

Resumen ejecutivo

En Europa, la actividad económica se ha desacelerado debido al deterioro observado en el comercio internacional y la industria manufacturera. En la mayor parte de la región, la desaceleración sigue estando impulsada por factores externos. Sin embargo, han comenzado a aparecer algunos indicios de debilitamiento de la demanda interna, especialmente en el ámbito de la inversión. Los servicios y el consumo interno se han mostrado vigorosos hasta ahora, pero su resiliencia está estrechamente vinculada a las condiciones del mercado de trabajo, que, a pesar de cierta moderación, siguen siendo sólidas. Las políticas fiscales expansivas en muchos países y las condiciones financieras más laxas también han apuntalado la demanda interna.

En conjunto, el crecimiento proyectado para Europa se reducirá del 2,3% en 2018 al 1,4% en 2019. Se prevé una recuperación moderada para 2020, con un crecimiento del 1,8% ya que se espera que el comercio mundial repunte y que algunas economías se recuperen de dificultades pasadas. Esta proyección, que coincide básicamente con las previsiones de la edición de abril de 2019 de *Perspectivas de la economía mundial*, encubre importantes diferencias entre las economías avanzadas y las economías emergentes de Europa. El crecimiento de las economías avanzadas de Europa se ha revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales, al 1,3% en 2019, mientras que el crecimiento de las economías emergentes de Europa se ha revisado en 0,5 puntos porcentuales, al 1,8%.

En un contexto de gran incertidumbre, los riesgos siguen inclinándose a la baja, siendo el riesgo principal un brexit sin acuerdo en el corto plazo, lo que podría tener un impacto negativo considerable en las economías de la región. La intensificación de las tensiones comerciales y la incertidumbre asociada a las mismas también podrían desalentar la inversión. En términos más generales, el deterioro en el ámbito del comercio y la industria manufacturera podría propagarse a otros sectores —sobre todo el de servicios— más rápido y en mayor medida de lo que se prevé actualmente. Otros riesgos son el descenso abrupto del apetito por el riesgo, las vulnerabilidades financieras, el resurgimiento de las presiones deflacionarias en las economías avanzadas y los riesgos geopolíticos.

En muchos países europeos, las presiones inflacionarias moderadas y la desaceleración de la actividad económica exigen que la política monetaria siga siendo acomodaticia. Los salarios han aumentado por encima de la productividad, sobre todo en los nuevos estados miembros de la Unión Europea, pero como se señala en el capítulo 2, es probable que el repunte del crecimiento salarial tenga un impacto más moderado en la inflación que en el pasado. En Europa, el crecimiento salarial ha sido históricamente un determinante importante de la evolución de los precios. Sin embargo, el análisis sugiere que el traspaso de los salarios a los precios es más débil cuando la inflación y las expectativas inflacionarias son bajas, la rentabilidad de las empresas es alta y las empresas están expuestas a una mayor competencia: características todas ellas del entorno económico actual en la mayor parte de Europa. Al mismo tiempo, aplicar una política monetaria laxa durante más tiempo requiere un seguimiento más riguroso de las vulnerabilidades del sector financiero —como el aumento de los precios de la vivienda— y el uso activo de medidas macroprudenciales, según sea necesario.

Teniendo en cuenta que las proyecciones indican que las tasas de desempleo se mantendrán cerca o por debajo de los niveles alcanzados durante el auge previo a la crisis, las políticas fiscales de los países deberían seguir guiándose en general por objetivos de medio plazo. Al mismo tiempo, debería permitirse que los saldos fiscales globales absorbieran las fluctuaciones cíclicas de la actividad. Los países con amplio margen de maniobra fiscal deberían tomar medidas para estimular el producto potencial, mientras que los países con elevados niveles de deuda y de déficit deberían, en general, proceder a la consolidación fiscal.

Esto también ayudaría a corregir los desequilibrios externos. Dados los elevados riesgos a la baja, los planes de contingencia deberían estar listos para su puesta en práctica en caso de que estos riesgos se materialicen, sobre todo porque el margen para una acción eficaz de la política monetaria ha disminuido. Una respuesta fiscal sincronizada, aunque adecuadamente diferenciada entre países, podría resultar adecuada. Dar un nuevo impulso a las reformas estructurales, entre otras, aumentando la participación en la fuerza laboral, mejorando el capital humano y las infraestructuras, y fortaleciendo la gobernanza, sigue siendo vital para estimular el crecimiento económico y abordar desafíos a largo plazo como los que suponen las tendencias demográficas adversas.