



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

## Recuadro

### PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ELABORADAS POR LOS EXPERTOS DEL BCE PARA LA ZONA DEL EURO

A partir de los datos disponibles hasta el 14 de febrero de 2008, los expertos del BCE 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 medio anual del PIB real se situará entre el 1,3% y el 2,1% en el 2008 y entre el 1,3% y el 2,3% en el 2009. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situará entre el 2,6% y el 3,2% en el 2008 y entre el 1,5% y el 2,7% en el 2009.

#### Supuestos técnicos 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 tanto del petróleo como de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados consideradas hasta el 14 de febrero de 2008. Por lo que respecta a los tipos de interés a corto plazo medidos por el EURIBOR a tres meses, las expectativas de los mercados se basan en los tipos a plazo implícitos en la curva de rendimiento en la fecha de cierre de los datos. Esto implica un nivel general medio del 4,2% en el 2008 y del 3,5% en el 2009<sup>2</sup>. Este supuesto posee un carácter puramente técnico. 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 nivel medio del 4,3% en el 2008 y del 4,5% en el 2009. El escenario de referencia de las proyecciones incluye el supuesto de que, durante el período considerado en las mismas, los diferenciales de los préstamos bancarios a largo plazo reflejarán el 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 medios anuales del petróleo se situarán en 90,6 dólares estadounidenses por barril en el 2008 y en 89,1 en el 2009. Se considera que los precios medios anuales en dólares estadounidenses de las materias primas no energéticas se incrementarán en un 12,7% en el 2008 y en 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 sin variación 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 situaría en 1,47 en el 2008 y en 1,46 en el 2009, y que, en promedio, el tipo de cambio efectivo del euro será en el 2008 un 3,6% superior a la media del 2007 y en el 2009 un 0,2 % inferior 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 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.

#### Supuestos relativos al entorno internacional

Se espera que la ralentización del crecimiento económico de Estados Unidos, así como del de varias de las economías desarrolladas, modere las perspectivas de crecimiento mundial, reflejando asimismo los efectos de las turbulencias financieras. Sin embargo, de acuerdo con las proyecciones, se estima que el fortalecimiento de la demanda interna en los mercados emergentes y la mejora de la relación de intercambio en los países exportadores, derivada de los

<sup>1</sup> Las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE complementan las proyecciones macroeconómicas del Eurosistema que elaboran conjuntamente los expertos del BCE y los de los bancos centrales nacionales de la zona del euro con periodicidad semestral. Los procedimientos y técnicas utilizados son coherentes con los de las proyecciones del Eurosistema, descritos en la publicación titulada «*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*» (BCE, junio del 2001). Con objeto de expresar el grado de incertidumbre que rodea a 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, el grado de incertidumbre que rodea actualmente a las proyecciones es posiblemente mayor de lo habitual.

<sup>2</sup> 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.

elevados precios de las materias primas, atenúen el debilitamiento generalizado de la demanda. En conjunto, se proyecta que el crecimiento anual del PIB real mundial excluyendo la zona del euro, tras haber alcanzado el 5,7% en el 2007, se reduzca hasta el 4,6% en el 2008, si bien se recuperará de forma gradual en el 2009. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se moderará desde el 6,2% registrado en el 2007 hasta el 5,5% en el 2008, situándose de nuevo en el 6,2% en el 2009.

#### Proyecciones relativas al crecimiento del PIB real

Tras dos años en los que el crecimiento del PIB real de la zona del euro ha registrado unas tasas superiores a su potencial estimado, se espera que, en el 2008, este crecimiento se modere como consecuencia de la evolución de la demanda externa, las turbulencias financieras en curso y el aumento de los precios de las materias primas. Por tanto, el crecimiento anual del PIB real, tras haber alcanzado el 2,6% en el 2007, se situaría, en promedio, entre el 1,3% y el 2,1% en el 2008 y entre el 1,3% y el 2,3% en el 2009. La ralentización esperada refleja el menor crecimiento tanto de las exportaciones como de la demanda interna. El debilitamiento de la demanda externa proyectado y la pasada apreciación del euro se traducen en una reducción del crecimiento de las exportaciones de la zona del euro. Cabe esperar que estos factores, junto con una moderación de los beneficios y el endurecimiento de las condiciones de financiación, conduzcan a un descenso del crecimiento de la inversión. Es previsible que el consumo privado se vea afectado por la evolución adversa de los precios de las materias primas, que repercuten en la renta real disponible.

#### Cuadro A Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

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

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

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) En los intervalos referidos al 2008 y al 2009, las proyecciones incluyen a Chipre y a Malta como partes integrantes de la zona del euro. Las tasas de variación anuales para el 2008 se basan en una composición de la zona del euro que incluye a Chipre y a Malta ya en el 2007. 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.

#### Proyecciones sobre precios y costes

Tras el reciente aumento de la inflación, que se situó en el 3,2% en enero del 2008, se estima que la tasa media de variación del IAPC se situará entre el 2,6% y el 3,2% en el 2008. La elevada tasa de inflación interanual durante el 2008 está principalmente relacionada con los incrementos de los precios de la energía y de los alimentos. Sobre la base de los actuales precios de los futuros sobre la energía y los alimentos, se espera que las presiones derivadas de los precios mundiales de las materias primas se atenúen en el transcurso del 2008. Por lo que se refiere a las presiones sobre los precios internos, las proyecciones se basan en la expectativa de un ligero aumento del crecimiento salarial en el 2008, como reflejo de la mayor subida salarial en los convenios colectivos, particularmente en el sector público. Es previsible que esto dé lugar a un mayor crecimiento de los costes laborales unitarios, dado que se proyecta que el crecimiento de la productividad del trabajo se mantenga, en general, en niveles estables durante el 2008. No obstante, los efectos al alza de la mayor presión de los costes laborales unitarios se verían compensados por un menor aumento de los márgenes de beneficios en el 2008, en consonancia con unas perspectivas de actividad más moderada. Se

estima que en el 2009 la inflación se situará entre el 1,5% y el 2,7%. Esta proyección se basa en el supuesto de que el crecimiento salarial se mantendrá prácticamente estable en el 2009.

#### Comparación con las proyecciones de diciembre del 2007

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de diciembre del 2007, los intervalos proyectados para el crecimiento del PIB real en el 2008 y el 2009 se han ajustado a la baja, reflejando los efectos de la disminución de la demanda externa de la zona del euro proyectada, el aumento de la presión derivada de los precios de las materias primas y la repercusión de la evolución de los mercados financieros.

Los intervalos proyectados para la tasa de variación anual del IAPC en el 2008 y el 2009 se han revisado al alza, como reflejo principalmente de la mayor inflación de los precios de la energía y de los alimentos y las expectativas de las presiones de los costes laborales algo superiores a las contempladas en la proyecciones de diciembre del 2007.

#### Cuadro B Comparación con las proyecciones de diciembre del 2007

(tasas medias de variación anuales)

	2007	2008	2009
PIB real – Diciembre 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
PIB real – Marzo 2008	2,6	1,3-2,1	1,3-2,3
IAPC – Diciembre 2007	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
IAPC – Marzo 2008	2,1	2,6-3,2	1,5-2,7

© 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

Internet: <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.