



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 20 de mayo de 2008, 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 medio anual del PIB real se situará entre el 1,5% y el 2,1% en el 2008 y entre el 1,0% y el 2,0% en el 2009. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situará entre el 3,2% y el 3,6% en el 2008 y entre el 1,8% y el 3,0% 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 de las materias primas y las políticas fiscales.

Los supuestos técnicos relativos a los tipos de interés y a los precios de las materias primas se basan en las expectativas de los mercados consideradas hasta el 14 de mayo de 2008². 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 2008, seguido de un descenso hasta el 4,3% en el 2009³. 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 aumento gradual desde el 4,4% en promedio en el 2008 hasta el 4,6% en el 2009. El escenario de referencia de las proyecciones también incluye el supuesto de que los diferenciales de los préstamos bancarios se mantendrán en el nivel actual, como reflejo del reciente 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 del petróleo se situarán en 113,3 dólares estadounidenses por barril en el 2008, y en 117,7 en el 2009. Se considera que los precios medios anuales en dólares estadounidenses de las materias primas minerales no energéticas se incrementarán una media anual del 13,8% en el 2008 y del 6,2% en el 2009. Los precios internacionales de los alimentos aumentarían previsiblemente un 44,0% en el 2008 y un 6,1% 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 cual implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,54 y que, en promedio, el tipo de cambio efectivo del euro será en el 2008 un 6,4% superior a la media del 2007, y en el 2009 un 0,4% superior a la media del 2008.

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 dichas diferencias. Sin embargo, debido a la evolución de los mercados financieros y de los precios de las materias primas, el grado de incertidumbre que rodea actualmente a las proyecciones es posiblemente mayor de lo habitual.
- 2 Los supuestos relativos a los precios del petróleo y de los alimentos se basan en los precios de los futuros hasta el final del 2009. Los supuestos referidos a otras materias primas reflejan los precios de los futuros hasta mediados del 2009 y, a partir de entonces, una evolución acorde con la actividad económica mundial.
- 3 Las expectativas de los mercados medidas por los tipos de interés a plazo podrían desviarse ligeramente de los tipos de los futuros sobre el EURIBOR. Véase la nota metodológica del recuadro titulado «Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro» del Boletín Mensual de marzo del 2007.

ENTORNO INTERNACIONAL

Se espera que el crecimiento económico mundial, excluida la zona del euro, se debilite en el 2008, antes de acelerarse gradualmente durante el 2009. La moderación proyectada para el 2008 refleja, principalmente, una desaceleración tanto en Estados Unidos como en varias economías desarrolladas, que se están viendo afectadas por las actuales turbulencias financieras. Tras el debilitamiento de la actividad en Estados Unidos durante del primer semestre del 2008, se proyecta que se produzca una recuperación gradual respaldada por una política monetaria más expansiva y, de forma temporal, por el estímulo proporcionado por las medidas fiscales, así como por la actual fortaleza de la demanda exterior neta. Pese a que se espera que la desaceleración en Estados Unidos se contagie a otras economías, y en particular a sus principales socios comerciales, sus efectos serían relativamente limitados en los mercados emergentes y en los países productores de materias primas.

En conjunto, el crecimiento anual del PIB real fuera de la zona del euro proyectado se situará en promedio en torno al 4,0% tanto en el 2008 como en el 2009. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se situaría alrededor del 5,6% en el 2008 y del 5,8% en el 2009.

PROYECCIONES RELATIVAS AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

El ritmo subyacente de crecimiento económico de la zona del euro se ha mantenido en una senda de moderación desde el 2006. Los indicadores más recientes confirman una desaceleración, atribuible al incremento de los precios de las materias primas, a la apreciación del tipo de cambio y a la ralentización de la economía mundial. Según la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro se situó en el 0,8% en el primer trimestre del 2008, frente al 0,3% registrado en el cuarto trimestre del 2007. Dado que este resultado, muy favorable, está en parte relacionado con factores temporales, se espera cierta volatilidad en las tasas de crecimiento trimestrales y se proyecta que la actividad económica de la zona del euro se modere en los próximos trimestres. Se estima que la actividad económica comenzará a acelerarse en el 2009, beneficiándose de la recuperación mundial y alcanzando tasas de crecimiento trimestrales en torno al 0,5% al final del horizonte contemplado por las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones señalan que la tasa de crecimiento anual del PIB real se situará entre el 1,5% y el 2,1% en el 2008, viéndose afectada por el efecto arrastre generado por la tasa de crecimiento económico de 0,7 puntos porcentuales registrada en el 2007, mientras que en el 2009 se situará entre el 1,0% y el 2,0%.

Cuadro 1: Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

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

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

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 Chipre y Malta desde el 2007, a excepción de las relativas al IAPC, que sólo incluyen a estos países desde el 2008. Las participaciones de Chipre y Malta en el PIB de la zona del euro se sitúan en torno al 0,2% y al 0,1% respectivamente.

Por lo que se refiere a los componentes de la demanda interna del PIB, el crecimiento del consumo privado disminuirá previsiblemente en el 2008 debido, principalmente, al debilitamiento de la renta real consecuencia de los precios más elevados de las materias primas. En el 2009, dado que se proyecta que la inflación se reduzca y que la renta real se recupere gradualmente, se estima que el crecimiento del

consumo privado aumentará de nuevo. El consumo público se incrementaría moderadamente a lo largo del horizonte considerado.

Se espera una desaceleración de la inversión privada durante el período abarcado por las proyecciones, como reflejo de la ralentización cíclica y de unas condiciones de financiación más restrictivas, si bien continuaría creciendo con intensidad, favorecida por la elevada tasa de utilización de la capacidad productiva y la escasez de equipo señalada. La inversión privada en vivienda, al margen del patrón cíclico, se reduciría durante el horizonte temporal proyectado reflejando la actual corrección en el mercado inmobiliario y el endurecimiento de los criterios de concesión de créditos. Por último, el crecimiento de la inversión pública disminuiría en el 2008 y repuntaría considerablemente en el 2009. En conjunto, la tasa media de crecimiento anual de la inversión total en capital fijo se situaría entre el 1,3% y el 3,5% en el 2008, y entre el -0,4% y el 2,8% en el 2009.

El crecimiento de las exportaciones se verá afectado por la desaceleración de la economía mundial durante el horizonte proyectado. Adicionalmente, es previsible un descenso de las cuotas de exportación de la zona del euro atribuible a la mayor competencia de los mercados emergentes y a la pérdida de competitividad en términos de precios. Se proyecta 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 que abarcan las proyecciones.

Se espera que el empleo siga aumentando durante el horizonte temporal considerado, aunque de forma moderada, como consecuencia del ritmo de la actividad económica y del efecto moderador del acentuado crecimiento de los salarios reales sobre la demanda de mano de obra. Además, la tasa de crecimiento de la población activa sería inferior a la de los últimos años, como resultado del menor crecimiento de la población en edad de trabajar y de la esperada moderación del incremento de las tasas de participación, derivada esta última de una situación de la demanda de empleo menos favorable y de la atenuación de los efectos de las reformas de los mercados de trabajo. En este contexto, la tasa de desempleo proyectada se mantiene sin variación.

PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

El aumento de la inflación medida por el IAPC desde finales del 2007 es fundamentalmente atribuible a la evolución de los precios de la energía y de los alimentos. De cara al futuro, sobre la base de los actuales precios de los futuros sobre la energía y los alimentos, se parte del supuesto de que las presiones externas sobre los precios disminuirán en el 2009, debido en parte a la pasada apreciación del tipo de cambio del euro.

Por lo que se refiere a las presiones internas sobre los precios, las proyecciones señalan que los salarios del total de la economía por asalariado experimentarán un mayor crecimiento que en los últimos años durante el horizonte considerado, reflejando la información disponible sobre los acuerdos salariales y los signos de falta de holguras en los mercados de trabajo. En el 2008, como se espera que el crecimiento de la productividad del trabajo se reduzca debido a la evolución cíclica, el crecimiento de los costes laborales unitarios se incrementaría considerablemente, aunque su repercusión sobre la inflación se vería suavizado por el descenso del crecimiento de los márgenes de beneficio debido a la ralentización económica. En el 2009, se proyecta que el mayor crecimiento de la productividad del trabajo y el menor crecimiento salarial moderen las presiones internas de los costes, mientras que el crecimiento de los márgenes de beneficio aumentaría de nuevo. Adicionalmente, es previsible los precios administrados y los impuestos indirectos ejerzan un efecto al alza sobre la inflación medida por el IAPC durante el período abarcado por las proyecciones.

Como resultado de estos factores, se proyecta que la tasa media de variación del IAPC se sitúe entre el 3,2% y el 3,6% en el 2008, para disminuir en el 2009 situándose en un intervalo entre el 1,8% y el 3,0%.

COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES DE MARZO DEL 2008

Por lo que se refiere al crecimiento de PIB real, el intervalo actualmente proyectado para el 2008 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 2008, como consecuencia en gran parte de los últimos datos favorables relativos al primer trimestre del año. El intervalo correspondiente al 2009 se ha ajustado a la baja, en consonancia con los efectos anticipados de unos precios de la energía más elevados 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 tanto para el 2008 como para el 2009 se han corregido al alza, como resultado principalmente de los supuestos relativos a los precios de la energía y de los alimentos, superiores con respecto a las proyecciones de marzo.

Cuadro 2 Comparación con las proyecciones de marzo del 2008

(tasas medias de variación anuales)

	2008	2009
PIB real – Marzo 2008	1,3-2,1	1,3-2,3
PIB real – Junio 2008	1,5-2,1	1,0-2,0
IAPC – Marzo 2008	2,6-3,2	1,5-2,7
IAPC – Junio 2008	3,2-3,6	1,8-3,0

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 otras materias primas. Finalmente, las previsiones presentan diferencias en cuanto al método de ajuste por días laborables (véase cuadro).

Según las previsiones realizadas por otras instituciones actualmente disponibles, la tasa de crecimiento del PIB real de la zona del euro de situará en un intervalo comprendido entre el 1,4% y el 1,7% en el 2008, y entre el 1,2% y el 1,6% en el 2009. Todas las previsiones de crecimiento publicadas se encuadran en los intervalos de las proyecciones de los expertos del Eurosistema. Las previsiones señalan que la tasa media de inflación anual medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 2,8% y el 3,4% en el 2008, lo que significa que diversas previsiones se sitúan por debajo del intervalo que figura en las proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema debido, posiblemente, a la utilización de supuestos para los precios de las materias primas menos actuales. Para el 2009, las previsiones se encuadran en el intervalo de 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	
		2008	2009	2008	2009
FMI	Abril de 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Comisión Europea	Abril de 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Encuesta a expertos en previsión económica	Abril de 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics Forecasts	Mayo de 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OCDE	Junio 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema	Junio 2008	1,5-2,1	1,0-2,0	3,2-3,6	1,8-3,0

Fuentes: Previsiones económicas de primavera del 2008 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de abril del 2008; Economic Outlook de la OCDE nº 83, junio del 2008 (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, 2008

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.