



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 27 de mayo de 2010, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro¹. Apoyándose en la perspectiva de una recuperación económica mundial, el crecimiento medio anual del PIB real se situará entre el 0,7% y el 1,3% en 2010 y entre el 0,2% y el 2,2% en 2011. La inflación seguirá siendo moderada en el horizonte de las proyecciones y se verá atenuada por la atonía predominante en la zona del euro. La tasa media de inflación general medida por el IAPC se situará entre el 1,4% y el 1,6% en 2010 y entre el 1,0% y el 2,2% en 2011.

Recuadro 1

SUPUESTOS TÉCNICOS RELATIVOS A LOS TIPOS DE INTERÉS, LOS TIPOS DE CAMBIO, LOS PRECIOS 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 energéticas y no energéticas se basan en las expectativas de los mercados consideradas hasta el 20 de mayo de 2010¹. El supuesto sobre los tipos de interés a corto plazo tiene un carácter puramente técnico. Dichos tipos se miden por el EURIBOR a tres meses, y las expectativas de los mercados se basan en los tipos de interés de los futuros. Esta metodología implica un nivel general medio de los tipos de interés a corto plazo del 0,8% en 2010 y del 1,1% en 2011. 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 3,9% en 2010, que aumentará hasta el 4,2% en 2011. El escenario de referencia de las proyecciones tiene en cuenta la reciente mejora de las condiciones de financiación y considera que, en el período abarcado por las proyecciones, los diferenciales de los préstamos bancarios respecto de los tipos de interés antes mencionados disminuirán ligeramente. Del mismo modo, se considera que las condiciones crediticias se suavizarán de forma gradual en el período contemplado. En cuanto a las materias primas, 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 promedio, en 79,5 dólares estadounidenses por barril en 2010 y en 83,7 en 2011. Los precios de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses aumentarán previsiblemente en un 17,9% en 2010, seguido de un incremento más modesto del 1,2% en 2011.

¹ Los supuestos relativos a los precios del petróleo y de los alimentos se basan en los precios de los futuros hasta finales de 2011. Los supuestos referidos a otras materias primas reflejan los precios de los futuros hasta finales de 2010 y, a partir de entonces, una evolución acorde con la actividad económica mundial.

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), disponible en la dirección del BCE en Internet, 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. La técnica utilizada, que prevé una corrección para tener en cuenta acontecimientos excepcionales, se explica en la publicación titulada «New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges» (BCE, diciembre de 2009) que también puede consultarse en la dirección del BCE en Internet.

Se parte del supuesto de que en el horizonte abarcado por las proyecciones los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables en los niveles medios registrados en el período de diez días laborables anterior a la fecha de cierre de los datos, lo que implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense será de 1,30 en 2010 y de 1,26 en 2011, y que el tipo de cambio efectivo del euro se depreciará, en promedio, un 6,4% en 2010 y un 1,8% adicional en 2011.

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 a fecha de 27 de mayo de 2010 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.

ENTORNO INTERNACIONAL

Las perspectivas de la economía mundial han continuado recuperándose, con mayor fortaleza de lo previsto en las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE de marzo. Respecto al futuro, el crecimiento mundial registrará una desaceleración transitoria en el segundo semestre de 2010, como reflejo del debilitamiento de algunos de los factores que inicialmente apoyaron la recuperación, como las políticas de estímulo y el ciclo de existencias. Posteriormente, la normalización de la situación financiera y algunas mejoras en la confianza y en el mercado de trabajo apoyarán la actividad mundial. El crecimiento de la economía mundial se mantendrá por debajo de tendencias pasadas en 2010 y 2011, dado que las economías avanzadas, en particular, están experimentando una recuperación débil tras la crisis financiera. El PIB real mundial fuera de la zona del euro aumentará en un 4,7% en 2010 y en un 4,1% en 2011. El crecimiento de los mercados de exportación de la zona del euro se situará en el 8,6% en 2010 y en el 6,0% en 2011.

PROYECCIONES RELATIVAS AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

El PIB real registró un leve crecimiento en el primer trimestre de 2010. Los datos disponibles sugieren que las existencias contribuyeron notablemente al crecimiento, mientras que otros factores, como el fin de los incentivos oficiales a la compra de vehículos o las condiciones meteorológicas adversas, ralentizaron el crecimiento de la demanda interna. En el segundo trimestre, el crecimiento del PIB real será considerablemente más vigoroso, beneficiándose entre otros factores de un repunte de la actividad de construcción. Sin embargo, durante el resto de 2010, el crecimiento se mantendrá moderado, debido a que los factores que lo impulsaron temporalmente en la fase inicial de la recuperación —como los estímulos fiscales y el ciclo de existencias— perderán fortaleza. Más adelante, la recuperación económica cobrará intensidad, apoyada por el aumento gradual de la demanda interna. Los efectos retardados de las medidas de política monetaria y los importantes esfuerzos dirigidos a restablecer el funcionamiento del sistema financiero apoyarán la actividad durante todo el horizonte abarcado por las proyecciones. No obstante, el crecimiento en 2010 y 2011 seguirá siendo más débil que antes de la recesión debido a que continúan siendo necesarios ajustes en los balances en algunos sectores, al tiempo que el elevado desempleo, el ahorro por motivo precaución y el modesto crecimiento de la renta desaniman el consumo privado. Estas perspectivas también tienen en cuenta los ajustes fiscales en curso dirigidos al reestablecimiento y la consolidación de la confianza en la sostenibilidad a medio plazo. En términos anuales, tras un descenso del 4,1% en 2009, se espera que el PIB real aumente entre un 0,7% y un 1,3% en 2010 y entre un 0,2% y un 2,2% en 2011.

Específicamente, entre los componentes nacionales del PIB, la inversión privada no residencial seguirá siendo bastante débil en 2010, limitada por la elevada capacidad excedente, las débiles e inciertas perspectivas de demanda, la baja rentabilidad y las restricciones financieras, pero se recuperará con lentitud posteriormente. Tras cierta volatilidad a corto plazo relacionada con factores meteorológicos a principios de 2010, la inversión residencial seguirá siendo moderada, debido a los ajustes que se están produciendo en los mercados de la vivienda en algunos países. Conforme a los planes fiscales anunciados en varios países de la zona del euro y su posterior retirada, se estima que la inversión pública en términos reales se estabilizará en 2010 y se reducirá drásticamente el año siguiente.

El crecimiento del consumo privado aumentará ligeramente en 2010 y seguirá recuperándose progresivamente el año siguiente. En general, las rentas reales se verán afectadas por la debilidad del crecimiento del empleo proyectado. Paralelamente, la tasa de ahorro se mantendrá en un nivel considerablemente superior al anterior a la crisis, ya que sigue existiendo cierto ahorro por motivo precaución en un contexto de elevada incertidumbre económica y perspectivas modestas de crecimiento de la renta. No obstante, la tasa de ahorro se reducirá ligeramente a medida que la situación económica mejore gradualmente.

Cuadro 1: Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

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

	2009	2010	2011
IAPC	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
PIB real	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Consumo privado	-1,2	-0,2 – 0,4	-0,2 – 1,6
Consumo público	2,6	0,3 – 1,3	-0,3 – 1,1
Formación bruta de capital fijo	-10,8	-3,4 – -1,2	-2,1 – 2,7
Exportaciones (bienes y servicios)	-13,2	5,5 – 9,1	1,1 – 7,9
Importaciones (bienes y servicios)	-12,0	3,8 – 7,0	0,4 – 6,8

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

2) Datos relativos a los dieciséis países de la zona del euro.

Las exportaciones de la zona del euro se recuperaron hacia finales del año pasado y volvieron a aumentar vigorosamente a principios de 2010. En el horizonte de las proyecciones, la recuperación de las exportaciones continúa, impulsada por la demanda exterior y el aumento de la competitividad. En consecuencia, el comercio neto contribuirá positivamente al crecimiento del PIB en 2010 y 2011.

Como reflejo del ajuste retardado frente a la acusada caída del producto registrada hasta mediados de 2009 y de la moderada recuperación esperada de la actividad económica, así como de las rigideces salariales a la baja, la tasa de desempleo aumentará hasta principios de 2011 antes de estabilizarse.

Fundamentalmente como reflejo del impacto de la crisis, el crecimiento potencial será modesto, aunque se recuperará ligeramente durante el horizonte de las proyecciones. Esto es resultado del aumento del desempleo estructural, las menores tasas de actividad y el fuerte descenso de la inversión, que afecta al volumen de capital. Sin embargo, la magnitud de esos efectos presenta un alto grado de incertidumbre, que en el caso de las proyecciones sobre crecimiento potencial, y por consiguiente sobre la brecha de producción, es aún mayor de lo habitual. Pese a ello, se espera que la brecha de producción estimada se reduzca ligeramente aunque manteniéndose en niveles negativos en el horizonte de las proyecciones.

PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

Tras una vigorosa recuperación en marzo de 2010, la tasa general de inflación medida por el IAPC seguirá aumentando ligeramente en el segundo semestre de 2010, impulsada principalmente por efectos de base derivados de anteriores descensos de los precios de los alimentos. Más adelante, la inflación se moderará ligeramente, en consonancia con el descenso estimado de la tasa de crecimiento de los precios de la energía. En cambio, la tasa de crecimiento del IAPC excluidos los alimentos y la energía aumentará gradualmente en el horizonte de las proyecciones, estimulada por mejoras en la actividad y el mercado de trabajo. La tasa media de inflación anual se situará entre el 1,4% y el 1,6% en 2010 y entre el 1,0% y el 2,2% en 2011.

Más detalladamente, las presiones exteriores sobre los precios aumentarán en 2010, como reflejo, en general, de la trayectoria prevista de los precios de las materias primas y la depreciación del euro, pero disminuirán en 2011. En cuanto a las presiones internas sobre los precios, el crecimiento de la remuneración por hora se reducirá drásticamente en 2010 y posteriormente sólo se espera un aumento modesto y gradual. Este perfil general de salarios moderados, en combinación con la fuerte recuperación de la productividad del trabajo proyectada, conlleva una desaceleración sustancial de las tasas de crecimiento de los costes laborales unitarios en 2010, seguida de un limitado repunte. Por su parte, los márgenes de beneficios se recuperarán significativamente en 2010, y continuarán creciendo a un ritmo estable posteriormente, apoyándose en la recuperación de la actividad y las perspectivas de crecimiento moderado de los salarios.

COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES DE MARZO DE 2010

Por lo que respecta al crecimiento del PIB real, el intervalo proyectado para 2010 se ha revisado al alza en comparación con el publicado en el Boletín Mensual de marzo de 2010, lo que refleja un nivel de demanda a corto plazo más dinámico de lo esperado anteriormente. Al mismo tiempo, el intervalo para 2011 se ha corregido a la baja, debido fundamentalmente a las revisiones a la baja de las perspectivas de demanda interna.

En cuanto a la inflación medida por el IAPC, el intervalo proyectado para 2010 se sitúa cerca del límite superior del publicado en marzo, mientras que el intervalo para 2011 es ligeramente más alto que en las proyecciones anteriores. Esta revisión al alza está relacionada fundamentalmente con los efectos de unos supuestos más sólidos sobre los precios de las materias primas en euros.

Cuadro 2 Comparación con las proyecciones de marzo de 2010

(tasas medias de variación anuales)

	2010	2011
PIB real – Marzo 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
PIB real – Junio 2010	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
IAPC – Marzo 2010	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
IAPC – Junio 2010	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2

Recuadro 2

PREVISIONES DE OTRAS INSTITUCIONES

Diversas instituciones, tanto organizaciones internacionales como organismos privados, han publicado una serie de previsiones para la zona del euro. Sin embargo, 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. 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. Por último, existen diferencias en cuanto al método de ajuste por días laborables (ver cuadro).

Según las previsiones de otras instituciones actualmente disponibles, el PIB real de la zona del euro crecerá en un intervalo comprendido entre el 0,9% y el 1,2% en 2010 y entre el 1,5% y el 1,8% en 2011. Todas esas previsiones se encuadran dentro de los intervalos estimados en las proyecciones de los expertos del Eurosistema.

Por lo que se refiere a la inflación, las previsiones disponibles de otras instituciones estiman que la tasa media de inflación anual medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 1,1% y el 1,5% en 2010 y entre el 1,0% y el 1,7% en 2011. Estas previsiones acerca de la inflación también están en consonancia con los intervalos estimados 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	
		2010	2011	2010	2011
FMI	Abril 2010	1,0	1,5	1,1	1,3
Encuesta a expertos en previsión económica	Abril 2010	1,1	1,5	1,4	1,5
Comisión Europea	Mayo 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
Consensus Economics Forecasts	Mayo 2010	1,1	1,5	1,3	1,4
OCDE	Mayo 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema	Junio 2010	0,7 - 1,3	0,2 - 2,2	1,4 - 1,6	1,0 - 2,2

Fuentes: Previsiones económicas de la Comisión Europea, primavera de 2010; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, abril de 2010; Economic Outlook de la OCDE, mayo de 2010; Consensus Economic Forecasts; y encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

Notas: 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 están ajustadas por días laborables.

© Banco Central Europeo, 2010

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.