



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 noviembre de 2006, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro<sup>1</sup>. De acuerdo con estas proyecciones, el crecimiento interanual del PIB real se situará, en promedio, entre el 2,5% y el 2,9% en el 2006, entre el 1,7% y el 2,7% en el 2007, y en un intervalo comprendido entre el 1,8% y el 2,8% en el 2008. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se mantendrá entre el 2,1% y el 2,3% en el 2006, y se situará en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 2,5% en el 2007 y entre el 1,3% y el 2,5% en el 2008.

### Recuadro A

#### 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. 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 a 14 de noviembre de 2006, implícitos en la curva de rendimiento en ese momento. Estos supuestos muestran un perfil de ascenso desde un 3,1%, en promedio, en el 2006, hasta un 4,0%, en promedio, en el 2007, y un ligero descenso hasta un valor medio del 3,8% en el 2008. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro a 14 de noviembre de 2006 muestran un nivel estable situado, en promedio, en el 3,8% en el 2006, 2007 y 2008. Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros en las dos semanas anteriores al 14 de noviembre de 2006, se estima que los precios medios anuales del petróleo se situarán en 65,5 dólares estadounidenses por barril en el 2006, en 64,6 en el 2007, y en 67,2 en el 2008. Se considera que los precios medios anuales de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses aumentarán en un 28,8% en el 2006, en un 15,2% en el 2007, y en un 3,7% en el 2008.

Se parte del supuesto técnico de que los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables durante el período abarcado por las proyecciones, en los niveles registrados en la quincena que terminó el 14 de noviembre de 2006, lo cual implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,28, y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 1,6% superior a la media del 2005.

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

<sup>1</sup> 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.

## ENTORNO INTERNACIONAL

Se espera que el entorno exterior de la zona del euro continúe siendo favorable en el horizonte temporal contemplado por las proyecciones. Si bien se proyecta que el crecimiento del PIB real en Estados Unidos y en Japón registre una ligera moderación, se espera que en las economías emergentes asiáticas se mantenga en un nivel elevado, debido al fuerte impulso de la demanda interna. En la mayor parte de las demás grandes economías, el ritmo del crecimiento seguirá 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, se considera que el crecimiento anual del PIB real fuera de la zona del euro se situará, en promedio, alrededor del 5,3% en el 2006 y en torno al 4,8% en el 2007 y en el 2008. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se situará en el 10,2% en el 2006, y se proyecta que será del 7,1% en el 2007 y del 6,7 en el 2008.

## PROYECCIONES REFERENTES AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

Según la primera estimación de Eurostat, en el tercer trimestre de este año, la tasa intertrimestral de crecimiento del PIB real de la zona del euro fue del 0,5%, frente al 1,0% registrado en el segundo trimestre. Se espera que durante el horizonte temporal considerado, el crecimiento intertrimestral del PIB se mantenga en el 0,5% o en niveles ligeramente superiores, excepto en el primer trimestre del 2007, período en el que se prevé una moderación del crecimiento debida a incrementos significativos de los impuestos indirectos.

En este contexto, se proyecta que la tasa media de crecimiento anual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el 2,5% y el 2,9% en el 2006, entre el 1,7% y el 2,7% en el 2007 y entre el 1,8% y el 2,8% en el 2008. Se estima que el crecimiento de las exportaciones, sostenido por el dinamismo de la demanda externa, continuará impulsando la actividad económica en el horizonte proyectado. A pesar del efecto transitorio derivado del aumento de los impuestos indirectos a principios del 2007, el crecimiento de la demanda interna debería mantenerse prácticamente estable en un nivel elevado.

**Cuadro 1 Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro**

(tasas medias de variación anuales)<sup>1, 2)</sup>

	2005	2006	2007	2008
IAPC	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
PIB real	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
Consumo privado	1,4	1,8-2,2	1,3-2,3	1,2-2,8
Consumo público	1,3	1,4-2,6	0,5-1,5	0,8-1,8
Formación bruta de capital fijo	2,7	4,4-5,4	2,5-5,5	1,8-5,0
Exportaciones (bienes y servicios)	4,6	6,6-9,4	4,2-7,4	4,2-7,4
Importaciones (bienes y servicios)	5,5	6,7-9,3	3,9-7,3	4,0-7,4

1) Para cada variable y horizonte temporal considerado, los intervalos se basan 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 importaciones y exportaciones incluyen los intercambios entre los países de la zona del euro.

2) Las proyecciones incluyen a Eslovenia como parte integrante de la zona del euro a partir del 2007. En el 2005, la contribución de Eslovenia al PIB de la zona del euro fue del 0,3%. Las tasas de variación anual para el 2007 se basan en una composición de la zona del euro que incluye a Eslovenia en el 2006.

Por lo que se refiere a los componentes de la demanda interna, la tasa media de crecimiento anual del consumo privado se situará entre el 1,8% y el 2,2% en el 2006, entre el 1,3% y el 2,3% en el 2007, y entre

el 1,2% y el 2,8% en el 2008. Se proyecta que los incrementos de los impuestos indirectos esperados en el 2007 den lugar a una moderación del crecimiento del consumo ese año, mientras que se espera que los efectos de anticipación den lugar a un ligero aumento del crecimiento del consumo a finales del 2006. Se estima que, durante el horizonte temporal de las proyecciones, la renta disponible de los hogares se vea 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 los beneficios empresariales. Se proyecta que la tasa de ahorro de los hogares se mantenga, en líneas generales, constante a lo largo del horizonte de las proyecciones.

Se estima que la tasa media de crecimiento anual de la inversión total en capital fijo se situará entre el 4,4% y el 5,4% en el 2006, y en un intervalo comprendido entre el 2,5% y el 5,5% en el 2007 y entre el 1,8% y el 5,0% en el 2008. La inversión empresarial debería continuar beneficiándose de la fortaleza de la demanda externa, las favorables condiciones de financiación y la solidez de los beneficios empresariales. La inversión privada en vivienda registrará, previsiblemente, tasas de crecimiento moderadas durante el horizonte temporal contemplado.

Se estima que la tasa media de variación anual de las exportaciones totales, incluidos los intercambios entre los países de la zona del euro, se mantendrá entre el 6,6% y el 9,4% en el 2006, y que se situará en un intervalo comprendido entre el 4,2% y el 7,4% en el 2007 y en el 2008. Se espera que las cuotas de mercado de las exportaciones de la zona del euro disminuyan 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 experimentadas en el pasado. Es previsible que la tasa media de variación anual de las importaciones totales sea ligeramente inferior a la de las exportaciones. Se proyecta que la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB será, en promedio, prácticamente neutra durante el período abarcado por las proyecciones.

El empleo total crecerá de forma sostenida durante el horizonte temporal abarcado por las proyecciones, en consonancia con la evolución positiva observada en el 2006. 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. La tasa de desempleo seguiría descendiendo a lo largo del período considerado.

## PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

La tasa media de variación del IAPC se mantendrá entre el 2,1% y el 2,3% en el 2006, y se situará en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 2,5% en el 2007 y entre el 1,3% y el 2,5% en el 2008. Se espera que la fuerte contribución del alza de los precios energéticos y de las materias primas distintas del petróleo a la evolución de los precios de los últimos años disminuya durante el horizonte temporal de las proyecciones, debido al reciente descenso de los precios del petróleo y a los moderados ascensos implícitos en los precios actuales de los futuros sobre el petróleo. Al mismo tiempo, las proyecciones se basan en la expectativa de que el crecimiento salarial seguirá siendo moderado y experimentará un ligero ascenso hacia el final del horizonte contemplado. Sobre la base de la estimación de que el crecimiento de la productividad se mantendrá, a grandes rasgos, en niveles estables, se prevé que el crecimiento de los costes laborales unitarios será moderado durante el período considerado. Un factor que incidirá sustancialmente en la evolución de la inflación medida por el IAPC en el 2007 será el incremento de los impuestos indirectos (que representará una contribución de 0,5 puntos porcentuales a la inflación medida por el IAPC del conjunto de la zona del euro). En contraste, para el 2008, las proyecciones no contemplan efectos asociados a los impuestos indirectos. Por último, las proyecciones referidas al IAPC se basan en la expectativa de que se registrará un crecimiento estable de los márgenes de beneficio y de que no habrá presiones significativas sobre los precios originadas por las importaciones de bienes distintos de las materias primas.

## COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE DEL 2006

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE publicadas en el Boletín Mensual de septiembre del 2006, los intervalos proyectados para el crecimiento del PIB real se han ajustado ligeramente al alza tanto para el 2006 como para el 2007, como reflejo de los últimos datos y de los efectos anticipados de un descenso de los precios energéticos respecto al nivel previamente supuesto. Por lo que se refiere a la inflación medida por el IAPC, los intervalos proyectados para el 2006 y para el 2007 se han corregido a la baja, principalmente, como consecuencia del supuesto de precios de la energía inferiores.

### Cuadro 2 Comparación con las proyecciones de septiembre del 2006

(tasas medias de variación anuales)

	2005	2006	2007
PIB real – Septiembre 2006	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
PIB real – Diciembre 2006	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7
IAPC – Septiembre 2006	2,2	2,3-2,5	1,9-2,9
IAPC – Diciembre 2006	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5

### Recuadro B

#### 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 adoptados sobre las variables fiscales y financieras y el entorno exterior, incluidos los precios del petróleo.

Según las previsiones realizadas por otras instituciones de que se dispone actualmente, la tasa media anual de crecimiento del PIB de la zona del euro se situará, en promedio, entre el 2,4% y el 2,6% en el 2006, entre el 1,9% y el 2,2% en el 2007, y entre el 2,0% y el 2,3% 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 2,2% y el 2,3% en el 2006, entre el 1,9% y el 2,4% en el 2007, y entre el 1,8% y el 2,1% en el 2008. Si bien las tasas previstas por el FMI para el crecimiento del PIB en el 2006 se sitúan ligeramente por debajo del intervalo anticipado por el Eurosistema, todas las demás previsiones se encuadran dentro de los intervalos estimados en las proyecciones de los expertos del Eurosistema.

## Comparación entre previsiones del crecimiento PIB real y de la inflación medida por 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
Comisión Europea	Nov. 2006	2,6	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9
FMI	Sep. 2006	2,4	2,0	2,0	2,3	2,4	2,1
OCDE	Nov. 2006	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	Nov. 2006	2,6	1,9	n.d.	2,2	2,1	n.d.
Encuesta a expertos en previsión económica	Nov. 2006	2,6	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9

Fuentes: Previsiones económicas de otoño del 2006 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de septiembre del 2006; Economic Outlook de la OCDE nº 80 (edición preliminar); Consensus Economics Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica. 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, 2006

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

Website: <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.