



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ELABORADAS POR LOS EXPERTOS DEL EUROSISTEMA PARA LA ZONA DEL EURO¹

A partir de los datos disponibles hasta el 22 de mayo de 2013, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro². Tras registrar un nuevo descenso en el primer trimestre de 2013, se proyecta que el PIB real se recupere en 2013 y que este impulso cobre algo de fuerza en 2014. La recuperación de la actividad económica estará apoyada por el efecto favorable sobre las exportaciones de un aumento gradual de la demanda exterior. La demanda interna también se recuperará con el tiempo, en particular al beneficiarse inicialmente de un descenso de la inflación de los precios de las materias primas que apoyará las rentas reales y de la orientación acomodaticia de la política monetaria. En 2014, la demanda interna también se beneficiará de los progresos en materia de saneamiento presupuestario realizados. Sin embargo, la debilidad de los mercados de trabajo y la necesidad de seguir saneando los balances del sector privado en algunos países de la zona del euro frenarán las perspectivas a medio plazo. En conjunto, tras reducirse en un 0,5 % en 2012, se proyecta que el PIB real disminuya en un 0,6 % en 2013 y aumente en un 1,1 % en 2014. La inflación medida por el IAPC en la zona del euro experimentará un claro descenso, desde la tasa media del 2,5 % registrada en 2012 hasta un 1,4 % en 2013 y un 1,3 % en 2014. El descenso inicial se deberá fundamentalmente a una desaceleración de las contribuciones de los alimentos y la energía, así como a una leve disminución de la inflación medida por el IAPC excluidos esos dos componentes, como reflejo de la debilidad de la actividad económica. La estabilidad de las perspectivas a medio plazo es consecuencia de los efectos opuestos del descenso de los precios de la energía, el repunte moderado de la inflación de los precios de los alimentos y, a medida que la economía se vaya recuperando, el aumento, aunque moderado, de las presiones inflacionistas internas, debido a que la utilización de la capacidad productiva sigue siendo baja.

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 se basan en las expectativas de los mercados consideradas hasta el 14 de mayo de 2013. El supuesto sobre los tipos de interés a corto plazo tiene un carácter puramente técnico. Dichos

¹ El 2 de mayo de 2013, el Consejo de Gobierno decidió publicar las proyecciones en forma de puntos medios e intervalos. La publicación de los puntos medios pretende mejorar la transparencia y facilitar aún más la comunicación de los resultados de las proyecciones, mientras que los intervalos deben considerarse como un medio para reflejar la incertidumbre que rodea a las mismas. Los intervalos están 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 esas diferencias. La técnica utilizada para calcular los intervalos, 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.

² 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 los riesgos para la estabilidad de precios. En la publicación titulada «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises» (BCE, junio de 2001), disponible en la dirección del BCE en Internet, se facilita más información sobre los procedimientos y técnicas utilizados.

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. Según esta metodología, el nivel medio de los tipos de interés a corto plazo será del 0,2 % en 2013 y del 0,3 % en 2014. Las expectativas de los mercados sobre el rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro muestran un nivel medio del 2,8 % en 2013 y del 3,1 % en 2014. Como reflejo de la trayectoria de los tipos de interés de mercado a plazo y de la transmisión gradual de las variaciones de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés aplicados a los préstamos, se espera que los tipos de interés aplicados por las entidades a los préstamos tanto a corto como a largo plazo toquen fondo en el segundo semestre de 2013 y aumenten gradualmente más adelante. En cuanto a los precios de 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 considera que los precios del barril de Brent se reducirán desde los 112,0 dólares estadounidenses registrados en 2012 hasta 105,5 dólares estadounidenses en 2013 y 100,0 en 2014. Se estima que los precios en dólares estadounidenses de las materias primas no energéticas se reducirán un 5,6 % en 2013 y aumentarán un 0,5 % en 2014³.

Se considera que los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables durante el horizonte temporal de las proyecciones en los niveles medios registrados en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los datos. Esto implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,31 durante el horizonte contemplado, lo que supone un incremento del 1,8 % respecto al nivel de 2012. Se estima que el tipo de cambio efectivo del euro se apreciará en un 2,8 % en 2013 y se mantendrá sin cambios en 2014.

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 22 de mayo de 2013, e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los parlamentos nacionales o que han sido concretadas en detalle por los Gobiernos y probablemente sean aprobadas tras su tramitación legislativa.

ENTORNO INTERNACIONAL

El crecimiento del PIB real mundial (excluida la zona del euro) repuntará gradualmente durante el horizonte contemplado, desde el 3,6 % registrado en 2013 (la misma tasa que en 2012) hasta el 4,2 % en 2014. Desde el comienzo de 2013, el clima empresarial y las condiciones de los mercados financieros mundiales han mejorado debido a la atenuación de algunos riesgos importantes, como el de una grave contracción en Estados Unidos derivada del precipicio fiscal y el de un aterrizaje duro en China. Sin embargo, los recientes descensos mostrados por algunas encuestas de opinión empresarial han subrayado la fragilidad de la recuperación mundial. Las perspectivas a medio plazo para las principales economías avanzadas siguen estando condicionadas por varios factores: pese a que se han realizado algunos progresos en el reequilibrio de la deuda del sector privado, el nivel de endeudamiento de los hogares sigue siendo elevado, y aún existe una apremiante necesidad de saneamiento presupuestario en algunas economías. Otros obstáculos para el crecimiento (por ejemplo, el elevado desempleo) están desapareciendo solo de manera gradual. Al mismo tiempo, el crecimiento en las economías emergentes seguirá siendo sólido, apoyado en un vigoroso crecimiento del crédito. Muchas de ellas están creciendo a tasas cercanas a su potencial, dando con ello un importante

³ Los supuestos relativos a los precios del petróleo y de los alimentos se basan en los precios de los futuros hasta el final del período contemplado por las proyecciones. Los supuestos referidos a otras materias primas no energéticas reflejan los precios de los futuros hasta el primer trimestre de 2014 y, a partir de entonces, una evolución acorde con la actividad económica mundial. Los precios agrícolas en origen en la UE (en euros), que ahora se utilizan para predecir los precios de consumo de los alimentos, se proyectan sobre la base de un modelo econométrico que tiene en cuenta la evolución de los precios internacionales de las materias primas alimentarias. Este es el primer ejercicio de proyección en que se utilizan estos supuestos para los precios agrícolas en origen en la UE.

respaldo al crecimiento mundial. El comercio mundial se recuperará gradualmente durante el próximo año. En términos de tasas de crecimiento anual, tras situarse en el 3,6 % en 2012, la demanda exterior de la zona del euro crecerá un 2,7 % en 2013 y un 5,6 % en 2014.

PROYECCIONES RELATIVAS AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

El PIB real de la zona del euro se redujo en un 0,2 % en el primer trimestre de 2013, descendiendo por sexto trimestre consecutivo. La demanda interna se contrajo en el primer trimestre del año debido fundamentalmente a una fuerte caída de la inversión, como reflejo del bajo nivel de confianza y de los efectos negativos del frío invierno, sobre todo en la actividad de construcción, particularmente en Alemania. El consumo privado experimentó un ligero aumento, mientras que el consumo público se redujo levemente. Las exportaciones cayeron en el primer trimestre, aunque menos que las importaciones, dando como resultado una contribución positiva de la demanda exterior neta.

De cara al futuro, se espera que el PIB real aumente durante 2013 y cobre impulso en 2014. La recuperación estará apoyada por el efecto favorable sobre las exportaciones de un alza gradual de la demanda exterior. La demanda interna también se recuperará con el tiempo, impulsada inicialmente por la remisión de los efectos del frío invierno sobre la actividad, especialmente sobre la construcción en Alemania. La demanda interna también se beneficiará inicialmente de manera notable de un descenso de la inflación de los precios de las materias primas que apoyará las rentas reales, así como de la orientación acomodaticia de la política monetaria. Asimismo, en 2014 se verá respaldada por los progresos realizados en materia de saneamiento presupuestario. No obstante, los efectos negativos sobre la demanda interna derivados de los niveles en general aún bajos de confianza empresarial y de los consumidores, así como de la debilidad de los mercados de trabajo y de las necesidades de desapalancamiento del sector privado que todavía existen en algunos países, se reducirán solo de manera gradual durante el horizonte temporal contemplado por las proyecciones.

En conjunto, la recuperación proyectada seguirá siendo débil en términos históricos. En medias anuales, el PIB real se reducirá en un 0,6 % en 2013, aunque esta evolución se deberá fundamentalmente a un efecto de arrastre negativo derivado de los descensos del PIB a finales de 2012 y principios de 2013. En 2014, la actividad económica se incrementará en un 1,1 %. Esta evolución obedece a una contribución considerablemente negativa de la demanda interna en 2013 y a su posterior recuperación, conjuntamente con las contribuciones positivas de la demanda exterior neta.

El crecimiento de las exportaciones a países fuera de la zona del euro se recuperará moderadamente durante 2013 y cobrará impulso en 2014, apoyado fundamentalmente por un fortalecimiento gradual de la demanda exterior. Las cuotas de mercado de las exportaciones de la zona del euro, que aumentaron notablemente entre 2009 y 2012 debido a la mejora de la competitividad (medida por el comportamiento relativo de los precios de las exportaciones a países no pertenecientes a la zona del euro en comparación con los precios de las exportaciones de los competidores en euros), descenderán ligeramente este año debido a la apreciación del euro en 2013, y se estabilizarán durante el resto del horizonte temporal contemplado en las proyecciones. Las exportaciones dentro de la zona del euro crecerán mucho más despacio que las exportaciones fuera de ella como consecuencia de la relativa debilidad de la demanda interna dentro de la zona.

La inversión empresarial se mantendrá débil durante la mayor parte de este año debido al bajo nivel de confianza, la reducida utilización de la capacidad productiva y la fragilidad de las perspectivas de demanda. Sin embargo, volverá a repuntar a partir de finales de 2013, impulsada

por el fortalecimiento gradual de la demanda interna y externa, el nivel muy bajo de los tipos de interés, la necesidad de sustituir gradualmente el stock de capital después de varios años de contención de la inversión y por el fortalecimiento de los indicadores de márgenes. No obstante, es probable que la necesidad de las empresas de seguir reestructurando sus balances y que las condiciones de financiación desfavorables en algunos países y sectores de la zona del euro sigan frenando la proyectada recuperación de la inversión empresarial en el horizonte temporal contemplado en las proyecciones, aunque en una medida cada vez menor. La inversión residencial probablemente seguirá descendiendo en 2013 y se prevé que siga siendo débil en 2014 debido fundamentalmente a los ajustes adicionales necesarios en el mercado de la vivienda de algunos países, al débil crecimiento de la renta disponible y a la confianza aún frágil de los consumidores. Los efectos adversos de estos factores neutralizarán con creces el efecto del carácter relativamente atractivo de la inversión en vivienda en otros países, en los que la inversión residencial está respaldada por tipos de interés hipotecarios históricamente bajos. La inversión pública descenderá durante el horizonte temporal de las proyecciones debido a las medidas de saneamiento presupuestario esperadas en varios países de la zona del euro.

Cuadro 1 Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)¹⁾

	2012	2013	2014
IAPC	2,5	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]
PIB real	-0,5	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
Consumo privado	-1,3	-0,8 [-1,1 – -0,5]	0,6 [-0,5 – 1,7]
Consumo público	-0,4	-0,1 [-0,6 – 0,4]	0,6 [-0,1 – 1,3]
Formación bruta de capital fijo	-4,2	-2,9 [-4,1 – -1,7]	1,8 [-0,9 – 4,5]
Exportaciones (bienes y servicios)	2,9	0,8 [-1,0 – 2,6]	4,1 [0,3 – 7,9]
Importaciones (bienes y servicios)	-0,7	-0,7 [-2,5 – 1,1]	3,8 [0,1 – 7,5]

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

De acuerdo con las proyecciones, el consumo privado mostrará un perfil prácticamente plano en lo que queda de 2013 en un contexto de estabilización de la renta real disponible. En general, esta estabilización refleja los efectos compensatorios de una nueva caída del empleo y de los descensos de las rentas no salariales frente al aumento de la remuneración real por asalariado, que se está beneficiando de la disminución de las tasas de inflación. El crecimiento del consumo privado cobrará cierto vigor en 2014, respaldado por los progresos realizados en el saneamiento presupuestario y por una recuperación de las rentas salariales a medida que las condiciones del mercado de trabajo mejoren. El consumo público experimentará un estancamiento general en 2013 debido a los esfuerzos de saneamiento presupuestario y aumentará modestamente en 2014.

Las importaciones de fuera de la zona del euro se recuperarán a lo largo de 2013, aunque seguirán estando limitadas por una demanda total aún contenida.

Se estima que la crisis ha afectado negativamente al crecimiento potencial, aunque la magnitud exacta de ese impacto sigue siendo muy incierta. En particular, la continuada debilidad del

empleo y la inversión está pesando sobre las perspectivas de crecimiento del producto potencial. Considerando las perspectivas de crecimiento del PIB real, la brecha de producción seguirá siendo negativa, aunque es difícil estimar su tamaño con precisión.

PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

La inflación medida por el IAPC disminuirá desde una tasa media del 2,5 % en 2012 hasta un 1,4 % en 2013 y un 1,3 % en 2014. Durante 2013 la inflación medida por el IAPC se reducirá acusadamente, debido al fuerte descenso proyectado de la inflación de los precios de la energía y, en menor medida, de los precios de los alimentos desde los elevados niveles alcanzados en 2012. El descenso de la inflación de los precios de la energía se debe en parte a los efectos de base a la baja derivados de la disminución esperada del impacto de las anteriores subidas de los precios del petróleo y al supuesto de que estos se reducirán gradualmente durante el horizonte temporal considerado. Similarmente, la evolución de la inflación de los precios de los alimentos refleja los efectos de base a la baja iniciales, pues se espera que los efectos de anteriores incrementos desaparezcan, seguidos de presiones alcistas relacionadas con el supuesto aumento de los precios internacionales y europeos de las materias primas alimentarias durante el horizonte de las proyecciones. La inflación medida por el IAPC excluidos los alimentos y la energía descenderá ligeramente este año, como consecuencia de la debilidad de la actividad económica, y en 2014 experimentará un leve aumento, debido a la modesta recuperación de la actividad. Las presiones externas sobre los precios se han moderado en los últimos meses debido a la apreciación del euro en 2013 y a la disminución de los precios del petróleo y otras materias primas. Por tanto, de acuerdo con las proyecciones, la tasa de crecimiento anual del deflactor de las importaciones se reducirá drásticamente en 2013, antes de repuntar gradualmente hacia finales del horizonte contemplado, a medida que el efecto bajista de la anterior apreciación del euro desaparezca, los precios de las materias primas no energéticas aumenten y la demanda de importaciones cobre impulso.

Por lo que se refiere a las presiones internas sobre los precios, la tasa de crecimiento anual de la remuneración por asalariado se mantendrá en general estable en 2013 y 2014. Teniendo en cuenta la inflación de los precios de consumo proyectada, la remuneración real por asalariado se incrementará moderadamente durante el horizonte de las proyecciones, tras los descensos registrados en 2011 y 2012. El crecimiento de los costes laborales unitarios se mantendrá relativamente elevado en 2013, prácticamente sin variación respecto al nivel registrado en 2012, antes de reducirse en 2014 debido a un aumento cíclico del crecimiento de la productividad. Tras el fuerte descenso observado en 2012, los márgenes seguirán reduciéndose levemente en 2013, debido a la debilidad de la actividad interna y al aumento relativamente vigoroso de los costes laborales unitarios. Posteriormente, la desaceleración de los costes laborales unitarios y la mejora gradual de las condiciones económicas respaldarán una recuperación de los márgenes. Los incrementos de los precios administrados y de los impuestos indirectos incluidos en los planes de saneamiento presupuestario aportarán contribuciones significativas a la inflación medida por el IAPC tanto en 2013 como en 2014, aunque en menor medida que en 2012.

COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES DE MARZO DE 2013

En comparación con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del BCE publicadas en la edición de marzo de 2013 del Boletín Mensual, el crecimiento del PIB real en 2013 se ha revisado ligeramente a la baja, principalmente debido a la incorporación de los últimos datos sobre el PIB. Las proyecciones sobre el crecimiento del PIB real en 2014 han sido revisadas ligeramente al alza para tener en cuenta los efectos alcistas de la reducción de los tipos de interés y el tipo de cambio efectivo del euro más bajo. Con respecto a la inflación medida por el IAPC, las proyecciones para 2013 han sido corregidas a la baja, debido fundamentalmente al

descenso de los precios del petróleo en dólares estadounidenses, que se verá compensado solo parcialmente por la reducción del tipo de cambio efectivo del euro.

Cuadro 2 Comparación con las proyecciones de marzo de 2013

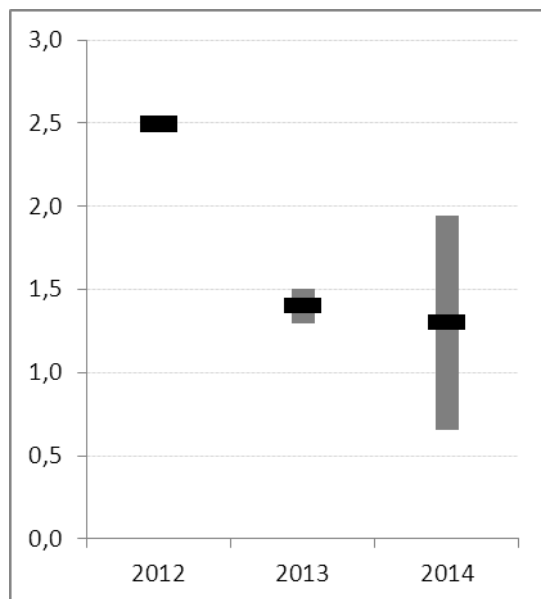
(tasas medias de variación anuales)

	2013	2014
PIB real – Marzo 2013	-0,5 [-0,9 – -0,1]	1,0 [0,0 – 2,0]
PIB real – Junio 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
IAPC – Marzo 2013	1,6 [1,2 – 2,0]	1,3 [0,6 – 2,0]
IAPC – Junio 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

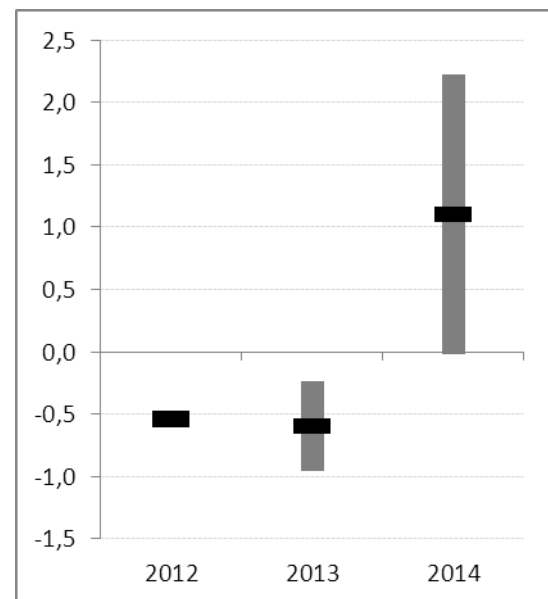
Proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación anuales)

a) IAPC de la zona del euro



b) PIB real de la zona del euro¹⁾



1) Las proyecciones sobre el PIB real se basan en datos ajustados por días laborables.

Recuadro 2

PREVISIONES DE OTRAS INSTITUCIONES

Diversas instituciones, tanto organizaciones internacionales como organismos privados, han publicado 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 otra parte, difieren en cuanto a los métodos empleados (no especificados en detalle) para derivar los supuestos relativos a las variables fiscales y financieras y el 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 (véase el cuadro que figura a continuación).

Según las previsiones de otras instituciones actualmente disponibles, el PIB real de la zona del euro descenderá entre un 0,3 % y un 0,6 % en 2013. Estas previsiones se encuadran en el intervalo de las proyecciones de los expertos del Eurosistema y son comparables con un punto medio del -0,6 %. Se prevé que en 2014 el PIB real se incremente entre un 0,9 % y un 1,2 %, lo que también se encuadra en los intervalos de las proyecciones de los expertos del Eurosistema y es comparable con un punto medio del 1,1 %.

Por lo que se refiere a la inflación, las previsiones de otras instituciones estiman que la inflación anual media medida por el IAPC se situará entre el 1,5 % y el 1,7 % en 2013. Estas previsiones están ligeramente por encima del intervalo y del punto medio estimados en las proyecciones de los expertos del Eurosistema. En 2014, la inflación medida por el IAPC se situará, en promedio, entre el 1,2 % y el 1,6 %, lo que se encuadra en el intervalo de las proyecciones de los expertos del Eurosistema y es comparable con un punto medio del 1,3 %.

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	
		2013	2014	2013	2014
FMI	Abril 2013	-0,3	1,1	1,7	1,5
Encuesta a expertos en previsión económica	Mayo 2013	-0,4	1,0	1,7	1,6
Consensus Economics Forecasts	Mayo 2013	-0,5	0,9	1,6	1,6
Barómetro de la Zona del Euro	Mayo 2013	-0,4	1,0	1,6	1,6
OCDE	Mayo 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Comisión Europea	Mayo 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
Proyecciones de los expertos del Eurosistema	Junio 2013	-0,6	1,1	1,4	1,3
		[-1,0 – -0,2]	[0,0 – 2,2]	[1,3 – 1,5]	[0,7 – 1,9]

Fuente: Previsiones económicas de la Comisión Europea, primavera de 2013; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, abril de 2013; Economic Outlook de la OCDE, mayo de 2013; Consensus Economic Forecasts; MJEconomics; 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 el FMI no lo están. Las demás previsiones no especifican si están ajustadas por días laborables.

© Banco Central Europeo, 2013

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 y sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.