

Resumen ejecutivo

La recuperación de la economía europea continúa, gracias a la enérgica respuesta a las crisis. Sin embargo, Europa está todavía muy lejos de su pleno potencial. La incertidumbre en torno a la persistente inflación subyacente, la orientación de las políticas económicas y los conflictos geopolíticos están lastrando las perspectivas a corto plazo. A más largo plazo, la debilidad crónica del crecimiento de la productividad y los nuevos factores adversos derivados de la incertidumbre sobre los efectos de la fragmentación, el cambio climático y otras transformaciones estructurales están frenando el crecimiento potencial. Abordar los principales factores de incertidumbre en torno a las políticas y eliminar obstáculos estructurales reforzaría el crecimiento tanto a corto como a largo plazo.

Las perspectivas para 2024 y 2025 continúan apuntando a un incremento moderado del crecimiento. En las economías avanzadas de Europa y en la región de Europa central, oriental y sudoriental (ECOS), la tasa de crecimiento prevista para 2024 es del 1,0% y el 2,3%, mientras que para 2025 se proyecta una tasa del 1,4% y el 3,1%, respectivamente, en ambos casos prácticamente sin variación con respecto a nuestro anterior pronóstico. Se espera que el fortalecimiento gradual de la demanda privada interna, respaldado por la continuación de la desinflación y la progresiva flexibilización de las condiciones financieras, compense con creces los efectos de la necesaria consolidación fiscal. Sin embargo, la senda de la recuperación europea es más larga que en anteriores episodios de crisis, y los riesgos en torno a las perspectivas se inclinan hacia el deterioro. Dada la persistencia de la elevada inflación subyacente, las metas de inflación no se alcanzarán hasta 2025 en las economías avanzadas de Europa y hasta 2026 en la mayoría de los países de la región ECOS.

En este contexto, las autoridades necesitan mantener políticas macroeconómicas estables para ayudar a empresas y hogares a sortear este contexto de incertidumbre. En el corto plazo, esto significa ir avanzado hacia una orientación más neutral en la política monetaria y, al mismo tiempo, reducir los déficits sin poner en peligro un aterrizaje suave.

En esa línea, los bancos centrales han empezado a relajar su política monetaria. Habida cuenta de la persistencia de la inflación subyacente y la trayectoria irregular de la inflación, todo nuevo descenso de las tasas de interés debería ser gradual. En las economías avanzadas de Europa, en las que las tasas de inflación están más próximas a las metas y los efectos de la política monetaria se entienden mejor, las decisiones pueden empezar a basarse más en pronósticos, aunque los bancos centrales deberían reaccionar con flexibilidad ante cualquier acontecimiento o sorpresa destacable en los datos. Los bancos centrales de la región ECOS, donde la inflación está bastante más lejos de las metas y es más rígida, deberían aplicar un enfoque más dependiente de los datos en el que las decisiones se adopten reunión a reunión. En esta región, la política monetaria todavía tiene que internalizar los costos asimétricos (y elevados) de una sobre-reacción de la inflación, y se ha de evitar una relajación prematura o demasiado rápida. Dada la incertidumbre en torno al nivel de las tasas neutrales, los bancos centrales deberán abordar con cautela el final del ciclo de relajación y estar preparados para ajustar la tasa terminal con un ojo en los datos económicos y de inflación.

Ha llegado el momento de que la política fiscal recomponga el margen de maniobra y garantice la sostenibilidad de la deuda. La deuda pública ha aumentado sustancialmente desde 2020 a medida que los gobiernos aplicaban las políticas de apoyo necesarias durante las crisis. Ahora que la inflación está más cercana a la meta y los niveles de crecimiento son moderados, una deuda elevada podría ser un factor de vulnerabilidad si no se corrige mediante medidas de ajuste a mediano plazo. Ya se está produciendo un giro

muy positivo de la política fiscal. El nuevo marco europeo de gobernanza fiscal constituye un paso crucial para reducir la deuda y reforzar la sostenibilidad, y debe aplicarse conforme a lo previsto. Para gestionar la necesaria consolidación fiscal y dar respuesta al mismo tiempo a las crecientes necesidades de gasto será necesario establecer prioridades de gasto y acometer reformas fiscales estructurales. En los países más endeudados, el ajuste fiscal debe concentrarse en la etapa inicial con el fin de demostrar la determinación de las autoridades, lograr la confianza del mercado y crear espacio para hacer frente a necesidades de gasto futuras.

En vista de la elevada incertidumbre, las autoridades y los supervisores del sector financiero deben vigilar con atención los riesgos de deterioro. Los bancos cuentan con reservas de capital sustanciales; sin embargo, vulnerabilidades como la exposición al sector inmobiliario comercial podrían verse agravadas por un posible cambio desfavorable de la coyuntura. La recomposición de los colchones macroprudenciales podría ofrecer protección frente a ese tipo de eventualidad. Además, es importante evitar que los riesgos se trasladen a los intermediarios financieros no bancarios, especialmente a aquellos con carteras muy concentradas, un elevado apalancamiento y descalces de liquidez.

Por último, las autoridades han de proporcionar una orientación clara sobre cómo elevar el crecimiento potencial. El análisis exhaustivo del crecimiento de la productividad y el proceso de convergencia de Europa que acompaña a este informe (véanse la nota 1—"Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies"— y la nota 2—"Accelerating Europe's Income Convergence through Further Integration"— de la edición de octubre de 2024 de *Perspectivas económicas de Europa*) arroja luz sobre los problemas subyacentes. El análisis, que coincide con el de los dos recientes informes sobre las perspectivas a largo plazo de la Unión Europea elaborados por Enrico Letta y Mario Draghi¹, revela que, en las economías avanzadas de Europa, la falta de envergadura del mercado y de acceso a capital y mano de obra calificada impide que las empresas operen en la frontera tecnológica y de innovación mundial. En los países de la región ECOS, el retraso en las reformas estructurales y las reducidas tasas de inversión están ralentizando el proceso de convergencia. Para que Europa alcance su crecimiento potencial pleno, hace falta un mercado único mayor y más integrado, especialmente de bienes, servicios y capital. Un mercado único plenamente desarrollado proporcionará a las empresas y los empresarios el espacio necesario para innovar y elevar de manera sostenible el crecimiento; también facilitará las reformas estructurales e incrementará los incentivos a la inversión en los países inmersos en el proceso de convergencia. Además, los países de la región ECOS tienen que modernizar su infraestructura, reforzar las competencias de sus trabajadores y mejorar sus instituciones para que se reanude el proceso de convergencia de su ingreso.

Profundizar en la integración europea también es la mejor respuesta a la acumulación de factores de incertidumbre. Al proteger a las empresas y los mercados laborales de las presiones de la fragmentación mundial, un mercado único más completo reforzaría la resiliencia económica en un mundo propenso a los shocks. Se trata de enormes desafíos, pero Europa puede superarlos con políticas macroeconómicas estables y un firme compromiso con la integración económica y la colaboración multilateral continuada.

¹ [Letta \(2024\)](#); y [Draghi \(2024\)](#).