



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 23 de noviembre 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 anual del PIB real se situará, en promedio, entre el 2,4% y el 2,8% en el 2007, entre el 1,5% y el 2,5% en el 2008, y entre el 1,6% y el 2,6% en el 2009. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situará en un intervalo comprendido entre el 2,0% y el 2,2% en el 2007, entre el 2,0% y el 3,0% en el 2008 y entre el 1,2% y el 2,4% en el 2009.

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 relativos a los tipos de interés y a los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados consideradas hasta el 14 de noviembre de 2007. Por lo que respecta a los tipos de interés a corto plazo medidos por el EURIBOR a tres meses, las expectativas del mercado se derivan de los tipos de interés a plazo, implícitos en la curva de rendimiento en la fecha de cierre de los datos. Esto implica un nivel medio del 4,9% en el cuarto trimestre del 2007, seguido de un descenso hasta un nivel medio del 4,5% en el 2008, y hasta el 4,3% en el 2009. 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 4,3% de mediados de noviembre. El escenario de referencia también incluye el supuesto de que los diferenciales de los préstamos bancarios se incrementarán ligeramente durante el período considerado en las proyecciones, como reflejo del actual aumento de la percepción del riesgo en los mercados financieros. 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 72,6 dólares estadounidenses por barril en el 2007, 88,6 en el 2008 y 83,7 en el 2009. Se considera que los precios medios anuales en dólares estadounidenses de las materias primas no energéticas se incrementarán en un 18,1% en el 2007 en un 8,9% en el 2008 y en un 4,5% en el 2009.

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 que implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,46 y que, en promedio, el tipo de cambio efectivo del euro será en el 2007 un 3,8% superior a la media del 2006 y en el 2008 y en el 2009 un 2,6% superior a la media del 2007.

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 bancos centrales nacionales 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. Sin embargo, debido a la evolución de los mercados financieros, el grado de incertidumbre que rodea actualmente a las proyecciones es posiblemente mayor de lo habitual.

ENTORNO INTERNACIONAL

Se espera que el crecimiento del entorno exterior de la zona del euro registre una moderación durante el horizonte temporal contemplado por las proyecciones, aunque manteniendo su vigor, debido principalmente a la continuada fortaleza de la expansión de los mercados emergentes, que están reemplazando en parte a Estados Unidos en cuanto motor principal del crecimiento mundial.

En conjunto, se considera que el crecimiento anual del PIB real mundial excluyendo la zona del euro se situará, en promedio, en torno al 5,6% en el 2007 y al 5,2% en el 2008 y en el 2009. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se situará alrededor del 6,0% en el 2007 y se proyecta que será del 6,9% en el 2008 y del 7,1 en el 2009.

PROYECCIONES RELATIVAS AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

Según la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro se situó en el tercer trimestre del 2007 en el 0,7%, frente al 0,3% registrado en el segundo trimestre de este año. Se proyecta que el PIB real registre unas tasas de crecimiento, en términos intertrimestrales, de en torno al 0,5% durante el horizonte temporal considerado. En este contexto, el crecimiento anual del PIB real se situará, en promedio, en un intervalo comprendido entre el 2,4% y el 2,8% en el 2007, entre el 1,5% y el 2,5% en el 2008 y entre el 1,6% y el 2,6% en el 2009.

Cuadro 1 Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

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

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|------------------------------------|------|---------|---------|---------|
| IAPC | 2,2 | 2,0-2,2 | 2,0-3,0 | 1,2-2,4 |
| PIB real | 2,9 | 2,4-2,8 | 1,5-2,5 | 1,6-2,6 |
| Consumo privado | 1,9 | 1,4-1,8 | 1,4-2,4 | 1,2-2,8 |
| Consumo público | 1,9 | 1,4-2,6 | 1,1-2,1 | 1,0-2,0 |
| Formación bruta de capital fijo | 5,2 | 4,0-5,0 | 0,9-3,9 | 0,7-3,9 |
| Exportaciones (bienes y servicios) | 8,0 | 4,6-7,4 | 3,5-6,7 | 3,9-7,1 |
| Importaciones (bienes y servicios) | 7,6 | 4,0-6,6 | 3,3-6,7 | 3,6-7,0 |

1) Las proyecciones relativas al PIB real y a sus componentes se basan en datos ajustados por días laborables. Las proyecciones relativas a importaciones y exportaciones incluyen los intercambios entre los países de la zona del euro.

2) Las cifras incluyen a Eslovenia desde el 2006, a excepción de las relativas al IAPC, que sólo incluyen a dicho país desde el 2007. Desde septiembre del 2007, las proyecciones incluyen a Chipre y a Malta como parte integrante de la zona del euro en los intervalos previstos desde el 2008 en adelante. Las tasas de variación anual para el 2008 se basan en una composición de la zona del euro que incluye a Chipre y a Malta en el 2007 y en el 2008. Las participaciones de Chipre, Malta y Eslovenia en el PIB de la zona del euro se sitúan en torno al 0,2%, al 0,1% y al 0,3%, respectivamente.

Por lo que se refiere a los componentes de la demanda interna del PIB, el consumo privado debería crecer en línea con la evolución de la renta real disponible, reflejando a grandes rasgos la trayectoria prevista de del crecimiento del empleo y de los salarios reales. Durante el horizonte temporal de las proyecciones, se espera que la tasa de ahorro se mantenga, en líneas generales, constante y que el consumo público aumente moderadamente.

Se estima que la inversión empresarial se ralentizará ligeramente como consecuencia del debilitamiento de la demanda y de las perspectivas de beneficio debidos al descenso del crecimiento mundial y al endurecimiento de las condiciones de financiación. En particular, se espera una moderación del crecimiento de la inversión privada en vivienda, como reflejo de una normalización del mercado de la vivienda en varios países de la zona del euro. En general, las proyecciones indican que la tasa media de crecimiento anual de la inversión total en capital fijo se situará entre el 4,0% y el 5,0% en el 2007 entre el 0,9% y el 3,9% en el 2008, y entre el 0,7% y el 3,9% en el 2009.

El crecimiento de las exportaciones seguirá impulsando la actividad económica, aunque se proyecta que las cuotas de mercado de las exportaciones de la zona del euro disminuyan ligeramente, debido al incremento de la competencia mundial y pérdidas de competitividad en términos de precios. Es previsible que la tasa media de variación anual de las importaciones totales sea ligeramente inferior a la de las exportaciones, lo que se traduciría en una contribución ligeramente positiva de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB real durante el período abarcado por las proyecciones.

Se espera que continúe la tendencia favorable de los mercados de trabajo. Las proyecciones indican que el crecimiento total del empleo experimentará una moderación en el 2008, en línea con la trayectoria esperada de la actividad económica. Se prevé que la oferta de trabajo aumentará como resultado de la mejora de las perspectivas de empleo y de las reformas de los mercados de trabajo llevadas a cabo en varios países de la zona del euro. La tasa de desempleo seguiría descendiendo a lo largo del período contemplado.

PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

Desde agosto del 2007, las tasas de inflación interanual medida por el IAPC han aumentado significativamente, debido, principalmente, al incremento de las presiones generadas por los precios de los alimentos y de la energía. De cara al futuro, las proyecciones de inflación siguen estando determinadas durante algún tiempo por dichas presiones. Se estima que las presiones externas sobre los precios seguirán siendo fuertes hasta mediados del 2008, considerando, sobre todo, la trayectoria esperada de los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas, en particular, la de los alimentos. Se prevé que en el 2008 y en el 2009 los precios administrados y de los impuestos indirectos ejercerán un efecto al alza sobre la inflación medida por el IAPC, si bien en menor medida que en el 2007, en el que se ha registrado un significativo incremento del IVA alemán. Asimismo, las proyecciones se basan en la expectativa de que el crecimiento salarial del conjunto de la economía aumentará durante el 2008 y el 2009 en mayor medida que en años precedentes, aunque el crecimiento de la productividad del factor trabajo no experimentará un incremento notable durante el período abarcado por las proyecciones. No obstante, se espera que los efectos del incremento de los costes laborales unitarios sobre la inflación se vean amortiguados por el descenso del crecimiento de los márgenes. Como resultado de estos factores, se proyecta que la tasa media de variación del IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 2,0% y el 2,2% en el 2007, entre el 2,0% y el 3,0% en el 2008 y entre el 1,2% y el 2,4% en el 2009.

COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE 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 septiembre del 2007. El intervalo correspondiente al 2008 se ha ajustado a la baja, y en consonancia con los efectos anticipados del aumento de los precios de la energía y de los alimentos y de un fortalecimiento del tipo de cambio del euro superior a lo previsto. En cuanto a la inflación medida por el IAPC, los intervalos proyectados para el 2007 y para el 2008 se han corregido al alza, reflejando, principalmente, el supuesto de precios superiores de la energía y de los alimentos, en relación con las proyecciones de septiembre.

Cuadro 2 Comparación con las proyecciones de septiembre del 2007

(tasas medias de variación anuales)

| | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------------|------|---------|---------|
| PIB real – Septiembre 2007 | 2.9 | 2.2-2.8 | 1.8-2.8 |
| PIB real – Diciembre 2007 | 2.9 | 2.4-2.8 | 1.5-2.5 |
| IAPC – Septiembre 2007 | 2.2 | 1.9-2.1 | 1.5-2.5 |
| IAPC – Diciembre 2007 | 2.2 | 2.0-2.2 | 2.0-3.0 |

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 y de las materias primas. 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 de situaría en un intervalo comprendido entre el 2,5% y el 2,6% en el 2007, entre el 1,9% y el 2,2% en el 2008 y entre el 2,0% y el 2,2% en el 2009. Las previsiones estiman que la tasa media de inflación anual medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 2,0% y el 2,1% en el 2007, entre el 2,0% y el 2,5% en el 2008 y en el 2,0% en el 2009. 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 | | |
|--|----------------------|---------------------|---------|---------|------------------------------|---------|---------|
| | | 2007 | 2008 | 2009 | 2007 | 2008 | 2009 |
| FMI | Oct. 2007 | 2,5 | 2,1 | n.d. | 2,0 | 2,0 | n.d. |
| Comisión Europea | Nov. 2007 | 2,6 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 2,1 | 2,0 |
| OCDE | Dic. 2007 | 2,6 | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 2,5 | 2,0 |
| Consensus Economics Forecasts | Nov. 2007 | 2,6 | 2,0 | n.d. | 2,0 | 2,0 | n.d. |
| Encuesta a expertos en previsión económica | Oct. 2007 | 2,6 | 2,1 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema | Dic. 2007 | 2,4-2,8 | 1,5-2,5 | 1,6-2,6 | 2,0-2,2 | 2,0-3,0 | 1,2-2,4 |

Fuentes: Previsiones económicas de otoño del 2007 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de octubre del 2007; Economic Outlook de la OCDE nº 82 – diciembre 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 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 Frankfurt am Main, Alemania

Apartado de correos: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Alemania

Teléfono: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Sitio web: <http://www.ecb.europa.eu>

Todos los derechos reservados.

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