022) (véase también CORTI *et al.* (2022), HARTWELL *et al.* (2022) y MARTÍNEZ MONGAY (2022a y 2022b). Además una serie de *think tanks* y analistas nacionales e internacionales, como el BBVA en España o Bruegel y el CEPR en Bruselas tratan de mantener al día bases de datos lo más detalladas y actualizadas posible sobre desembolsos y proyectos ligados a los PRR. En un notable esfuerzo de transparencia por parte de la Comisión, la base de datos *Recovery and Resilience Facility* (europa.eu) ofrece información actualizada sobre las principales decisiones de la Comisión sobre los planes, hitos y desembolsos.

(6) Como se discuten MARTÍNEZ MONGAY y CAPÓ SERVERA (2023) hasta el momento, incluso en el caso de incumplimientos fragantes en el marco del brazo corrector (procedimiento déficit excesivo) no se ha aplicado ningún tipo de sanción de las previstas en el Pacto o en los fondos comunitarios.

(7) Además, la dispersión de la información en muchos Estados miembros dificulta enormemente la tarea de analizar de forma actualizada quién ha recibido qué y cuándo lo ha recibido. POU y RUIZ (2023) discuten estas dificultades en el caso español.

(8) Las transferencias atribuidas a cada Estado miembro, comparadas con las obtenidas del *RRF*, son relativamente pequeñas. Por ejemplo, Italia y España podrían recibir hasta 2,8 MM y 2,6 MM, respectivamente.

(9) Aunque el *Build Back Better Act* pasó el trámite en el Congreso en noviembre de 2021, se atascó en el Senado, en un proceso negociador que dio lugar al *IRA*.

(10) Project Syndicate, The World's Opinion Page, «Por qué la Ley de Reducción de la Inflación es un buen trato», por JOSEPH E. STIGLITZ - Project Syndicate (project-syndicate.org).

(11) Aunque con algunas similitudes, esta iniciativa es diferente de la aprobada en el ámbito internacional por la OCDE en 2021, y que tiene como el objeto de evitar que las empresas manipulen los sistemas fiscales nacionales, deslocalicen sus actividades o utilicen precios de transferencia. Sería, en suma, un arma contra la competencia fiscal a nivel internacional. Sin embargo, esta reforma que establece un tipo mínimo del 15 por 100 para las multinacionales está encontrando numerosas dificultades para su implantación, por lo que su puesta en marcha se retrasará previsiblemente hasta 2024.

(12) Véase KRUGMAN (2023).

(13) Hay que señalar que el presidente MACRON ha amenazado, aunque sin precisar, con un sistema de subsidios a los consumidores franceses basado en reglas de origen.

(14) Para ilustrar este punto bastaría con recordar la carta que la vicepresidenta VESTAGER dirigió a los ministros de economía y finanzas de la Unión el 13 de enero de 2022 recordando que del total de ayudas de Estado durante la pandemia aprobadas por la Comisión el 53 por 100 correspondía a Alemania, el 24 por 100 a Francia y el 7 por 100 a Italia.

(15) Véase FEAS *et al.* (2021), entre muchos otros.

BIBLIOGRAFÍA

- BLANCHARD, O., GILLIER, C. y TIROLE, J. (2022). The Portfolio of Economic Policies Needed to Fight Climate Change. *Working Paper*, 22-18. Peterson Institute for International Economics, November 2022.
- BOEHM, L. y SCALAMANDRÉ, C. (2023). EU-US climate and energy relations in the light of the Inflation Reduction Act, PE 739.300, EPRS, European Parliament, January 2023.
- CAPÓ SERVERA, M. y MARTÍNEZ MONGAY, C. (2023). El Pacto de Estabilidad y Crecimiento. A la búsqueda del equilibrio entre dominancia monetaria y estabilización. *Papeles de Economía Española*, 175. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2023/03/PEE-175_Capó_Martinez.pdf
- CORTI, F., GROSS, D., RUIZ, T., LISCAI, A., RUIZ, T., KISS-GALFALVI, T., GSTRIEN, D., HEROLD, E., DOLLS, M. y FUEST, C. (2022). *The added value of the RRF: An assessment of the Recovery and Resilience Plans of Austria, Belgium and Germany*. EGOV, PE 689.513, Parlamento Europeo, abril 2022.

<p>DIAS, C., GRIGAITĖ, K. y CUNHA, I. (2021). Recovery and Resilience Plans -Thematic overview on cross-border projects, EGOV In-Depth Analysis. Parlamento Europeo.</p> <p>DIAS, C., GRIGAITĖ, C. y DE LEMOS PEIXOTO, S. (2022). Thematic Digest – the EU value added of a set of Recovery and Resilience Plans. EGOV, PE 689.466, Parlamento Europeo, abril 2022.</p> <p>EUROPEAN COMMISSION (2022). CoMMunication on REPowerEU Plan, de 18 mayo 2022, COM(2022) 230 final (véase también SWD(2022) 230 final).</p> <p>EUROPEAN COMMISSION (2023a). A Green Deal Industrial Plan for the Net-Zero Age. COM(2023) 62 final del 1 de febrero de 2023.</p> <p>EUROPEAN COMMISSION (2023b). Recovery and Resilience Facility: Two years on. A unique instrument at the heart of the EU's green and digital transformation. COM(2023) final del 21 de febrero de 2023.</p> <p>EUROPEAN COMMISSION (2023c). Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on establishing a framework of measures for strengthening Europe's net-zero technology products manufacturing ecosystem (Net Zero Industry Act). COM/2023/161 final.</p>	<p>EUROPEAN COUNCIL (2020). Council Regulation (EU) 2020/2094 of 14 December 2020 establishing a European Recovery Instrument to support the recovery in the aftermath of the COVID-19 crisis. Official Journal of the European Union of 22.12.2020.</p> <p>EUROPEAN COUNCIL (2021). Regulation (EU) 2021/241 of the European Parliament and of the European Council of 12 February 2021 establishing the Recovery and Resilience Facility. Official Journal of the European Union of 18.2.2021.</p> <p>FEÁS, E., MARTÍNEZ MONGAY, C., OTERO IGLESIAS, M., STEINBERG, F. y TAMAMES, J. (2021). A proposal to reform the EU's fiscal rules. Elcano Policy Paper, December 2021. Elcano Royal Institute.</p> <p>HARTWELL, C., HAGEMeyer, J., PECHCINSKA, A., DRAGAN, G., SASS, M. y STAEHR, K. (2022). The added value of the Recovery and Resilience Facility. A preliminary Analysis of plans from Estonia, Hungary, Poland and Romania. EGOV 689.432. Parlamento Europeo, marzo 2022.</p> <p>JANSEN, J., JAEGER, P. y REDEKER, N. (2023). For climate, profits or resilience? Why, where and how the EU should respond to the Inflation Reduction Act. Policy Brief. Hertie School, Jacques Delors Centre, May 2023.</p>	<p>KIERKEGAARD, J. F. (2023). The US-EU race for green subsidies can help fight climate change. Realtime Economics. Peterson Institute for International Economics, February 2023.</p> <p>KRUGMAN, P. (2023). Qué pensar de la política industrial verde. El País, 13 de mayo de 2023 (originalmente publicado en The New York Times).</p> <p>MANG, S. y CADDICK, D. (2023). Beyond e Bottom Line. How Green Industrial Policy Can Drive Economic Change and Speed up Climate Action. New Economics Foundation, April 2023.</p> <p>MARTÍNEZ MONGAY, C., GADEA, M. D., AZÓN, V. y BARRADO, B. (2022a). The added value of the Recovery and Resilience Facility. Based on an assessment of the Recovery and Resilience Plans: France, Italy, Portugal and Spain. EGOV, PE 689.452. Parlamento Europeo, abril 2022.</p> <p>MARTÍNEZ MONGAY, C., GADEA, M. D., AZÓN, V. y BARRADO, B. (2022b). El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia de España. Papeles de Economía Española, 173. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2022/11/PEE-173_Martinez-Mongay.pdf</p> <p>McKINSEY & COMPANY (2022). The Inflation Reduction Act. Here's what's in it.</p> <p>POU, V. y RUIZ, P. (2023). Fondos del NGEU, «os recibimos con alegría». El Español, 1 de febrero de 2023.</p>
--	---	---