



## BANCO CENTRAL EUROPEO

### Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro

A partir de los datos disponibles hasta el 18 de febrero de 2005, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro<sup>1</sup>.

Las proyecciones elaboradas por los expertos del BCE se basan en una serie de supuestos relativos a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo, el comercio internacional excluida la zona del euro y las políticas fiscales. En concreto, se parte del supuesto técnico de que los tipos de interés de mercado a corto plazo y los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables en el período abarcado por las proyecciones, y se basa en los niveles registrados en las dos semanas previas al 8 de febrero. 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 hasta el 8 de febrero<sup>2</sup>, mientras que los relativos a la política fiscal se basan en los planes presupuestarios nacionales de cada uno de los países pertenecientes a la zona del euro. Estos últimos 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.

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 por los bancos centrales de la zona del euro en los últimos años. La amplitud de estos intervalos es dos veces el valor absoluto medio de estas diferencias.

### Supuestos relativos al entorno internacional

El crecimiento de la economía mundial previsto seguirá siendo sólido durante el horizonte temporal proyectado, si bien su ritmo será más pausado que en el 2004. El crecimiento del PIB real en Estados Unidos debería mantenerse asimismo sólido, aunque será inferior al registrado en el 2004. Se espera que el crecimiento del PIB en Asia, excluido Japón, permanezca en unos niveles muy superiores a la media mundial, aunque también será inferior al de los últimos años. En el resto de las 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 sin precedentes. Se proyecta que la inflación mundial se eleve ligeramente y que la expansión global continúe durante el horizonte contemplado.

Se estima que el crecimiento interanual del PIB real fuera de la zona del euro se situará, en promedio, en torno al 4,7% en el 2005 y al 4,6% en el 2006. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se situará alrededor del 8% en el 2005 y del 7,4% 2006.

<sup>1</sup> Las proyecciones 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 projections exercises» (BCE, junio del 2001).

<sup>2</sup> Se parte del supuesto de que los tipos de interés a corto plazo, medidos por el EURIBOR a tres meses, se mantendrán sin variación en el 2,14% durante el horizonte abarcado por las proyecciones. El supuesto técnico de tipos de cambio constantes implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense continuará en 1,30 durante el horizonte temporal contemplado, y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 1,8% superior a la media del 2004. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años muestran un ligero ascenso, desde el 3,7% registrado en promedio en el 2005, hasta un porcentaje ligeramente inferior al 4% en el 2006. Se considera que los precios medios anuales de las materias primas no energéticas se incrementarán en un 3,3% en dólares estadounidenses en el 2005 y en un 1,5% en el 2006. Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros, se considera que los precios medios anuales del petróleo se situarán en 44,7 dólares por barril en el 2005 y disminuirán gradualmente hasta 42,2 en el 2006.

### Proyecciones sobre el crecimiento del PIB real

La estimación preliminar de Eurostat relativa al crecimiento intertrimestral del PIB real correspondiente al último trimestre del 2004<sup>3</sup> confirma la desaceleración de la actividad económica en el segundo semestre del año. No obstante, existen razones para suponer que esta desaceleración será transitoria. En este contexto, las proyecciones indican que la tasa media de crecimiento interanual del PIB se situará entre el 1,2% y el 2% en el 2005, y entre el 1,6% y el 2,6% en el 2006. Se espera que el crecimiento de las exportaciones, implícito en el supuesto de continuación del dinamismo de la demanda externa, continúe favoreciendo la actividad económica a lo largo del horizonte proyectado. Tanto la demanda interna como el empleo deberían fortalecerse de forma gradual. Al mismo tiempo, se estima que la oferta de trabajo aumentará como resultado de la mejora de las perspectivas de empleo y de las reformas estructurales de los mercados de trabajo en varios países de la zona del euro. En conjunto, de acuerdo con las proyecciones, la tasa de desempleo comenzará a reducirse este año.

Por lo que se refiere a los componentes de la demanda interna del PIB, se proyecta que el consumo privado se recupere en consonancia con la evolución de la renta real disponible. El crecimiento de la renta real disponible se sustentará en el mayor crecimiento del empleo, el descenso de la tasa de inflación y la contribución positiva de otros componentes de la renta, como los beneficios distribuidos. Sin embargo, se considera que la tasa de ahorro seguirá siendo elevada debido, entre otros factores, a la inquietud relacionada con la evolución de las finanzas públicas y con las perspectivas a largo plazo de los sistemas públicos de atención sanitaria y de pensiones. Se proyecta una recuperación de la inversión total atribuible, principalmente, a la evolución de la inversión empresarial, que debería beneficiarse de las favorables condiciones de concesión del crédito y de la solidez de los beneficios empresariales. El crecimiento de la inversión en vivienda esperado proseguirá a un ritmo moderado durante el período que abarcan las proyecciones. Dado que la demanda interna estimulará el crecimiento de las importaciones, no se espera que la demanda exterior neta contribuya al crecimiento del PIB real en el horizonte contemplado.

### Proyecciones sobre precios y costes

Las proyecciones apuntan que la tasa media de variación del IAPC se situará entre el 1,6% y el 2,2% en el 2005, y entre el 1% y el 2,2% en el 2006. Esta proyección se basa en unos supuestos de precios del petróleo más reducidos y de una contribución de los impuestos indirectos y de los precios administrados menor tanto en el 2005 y en 2006, en comparación con el 2004.

Se estima que el crecimiento de la remuneración por asalariado en términos nominales continúe siendo moderado durante el período considerado. Esta proyección no sólo tiene en cuenta los acuerdos salariales en vigor y la mejora, si bien moderada, de las condiciones de los mercados de trabajo prevista, sino también la consideración de que los efectos secundarios del aumento de los precios del petróleo sobre la remuneración nominal no serán significativos. Las proyecciones referidas al crecimiento del PIB real y al empleo señalan que el crecimiento de la productividad del trabajo se recuperará lentamente. Como consecuencia de la evolución de los salarios y de la productividad, se espera que el crecimiento de los costes laborales unitarios se mantengan relativamente contenido tanto en el 2005 como en el 2006.

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

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

	2004	2005	2006
IAPC	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
PIB real	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Consumo privado	1,1	1,2 – 1,8	1,2 – 2,6
Consumo público	1,5	0,7 – 1,7	0,6 – 1,6
Formación bruta de capital fijo	1,7	1,6 – 4,2	2,1 – 5,3

<sup>3</sup> La tasa de crecimiento registrada en el cuarto trimestre del 2004 se ve significativamente afectada por el ajuste estadístico a la baja consecuencia del inusual elevado número de días laborables en ese trimestre.

Exportaciones (bienes y servicios)	6,1	4,0 – 7,0	4,9 – 8,1
Importaciones (bienes y servicios)	6,5	4,7 – 8,1	4,9 – 8,3

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 se basan en datos corregidos por el número de días laborables.

#### **Comparación con las proyecciones de diciembre del 2004**

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el *Boletín Mensual* de diciembre del 2004, el intervalo proyectado para el crecimiento del PIB real de la zona del euro se ha ajustado ligeramente a la baja, tanto para el 2005 como para el 2006. La revisión de los supuestos técnicos respecto de las proyecciones de diciembre es reducida e incide de forma limitada. La corrección a la baja para el 2005 refleja, principalmente, el efecto arrastre de la debilidad, superior a la esperada, que se observó en el último trimestre del 2004.

El intervalo proyectado para la tasa de variación interanual del IAPC en el 2005 se sitúa dentro de los valores del intervalo de las proyecciones de diciembre del 2004. El intervalo proyectado para el IAPC se mantiene sin cambios para el 2006.

#### **Cuadro B: Comparación con las proyecciones macroeconómicas para la zona del euro**

(tasas medias de variación anuales)

	2004	2005	2006
IAPC – marzo 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
IAPC – diciembre 2004	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
PIB real – marzo 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
PIB real – diciembre 2004	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7