



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ELABORADAS POR LOS EXPERTOS DEL EUROSISTEMA PARA LA ZONA DEL EURO

A partir de los datos disponibles hasta el 24 de mayo de 2007, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro¹. De acuerdo con estas proyecciones, el crecimiento interanual del PIB real se situará, en promedio, en un intervalo comprendido entre el 2,3% y el 2,9% en el 2007 y entre el 1,8% y el 2,8% en el 2008. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) proyectada se situará entre el 1,8% y el 2,2% en el 2007 y entre el 1,4% y el 2,6% en el 2008.

Recuadro 1

SUPUESTOS TÉCNICOS

Las proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema se basan en una serie de supuestos relativos a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo y las políticas fiscales.

Los supuestos técnicos sobre los tipos de interés y sobre los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados consideradas hasta el 11 de mayo de 2007. Por lo que respecta a los tipos de interés a corto plazo medidos por el EURIBOR a tres meses, las expectativas de mercado se basan en los tipos de interés a plazo implícitos en la curva de rendimiento en la fecha de cierre de los datos. Esto implica un aumento desde el 4,0% registrado a mediados de mayo hasta un nivel medio del 4,2% en el 2007, seguido de un nuevo aumento hasta un nivel medio del 4,5% en el 2008. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro se traducen en un perfil plano en torno al nivel del 4,2% de mediados de mayo, situándose, en promedio, en el 4,2% en el 2007 y en el 4,3% en el 2008. Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los datos, se estima que los precios medios anuales del petróleo se situarán en 65,0 dólares estadounidenses por barril en el 2007 y en 69,9 en el 2008. Se considera que los precios medios anuales en dólares estadounidenses de las materias primas no energéticas se incrementarán en un 22,0% en el 2007 y en un 4,9% en el 2008.

Se parte del supuesto técnico de que, durante el período abarcado por las proyecciones, los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables en los niveles medios registrados en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los datos, lo cual implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,36 y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 3,7% superior a la media del 2006.

Los supuestos relativos a la política fiscal se basan en los planes presupuestarios nacionales de cada uno de los países de la zona del euro e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los parlamentos nacionales o que han sido concretadas por los gobiernos y probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa.

¹ Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema han sido preparadas conjuntamente por los expertos del BCE y de los BCN de la zona del euro y constituyen una aportación semestral a la valoración que el Consejo de Gobierno realiza sobre la evolución económica y sobre los riesgos para la estabilidad de precios. En la publicación titulada «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projections exercises» (BCE, junio del 2001), se facilita más información sobre los procedimientos y técnicas utilizados. Con objeto de expresar el grado de incertidumbre que rodea las proyecciones, se presentan, para cada variable, intervalos basados en las diferencias entre las cifras observadas y las proyecciones elaboradas en los últimos años. La amplitud de estos intervalos es dos veces el valor absoluto medio de estas diferencias.

ENTORNO INTERNACIONAL

Se espera que el entorno exterior de la zona del euro continúe siendo favorable durante el horizonte temporal contemplado por las proyecciones. Si bien se prevé un crecimiento del PIB real en Estados Unidos y Japón ligeramente inferior al registrado durante los últimos años, se espera que el crecimiento de las economías emergentes de Asia se mantenga muy por encima de la media mundial. Asimismo, se proyecta que en la mayor parte de las grandes economías el ritmo de crecimiento siga siendo dinámico. Por otro lado, se estima que los países que se adhirieron a la Unión Europea el 1 de mayo de 2004 seguirán registrando unas fuertes tasas de crecimiento.

En conjunto, tras registrar una tasa de crecimiento anual del 6,0% en el 2006, se considera que el crecimiento del PIB real fuera de la zona del euro se situará, en promedio, en torno al 5,1% en el 2007 y al 5,0% en el 2008. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se situaría alrededor del 5,6% en el 2007 y del 6,9% en el 2008.

PROYECCIONES RELATIVAS AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

Según la primera estimación de Eurostat, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB de la zona del euro se situó en el primer trimestre de este año en el 0,6%, frente al 0,9% registrado en el cuarto trimestre del año pasado. Se espera que, durante el horizonte temporal de las proyecciones, el PIB real continúe registrando tasas de crecimiento trimestrales de en torno al 0,6%. En este contexto, se proyecta que la tasa media de crecimiento anual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el 2,3% y el 2,9% en el 2007 y entre el 1,8% y el 2,8% en el 2008.

Cuadro 1 Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)^{1), 2)}

	2006	2007	2008
IAPC	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6
PIB real	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
Consumo privado	1,8	1,7-2,1	1,6-2,8
Consumo público	2,0	1,0-2,0	1,0-2,0
Formación bruta de capital fijo	5,1	3,8-6,0	1,9-5,1
Exportaciones (bienes y servicios)	8,5	4,8-7,6	4,0-7,2
Importaciones (bienes y servicios)	8,0	4,6-8,0	3,9-7,3

1) Para cada variable y horizonte temporal considerado, el intervalo se basa en la diferencia absoluta media entre las cifras observadas y las proyecciones formuladas con anterioridad por los bancos centrales nacionales de la zona del euro. Las proyecciones sobre el PIB real y sus componentes se basan en datos ajustados por días laborables. Las proyecciones referidas a exportaciones e importaciones incluyen los intercambios entre los países de la zona del euro.

2) Las tasas que figuran en la tabla incluyen a Eslovenia desde el 2006, excepto las referidas al IAPC, que sólo incluyen a Eslovenia desde el 2007. La participación de Eslovenia en el PIB de la zona del euro es del 0,3% aproximadamente.

Por lo que se refiere a los componentes de la demanda interna del PIB, se espera que el consumo privado absorba cómodamente la subida de los impuestos indirectos de principios del 2007, como reflejo de los actuales incrementos de la renta disponible, que se estima se verá respaldada por la mejora de los mercados laborales y, también, en cierta medida, por el crecimiento de las rentas no procedentes del trabajo en un contexto de tasas elevadas de beneficios empresariales. Se proyecta que la tasa de ahorro se mantenga, en líneas generales, constante durante el horizonte temporal de las proyecciones, y que la tasa media de crecimiento anual del consumo privado se sitúe entre el 1,7% y el 2,1% en el 2007 y entre el 1,6% y el 2,8% en el 2008. Se espera que el consumo público aumente moderadamente a tasas comprendidas entre el 1,0% y el 2,0% en el 2007 y en el 2008.

La inversión empresarial debería continuar beneficiándose de las favorables perspectivas de la demanda, de los elevados beneficios empresariales y de la persistencia de condiciones de financiación favorables. Asimismo, se espera que el crecimiento de la inversión pública siga siendo superior al del PIB. En contraste, se estima que la inversión privada en vivienda registrará una desaceleración durante el período considerado, reflejando la actual moderación de los mercados inmobiliarios. En general, las proyecciones indican que la tasa media de crecimiento anual de la inversión total en capital fijo se situará entre el 3,8% y el 6,0% en el 2007 y entre el 1,9% y el 5,1% en el 2008.

Aunque se espera que el crecimiento de las exportaciones siga impulsando la actividad económica, debido a que previsiblemente la demanda externa continuará creciendo a un ritmo vigoroso, se estima que las cuotas de mercado de las exportaciones de la zona del euro disminuirán ligeramente durante el horizonte temporal considerado, debido al incremento de la competencia mundial y a los efectos retardados de pérdidas de competitividad en términos de precios registradas en el pasado. En conjunto, la tasa media de variación anual de las exportaciones totales, incluidos los intercambios entre los países de la zona del euro, se situará entre el 4,8% y el 7,6% en el 2007 y entre el 4,0% y el 7,2% en el 2008. La tasa media de variación anual de las importaciones totales se situaría entre el 4,6% y el 8,0% en el 2007 y entre el 3,9% y el 7,3% en el 2008. Se proyecta que la contribución de la demanda exterior neta será prácticamente neutra durante el período considerado en las proyecciones.

Respecto al mercado de trabajo, se proyecta una continuación de la tendencia favorable observada recientemente. El empleo total crecerá de forma sostenida durante el horizonte considerado, impulsado por el crecimiento de la demanda agregada y por el supuesto de mantenimiento del alza de los costes laborales en niveles moderados. Al mismo tiempo, se espera que la oferta de trabajo aumente como resultado de la mejora de las perspectivas de empleo y de las reformas estructurales de los mercados de trabajo llevadas a cabo en varios países de la zona del euro. Paralelamente, la tasa de desempleo seguiría descendiendo durante el período contemplado.

PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

Desde septiembre del 2006, las tasas de inflación interanual han oscilado en niveles ligeramente inferiores al 2%, beneficiándose de las tendencias favorables de los precios de la energía. De cara al futuro, las proyecciones de inflación vienen determinadas de forma muy considerable y en distinta medida por el impacto de los impuestos indirectos y de los costes laborales unitarios. Si bien se espera que, en el 2007, la subida de los impuestos indirectos ejerza una influencia destacada sobre la inflación medida por el IAPC (con una contribución agregada de la zona del euro de 0,5 puntos porcentuales), en el 2008, las decisiones relativas a los impuestos indirectos que se conocen actualmente tendrán, en conjunto, una influencia neutra sobre la inflación medida por el IAPC. Asimismo, las proyecciones se basan en la expectativa de que el crecimiento salarial del conjunto de la economía aumentará ligeramente durante el período considerado. Debido a que se espera que el crecimiento de la productividad del trabajo se mantenga en niveles, en general, estables, se proyecta un aumento moderado del alza de los costes laborales unitarios durante el período considerado. Por último, las proyecciones referidas al IAPC se basan también en expectativas de crecimiento de los márgenes de beneficio constante —aunque ligeramente a la baja—, de presiones limitadas sobre los precios —con origen en las importaciones de bienes distintos de las materias primas— y de continuación de la contribución positiva de los precios administrados a la inflación. Como resultado de estos elementos, se proyecta que la tasa media de variación del IAPC se situará entre el 1,8% y el 2,2% en el 2007 y entre el 1,4% y el 2,6% en el 2008.

COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES DE MARZO DEL 2007

Por lo que se refiere al crecimiento de PIB real, el intervalo proyectado para el 2007 se encuentra en la parte superior del intervalo indicado en las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE publicadas en el Boletín Mensual de marzo del 2007. El intervalo correspondiente al 2008 se ha ajustado ligeramente a la baja, en consonancia con los efectos anticipados de precios de la energía ligeramente superiores a lo previsto y de un fortalecimiento del tipo de cambio del euro también superior a lo previsto. En cuanto a la inflación medida por el IAPC, el intervalo proyectado para el 2007 se ha corregido al alza,

reflejando, principalmente, el supuesto de precios de la energía ligeramente superiores a los del ejercicio anterior, mientras que el referido al 2008 se mantenido sin cambios.

Cuadro 2 Comparación con las proyecciones de marzo del 2007

(tasas medias de variación anuales)

	2006	2007	2008
PIB real – Marzo 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
PIB real – Junio 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
IAPC – Marzo 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
IAPC – Junio 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Recuadro 2

PREVISIONES DE OTRAS INSTITUCIONES

Diversas instituciones, tanto organismos privados como organizaciones internacionales, han publicado una serie de previsiones para la zona del euro. No obstante, cabe observar que estas previsiones no son estrictamente comparables entre sí ni con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema, ya que las fechas de cierre de los últimos datos utilizados por cada una de ellas no coinciden y, por tanto, no están totalmente actualizadas. Por otro lado, difieren en cuanto a los métodos empleados (no especificados en detalle) para derivar los supuestos relativos a las variables fiscales y financieras y al entorno exterior, incluidos los precios del petróleo. Finalmente, las previsiones presentan diferencias en cuanto al método de ajuste por días laborables (ver cuadro).

Según las previsiones realizadas por otras instituciones de que se dispone actualmente, la tasa de crecimiento del PIB real de la zona del euro se situará entre el 2,3% y el 2,7% en el 2007 y entre el 2,2% y el 2,5% en el 2008. Las previsiones estiman que la tasa media de inflación anual medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 1,8% y el 2,0% en el 2007 y entre el 1,9% y el 2,0% en el 2008. Todas las previsiones se encuadran dentro de los intervalos previstos en las proyecciones de los expertos del Eurosistema.

Comparación entre previsiones de crecimiento del PIB real y de la inflación medida por el IAPC de la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)

	Fecha de publicación	Crecimiento del PIB			Inflación medida por el IAPC		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
FMI	Abr. 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Comisión Europea	May. 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OCDE	May. 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Consensus Economics Forecasts	May. 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Encuesta a expertos en previsión económica	May. 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema	Jun. 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Fuentes: Previsiones económicas de primavera del 2007 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de abril del 2007; Economic Outlook de la OCDE nº 81 – mayo del 2007 (edición preliminar); Consensus Economics Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

Nota: Las tasas de crecimiento anuales que figuran en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema y en las previsiones de la OCDE están ajustadas por días laborables, mientras que las tasas de crecimiento anuales que aparecen en las previsiones de la Comisión Europea y del FMI no lo están. Las demás previsiones no especifican si los datos están ajustados por días laborables.

© Banco Central Europeo, 2007

Dirección: Kaiserstrasse 29, 60311 Fráncfort del Meno, Alemania

Apartado de correos: Postfach 16 03 19, 60066 Fráncfort del Meno, Alemania

Teléfono: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Sitio web: <http://www.ecb.int>

Todos los derechos reservados.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.