



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

A partir de los datos disponibles hasta el 21 de noviembre de 2005, 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 1,2% y el 1,6% en el 2005, y en un intervalo comprendido entre el 1,4% y el 2,4% en el 2006 y en el 2007. 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 2005, y se situará en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 2,6% en el 2006 y entre el 1,4% y el 2,6% en el 2007.

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.

Se parte del supuesto técnico de que los tipos de interés de mercado a corto plazo y los tipos de cambio bilaterales se mantendrán sin variación durante el período abarcado por las proyecciones, en los niveles registrados en la primera quincena de noviembre. Por tanto, los tipos de interés a corto plazo, medidos por el EURIBOR a tres meses, se mantendrán en un nivel del 2,28%. El supuesto técnico de tipos de cambio constantes implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se mantendrá en 1,19, y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 2% inferior a la media del 2004.

Los supuestos técnicos sobre los tipos de interés a largo plazo y sobre los precios tanto del petróleo como de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados en la primera quincena de noviembre. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años muestran un ligero ascenso, desde el 3,5% registrado en promedio en el 2005 hasta el 3,7%, en el 2007. Se considera que los precios medios anuales de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses se incrementarán en un 5,8% en el 2005, en un 3,8% en el 2006 y en un 5,2% en el 2007. Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros, se estima que los precios medios anuales del petróleo se situarán en 60,0 dólares por barril en el 2006 y en 59,5 en el 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 o que han sido concretadas y probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa. La fecha de cierre para la actualización de los datos referidos a estos supuestos fue el 21 de noviembre de 2005. Por tanto, las medidas acordadas recientemente en Alemania han sido tenidas en cuenta en estas proyecciones.

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.

ENTORNO INTERNACIONAL

Se espera que el entorno exterior de la zona del euro continúe siendo favorable en el horizonte temporal de las proyecciones. En Estados Unidos, el crecimiento del PIB real debería mantenerse robusto, aunque registrará tasas ligeramente inferiores a las del 2004. Se prevé que el crecimiento del PIB en Asia, excluido Japón, permanezca en un nivel muy superior a la media mundial, aunque ligeramente inferior al de los últimos años. En la mayor parte de las demás grandes economías, el ritmo del crecimiento continuaría 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 4,9% en el 2005 y que disminuirá hasta aproximadamente el 4,8% en el 2006 y hasta el 4,5% en el 2007. El crecimiento de los *mercados de exportación exteriores de la zona del euro* se situará en el 7,2% en el 2005, y se proyecta que será del 7,1% tanto en el 2006 como en el 2007.

Cuadro 1 Proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación anuales)¹⁾

	2004	2005	2006	2007
IAPC	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6	1,4 – 2,6
PIB real	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4	1,4 – 2,4
Consumo privado	1,4	1,1 – 1,5	0,9 – 1,9	0,6 – 2,2
Consumo público	1,1	0,4 – 1,6	1,1 – 2,1	0,5 – 1,5
Formación bruta de capital fijo	1,6	1,4 – 2,4	1,6 – 4,6	1,5 – 4,7
Exportaciones (bienes y servicios)	6,1	2,6 – 5,4	4,3 – 7,5	4,1 – 7,3
Importaciones (bienes y servicios)	6,3	3,4 – 6,0	4,2 – 7,6	3,5 – 6,9

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 referentes a importaciones y exportaciones incluyen los intercambios entre los países de la zona del euro.

PROYECCIONES REFERENTES AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

Según la primera estimación de Eurostat, la tasa intertrimestral de crecimiento del PIB real de la zona del euro fue del 0,6% en el tercer trimestre de este año, frente al 0,3% y el 0,4% registrados en el primer y el segundo trimestres, respectivamente, y se espera que, en los próximos meses, se establezca en niveles próximos al 0,5%. En consecuencia, el crecimiento anual del PIB real se situará, en promedio, entre el 1,2% y el 1,6% en el 2005, y se proyectan intervalos comprendidos entre el 1,4% y el 2,4% en el 2006 y en el 2007. Se espera que el crecimiento de las exportaciones, implícito en el supuesto de continuación del dinamismo de la demanda externa, siga estimulando la actividad económica, y que la demanda interna se consolide.

Por lo que se refiere a los componentes de la demanda interna del PIB, la tasa media de crecimiento anual del *consumo privado* se situará en un intervalo comprendido entre el 1,1% y el 1,5% en el 2005, lo que se debe, en parte, al efecto moderador que el escaso crecimiento de la renta y los elevados precios energéticos tienen en el poder adquisitivo de los hogares. Se considera que el consumo crecerá entre el 0,9% y el 1,9% en el 2006 y entre el 0,6% y el 2,2% en el 2007. La renta real disponible de los hogares se verá respaldada por una ligera mejora del empleo y la persistente fortaleza de las rentas del capital, aunque el crecimiento de la renta real seguirá siendo moderado. 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 1,4% y el 2,4% en el 2005, y en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 4,6% en el 2006 y entre el 1,5% y el 4,7% en el 2007. La *inversión empresarial* debería verse respaldada por 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 período que abarcan las proyecciones

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 2,6% y el 5,4% en el 2005, y que se situará en un intervalo comprendido entre el 4,3% y el 7,5% en el 2006 y entre el 4,1% y 7,3% en el 2007. Se espera que las cuotas de mercado de las exportaciones de la zona del euro se mantengan relativamente estables durante el horizonte temporal contemplado debido a que una ligera mejora de la competitividad vía precios se verá compensada por el incremento de la competencia mundial. La tasa media de variación anual de las *importaciones totales* será ligeramente superior a la de las exportaciones en el 2005 y descenderá por debajo de ese nivel a lo largo del horizonte de las proyecciones. En conjunto, se prevé que la demanda exterior neta aporte una pequeña contribución positiva al crecimiento del PIB.

El crecimiento del empleo total se incrementará ligeramente a lo largo del horizonte, como consecuencia de una evolución más positiva que la observada recientemente. Al mismo tiempo, es previsible 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. Se proyecta que la tasa de desempleo siga descendiendo a lo largo del horizonte contemplado.

PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

La tasa media de variación del IAPC se mantendrá entre el 2,1% y el 2,3% en el 2005, y se situará en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 2,6% en el 2006 y entre el 1,4% y el 2,6% en el 2007. Las proyecciones sobre los precios están condicionadas por diversos supuestos. En primer lugar, se parte de la hipótesis de que los precios del petróleo, que han representado durante los últimos años una importante contribución positiva del componente energético de la inflación medida por el IAPC, se mantendrán en gran medida estables durante el período contemplado. En segundo lugar, se estima que el crecimiento de la remuneración por asalariado en términos nominales continúe siendo moderado durante el período de las proyecciones. Por tanto, las proyecciones referidas a los precios incorporan la expectativa de que la magnitud de los efectos secundarios derivados de la subida del petróleo sobre los salarios será limitada. Asimismo, reflejan la previsión de una ligera recuperación de la productividad, lo que contribuirá a que el crecimiento de los costes laborales unitarios se mantenga en gran medida estable a lo largo del horizonte temporal. En tercer lugar, estas proyecciones tienen en cuenta únicamente las variaciones de los impuestos indirectos conocidos con suficiente certeza antes del 21 de noviembre de 2005². Por último, dichas proyecciones se basan en la expectativa de que las presiones sobre los precios debidas a las importaciones de bienes distintos de las materias primas seguirán siendo moderadas.

COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE SEPTIEMBRE DEL 2005 ELABORADAS POR LOS EXPERTOS DEL BCE

Cuadro 2 Comparación con las proyecciones de septiembre de 2005

(tasas medias de variación anuales)

	2004	2005	2006
PIB real – Septiembre 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3
Real GDP – Diciembre 2005	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4
IAPC – Septiembre 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
IAPC – Diciembre 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6

En las nuevas proyecciones, el intervalo estimado para el crecimiento del PIB real en el 2005 se encuadra dentro de los valores superiores del intervalo indicado en las proyecciones de septiembre del 2005,

² En el caso de Alemania, se ha tenido en cuenta el supuesto de un aumento de tres puntos porcentuales en el IVA para el 2007.

mientras que el intervalo previsto para el 2006 se ha ajustado ligeramente al alza. Por lo que se refiere al intervalo proyectado para el IAPC en el 2005, se mantiene sin variación respecto a las proyecciones de septiembre del 2005 y, para el 2006, el intervalo proyectado se ha corregido al alza. Dicha revisión se debe principalmente a que las proyecciones de diciembre no incorporan el efecto estadístico de la reforma del sistema de asistencia sanitaria de los Países Bajos prevista para el 2006, que las proyecciones de septiembre estimaban tendría una contribución de -0,2 puntos porcentuales.

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 otra parte, 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 1,2% y el 1,4% en el 2005, entre el 1,7% y el 2,1% en el 2006, y entre el 2% y el 2,2% en el 2007. Asimismo, las previsiones estiman que la inflación media medida por el IAPC se sitúe entre el 2,1% y el 2,3% en el 2005, en un intervalo comprendido entre el 1,8% y el 2,2% en el 2006 y entre el 1,6% y el 1,9% en el 2007. Todas estas tasas se encuadran en los intervalos previstos en las proyecciones de los expertos del Eurosistema.

Cuadro 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		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Comisión Europea	Oct. 2005	1,3	1,9	2,1	2,3	2,2	1,8
FMI	Sep. 2005	1,2	1,8	2,2	2,1	1,8	1,9
OCDE	Nov. 2005	1,4	2,1	2,2	2,2	2,1	1,6
Consensus Economics Forecasts	Nov. 2005	1,3	1,7	n. d.	2,2	1,9	n. d.
Encuesta a expertos en previsión económica	Oct. 2005	1,3	1,7	2,0	2,2	2,0	1,8

Fuentes: Previsiones económicas de otoño del 2005 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de septiembre del 2005; Economic Outlook de la OCDE n° 78; Consensus Economic 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 Comisión Europea y del FMI no lo están. Las demás previsiones no especifican si los datos están ajustados por días laborables. En el 2004, debido al mayor número de días laborables, la tasa media de crecimiento anual del PIB no ajustada por días laborables de la zona del euro se situó en torno a un cuarto de punto porcentual por encima de la tasa de crecimiento ajustada por días laborables.

© Banco Central Europeo, 2005

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

Internet: <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.