COMISIÓN
EUROPEA

Estrasburgo, 17.12.2024
COM(2024) 704 final

Recomendación de

RECOMENDACIÓN DEL CONSEJO

sobre la política económica de la zona del euro

{SWD(2024) 704 final}

Recomendación de

RECOMENDACIÓN DEL CONSEJO

sobre la política económica de la zona del euro

EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 136, en relación con su artículo 121, apartado 2,

Visto el Reglamento (UE) 2024/1263 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2024, relativo a la coordinación eficaz de las políticas económicas y a la supervisión presupuestaria multilateral y por el que se deroga el Reglamento (CE) n.º 1466/97 del Consejo[1], y en particular su artículo 3, apartado 3, letra a),

Visto el Reglamento (UE) n.º 1176/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2011, relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos[2], y en particular su artículo 6, apartado 1,

Vista la Recomendación de la Comisión Europea,

Vistas las Conclusiones del Consejo Europeo,

Visto el dictamen del Comité Económico y Financiero,

Visto el dictamen del Comité de Política Económica,

Considerando lo siguiente:

(1) El 4 de noviembre de 2024, el Eurogrupo publicó una declaración en la que destacaba la necesidad de adoptar medidas urgentes para abordar el retraso de la Unión en materia de productividad, innovación y competitividad mediante inversiones ambiciosas y reformas estructurales. Posteriormente, el Consejo Europeo reforzó este llamamiento a la acción en una declaración emitida el 8 de noviembre. Ambas declaraciones, la del Eurogrupo y la del Consejo Europeo, recogen las conclusiones generales de los informes Draghi y Letta[3,4] y muestran una percepción común de los retos y oportunidades a los que se enfrenta la economía de la Unión. Estas declaraciones proporcionan el contexto para la aplicación del nuevo marco de gobernanza económica (en lo sucesivo, «el marco»), que entró en vigor el 30 de abril de 2024. El marco tiene como objetivo la sostenibilidad de la deuda pública y la promoción del crecimiento sostenible e inclusivo a través de reformas e inversiones prioritarias. Los planes a medio plazo presentados por los Estados miembros hasta la fecha hacen hincapié en las reformas e inversiones destinadas a mejorar la competitividad. El marco reconoce el papel de la Recomendación del Consejo sobre la política económica de la zona del euro, como parte del Semestre Europeo para la

[1] DO L, 2024/1263, 30.4.2024, p. 1.
[2] DO L 306 de 23.11.2011, p. 25.
[3] *Much more than a market* (*Mucho más que un mercado*), abril de 2024 («informe Letta»).
[4] *The future of European Competitiveness*, (*El futuro de la competitividad europea*), partes A y B, septiembre de 2024 («informe Draghi»).

coordinación de las políticas económicas, para proporcionar una evaluación de la política macroeconómica de la zona del euro, incluidos los aspectos fiscales y no fiscales. Al destacar los principales retos macroestructurales e institucionales, las prioridades y las recomendaciones dirigidas al conjunto de la zona del euro y a sus Estados miembros, la presente Recomendación ofrece una plataforma para el debate sobre políticas de interés común de los Estados miembros de la zona del euro.

(2) La zona del euro ha mostrado una notable resiliencia macroeconómica al capear una rápida desinflación con un impacto mínimo en el empleo. La capacidad de la zona del euro para absorber perturbaciones y repuntar, como se vio en su respuesta a la COVID-19 y a la crisis energética, ha contribuido también a este resultado positivo. Esta resiliencia se debe en gran medida a la oportuna respuesta de la Unión, incluida la del Banco Central Europeo (BCE), y de los Estados miembros, que ayudó a amortiguar el efecto de las graves crisis sobre la economía. A este respecto, la buena situación fiscal en varios Estados miembros en 2019, la rápida activación de la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y los nuevos instrumentos de la Unión, como NextGenerationEU y SURE, junto con el marco financiero plurianual (MFP), proporcionaron a la zona del euro un margen fiscal crucial, lo que permitió una respuesta presupuestaria eficaz. La transformación estructural de la zona del euro durante la última década mejoró también su resiliencia. Los mercados laborales son ahora más flexibles y los sistemas financieros han mostrado mucha más solidez que durante la crisis financiera mundial. En el período que siguió a la COVID-19, el consumo privado se benefició de la pujanza del mercado laboral y de las transferencias impulsadas por las políticas adoptadas, si bien la tasa de ahorro se mantuvo elevada. La inversión pública se ha visto reforzada por el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) y otros fondos de la Unión. La inversión privada ha sido mucho menos dinámica, especialmente desde 2022, en un contexto de endurecimiento de las condiciones financieras y de incertidumbre macroeconómica generalizada a escala mundial. Al mismo tiempo, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB ha sido ligeramente positiva debido a la atonía de las importaciones, si bien, últimamente, las exportaciones se han visto afectadas por la creciente fragmentación del comercio y las restricciones. De cara al futuro, tras el 0,4 % registrado en 2023, se prevé que el crecimiento del PIB real se mantenga moderado, en torno al 0,8 % en 2024, pero que repunte hasta el 1,3 % en 2025 y el 1,6 % en 2026. La previsión es que el aumento del consumo privado impulse la aceleración de la actividad en 2025 y 2026 como resultado de los aumentos sostenidos, aunque ralentizados, de los salarios reales y del crecimiento del empleo. Para los próximos dos años, la previsión es que la inversión total aumente de forma más gradual, respaldada por una fuerte inversión pública y con cargo a fondos de la UE, y que el repunte de la demanda externa fomente las exportaciones.

(3) La inflación general aumentó a raíz de la crisis energética hasta niveles elevados (alcanzando un máximo del 10,6 % en octubre de 2022 para la media de la zona del euro), pero se prevé que disminuya hasta el 2,1 % en 2025 y continúe haciéndolo hasta el 1,9 % en 2026. Los diferenciales de inflación en la zona del euro, que se ampliaron en 2022, también se han ido reduciendo y se espera que se mantengan próximos a las medias históricas. El proceso de desinflación refleja, principalmente, la reversión de los factores exógenos que dieron lugar a fuertes aumentos en los precios de la energía, los alimentos y los servicios durante los tres últimos años. También muestra el efecto de las decisivas medidas adoptadas por el BCE. En respuesta al aumento inicial de la inflación, el BCE llevó a cabo una serie de aumentos de los tipos de interés y comenzó a reducir sus compras de activos con el objetivo de mantener ancladas las expectativas

de inflación y refrenar los precios. Aunque el grado de restricción de la política monetaria se ha moderado recientemente, se prevé que los tipos de interés oficiales seguirán siendo lo suficientemente restrictivos, durante el tiempo que sea necesario, para garantizar que la inflación vuelva al objetivo a medio plazo del BCE del 2 %.

(4) A pesar del debilitamiento de la actividad económica, los mercados laborales se mantuvieron sólidos en 2024. Entre finales de 2022 y mediados de 2024, el número de puestos de trabajo alcanzó un récord en la zona del euro tras incrementarse en tres millones. El empleo creció con fuerza para todos los grupos de edad, sexo y nivel de formación. Los índices de actividad también han aumentado, llegando a una nueva cota en 2024, aunque persisten las dificultades para las mujeres, los trabajadores jóvenes y los de mayor edad, la población romaní y las personas con discapacidad. Al igual que muchas otras economías avanzadas, la zona del euro se ha beneficiado de grandes flujos migratorios, entre ellos los procedentes de Ucrania y otras zonas, que se han sumado a la oferta de mano de obra, reduciendo la escasez de esta en algunos sectores. En octubre de 2024 la tasa de desempleo de la zona del euro se estabilizó en torno al mínimo histórico del 6,3 %. En los últimos tiempos, la creciente tendencia a la escasez de mano de obra y de personal cualificado, derivada de la disminución de la población en edad de trabajar y de la demanda de nuevas competencias, que se recrudeció por la rápida recuperación de la recesión provocada por la pandemia, se ha moderado levemente, si bien en múltiples sectores persiste una importante escasez de mano de obra. La solidez de los beneficios empresariales y la evolución de los balances han contribuido a la pujanza en la demanda de mano de obra. Últimamente se ha observado una disminución en el número de empresas que manifiestan que la mano de obra es un factor limitativo para su producción, y la tasa de vacantes de empleo se ha reducido tras alcanzar máximos históricos, aunque ambas cifras siguen siendo elevadas y se sitúan por encima de los niveles anteriores a la pandemia.

(5) En 2023 y 2024, los salarios nominales aumentaron debido a la situación de elevada inflación y a un mercado laboral restringido. En el segundo trimestre de 2024, la remuneración nominal por empleado creció un 4,5 % (media de la zona del euro) en comparación con el mismo período de 2023, una tasa ligeramente inferior a la observada en 2023. En las previsiones económicas del otoño de 2024 de la Comisión, se prevé un crecimiento fuerte de los salarios nominales en 2024, y su moderación en 2025. Los salarios reales, que disminuyeron en 2022 y en el primer semestre de 2023, comenzaron a recuperarse en el tercer trimestre de 2023. El incremento de los beneficios de las empresas en los últimos años y su posterior disminución sugieren que estas están absorbiendo los aumentos salariales reduciendo sus márgenes de beneficio en lugar de incrementando los precios. Por lo tanto, el restablecimiento gradual que están experimentando los salarios reales refleja, en gran medida, una dinámica de recuperación y parece coherente con el retorno al objetivo de inflación a medio plazo del 2 % y con unas expectativas inflacionistas estables. En el último año, las rentas situadas en el tramo inferior recibieron el apoyo de las transferencias públicas y de los aumentos del salario mínimo. Sin embargo, son necesarios esfuerzos adicionales para promover salarios adecuados y empleos de calidad, ya que el riesgo de pobreza sigue siendo solo marginalmente inferior al de 2019 y las dificultades financieras de los trabajadores siguen siendo elevadas tras aumentar durante la crisis energética, tanto para los hogares de renta baja como de media-baja.

(6) La zona del euro tiene problemas estructurales persistentes que afectan a su competitividad, como el estancamiento de la productividad, el carácter limitado de la innovación y difusión de las tecnologías digitales, los elevados precios de la energía y

las cargas administrativas. El crecimiento de la productividad total de los factores — una forma de cuantificar la productividad eliminando el parámetro del aumento del empleo y del capital— se ha estancado más en las últimas décadas que en otras regiones internacionales comparables, como Estados Unidos, lo que ha suscitado preocupación respecto de la capacidad de la zona del euro para mantener la competitividad en un entorno mundial marcado por los rápidos cambios tecnológicos. El abordaje de estos retos requiere un enfoque polifacético que incluya acelerar la innovación y desarrollar tecnologías e infraestructuras digitales y limpias avanzadas, en particular fomentando el ajuste de los modelos de negocio, encarando la escasez de competencias y mejorando el acceso a las infraestructuras digitales, allí donde sea necesario. Del mismo modo, sigue siendo crucial facilitar la difusión de la innovación en todos los sectores y empresas, aumentar las competencias de los trabajadores, en particular las digitales y las relacionadas con la ecología, reducir la carga administrativa y ahondar en el mercado único, al tiempo que se integran los mercados de capitales de la Unión. Por otra parte, los precios de la energía, más elevados que en otras regiones internacionales comparables, erosionan la competitividad de los costes en varios sectores. Esto sitúa a las empresas en desventaja, en particular por lo que se refiere a las industrias de gran consumo de energía que dependen del petróleo y el gas.

(7) Con unos niveles de gasto público en I + D comparables a los de sus competidores, la Unión destaca a escala mundial en materia de investigación fundamental (o básica), pero va rezagada en la investigación aplicada y en su traducción a productos comercializables, en particular en innovación digital de alta tecnología. Es de vital importancia que la zona del euro y la Unión no se queden atrás respecto de otras grandes economías por lo que respecta a las tendencias actuales en innovación, como la transición ecológica, la digitalización, la inteligencia artificial (IA), los semiconductores y la computación cuántica, el espacio y la biotecnología. Habida cuenta de su creciente importancia, el desarrollo de competencias relacionadas con las tecnologías digitales estratégicas y el aprovechamiento de nuestros puntos fuertes son elementos esenciales para reforzar la soberanía tecnológica y la resiliencia de la UE y para mantener nuestra autonomía estratégica abierta. Asimismo, los obstáculos a la movilidad del conocimiento y el talento entre los países europeos pueden lastrar el pleno desarrollo del potencial de la Unión en materia de innovación, productividad y competitividad. El fomento de la productividad exigirá una aceleración en la innovación y un impulso a la inversión en I + D, en particular por parte del sector privado, a través en particular de inversiones públicas en I + D suficientes y bien calibradas que movilicen la aportación privada. La presión que ejerce el rápido cambio tecnológico sobre las economías ha hecho de la inversión en capital humano un elemento vital. Si bien las titulaciones en estudios superiores están mejorando en general en Europa, se observa un descenso preocupante en cuanto al rendimiento en las competencias básicas entre los jóvenes y un progreso demasiado limitado en la participación de los adultos en el aprendizaje, lo que será un obstáculo para la mejora de los resultados educativos y el aumento de la productividad en un futuro próximo. Además, la doble transición hacia la digitalización y la ecologización requiere el desarrollo de todo un arco de nuevas competencias, desde las básicas hasta las más avanzadas y especializadas. Para lograrlo, son necesarias iniciativas específicas de educación y formación. Priorizando la educación, la formación y el desarrollo de competencias, la Unión puede impulsar la innovación, la productividad y la competitividad.

(8) Las empresas de la Unión necesitan condiciones favorables que faciliten las economías de escala, fomenten su crecimiento y expansión y les ayuden a prosperar en los

mercados mundiales. Según las encuestas, no es infrecuente que la complejidad del entorno regulador, el cúmulo de obligaciones de información y las complicadas normas tributarias influyan sobre las decisiones de inversión de las empresas y en sus perspectivas de expansión en la zona del euro y en la Unión. Las tensiones geopolíticas, las restricciones comerciales y las inquietudes relacionadas con la seguridad económica, que afectan al acceso a las materias primas y a las tecnologías fundamentales, también repercuten en su crecimiento. Acelerar la transición hacia una economía más circular ayudaría a abordar la escasez de materias primas fundamentales, y fomentar las inversiones con nuestros socios internacionales podría reforzar aún más la competitividad de la industria europea[5]. Para movilizar recursos destinados a los sectores con gran potencial de crecimiento de la productividad es necesario eliminar los cuellos de botella en las reasignaciones de capital y mano de obra. En cuanto al mercado de la energía, la conexión entre productores y consumidores en amplias zonas geográficas requiere interconexiones de red suficientes y el uso eficiente de las ya existentes, en particular las transfronterizas. Además, el aumento de la eficiencia energética y la implantación y el uso de tecnologías renovables y otras tecnologías de baja emisión de carbono, a través también de las comunidades de energía, son cruciales para poder responder a la demanda, dar más relevancia al papel que desempeña la flexibilidad de la demanda energética y contribuir a la reducción de los costes de la energía. La eliminación de las barreras administrativas y la simplificación de la concesión de permisos pueden fomentar la actividad empresarial y la inversión. Las reformas estructurales financiadas con fondos de la Unión, incluido el MRR, contribuyen a impulsar la competitividad de los Estados miembros. El crecimiento y el desarrollo sostenibles ayudan a reducir las disparidades entre las regiones europeas. Sin embargo, el mercado único, treinta años después de su creación, sigue sin haber alcanzado su pleno potencial. Las políticas orientadas a aumentar la productividad a nivel nacional podrían identificarse, priorizarse y coordinarse mejor. No todos los Estados miembros han establecido consejos nacionales de productividad a ese fin, o no han explotado plenamente su potencial. Unas mayores convergencia normativa e integración económica podrían impulsar la inversión privada, la productividad y la capacidad de innovación, así como la diversificación y la seguridad de las cadenas de suministro para las empresas de la Unión. La Unión tendrá también que buscar un cuidadoso equilibrio entre participar en mayor grado en el comercio abierto y reforzar la seguridad económica, y entre conseguir los objetivos del Pacto Industrial Limpio y al mismo tiempo garantizar la igualdad de condiciones a escala mundial recurriendo en mayor medida a los instrumentos de defensa comercial contra las prácticas comerciales desleales. Para lograrlo, se precisa un enfoque coordinado y la complementariedad de las políticas tanto a escala de los Estados miembros como de la Unión.

(9) El nivel de ahorro en la zona del euro es elevado. Si se canaliza hacia inversiones productivas a través de los mercados de capitales, ese ahorro puede ser un importante apoyo financiero para las transformaciones verde y digital, contribuyendo a reducir la brecha de competitividad. En los últimos años, las estrictas condiciones de financiación bancaria han dificultado la inversión, ya que una gran parte de las empresas de la zona del euro dependen del sector bancario para su financiación. Sin embargo, el coste del crédito para las empresas está disminuyendo, en consonancia

[5] También con la iniciativa Global Gateway y el enfoque del Equipo Europa.

con la rebaja de los tipos de interés oficiales. En la Unión, las empresas, especialmente las innovadoras, no pueden acceder al capital riesgo y a la financiación no bancaria tan fácilmente como en Estados Unidos. Los retos que plantean la mejora de la competitividad de la zona del euro y la inversión verde y digital requieren una gran inversión privada, aunque la inversión pública, con el apoyo del MRR y otros fondos de la Unión, pueda desempeñar un cierto papel. Unos mercados de capitales fragmentados no pueden proveer financiación suficiente para responder a esta necesidad de inversión. Una Unión Europea de Ahorros e Inversiones, como sugieren los informes Letta y Draghi, podría impulsar una mayor complementariedad entre la unión de los mercados de capitales y la unión bancaria y contribuir a aprovechar la enorme riqueza del ahorro privado para ofrecer oportunidades de inversión adecuadas. En términos generales, esta unión contribuiría a facilitar la financiación de la innovación, la descarbonización industrial y las transiciones ecológica y digital. Sin embargo, aumentar la reserva de proyectos invertibles en la zona del euro requeriría también una mayor integración de los mercados de bienes y servicios y una simplificación normativa.

(10) Las recientes crisis y las medidas adoptadas en respuesta a ellas han incrementado los niveles de deuda pública y generado importantes déficits en algunos Estados miembros de la zona del euro. Este legado, junto con el aumento de los costes relacionados con el envejecimiento de la población, plantea un reto para la sostenibilidad de las finanzas públicas en los próximos años. Los responsables políticos tendrán que crear amortiguadores fiscales e invertir en una transición ecológica y digital justa, en resiliencia social y económica, incluido el pilar europeo de derechos sociales, en seguridad energética y, cuando sea necesario, en el desarrollo de capacidades de defensa[6]. Para lograr este equilibrio será necesario priorizar cuidadosamente el gasto público y coordinar las políticas de forma que se garantice el apoyo a las inversiones necesarias para lograr un crecimiento económico sostenible e inclusivo y se potencie la resiliencia. Unas políticas fiscales prudentes contribuirán a una combinación equilibrada de medidas, mientras que la estabilidad financiera desempeñará un papel clave en el refuerzo de las bases económicas de la zona del euro y en el afianzamiento de la posición de esta en la economía mundial. Se espera que el nuevo marco de gobernanza económica, y en particular la utilización del crecimiento del gasto neto como indicador operativo único para la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, refuercen el papel de los estabilizadores automáticos en la zona del euro.

(11) Tras alcanzar un máximo en el primer trimestre de 2021, la ratio media de deuda pública con respecto al PIB de los Estados miembros de la zona del euro ha disminuido, situándose en el 88,9 % del PIB a finales de 2023. Se prevé que la ratio de deuda agregada aumente ligeramente en el período 2024-2025 (hasta el 89,6 % del PIB). Esta previsión refleja el aumento de los costes de la deuda junto con la desaceleración del crecimiento del PIB nominal debido a la caída de la inflación, si bien los elevados déficits primarios siguen lastrando la dinámica de la deuda. Al mismo tiempo, se prevé que los ajustes stock-flujo pasen a aumentar la deuda en ese mismo período 2024-2025. Las ratios de deuda pública difieren entre los países, y la

[6] La información sobre estas medidas se ampliará con más detalle en la próxima Estrategia de Preparación de la Unión, que proporcionará el marco para un planteamiento integral que tenga en cuenta todos los riesgos a fin de anticipar, prevenir y responder a distintos riesgos en toda la Unión.

previsión es que a cierre de 2025 la mayoría de los Estados miembros tengan una ratio de deuda con respecto al PIB inferior a la de 2020. No obstante, la ratio de deuda de once Estados miembros de la zona del euro seguiría estando por encima del 60 %, y la de cinco, por encima del 100 %. Dado que la deuda de la zona del euro sigue superando los niveles anteriores a la pandemia y que en muchos Estados miembros persisten los retos para la sostenibilidad, se necesitan estrategias de reducción de deuda sostenidas y graduales en consonancia con el nuevo marco de gobernanza económica para garantizar la sostenibilidad de la deuda y restablecer los amortiguadores fiscales. Al mismo tiempo, incentivar las reformas y las inversiones podría reforzar el crecimiento del PIB, contribuyendo también a la sostenibilidad de las finanzas públicas. Se prevé que la orientación fiscal en la zona del euro haya sido contractiva en 2024 (½ % del PIB) y que en 2025 sea ligeramente contractiva (justo por encima del ¼ % del PIB). La correcta aplicación del nuevo marco fiscal implicaría una orientación fiscal ligeramente contractiva para la zona del euro también en 2026. Tras la fuerte tendencia expansiva de los últimos años, este cambio de tendencia es apropiado para la zona del euro, aunque existen grandes diferencias entre Estados miembros. Se necesitan políticas prudentes, habida cuenta de la necesidad de seguir mejorando la sostenibilidad fiscal y de continuar apoyando el actual proceso de reducción de la inflación. El saneamiento fiscal gradual y diferenciado, junto con reformas e inversiones, así como la disponibilidad del MRR y de otros fondos de la Unión, tienen por objeto proteger el crecimiento económico y aumentar el potencial de crecimiento en la zona del euro.

(12) El refuerzo de las finanzas públicas es crucial para hacer frente a futuras crisis y garantizar la sostenibilidad de los sistemas de pensiones, asistencia sanitaria y cuidados de larga duración. La previsión es que aumente el coste de los gastos derivados del envejecimiento de la población, con variaciones significativas entre los Estados miembros, principalmente por razón del incremento del gasto en pensiones y del coste de los cuidados de larga duración y de la asistencia sanitaria. El ajuste de las finanzas públicas que debe llevarse a cabo plantea retos, lo que pone de relieve la necesidad de gestionar cuidadosamente los ingresos y los gastos. Durante las dos últimas décadas, los ingresos públicos se mantuvieron estables en la zona del euro, con una media en torno al 45,6 % del PIB, mientras que el gasto se disparó durante la crisis financiera y la pandemia de COVID-19. Se prevé que la ratio de ingresos públicos haya aumentado en 2024 debido a los ingresos extraordinarios derivados de la recaudación tributaria y las cotizaciones sociales vinculadas a la fortaleza del mercado de trabajo, y que siga aumentando en 2025 impulsada por medidas discrecionales relativas a los ingresos. Sin embargo, la composición actual de los ingresos fiscales puede no ser siempre óptima y la cuña fiscal sobre el trabajo en la zona del euro es relativamente elevada en comparación con otras economías avanzadas. Esto cobra especial importancia en el contexto de la necesidad de maximizar la participación en el mercado laboral dentro de un mercado de trabajo fuerte, en el que la escasez de mano de obra es motivo de preocupación. Sería beneficioso desplazar la carga fiscal desde el trabajo hacia otros impuestos que afecten menos al crecimiento y que sean menos distorsionadores, como los impuestos sobre los bienes inmuebles o los impuestos medioambientales. Las revisiones específicas de los incentivos fiscales y de las prestaciones sociales podrían ayudar a aliviar la escasez de mano de obra manteniendo al mismo tiempo un flujo de ingresos estable, lo que contribuiría al necesario ajuste de las finanzas públicas. Aunque la ratio del gasto total con respecto al PIB ha disminuido desde 2021, sigue siendo elevada en comparación con los niveles anteriores a la COVID-19. Se prevé que la ratio de gasto se estabilice

en torno al 49,6 % del PIB en 2024-2025, ya que las restricciones del gasto corriente primario relacionadas con la aplicación del nuevo marco fiscal de la Unión se compensarán con un aumento de los gastos en concepto de intereses.

(13) El sistema financiero de la zona del euro ha demostrado su solidez en un contexto de rápido aumento de los tipos de interés y ahora se enfrenta a un entorno macroeconómico incierto, con una demanda de préstamos átona y vulnerabilidades en el sector inmobiliario de varios Estados miembros. En los últimos años, la elevada rentabilidad de las empresas les ha ayudado a hacer frente a sus deudas a pesar del endurecimiento de las condiciones de financiación. Sin embargo, el débil crecimiento económico y el aumento de los costes laborales pueden aumentar las fragilidades en algunos sectores. En particular, los precios de los bienes inmuebles comerciales han caído drásticamente, lo que suscita preocupación por el servicio de la deuda, mientras que la evolución de los precios de los inmuebles residenciales ha variado considerablemente entre los Estados miembros. La resiliencia del sector bancario se ha visto respaldada por un sólido marco prudencial, que incluye mayores requisitos de capital y la aplicación de medidas basadas en el prestatario. Los préstamos dudosos siguen siendo bajos, pero muestran signos de empeoramiento en el sector inmobiliario. El sector financiero no bancario, en expansión, se enfrenta también a vulnerabilidades: no se mitigan los desajustes de liquidez y el apalancamiento es excesivo, lo que podría amplificar los ajustes de precios en caso de corrección brusca del mercado.

RECOMIENDA que, durante el período 2025-2026, los Estados miembros de la zona del euro adopten medidas individualmente, en particular mediante la aplicación de sus planes de recuperación y resiliencia, y colectivamente, dentro del Eurogrupo, con el fin de:

1) En materia de competitividad:

Fomentar la productividad desplazando los recursos hacia sectores de alta productividad y alto potencial de productividad, mejorando para ello el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios. Abordar la fragmentación de los ecosistemas de innovación y reforzar su capacidad para generar innovaciones revolucionarias —también en tecnologías e infraestructuras digitales y limpias de vanguardia— y promover la adopción de nuevas tecnologías digitales y limpias y actividades innovadoras en general. Fomentar el gasto de las empresas en investigación e innovación aplicadas y en la transición hacia productos comercializables. Aplicar políticas que fomenten la adopción de soluciones digitales y de alta tecnología en las empresas. Mejorar la eficiencia y la capacidad de las empresas para alcanzar una escala óptima, en particular profundizando el mercado único. Mejorar el entorno empresarial reduciendo la carga administrativa y la complejidad de la normativa y eliminando los obstáculos a la inversión. Garantizar que la política industrial se oriente efectivamente hacia sectores y tecnologías estratégicos, velando por que la financiación pública no distorsione la igualdad de condiciones en el mercado único y contribuya eficazmente a la competitividad de la zona del euro y a su autonomía estratégica abierta. Fomentar el emprendimiento y la creación de nuevas empresas.

Desarrollar una Unión Europea de Ahorros e Inversiones, en particular estrechando los vínculos entre los mercados de capitales y los proyectos de unión bancaria, para apoyar el crecimiento y las inversiones y mejorar la competitividad. Seguir desarrollando la unión bancaria, avanzando en todos sus elementos y ultimando la reforma del marco de gestión de crisis bancarias y garantía de depósitos con el

objetivo de lograr un resultado ambicioso, coherente y eficaz que responda a los objetivos de la revisión. Adoptar las medidas pendientes del Plan de Acción para la Unión de los Mercados de Capitales de 2020 y garantizar la rápida aplicación de las medidas ya acordadas, avanzando además en el desarrollo de las medidas definidas por el Eurogrupo en pro de un sistema de regulación y supervisión competitivo y coherente para los mercados de capitales. Mejorar el acceso a la financiación adecuada para que las empresas, especialmente las pymes innovadoras, crezcan e inviertan, y el acceso de los ciudadanos a una mayor variedad de posibilidades de inversión en los mercados de capitales. Potenciar el apoyo de la Unión a través de instrumentos financieros que mejoren el acceso de las pymes al capital, en particular para la innovación y la expansión, maximizando el impacto de la financiación de la Unión. Movilizar el capital riesgo —en particular para las empresas emergentes y en expansión— a través de mercados de capitales europeos eficientes e integrados para canalizar el ahorro y el capital riesgo, tanto de dentro como de fuera de la Unión.

Promover la mejora de las capacidades y el reciclaje profesional de los trabajadores, así como los empleos de calidad, con vistas a aumentar la productividad y apoyar una transición ecológica y digital justa. Fomentar la integración en el mercado de trabajo, en particular de los grupos infrarrepresentados, mejorando, entre otras, las políticas activas del mercado de trabajo. Mejorar las políticas de educación y formación, incluida la educación y formación profesionales, con el fin de mejorar los resultados educativos y garantizar una mejor adecuación entre los perfiles de la oferta y los de la demanda de capacidades.

Promover la inversión tangible e intangible en tecnologías críticas, infraestructuras y ámbitos prioritarios comunes, como las transiciones digital y ecológica, y el desarrollo de capacidades de defensa movilizando capital privado y garantizando la inversión pública necesaria. Estimular la inversión en investigación y desarrollo (I + D), propiciando en particular el gasto del sector privado mediante la mejora de las condiciones marco para la inversión, las reformas estructurales y la mejora de la coordinación de la financiación pública, también a escala de la Unión. Continuar con la rápida aplicación de los planes de recuperación y resiliencia y hacer pleno uso de los programas de la política de cohesión. Aumentar la eficacia de las acciones destinadas a aumentar la productividad garantizando la adecuada identificación, coordinación y priorización de las medidas, en particular mediante una mejor gobernanza, la participación de las administraciones locales y regionales y el uso más eficaz de los consejos nacionales de productividad.

2) En materia de resiliencia:

Seguir aumentando la participación en el mercado laboral y facilitar la integración de los grupos infrarrepresentados, en particular las mujeres, los jóvenes, las personas poco cualificadas, las personas con discapacidad y los inmigrantes y descendientes de inmigrantes. Eliminar los obstáculos a la participación de la población activa, en particular mejorando el acceso a la educación infantil, la atención a la infancia y los cuidados de larga duración, y su calidad. Adoptar medidas para facilitar la gestión de la migración legal de nacionales de terceros países hacia ocupaciones que presenten escasez de mano de obra, en complementariedad con una movilidad laboral justa y aprovechando la oferta de trabajo y las capacidades internas de la Unión.

De conformidad con las prácticas nacionales y respetando el papel de los interlocutores sociales, reforzar las condiciones que sustentan el crecimiento sostenible de los salarios y la productividad, especialmente para las rentas bajas y

medias. La negociación salarial debe tener en cuenta la dinámica de la competitividad de cada Estado miembro, evitando contribuir a divergencias duraderas en la competitividad dentro de la zona del euro. Garantizar la participación efectiva de los interlocutores sociales en la formulación de políticas y reforzar el diálogo social.

Reforzar los incentivos al trabajo desplazando la carga fiscal desde el trabajo hacia otros impuestos, en particular mediante reformas específicas de los regímenes tributarios y de prestaciones. Adoptar medidas para luchar contra la pobreza salvaguardando y reforzando unos sistemas de protección e inclusión social sostenibles, incluido el acceso a una vivienda asequible y sostenible.

Desarrollar y aplicar una estrategia integral a escala de la Unión para complementar y reunir estrategias nacionales para la electrificación eficiente y la transición ecológica, en particular mediante un fuerte aumento de la producción de energía renovable y nuevos recortes en el uso de combustibles fósiles importados. Concretamente, la conexión entre productores y consumidores en amplias zonas geográficas precisa de interconexiones de red suficientes y eficientes, en particular las transfronterizas. Intensificar los esfuerzos para mejorar la preparación ante sucesos adversos, incluidos los derivados del cambio climático y los riesgos relacionados con la naturaleza, especialmente en las regiones más expuestas.

3) En materia de estabilidad macroeconómica y financiera:

Garantizar el cumplimiento del nuevo marco fiscal y mejorar la sostenibilidad de la deuda, mantener las tasas nacionales de crecimiento del gasto neto en cada Estado miembro según lo recomendado por el Consejo. Esto debería dar lugar a ajustes fiscales debidamente diferenciados y a una orientación fiscal general ligeramente contractiva en la zona del euro en 2025 y 2026.

Al definir las estrategias de política fiscal, aspirar a mejorar la calidad y la eficiencia de las medidas de gasto e ingresos destinadas a reducir la elusión y la evasión fiscales y a adaptar las estrategias a objetivos, como la reorientación de la carga fiscal desde el trabajo hacia bases impositivas menos distorsionadoras.

Supervisar los riesgos para la estabilidad macrofinanciera relacionados con la calidad de los activos y su repreciación, y reforzar la supervisión macroprudencial del sector de la intermediación financiera no bancaria.

Al adoptar medidas adicionales para profundizar en la unión económica y monetaria deben tenerse en cuenta las lecciones extraídas del diseño y la aplicación de la respuesta económica global de la Unión a la crisis de la COVID-19. Continuar avanzando hacia la consecución de la unión económica y monetaria respetando plenamente el mercado interior de la Unión, de forma abierta y transparente para con los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro. Continuar reforzando el papel internacional del euro y seguir avanzando en los trabajos sobre el euro digital.

Hecho en Estrasburgo, el

Por el Consejo
La Presidenta / El Presidente