

Resumen ejecutivo

Europa tiene ante sí la difícil tarea de bajar la inflación, sostener el crecimiento económico y mantener la estabilidad financiera, todo ello en forma simultánea, mientras enfrenta los efectos colaterales de la crisis energética desencadenada por la invasión rusa a Ucrania y las secuelas de la pandemia de la COVID-19. Aunque está disminuyendo, la inflación es todavía muy alta. Desde mediados del pasado año, el crecimiento ha caído puesto que la inflación ha reducido los ingresos reales de los hogares. Durante el primer trimestre del año, gracias a la fuerte caída de los precios de la energía y las medidas públicas de alivio, se ha logrado evitar que se produzca una recesión a gran escala. Tras el endurecimiento monetario más rápido que se haya visto en décadas, la política monetaria está empezando a surtir efecto, y los riesgos del sector financiero se han materializado.

Las perspectivas para Europa son de crecimiento lento e inflación rígida. Las fuerzas del lado de la oferta —la bajada de los precios de la energía y el alivio de los cuellos de botella de la oferta— propiciarán “vientos de cola”. Mientras tanto, el alivio gradual de los “vientos de cola” del lado de la demanda —la mejora del poder adquisitivo de los hogares y cierto relajamiento de las condiciones financieras el próximo año— facilitará una lenta recuperación. Se prevé que el crecimiento anual repunte en 2024, desde el 0,7% en 2023 hasta el 1,4% en 2024 en las economías avanzadas de Europa, y desde el 1,1 al 3,0% en las economías emergentes de Europa (excluidos Belarús, Rusia, Türkiye y Ucrania). Se proyecta que la inflación promedio disminuya a 5,6% en 2023 y 3% en 2024 en las economías avanzadas, y a 11,7% en 2023 y 5,5% en 2024 en las economías de mercados emergentes. Las revisiones con respecto a los pronósticos de octubre de 2022 son pequeñas para las economías avanzadas de Europa, mientras que en las economías emergentes de Europa el crecimiento se revisa a la baja y la inflación al alza.

Estas perspectivas están acompañadas de riesgos severos e interconectados. Si no se logra contener el riesgo para la estabilidad financiera, podría producirse una crisis y reducirse el crecimiento. Pese a que el endurecimiento de las políticas macroeconómicas podría sumarse a las preocupaciones del sector financiero, si no se actúa con firmeza ya para reducir la inflación —como se asume—, esta podría aumentar más adelante, lo que forzaría un endurecimiento de la política incluso mayor del proyectado y una contracción económica. Al mismo tiempo, las tensiones en los mercados laborales, un repunte de los precios de la energía o los riesgos de fragmentación podrían provocar la disminución del crecimiento y el aumento de la inflación. Esto complicaría aún más la labor de las autoridades europeas.

Para lograr controlar la inflación rígida y, al mismo tiempo, evitar tensiones financieras y una recesión, las políticas macroeconómicas, financieras y estructurales deben operar de forma coordinada. Es necesario una política monetaria restrictiva, o más restrictiva, para reducir con decisión la inflación hasta llegar a las metas de los bancos centrales. En la zona del euro, se necesitan nuevos incrementos de las tasas de política monetaria, mientras que los bancos centrales de las economías emergentes de Europa deben estar preparados para nuevos aumentos cuando las tasas reales sean bajas, los mercados laborales rígidos, y la persistencia de la inflación subyacente sea elevada. Al mismo tiempo, resulta conveniente seguir una orientación de la política monetaria más restrictiva, en un contexto de alta incertidumbre en torno a la capacidad económica ociosa y la persistencia de la inflación. Son los bancos centrales quienes, principalmente mediante su papel consolidado de prestamista de última instancia, deben tratar de resolver los riesgos de liquidez del sector financiero.

Mantener la estabilidad financiera de los mercados y de las instituciones financieras bancarias y no bancarias exigirá una estrecha vigilancia, planes de contingencia y medidas correctivas rápidas. En la Unión Europea, para reforzar la estabilidad se puede ampliar el alcance de las herramientas de resolución bancaria, determinar la disponibilidad de los recursos del Fondo Único de Resolución, ratificar el tratado modificativo del Mecanismo Europeo de Estabilidad y alcanzar un acuerdo sobre el seguro de depósitos paneuropeo. Las políticas

macroprudenciales deben mantener o incrementar los mecanismos de amortiguación, según sea necesario. Las medidas para ayudar a los hogares a hacer frente al aumento de las tasas de interés deben ser selectivas y estar bien diseñadas. Deben evitarse tanto las conversiones forzosas de hipotecas a tasas variables a hipotecas a tasas fijas por debajo de las tasas de interés del mercado como la laxitud en la aplicación de la normativa.

Los gobiernos deben aplicar una consolidación fiscal más ambiciosa. Una política fiscal más restrictiva respaldaría a la política monetaria en la lucha contra la inflación, al ayudar a los bancos centrales a lograr sus objetivos con tasas de interés más bajas, lo que tendría efectos secundarios positivos para los costos del servicio de la deuda pública y la estabilidad financiera. También recompondría el agotado espacio fiscal y la capacidad de los gobiernos para hacer frente a grandes shocks en el futuro.

Las reformas estructurales deben tener como prioridad reducir las disyuntivas entre crecimiento e inflación. Aumentar la participación en la fuerza laboral de las mujeres y de los trabajadores de más edad, así como mejorar la adecuación entre la demanda y la oferta de empleo, reduciría las tensiones en los mercados laborales. En la Unión Europea, los avances en la aplicación de los planes de recuperación y resiliencia, así como de la Unión de los Mercados de Capitales, podrían desbloquear las inversiones necesarias para aumentar la capacidad productiva afectada por la crisis para lograr los objetivos climáticos de la Unión Europea y para mejorar la seguridad energética. Los subsidios a las industrias verdes deben tener un alcance limitado, ser selectivos y minimizar las distorsiones al comercio internacional y al mercado único.