

# Impacto Macroeconómico de los Fondos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia en la Economía Vasca (2020-2024)

Viceconsejería de Economía

2026

**EUSKO JAURLARITZA**



**GOBIERNO VASCO**

**EKONOMIA, LANA ETA  
ENPLEGU SAILA**  
*Ekonomiako Sailburuordetza*

**DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA,  
TRABAJO Y EMPLEO**  
*Viceconsejería de Economía*



## Resumen

Este estudio analiza el impacto macroeconómico del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) en la economía vasca a través de los Fondos Next Generation EU (NGEU). A partir de los datos disponibles para Euskadi, que incluyen la información relativa a los fondos de gestión autonómica y estatal, así como las licitaciones obtenidas por empresas vascas, se construye la base empírica del análisis. Esta información se combina con los datos macroeconómicos disponibles y con el modelo macroeconómico ELUSE, lo que permite elaborar una estimación contrafactual de la economía vasca con la que se evalúan los efectos sobre el PIB, el empleo, la inversión y el resto de los agregados de demanda, además de los impactos indirectos derivados del aumento de la actividad en otras comunidades autónomas.

Los resultados muestran que los fondos MRR han tenido un efecto apreciable sobre el crecimiento económico. En 2024, el PIB real habría sido 1,3 puntos porcentuales superior al escenario sin fondos, impulsado principalmente por la inversión pública y privada, junto con un aumento significativo del consumo público. El impacto sobre el empleo también es destacable, con la creación aproximada de 10.000 puestos de trabajo y una reducción de siete décimas en la tasa de paro. La inversión privada muestra un efecto multiplicador considerable, mientras que las exportaciones se ven favorecidas por la mayor demanda inducida desde otras regiones, evidenciando la existencia de *spillovers*.

El análisis a medio plazo confirma que parte de estos efectos persisten más allá del periodo de ejecución directa, especialmente a través de la formación de capital y del estímulo a la actividad privada. Aun así, la productividad total de los factores presenta un comportamiento mixto, coherente con la composición y naturaleza de las inversiones ejecutadas. En conjunto, los fondos MRR han contribuido de forma significativa a la modernización del tejido productivo vasco y al refuerzo de su resiliencia económica, acelerando la recuperación tras la pandemia y apoyando la transición hacia un modelo más sostenible, innovador y competitivo.

# Índice

<b>1. Introducción y objetivos .....</b>	<b>5</b>
<b>2. Datos y supuestos relativos a los fondos MRR en Euskadi.....</b>	<b>8</b>
2.1. Datos relativos a los fondos MRR en Euskadi.....	8
2.2. Supuestos adoptados en la estimación de impacto relativos a los fondos MRR en Euskadi y otras CC.AA.....	11
<b>Recuadro. El modelo ELUSE de la economía vasca .....</b>	<b>15</b>
<b>3. Resultados de impacto macroeconómico con el modelo ELUSE.....</b>	<b>17</b>
3.1. Resumen de la literatura y metodologías de cálculo.....	17
3.2. Impacto sobre la economía vasca del gasto e inversión financiadas con los fondos MRR .....	18
<b>4. Conclusiones .....</b>	<b>25</b>
<b>5. Referencias .....</b>	<b>27</b>

# 1. Introducción y objetivos

Este trabajo tiene como objetivo presentar los resultados de la estimación realizada para evaluar el impacto macroeconómico de los Fondos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia en la economía vasca. Antes de ello, en este apartado introductorio se ofrece una breve descripción del origen y la naturaleza de estos fondos, desde las instituciones europeas hasta las estatales, y su llegada a la economía vasca, con el fin de contextualizar los resultados obtenidos.

En la primavera de 2020, la economía mundial se vio paralizada como consecuencia de la pandemia de COVID-19, cuyo impacto fue apreciable en todos los sectores económicos y sociales. Como consecuencia, la Unión Europea articuló una respuesta conjunta y sin precedentes: los fondos Next Generation EU. El espíritu con el que se concibieron trascendió el cortoplacismo y la coyuntura específica derivada de la pandemia. Al contrario, se entendieron como una oportunidad estratégica para impulsar la transformación estructural de la economía europea, reforzar su resiliencia y avanzar hacia un modelo más sostenible, digital e inclusivo. Con este objetivo, el 21 de julio de 2020, el Consejo Europeo acordó la puesta en marcha de estos fondos, dotándolos con 806.900 millones de euros.

Dentro de este paquete de medidas, el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (en adelante MRR) constituyó el principal instrumento financiero, con una dotación total de 723.800 millones. Este importe se articuló a través de 385.800 millones en préstamos y 338.000 millones en subvenciones no reembolsables, que representaron el apoyo directo a los Estados Miembros.

El volumen total de subvenciones del MRR, 338.000 millones de euros, se distribuyó en dos tramos temporales, atendiendo a diferentes criterios económicos y sociales. El primer tramo, correspondiente al periodo 2021-2022, ascendió a 236.600 millones de euros (70% de las subvenciones) y su clave de reparto se basó en indicadores estructurales previos a la pandemia, concretamente:

- la tasa de desempleo en el periodo 2015-2019,
- el PIB per cápita (en términos inversos), y
- el porcentaje de población de cada Estado Miembro.

El segundo tramo, asignado en 2023, ascendió a 101.400 millones de euros (30% de las subvenciones) y tuvo en cuenta el impacto real de la crisis económica derivada de la COVID-19.

En este caso, los criterios de reparto consideraron:

- la caída del PIB real durante el año 2020,
- la caída acumulada del PIB real durante 2020 y 2021,
- el PIB per cápita inverso, y
- el porcentaje de población.

Este sistema de asignación permitió que el MRR priorizara a los Estados Miembros más afectados por la crisis, garantizando una distribución equitativa de los recursos y reforzando el principio de solidaridad que sustentó la respuesta europea frente a la pandemia.

Con el ánimo de que fuera un instrumento flexible y adaptable a las necesidades y circunstancias de cada país, los Estados Miembros elaboraron planes nacionales para el periodo 2021-2023, alineados con las recomendaciones específicas por país y orientados a impulsar el crecimiento, el empleo y las transiciones ecológica y digital, reforzando la resiliencia económica y social. Estos planes fueron evaluados en 2022 y aprobados por el Consejo, a propuesta de la Comisión. El desembolso de las subvenciones quedó condicionado al cumplimiento de los hitos y objetivos previstos, previéndose un mecanismo excepcional para elevar al Consejo Europeo posibles desviaciones graves en su ejecución.

Como ya se ha mencionado, el MRR se orientó a contribuir a una serie de objetivos estratégicos comunes dirigidos a impulsar la transformación estructural de las economías europeas y reforzar su resiliencia a medio y largo plazo, definidos a nivel europeo:

- Transición ecológica
- Transformación digital
- Empleo y crecimiento inteligente, sostenible e integrador
- Cohesión social y territorial
- Salud y resiliencia
- Políticas para la próxima generación, incluidas la educación y el desarrollo de capacidades

La asignación de los fondos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) a España adoptó la forma del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) y ha contado con tres agendas principales que han ido adaptando y ampliando su alcance hasta alcanzar la cantidad de 163.000 millones de euros para el periodo 2021-2026. A fecha de cierre del año 2025, el despliegue en España muestra un avance significativo con 79.195 millones de euros convocados, de los cuales 53.646 millones ya han sido resueltos (67% de las transferencias asignadas). Además, del total de estos fondos se han asignado 29.105 millones de euros a las Comunidades Autónomas para su gestión directa.

## 2. Datos y supuestos relativos a los fondos MRR en Euskadi

Los proyectos financiados por el MRR han supuesto una oportunidad para impulsar la transformación económica de Euskadi, con el objetivo de mejorar la calidad de vida de la sociedad vasca, fortalecer la competitividad de su tejido empresarial y promover la cohesión social en todas las regiones.

### 2.1. Datos relativos a los fondos MRR en Euskadi

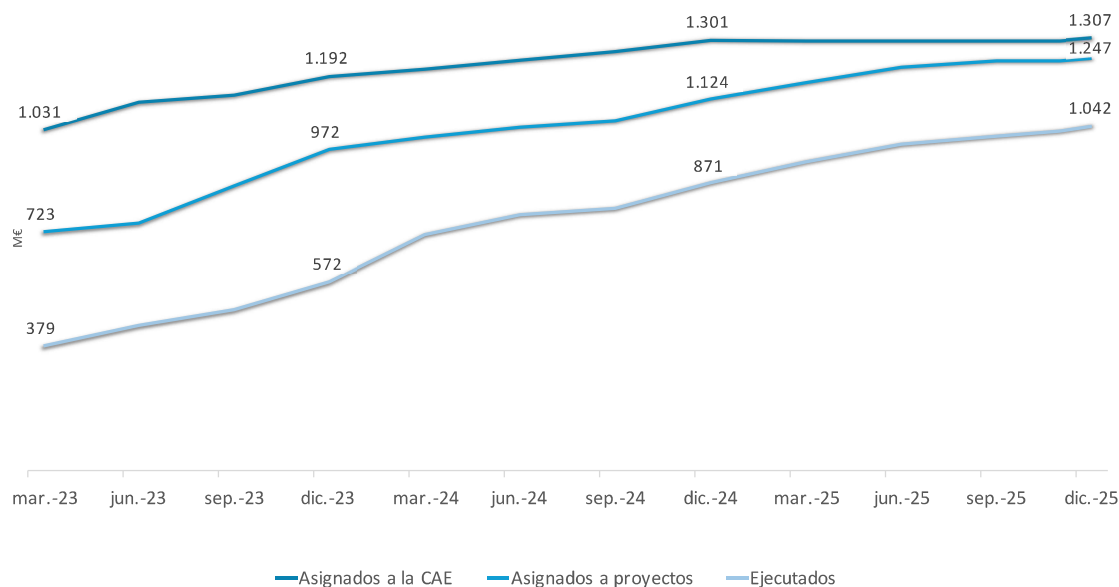
Según los datos disponibles a 31 de diciembre de 2025, Euskadi ha recibido 4.438 millones de euros en fondos MRR. De estos fondos, 1.307 millones de euros han sido gestionados directamente por el Gobierno Vasco, 2.705 millones corresponden a gestión Estatal y 426 millones provienen de licitaciones ganadas por empresas vascas en otras regiones.

De los 1.307 millones de euros distribuidos para la gestión de la Comunidad Autónoma de Euskadi (CAE), 1.247 millones han sido ya asignados a proyectos, lo que representa aproximadamente el 95% del total ingresado, y 1.042 millones han sido ejecutados desde el Gobierno Vasco, equivalente al 84% de los fondos ya asignados a proyectos. Este elevado grado de asignación y ejecución pone de manifiesto una capacidad de absorción y gestión muy significativa, contribuyendo de manera directa al impulso de la actividad económica, la modernización del tejido productivo y el avance en ámbitos estratégicos como la transición verde, la digitalización y la cohesión social en Euskadi.

Del total de fondos asignados a Euskadi, la distribución de los fondos refleja una clara orientación hacia áreas estratégicas. En concreto, 419 millones de euros se han destinado al ámbito de la Industria, reforzando la competitividad y la transformación del tejido productivo; 196 millones a Vivienda y Agenda Urbana, con el objetivo de impulsar la rehabilitación, el acceso a la vivienda y el desarrollo urbano sostenible;

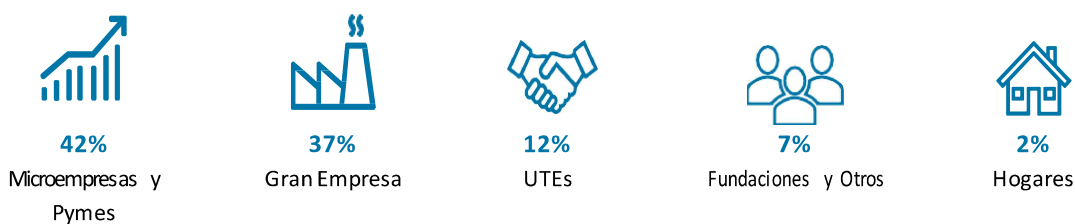
173 millones a Educación, orientados a la mejora del capital humano y la capacitación; y 121 millones a Bienestar, Juventud y Reto Demográfico, contribuyendo a la cohesión social, el apoyo a las nuevas generaciones y el equilibrio territorial.

Gráfico 1. Evolución de los fondos MRR en Euskadi

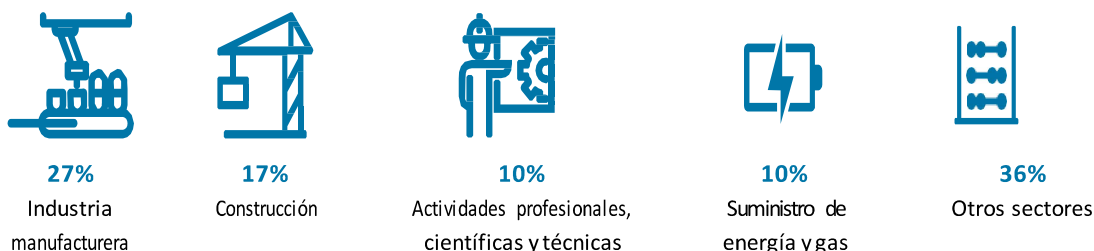


Fuente: Elaboración propia a partir de información del Gobierno Vasco.

Por otra parte, la cifra de beneficiarios muestra el gran alcance de los fondos, con una fuerte capilaridad hacia las empresas de menor tamaño. Más de 28.000 beneficiarios han recibido fondos en Euskadi, de los cuales más de 25.000 son pymes, captando el 42% del importe total de los fondos con impacto en el territorio. Es decir, los fondos no solo benefician a los grandes actores industriales, sino que están permeando en todo el ecosistema empresarial vasco, especialmente en las pymes, que son el motor del empleo local.

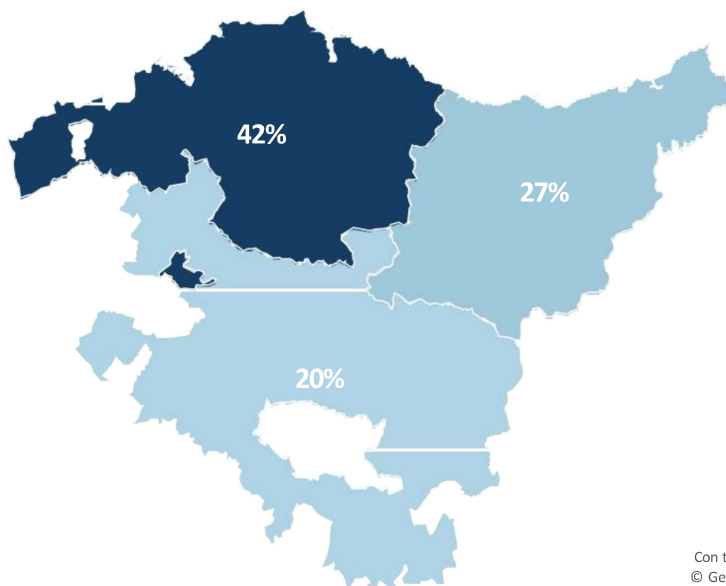


Los sectores donde se concentra un mayor número de beneficiarios son la industria manufacturera, la construcción y las actividades profesionales, científicas y técnicas, reflejando la estructura productiva del territorio.



De la parte de estos fondos destinados a PERTES (Proyectos Estratégicos para la Recuperación y Transformación Económica), Euskadi ha conseguido captar 1.504 millones de euros, destacando en sectores como el vehículo eléctrico y conectado (576 millones), la transición energética e hidrógeno renovable (353 millones) y la descarbonización industrial (165 millones).

**Gráfico 2. Distribución territorial de fondos MRR en Euskadi (2025)**



Araba	Bizkaia	Gipuzkoa	Otros
20%	42%	27%	11%

(\*) Otros: Empresas con sede fiscal fuera de Euskadi que han ejecutado proyectos con impacto en la CAE, pero no se ha podido asignar a un único territorio.

Fuente: Elaboración propia a partir de información del Gobierno Vasco.

Los recursos han llegado a los tres territorios históricos de forma proporcional a su peso económico y demográfico, aunque con matices según los proyectos estratégicos impulsados en cada uno. Bizkaia ha concentrado una parte relevante de los fondos, especialmente vinculados a la industria, la innovación y la digitalización, mientras que Gipuzkoa ha destacado en áreas como la transición energética y la formación. Álava, por su parte, ha recibido un impulso notable en proyectos relacionados con la movilidad sostenible y el sector agroalimentario.

## 2.2. Supuestos adoptados en la estimación de impacto relativos a los fondos MRR en Euskadi y otras CC.AA.

El punto de partida de los datos empleados para la estimación del impacto en el periodo 2020 a 2024 son 3.474 millones de euros, equivalentes al 3,5% del PIB de 2024, ejecutados en la economía vasca en alguna de las modalidades de captación de fondos MRR: gestión autonómica por parte del Gobierno Vasco, gestión estatal o captación por parte de empresas vascas de subvenciones y licitaciones gestionadas por otras comunidades autónomas. Las diferentes fuentes con las que cuenta la Dirección de Economía son la propia información presupuestaria del Gobierno Vasco para la parte de gestión autonómica y la herramienta ELISA para la parte gestionada por el Estado. Estos datos incluyen tanto las cantidades como el periodo de ejecución, a los que se añade además una primera aproximación a la diferenciación entre consumo público e inversión, realizada para cada una de las convocatorias que figuran en la base de datos ELISA y necesaria para la traslación a términos macroeconómicos de la información presupuestaria disponible.

Tabla 1. Resumen de magnitudes de los fondos utilizados en la estimación (millones de euros)

	2020	2021	2022	2023	2024	Total
Consumo público	3	108	354	191	200	856
Inversión	0	300	394	715	1.209	2.618
<b>TOTAL</b>	<b>3</b>	<b>408</b>	<b>748</b>	<b>906</b>	<b>1.409</b>	<b>3.474</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de información del Gobierno Vasco y ELISA.

Según los datos disponibles, el 24,6% de los fondos ejecutados en el periodo 20-24 se considera consumo público, cifra que se alinea con la publicada por Eurostat para España en una operación estadística *ad hoc* relativa a los fondos europeos (“*Recovery and resilience facility (RRF) uses*”) que recoge para cada país los usos de los fondos según su clasificación presupuestaria en cada año. Dada la relación entre las cifras, se ha utilizado la proporción recogida en esta fuente sobre el conjunto de España para realizar la desagregación de la inversión en el caso de Euskadi entre formación bruta de capital fijo de las Administraciones Públicas (41,4%) y transferencias de capital.

Otro supuesto adoptado sobre los datos utilizados abarca la cuestión relativa a la capacidad de tracción de los fondos en las empresas beneficiarias, para la que se ha optado por aprovechar la información ahora disponible, en ausencia de una microfundamentación al respecto en el modelo utilizado en el estudio.

En primer lugar, a nivel de empresas beneficiarias, la información de la parte gestionada por el Gobierno Vasco indica que cada euro del total de fondos MRR asignados a instrumentos jurídicos (es decir, incluyendo licitaciones y subvenciones), ha movilizado aproximadamente 0,3 euros de fondos privados, dato que se extrapola a la parte de gestión estatal. En segundo lugar, el módulo específico de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE) publicada por el Banco de España (Fernandez-Cerezo et al., 2025), muestra que el 45% de las empresas con proyectos financiados con fondos NGEU no habrían ejecutado tales inversiones sin este apoyo, mientras que el 31% solo habrían realizado una parte, lo que permite conocer el nivel de aditividad de esta inversión privada en las empresas beneficiarias.

Por su parte, la cuestión del impacto como consecuencia del multiplicador fiscal y del crowding-out<sup>1</sup> a nivel agregado se encuentra implícito en los resultados del ejercicio de estimación.

Adicionalmente, se ha considerado un plazo de un año desde la fecha de adjudicación de los fondos, en cualquiera de sus modalidades, hasta su materialización efectiva, en base a datos propios y los hechos públicos por el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa (Gobierno de España – Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, 2025).

---

<sup>1</sup> Se denomina efecto desplazamiento o *crowding-out* a la reducción de la inversión privada que se produce cuando el incremento del gasto o endeudamiento público absorbe recursos financieros o productivos elevando su coste o limitando su disponibilidad para el sector privado.

Tabla 2. Aditividad de los fondos NGEU, por destino principal de las inversiones de las empresas. (%)

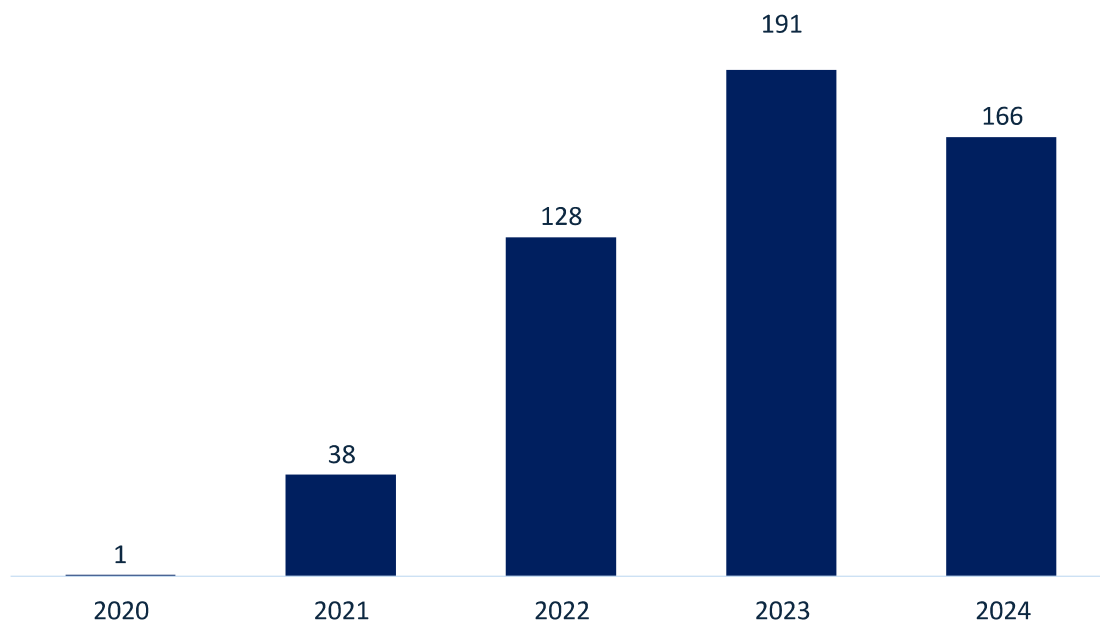
	No aditivas	Parcialmente aditivas	Totalmente aditivas
Digitales	21,9	47,6	30,4
Verdes	39,0	43,3	17,7
I+D+i	18,8	48,7	32,5
Otros destinos	21,8	11,2	66,9
<b>Total</b>	<b>23,9</b>	<b>31,2</b>	<b>44,9</b>

Fuente: Fernandez-Cerezo, A. et al., 2025 (Banco de España) en base a la EBAU.

Por último, y paralelamente a la obtención de información para la clasificación de los fondos según la tipología de gasto y periodo de ejecución, la herramienta ELISA también se ha utilizado para obtener datos del resto de comunidades autónomas y estimar el efecto derrame o *spillovers*<sup>2</sup> de la ejecución de los fondos de otras CC.AA. en Euskadi. Concretamente, a partir de la asignación de la tipología de gasto e inversión y las estructuras de demanda específicas de cada CC.AA., se han construido unos vectores impacto para los gastos en consumo público e inversión ejecutados en cada uno de los periodos (2020 a 2024) en las diferentes CC.AA. Estos vectores se han aplicado, mediante el modelo de demanda de Leontief, a las SRIO (Single Regional Input-Output) derivadas de las TIO interregionales, obteniendo los valores correspondientes a las exportaciones totales recibidas por cada una de las comunidades en cada uno de los periodos considerados. Así, se obtiene la estimación de que las empresas vascas habrían incrementado sus exportaciones en 524 millones de euros en el periodo analizado debido a la ejecución de fondos en otras autonomías.

<sup>2</sup> Se conoce como efecto derrame o *spillover* a los impactos indirectos que una actuación económica o política en un territorio o sector genera sobre otros, aun cuando estos no participan directamente en dicha actuación.

Gráfico 3. Efecto derrame o *spillovers* del resto de CC.AA. en Euskadi (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia.

**Recuadro. El modelo ELUSE de la economía vasca.**

El modelo ELUSE (López García *et al.*, 2022) es la principal herramienta de simulación y previsión a medio y largo plazo de la economía vasca de la Dirección de Economía del Gobierno Vasco. ELUSE está concebido como un modelo estructural, es decir, reproduce las relaciones fundamentales entre los grandes agregados macroeconómicos (demanda, oferta, precios, mercado laboral, rentas) y su interacción con el entorno nacional e internacional.

Uno de los rasgos distintivos de ELUSE es su descomposición de la economía en bloques interrelacionados, cada uno de los cuales recoge un aspecto esencial del funcionamiento económico. El bloque de demanda, por ejemplo, no se limita a estimar el consumo y la inversión de forma agregada, sino que desagrega la inversión en sus diferentes tipologías (equipo, construcción residencial, construcción no residencial) y por agente (público y privado), permitiendo así analizar con detalle el impacto de políticas específicas o de cambios en el entorno financiero.

La inversión privada en equipo y construcción se modeliza en función del excedente bruto de explotación real, la disponibilidad de financiación y el coste del capital. La inversión residencial, por su parte, depende de la demanda potencial (nuevos hogares) y la accesibilidad (relación entre renta disponible y coste de la vivienda). La inversión pública, tanto en equipo como en construcción, se determina a partir de la situación presupuestaria, el stock de capital per cápita y la tendencia histórica de inversión pública. Esta desagregación permite analizar, por ejemplo, cómo una política de impulso a la inversión pública en infraestructuras puede tener efectos multiplicadores sobre la inversión privada, el empleo y el crecimiento del PIB, o cómo las restricciones de acceso al crédito pueden frenar la inversión privada incluso en contextos de crecimiento de la demanda. Y, en este caso concreto, como la llegada de fondos MRR impacta sobre la inversión, el consumo y el empleo.

El consumo público, por su parte, se modeliza en función de la situación presupuestaria y la evolución demográfica, reflejando el papel central de las administraciones públicas en la provisión de servicios y en la estabilización de la economía. Finalmente, el consumo privado se estima a partir de la renta disponible de los hogares, ajustada por el deflactor de consumo y el número de hogares, e incorpora también la influencia de la tasa de paro y la evolución de los precios. Esta especificación permite captar tanto la sensibilidad del consumo a los incrementos de la renta y al empleo como el efecto de la inflación sobre el poder adquisitivo de las familias.



## 3. Resultados de impacto macroeconómico con el modelo ELUSE

### 3.1. Resumen de la literatura y metodologías de cálculo

La literatura que evalúa los efectos del programa Next Generation EU se basa mayoritariamente en modelos de equilibrio general dinámicos (DSGE), empleados tanto por la Comisión Europea (Pfeiffer et al., 2023) como por el Banco Central Europeo (Bankowski et al., 2021), que permiten realizar evaluaciones ex ante, simulando cómo debería reaccionar la economía ante los fondos NGEU o ante estímulos fiscales en un sentido general.

Dentro de estas metodologías, se observa un uso intensivo de marcos macroeconómicos estructurales que integran múltiples canales (demanda, oferta, comercio intra-UE, inversión pública y reformas) y que permiten modelizar tanto impactos directos como efectos de contagio entre países o sectores. En Canova y Pappa (2021) se incorporan aproximaciones que extrapolan los efectos de fondos europeos previos, como el Fondo Social Europeo o el FEDER, para inferir la magnitud de los multiplicadores esperados bajo NGEU, así como análisis que distinguen entre shocks agregados y distribuciones sectoriales o regionales de los fondos. En conjunto, estas metodologías buscan capturar no solo el impulso inicial del gasto, sino también sus *spillovers*, su persistencia y su dependencia del ciclo económico, lo que explica la diversidad de resultados obtenidos en los estudios revisados.

Dentro de estas metodologías, destacan los modelos desarrollados por las instituciones europeas. Bankowski et al. (2021) emplean el modelo EAGLE del BCE, un DSGE multi-país que permite capturar interdependencias dentro de la eurozona y evaluar cómo los subsidios y préstamos del NGEU afectan al PIB agregado y a cada una de las economías nacionales. Sus simulaciones encuentran un aumento del PIB de alrededor de 1 p.p. en 2025 y muestran la importancia de los *spillovers* intracomunitarios. Por su parte, Pfeiffer et al. (2023) utilizan el modelo QUEST de la Comisión Europea, también un DSGE estructural, pero con mayor detalle en canales de inversión, reformas y comercio intra-UE, estimando que NGEU elevaría el PIB de la eurozona en torno a 1,5 p.p. hasta 2024, de los cuales un tercio proviene de aumentos del comercio entre Estados Miembros.

**Tabla 3. Multiplicador estimado de los fondos NGEU en el PIB en la literatura**

<b>Autor</b>	<b>País</b>	<b>Efecto multiplicativo</b>
Boscá et al. (2021)	España	0,3 (corto plazo) 0,5 (largo plazo, descontado)
Fernández-Cerezo et al. (2023)	España	0,2-0,3 (medio plazo, no descontado)
Watt y Watzka (2020)	Unión Europea	0,8 (corto plazo)
Canova y Pappa (2021)	Unión Europea	1,3 (máximo) 1,1 (medio plazo, descontado)
Bankowski et al. (2021)	Unión Europea	1,0 (corto plazo) 2,5-5,0 (largo plazo, no descontado)
Barbero et al. (2022)	Unión Europea	1,2 (corto plazo) 3,25 (largo plazo, no descontado)
Pfeiffer et al. (2023)	Unión Europea	1,0 (corto plazo) 6,0 (largo plazo, no descontado)

Fuente: Parcialmente reproducido de Creel y Kaiser, 2024.

### 3.2. Impacto sobre la economía vasca del gasto e inversión financiadas con los fondos MRR

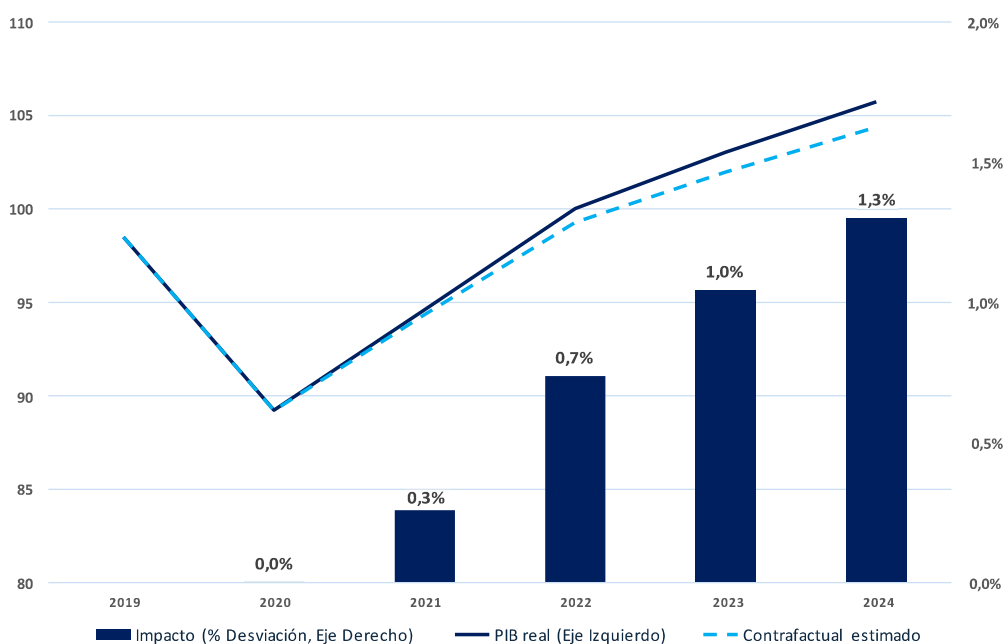
A fecha de realización del trabajo, las últimas Cuentas Económicas publicadas por Eustat alcanzan hasta 2024, por lo que el ejercicio de estimación se circunscribe a ese año con el fin de limitar, en la medida de lo posible, futuras revisiones de los resultados derivadas del uso de previsiones en un número elevado de variables del modelo. La principal excepción corresponde a las cuentas del conjunto de las administraciones públicas en Euskadi, cuyos últimos datos disponibles son de 2023, por lo que se utiliza una estimación para 2024.

En este contexto, la estimación del impacto de los fondos europeos sobre la economía vasca se aborda como un ejercicio contrafactual, proyectando la senda que habrían seguido las variables incluidas en el modelo en ausencia de estos programas de gasto durante el periodo analizado. Adicionalmente, se ha realizado una proyección desde 2025 hasta 2030 con el objetivo de evaluar a medio plazo los efectos de los importes considerados hasta 2024.

A este respecto, conviene precisar que con posterioridad a 2024 se han seguido ejecutando fondos, por lo que los resultados no deben interpretarse como una estimación del impacto macroeconómico del conjunto de los fondos MRR ejecutados hasta 2026.

La estimación realizada a partir de los datos descritos anteriormente arroja un resultado de desviación de la senda del PIB real de 1,3 puntos porcentuales en 2024 respecto al escenario contrafactual. En concreto, en 2020 el impacto habría sido todavía prácticamente nulo (apenas una décima de incremento del consumo público) para a continuación comenzar a hacerse notar con un impulso hasta los 0,3 p.p. en 2021 respecto al contrafactual, que alcanzaría los 0,7 p.p. de desviación en 2022, 1,0 p.p. en 2023 y los 1,3 p.p. finales en 2024. Dicho de otra manera, debido al impacto de estos programas de fondos, la tasa de crecimiento de la economía vasca se incrementó en tres décimas en 2021, cinco en 2022 y otras tres en 2023 y 2024.

**Gráfico 4. Impacto sobre el PIB real de los fondos MRR**

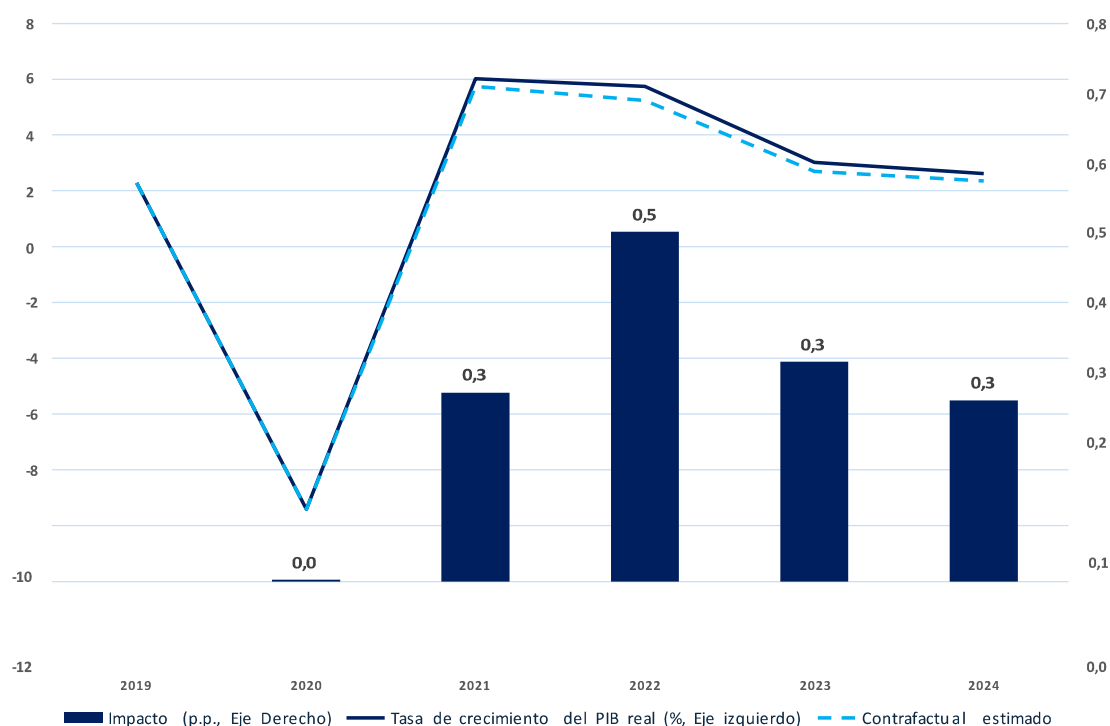


Fuente: Eustat y elaboración propia.

Pasando a profundizar de forma más detallada en los resultados, las variables directamente implicadas en el presente ejercicio de estimación se ven desviadas de forma desigual en función de su naturaleza y, por consiguiente, de su modelización, del importe de fondos y también de la pauta temporal de ejecución.

El impacto en el consumo público real alcanza su máximo en 2022, el periodo de mayor ejecución de fondos, con 1,5 puntos porcentuales, aportando 0,4 puntos al nivel del PIB, impacto que se va atenuando los años posteriores según disminuye el importe de fondos ejecutado. Aunque más adelante se trasladarán resultados respecto al impacto a medio plazo, en el caso del consumo público, el impacto a medio plazo es nulo.

**Gráfico 5. Impacto sobre la tasa de crecimiento del PIB real de los fondos MRR**

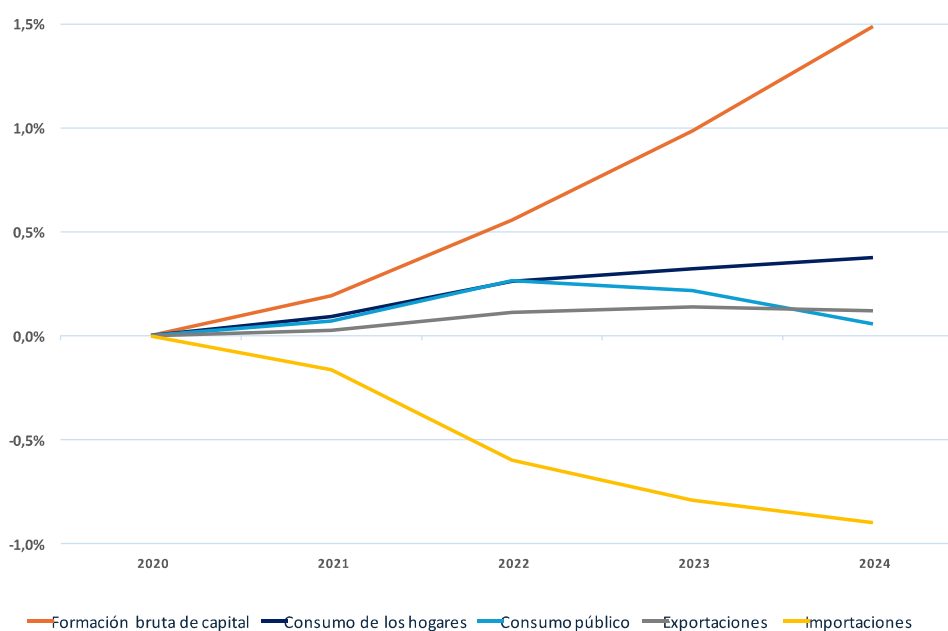


Fuente: Eustat y elaboración propia.

En el caso de la formación bruta de capital fijo, la dinámica de impacto es bien diferente dado que la ejecución de fondos, como shock en la demanda agregada, tiene impactos multiplicativos sobre la inversión, aunque en grado diferente según su naturaleza pública (que se comporta de forma más similar al consumo público) o privada.

En total, el impacto en el nivel de inversión real es de 0,8 puntos porcentuales en 2021 y aumenta, según se incrementa el ritmo de ejecución de fondos hasta 2024, a 6,2 puntos porcentuales (aportación de 1,5 puntos al nivel del PIB). Las exportaciones se verían incrementadas en casi dos décimas como consecuencia del incremento de la demanda en el resto del Estado.

**Gráfico 6. Aportación de componentes de la demanda al impacto sobre el nivel del PIB**

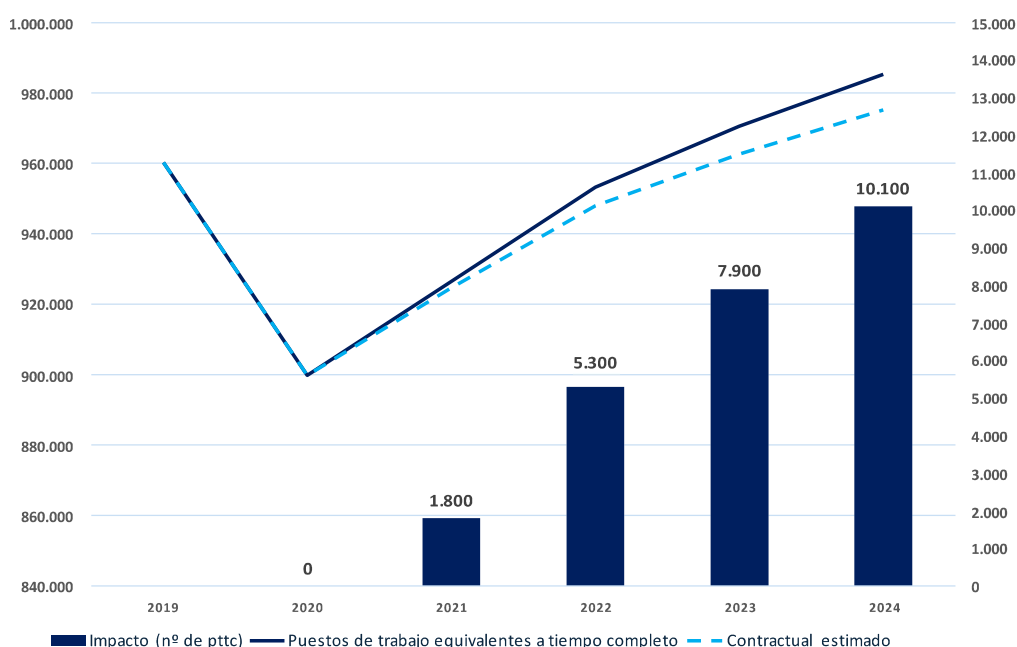


Fuente: Elaboración propia.

En lo que respecta al resto de variables cuya variación es indirecta por la vía del incremento de la demanda agregada, el impacto sobre el consumo real es de seis décimas respecto a la senda contrafactual, siendo este un vector de impacto importante para el resultado agregado. Como contrapartida, el impacto en la demanda interna, que alcanza los 1,9 puntos en 2024, implica un incremento de las importaciones de un punto, fundamentalmente de bienes de inversión, aunque también de bienes de consumo.

En términos nominales, el impacto en el PIB en 2024 es de 1,4 puntos porcentuales o 1.356 millones de euros, una décima más que el impacto real, debido a que el mayor dinamismo de la demanda agregada produce un incremento del deflactor del PIB de apenas una décima. Este impacto en el alza de los precios se produce en los años 2023 y 2024, mientras que, en los primeros años el menor impacto de los fondos mantiene inalterado el nivel de precios. En este sentido, también cabe mencionar que, pese a que en la estimación solo se ha considerado la ejecución de fondos hasta 2024, el impacto sobre la desviación del nivel de precios continúa aumentando en los periodos posteriores hasta alcanzar las cinco décimas en 2030.

**Gráfico 7. Impacto sobre el empleo de los fondos MRR**



Fuente: Eustat y elaboración propia

Los resultados de impacto en el mercado de trabajo son otro aspecto relevante del ejercicio de estimación. El estímulo de los fondos MRR ha supuesto la creación de aproximadamente 10.000 puestos de trabajo, un 1% respecto a la senda contrafactual. Gracias a ello, la tasa de paro se habría reducido en siete décimas, de un 8,1% estimado como contrafactual frente a un 7,4% observado en la PRA.

A su vez, el estímulo tiene efectos en la senda de empleo de medio plazo, incrementando el nivel de empleo en casi cuatro décimas o algo menos de 4.000 empleos y en otras cuatro décimas la tasa de paro. Como puede apreciarse en el gráfico 8, a medio plazo el efecto es más persistente sobre el PIB que sobre el empleo, como consecuencia del efecto *crowding-in* a medio plazo en la formación bruta de capital fijo, lo que implica una mejora de la productividad aparente del trabajo en el medio plazo respecto al incremento en el periodo de ejecución de fondos considerado.

**Tabla 4. Impacto en el PIB nominal (millones de euros) y multiplicador de impacto**

	2021	2022	2023	2024	2030
Impacto acumulado en el PIB nominal*	202	831	1.825	3.181	10.589
Multiplicador**	0,5	0,7	0,9	0,9	3,0

\*Es la suma de las desviaciones del PIB nominal ese año y los precedentes

\*\* No descontado y en términos nominales

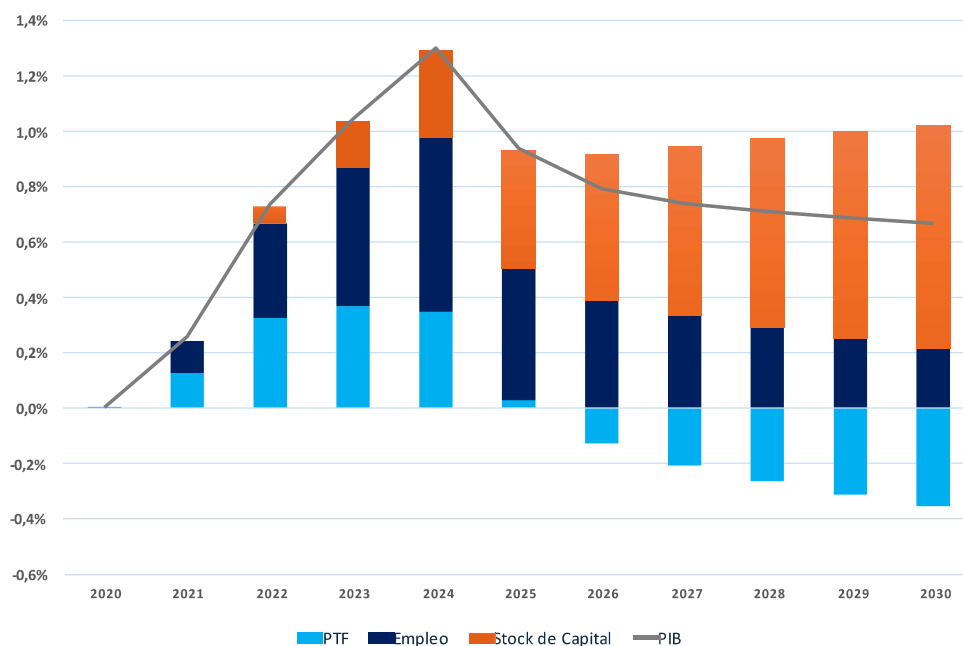
Fuente: Elaboración propia.

Más allá de la mera productividad aparente del trabajo, la comparación entre el PIB observado y el elaborado mediante este ejercicio contrafactual permite dar cuenta de la evolución de la productividad total de los factores (PTF). En el corto plazo, 2024, el impacto sobre la PTF es positivo (0,3%) debido al efecto multiplicador de la ejecución de los fondos que provocan que el PIB crezca por encima de lo que lo hacen los factores productivos. Sin embargo, el PIB a medio plazo (consideramos 2030) crece menos de lo que lo hacen los factores de producción (0,7% frente a 0,4% en el empleo y 2,1% en el stock de capital) resultando en una PTF un 0,4% inferior. Si bien no es un resultado favorable, es coherente con el ejercicio realizado, así como con la amplia teoría económica al respecto. En primer lugar, existe un efecto composición en las inversiones con un mayor peso de las públicas que de las privadas cuya contabilización, además, puede presentar dificultades (OECD, 1997) debido a que la producción del sector público la

constituyen mayoritariamente servicios de no mercado. En segundo lugar, la productividad marginal de los factores es decreciente en la típica función de producción neoclásica, lo que implica un descenso de la productividad media con el incremento de la dotación de factores productivos en ausencia de una mejora de la tecnología.

En cualquiera de los casos, ya fuera 2025 o 2030 el punto de partida escogido para el análisis del impacto de los fondos en el nivel de PIB a largo plazo, la contribución del incremento de los factores de producción al mayor nivel de PIB es de alrededor de 1 punto, lo que podría traducirse en un PIB potencial un 1% mayor en el largo plazo a expensas de la cuestión de la PTF. Una mejora del 0,5% o del 1% de la PFT, como se ha supuesto en otros trabajos (Ramos et al., 2022), podría tener ese efecto adicional sobre el PIB potencial con varias matizaciones. Por un lado, en la teoría del crecimiento económico moderno la tecnología es habitualmente endógena (Aghion y Howitt, 1998). Además, aun realizando un supuesto exógeno y se planteara como hipótesis un incremento del 0,5% o 1% de la misma, esto alteraría los precios relativos de los factores de producción, por lo que no está garantizado que, en equilibrio, se mantuvieran los incrementos iniciales estimados de los factores productivos (Sala-i-Martin, 2000), es decir, podría verse alterado, por ejemplo, el nivel de empleo.

**Gráfico 8. Descomposición de la aportación de los factores productivos sobre el impacto en el nivel del PIB real vasco a medio plazo**



Fuente: Elaboración propia.

## 4. Conclusiones

Los fondos MRR han representado una oportunidad única para acelerar la transformación de la economía vasca en un momento de recuperación tras la pandemia. Los resultados de este estudio, basados en el modelo ELUSE, muestran que las inversiones financiadas por los fondos europeos han generado un impacto significativo sobre el PIB y el empleo, con efectos que se extienden más allá del periodo estrictamente asociado a la ejecución presupuestaria.

En primer lugar, el análisis muestra que el impulso fiscal derivado del MRR ha elevado el PIB vasco de forma apreciable, alcanzando una desviación de 1,3 puntos porcentuales en 2024 respecto al escenario sin fondos. Este crecimiento se explica no solo por el aumento directo de la inversión pública, sino también por los fuertes efectos multiplicadores sobre la inversión privada y la actividad empresarial. La creación aproximada de 10.000 empleos y la reducción de la tasa de paro confirman el papel dinamizador de los fondos.

En segundo lugar, los efectos indirectos, especialmente los asociados a la mayor actividad en otras comunidades autónomas muestran que Euskadi se beneficia de un entorno estatal interconectado, en el que la inversión regional financiada por los fondos MRR genera *spillovers* relevantes sobre las exportaciones vascas. Este comportamiento coincide con la evidencia disponible para otros países europeos y con los resultados obtenidos en el informe catalán de referencia, que subrayan la capacidad de los fondos MRR para generar crecimientos adicionales a través del comercio y las interdependencias económicas.

A medio plazo, la persistencia del impacto positivo sobre el PIB se explica por el aumento del stock de capital y la consolidación de un nivel superior de actividad, si bien la productividad total de los factores muestra una evolución menos favorable. Este resultado es coherente con la composición de las inversiones ejecutadas, con un peso relativamente elevado de inversión pública, y con la literatura económica, que destaca que las mejoras estructurales en productividad requieren de continuidad en la inversión privada y un ecosistema favorable a la innovación. Este aspecto, no abordado por la metodología empleada, tiene efectos que solo se manifiestan plenamente a largo plazo y cuya evaluación o modelización requiere un análisis más profundo.

En este sentido, esta evaluación, circunscrita al ámbito macroeconómico, tampoco contempla otras dimensiones relevantes que también forman parte del impacto de los fondos, como son los beneficios asociados a la sostenibilidad, las mejoras en salud derivadas de las inversiones sanitarias o los efectos sobre la vivienda. Todas ellas representan una parte esencial del propósito transformador del MRR por lo solo con su análisis es posible obtener una visión completa del alcance real de los fondos europeos en Euskadi.

Por todo lo anterior, los fondos MRR han constituido una oportunidad estratégica para abordar los retos pendientes de Euskadi: acelerar la transición energética, consolidar la transformación digital del tejido productivo, reforzar la cohesión territorial y mejorar la resiliencia frente a futuros shocks económicos. Aprovechar plenamente estos recursos exige avanzar en el diseño de políticas que maximicen su impacto estructural, especialmente aquellas orientadas a la productividad, la innovación y el fortalecimiento del capital humano.

## 5. Referencias

AGHION, P.; HOWITT, P. (1998): “Endogenous Growth Theory”. Cambridge, MA: MIT Press.

APARICIO-PÉREZ, D.; ESPINOSA, P.; PAVÍA, J. M.; TORTOSA-AUSINA, E. (2025): “On the impact of Next Generation EU funds: A regional synthetic control method approach”. Universitat Jaume I, Papers in Regional Science, Article 100082.

BANCO DE ESPAÑA (2020): “El impacto macroeconómico del programa Next Generation EU bajo distintos escenarios alternativos”. Banco de España, Boletín Económico 3/2020, Recuadro 9.

BANKOWSKI, K.; BOUABDALLAH, O.; DOMINGUES SEMEANO, J.; DORRUCCI, E.; FREIER, M.; JACQUINOT, P.; MODERY, W.; RODRÍGUEZ-VIVES, M.; VALENTA, V.; ZORELL, N. (2022): “The economic impact of Next Generation EU: A euro area perspective”. European Central Bank, Occasional Paper Series 291.

BANKOWSKI, K.; BENALAL, N.; BOUABDALLAH, O.; DE STEFANI, R.; DORRUCCI, E.; HUBER, C.; JACQUINOT, P.; MODERY, W.; NERLICH, C.; RODRÍGUEZ-VIVES, M.; SZÖRFI, B.; ZORELL, N.; ZWICK, C. (2024): “Four years into NextGenerationEU: What impact on the euro area economy?”. European Central Bank, Occasional Paper Series 362.

BARBERO, J.; CONTE, A.; CRUCITTI, F.; LAZAROU, N.-J.; SAKKAS, S.; SALOTTI, S. (2022): “The impact of the recovery fund on EU regions: A spatial general equilibrium analysis”. Taylor & Francis, Regional Studies, Volume 58, Number 2.

BOSCÀ, J. E.; DOMÉNECH, R.; FERRI, J.; GARCÍA, J. R.; ULLOA, C. (2021): “The stabilizing effects of economic policies in Spain in times of COVID-19”. Emerald Publishing, Applied Economic Analysis, Article AEA-11-2020-0165.

CANOVA, F.; PAPPA, E. (2021): “What are the likely macroeconomic effects of the EU Recovery plan?”. Universidad Carlos III / CEPR, Working Paper.

COMISIÓN EUROPEA (2021): “Análisis del plan de recuperación y resiliencia de España”. Comisión Europea, Documento de Trabajo de los Servicios de la Comisión, SWD(2021) 147 final.

CORTI, F.; NIGOHOSYAN, D.; PANCOTTI, C.; MILLARD, S.; SMIT, G.; LAURENT, I.; WESTHOFF, L.; PEDRALLI, M.; REGAZZONI, P.; RUIZ DE LA OSSA, T.; DEVENYI, V.; PAULOVIC, T.; LARMI, I.; FLICKENSHILD, M.; MORABITO, C.; RUBIO, E.; KISS-GÁLFALVI, T.; BOISSEAU, A.; KRÜGER, T.; KULESZA, M.; VIGNETTI, S.; LISCAI, A.; POSTICA, D.; BARONE, L.; MARIANI, C.; ALCIDI, C.; CAMPANA, C.; BARBIZAN,

T. (2023): “Study supporting the mid-term evaluation of the Recovery and Resilience Facility”. Comisión Europea, Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros, Final Report.

CREEL, J.; KAISER, J. (2024): “The real effects of Next Generation EU”. Foundation for European Progressive Studies (FEPS), Policy Study, May 2024.

DOMÍNGUEZ-DÍAZ, R.; HURTADO, S.; MENÉNDEZ, C. (2024): “The medium-term effects of investment stimulus”. Banco de España, Documento de Trabajo 2402.

FERNÁNDEZ-CEREZO, A.; MORAL-BENITO, E.; QUINTANA, J. (2023): “A production network model for the Spanish economy with an application to the impact of NGEU funds”. Banco de España, Documento de Trabajo 2305.

FERNÁNDEZ-CEREZO, A.; PUENTE-DÍAZ, S.; VEIGA-DUARTE, R. (2025): “La debilidad de la inversión empresarial en España tras la pandemia: un análisis basado en la EBAE”. Banco de España, Boletín Económico 2025/T1, Artículo 02.

FERNÁNDEZ GARCÍA, C.; SCHUFFELS, J.; FERREIRA, V.; PEDAUGA, L.; RUEDA CANTUCHE, J. M.; CIRIACI, D. (2025): “Economic impact of the Recovery and Resilience Facility in the Netherlands”. European Commission, Discussion Paper 232.

GOBIERNO DE ESPAÑA – MINISTERIO DE ECONOMÍA (2025): “V Informe de ejecución del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia”. Gobierno de España, Informe institucional.

LÓPEZ GARCÍA, A. M.; DONES TACERO, M.; PÉREZ GARCÍA, J.; PASCUAL JIMÉNEZ, X.; URQUIJO MARTÍNEZ, M. (2022): “Modelos clásicos de análisis y previsión de la economía vasca: ELUSE y MOSTEVA”. Gobierno Vasco, Dirección de Economía y Planificación, Ikerketak-Ekonomiaz 2022/II.

MACIÀ, A. G.; PFEIFFER, P.; VARGA, J.; IN ’TVELD, J. (2023): “Quantifying spillovers of coordinated investment stimulus in the EU”. Cambridge University Press, Macroeconomic Dynamics, Volume 27.

OECD (1997): “Productivity Measurement for Non-Market Services”. OECD Statistics Directorate. UNECE/OCDE Meeting of National Accounts Experts.

PFEIFFER, P.; VARGA, J.; IN ’TVELD, J. (2021): “Quantifying spillovers of Next Generation EU investment”. European Commission, European Economy Discussion Paper 144.

RAMOS, R.; SURIÑACH, J.; MORADELL RABERT, N.; MUSSONS OLIVELLA, J. M.; SANZ AUSÀS, M. (2022): “L’impacte dels fons Next Generation sobre l’economia catalana a partir del model de simulació QUEST-CT”. Generalitat de Catalunya, Papers de Treball 1/2022.

RUBIO BARCELÓ, E. (2023): “Macro-economic impact of the EU Recovery Funds”. Institut Jacques Delors, Documento de Trabajo 45.

SALA-I-MARTIN, X. (2000): “Apuntes de crecimiento económico”. Antoni Bosch Editor, 2ª edición.