

La economía de Europa está en mal camino. Los formuladores de políticas deben reaccionar

El crecimiento de los salarios ahora parece estar desapareciendo

12 de diciembre de 2023



IMAGEN: GETTY IMAGES

Las acciones y los bonos europeos han tenido mucho que afrontar en los últimos años, entre ellos la guerra, una [crisis energética](#) y una [creciente inflación](#). Ahora las cosas están mejorando. El índice de acciones dax de Alemania ha subido un 11% desde principios de noviembre. Los rendimientos de los bonos gubernamentales franceses a diez años han caído del 3,5% en octubre al 2,8%. Incluso los rendimientos italianos cayeron brevemente por debajo del 4%, desde el 5% a mediados de octubre. Los inversores están optimistas en parte porque la inflación está cayendo más rápido de lo esperado. Sin embargo, su estado de ánimo también refleja una realidad más sombría: la economía es tan débil que seguramente los recortes de las tasas de interés no están lejos.

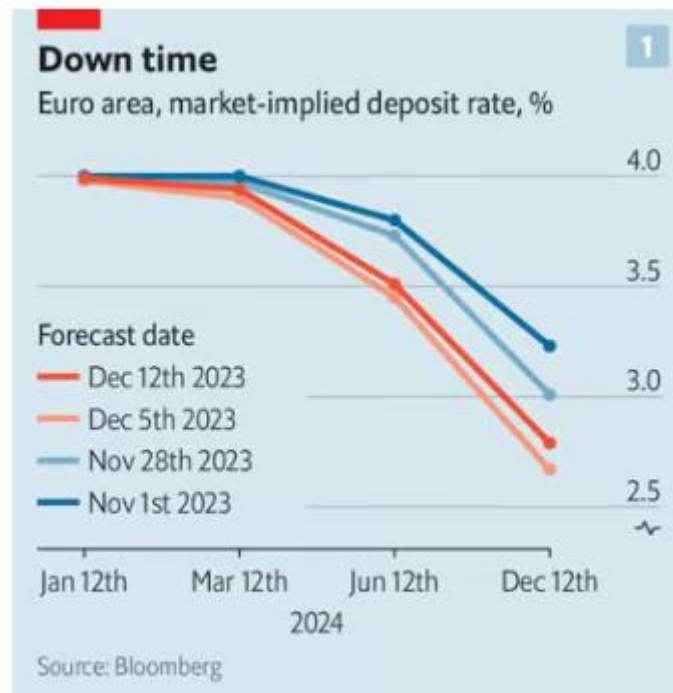


IMAGEN: EL ECONOMISTA

¿Lo cumplirán las autoridades? En noviembre, la inflación se situó en sólo el 2,4%, a un paso del objetivo del 2% del Banco Central Europeo. Los mercados están descontando dos recortes para junio y otros tres para octubre, para reducir la tasa principal a 2,75%, desde 4% (ver gráfico 1). Los economistas están menos seguros: sólo esperan el primer recorte para junio. “Las cifras de inflación más recientes han hecho que un nuevo aumento de las tasas sea bastante improbable”, admitió recientemente Isabel Schnabel, miembro de línea dura de la junta ejecutiva del BCE. Pero no ha habido indicios de recortes. Seguramente nadie lo espera en la reunión del 14 de diciembre. En un momento en que la economía europea se está debilitando rápidamente, los funcionarios corren el riesgo de tardar en reaccionar.

Hay dos motivos de especial preocupación. El primero es el crecimiento salarial. Inicialmente, la inflación de la eurozona fue impulsada por el aumento de los precios de la energía y las cadenas de suministro estancadas, lo que hizo subir el precio de los bienes. Dado que los acuerdos salariales suelen acordarse durante varios años en el mercado laboral sindicalizado de Europa, los salarios y los precios de los servicios tardaron más en responder. Como resultado, en el tercer trimestre de 2023 los salarios reales alemanes habían caído aproximadamente a su nivel de 2015. Ahora están recuperando el terreno perdido. De manera similar, los salarios negociados colectivamente en los Países Bajos crecieron casi un 7% en octubre y noviembre, en comparación con el año anterior, incluso cuando la inflación rondaba el cero. El crecimiento salarial general en los países de la eurozona es de alrededor del 5%.



IMAGEN: EL ECONOMISTA

Si ese crecimiento salarial continúa, la inflación podría aumentar en 2024: el gran temor del BCE. Sin embargo, hay señales de que ya ha comenzado a desacelerarse. De hecho, una plataforma de contratación rastrea los salarios en los anuncios de empleo. Encuentra que el crecimiento salarial en las listas ha disminuido (ver gráfico 2), lo que sugiere que los salarios pronto seguirán el mismo ritmo. Además, el crecimiento salarial no siempre conduce a la inflación. Las ganancias corporativas, que experimentaron un aumento en 2022 cuando la demanda era alta y los salarios bajos, podrían verse afectadas. Hay algunos indicios de que los márgenes han comenzado a reducirse.

El segundo motivo de preocupación es la salud de la economía en general. Ha luchado contra la débil demanda internacional, incluida la de China, y los altos precios de la energía. Ahora las encuestas sugieren que tanto la industria manufacturera como los servicios se encuentran en una recesión leve. El auge del consumo en algunas partes de Europa ya se está desvaneciendo: la propia política monetaria está pesando sobre mayores compras financiadas con deuda y los titulares de hipotecas están reduciendo sus gastos para cumplir con pagos mensuales más elevados.

La caída de las tasas de interés del mercado debería aliviar las condiciones financieras tanto para los consumidores como para los inversores y, por lo tanto, reducir la necesidad de que los funcionarios del BCE actúen con rapidez. Sin embargo, hay un problema. Como señala Davide Oneglia de ts Lombard, una firma de investigación, estas tasas de interés de mercado más bajas reflejan en gran medida la caída de la inflación y, por lo tanto, no producen tasas reales más bajas. Como resultado, es poco probable que hagan mucho para estimular la demanda.

Hay una razón más para que los responsables de la formulación de políticas den un paso adelante. Los cambios en las tasas de interés afectan a la economía con retraso: se necesita tiempo para que las tasas más altas alteren las decisiones de inversión y gasto y, por lo tanto, reduzcan la demanda. Por lo general, el impacto total de los cambios en las tasas tarda un año o más en sentirse, lo que significa que muchas de las subidas de tasas del BCE aún no se han materializado. Probablemente las autoridades hayan endurecido demasiado las políticas.

La otra cara de la moneda es que los recortes de tipos en los próximos meses no afectarían a la economía hasta finales de 2024, momento en el que pocos analistas esperan que la inflación siga siendo un problema y muchos esperan que la economía siga en dificultades. Para entonces, las autoridades del BCE querrán estar cerca de la tasa de interés “neutral” del bloque, que está entre 1,5 y 2%, considera Oneglia, para no seguir presionando a la baja la demanda. Comenzar temprano significaría que el BCE evitaría tener que realizar recortes demasiado agresivos durante el verano de 2024.

Los datos de inflación de enero podrían ser volátiles, en parte porque los planes de asistencia gubernamental introducidos durante la crisis energética se están eliminando gradualmente. Un aumento haría que el BCE fuera aún más cauteloso. Los datos salariales se publican con gran retraso en Europa y los funcionarios a menudo se muestran reacios a confiar en indicadores en tiempo real, como los datos publicados por Indeed. Por eso los economistas no esperan recortes de tipos hasta junio, mucho más tarde de lo que sugieren los precios actuales del mercado. El BCE tardó demasiado en reaccionar ante el aumento de la inflación. Ahora también corre el riesgo de ser demasiado lento en el descenso.

<https://www.economist.com/finance-and-economics/2023/12/12/europes-economy-is-in-a-bad-way-policymakers-need-to-react>