



BANCO CENTRAL EUROPEO

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

*A partir de los datos disponibles hasta el 20 de mayo de 2005, los expertos del Eurosistema 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, en promedio, en un intervalo entre el 1,1% y el 1,7% en el 2005, y entre el 1,5% y el 2,5% en el 2006. La tasa media de variación anual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situará en un intervalo comprendido entre el 1,8% y el 2,2% en el 2005 y entre el 0,9% y el 2,1% en el 2006.*

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, 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 se mantendrán sin variación durante el período abarcado por las proyecciones, en los niveles registrados en las dos semanas previas al 17 de mayo. 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 17 de mayo<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.

---

<sup>1</sup> *Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por el 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.*

<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 2,13% durante el período que abarcan 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 1,29 dólares por euro durante el horizonte temporal contemplado, y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 1,4% superior a la media del 2004. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro muestran un ligero ascenso, desde el 3,6% registrado en promedio en el 2005, hasta un 3,8% de media en el 2006. Se considera que los precios medios anuales de las materias primas no energéticas se incrementarán en un 5,4% en dólares estadounidenses en el 2005, y en un 1,3% 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 50,6 dólares estadounidenses por barril en el 2005 y en 50,7 en el 2006.*

## ENTORNO INTERNACIONAL

Se espera que el entorno exterior de la zona del euro continúe siendo favorable tanto en el 2005 como en el 2006. En Estados Unidos el crecimiento del PIB real debería mantenerse robusto, aunque registrará unas tasas ligeramente inferiores a las del 2004. Las proyecciones apuntan que el crecimiento del PIB real en Asia, excluido Japón, se mantendrá significativamente por encima de la media mundial, si bien será inferior al de los últimos años. En la mayor parte de las grandes economías, el ritmo del crecimiento continuará siendo dinámico. Por otro lado, es previsible que los países que se adhirieron a la Unión Europea el 1 de mayo de 2004 sigan registrando unas fuertes tasas de crecimiento.

Se estima que la tasa media de crecimiento anual del *PIB real fuera de la zona del euro* se situará en torno al 4,8% en el 2005 y al 4,6% en el 2006. Las proyecciones señalan que el crecimiento de los *mercados de exportación exteriores de la zona del euro* será del 8,3% en el 2005, y del 7,3% en el 2006. Al mismo tiempo, la inflación fuera de la zona del euro aumentará ligeramente por la continuada expansión mundial y como resultado del incremento de los precios de las materias primas.

## PROYECCIONES SOBRE EL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

La estimación preliminar de Eurostat indica que el PIB real de la zona del euro correspondiente al primer trimestre de este año experimentó un crecimiento intertrimestral del 0,5%, frente al 0,2% registrado en el último trimestre del 2004. Se considera que esta mejora se debe, en parte, a los efectos estadísticos relacionados con los ajustes por días laborables y se proyecta que la tasa de crecimiento intertrimestral disminuya de nuevo en el segundo trimestre. La proyección apunta que la ralentización observada desde finales del 2004 puede atribuirse, en gran medida, a los efectos retardados de la apreciación del euro y del encarecimiento de los precios del petróleo. De cara al futuro, se parte del supuesto de que estos efectos irán desapareciendo y que la tasa de crecimiento intertrimestral volverá a situarse gradualmente en niveles próximos al 0,5%. En consecuencia, la tasa media de crecimiento anual del PIB real estimada se situará en un intervalo comprendido entre el 1,1% y el 1,7% en el 2005, y entre el 1,5% y el 2,5% en el 2006. Se espera que, en el horizonte considerado, el crecimiento de las exportaciones, dado el supuesto de crecimiento continuado de la demanda externa, siga sustentando la actividad económica, al tiempo que se producirá un fortalecimiento gradual de la demanda interna.

Por lo que se refiere a los componentes de la demanda interna del PIB, la tasa media de crecimiento anual del *consumo privado* proyectada se situará en un intervalo comprendido entre el 1,2% y el 1,6% en el 2005, ya que el escaso crecimiento de la renta y los elevados precios energéticos tienen un efecto moderador en el poder adquisitivo de los hogares. De acuerdo con las proyecciones, el consumo crecerá entre el 1% y el 2,2% en el 2006. La renta real disponible de los hogares se verá sustentada por el mayor crecimiento del empleo, el reducido nivel de inflación y la contribución positiva de las rentas del capital. La tasa de ahorro aumentará ligeramente durante el horizonte temporal contemplado como reflejo, en parte, de la estabilización del consumo entre períodos, de la preocupación existente acerca de la evolución de las finanzas públicas y de las perspectivas a largo plazo de los sistemas públicos de atención sanitaria y de pensiones.

Se estima que la *inversión total en capital fijo* registrará una tasa media de crecimiento anual entre el 0,5% y el 2,7% en el 2005, y entre el 1,9% y el 5,1% en el 2006. Se espera que la recuperación de la *inversión empresarial* sea más intensa, ya que debería beneficiarse de las favorables condiciones del crédito y del aumento de los beneficios empresariales. La *inversión privada en vivienda* registrará tasas de crecimiento moderadas durante el período que abarcan las proyecciones.

La tasa media de variación anual de las *exportaciones totales*, incluidos los intercambios entre los países de la zona del euro, se situará, previsiblemente, en un intervalo comprendido entre el 3,1% y el 5,9% en el 2005, y entre el 4,5% y el 7,7% en el 2006. Se espera que las cuotas de mercado de las exportaciones de la zona del euro disminuyan ligeramente, como consecuencia de los efectos retardados de la pasada apreciación del euro y, en términos más generales, por el aumento de la competencia mundial. La tasa media de variación anual de las *importaciones totales* será ligeramente inferior a la de las exportaciones en el 2005 y ambas registrarán prácticamente el mismo nivel en el 2006. En conjunto, se espera una pequeña contribución positiva de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB en el período abarcado por las proyecciones.

Se estima que el *empleo total* se fortalecerá ligeramente a lo largo del horizonte temporal considerado. 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 en varios países de la zona del euro. En conjunto, se proyecta que la tasa de desempleo comience a descender en el 2006.

## **PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES**

Conforme a las proyecciones, la tasa media de variación anual del IAPC se situará entre el 1,8% y el 2,2% en el 2005, y entre el 0,9% y el 2,1% en el 2006. El descenso de la inflación medida por el IAPC en el 2006 es en parte el resultado del tratamiento estadístico de una propuesta de reforma de la sanidad en los Países Bajos. Se estima que la aportación de este factor a la inflación de la zona del euro medida por el IAPC es de -0,2 puntos porcentuales.

Las proyecciones sobre los precios están asimismo condicionadas por otros factores. En primer lugar, los supuestos relativos a los precios del petróleo señalan una contribución significativa de signo positivo del componente energético a la inflación medida por el IAPC en el 2005. No obstante, en consonancia con el supuesto técnico adoptado de precios del petróleo estables, se espera que esta contribución haya desaparecido a finales del 2006. En segundo lugar, se estima que el crecimiento de la remuneración nominal por asalariado se mantendrá moderado durante el horizonte que abarcan las proyecciones. 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 aumentos pasados de los precios del petróleo no producirán efectos secundarios sobre la remuneración nominal por asalariado. En tercer lugar, 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, el crecimiento de los costes laborales unitarios esperado se mantendrá relativamente contenido tanto en el 2005 como en el 2006. Por último, es previsible que la aportación de los precios administrados y de los impuestos indirectos a la inflación sea inferior a la de años anteriores.

## Cuadro de las proyecciones macroeconómicas

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

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

- 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 el número de días laborables. Las proyecciones referentes a importaciones y exportaciones incluyen los intercambios entre los países de la zona del euro.

### Recuadro I

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

Los intervalos proyectados para el crecimiento del PIB real tanto para el 2005 como para el 2006 se han corregido ligeramente a la baja con respecto a las anteriores proyecciones macroeconómicas, elaboradas en marzo del 2005.

Por lo que se refiere al intervalo proyectado para el IAPC en el 2005 se mantiene dentro de los valores del intervalo de las anteriores proyecciones. El intervalo proyectado para el 2006 se ha revisado ligeramente a la baja, como reflejo en particular de la incidencia de la ya mencionada propuesta de reforma de la sanidad en los Países Bajos. En el caso de los costes laborales unitarios, las revisiones de las proyecciones son también de escasa cuantía.

#### Comparación de las proyecciones macroeconómicas

(tasas medias de variación anuales)

	2004	2005	2006
IAPC – Marzo 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
IAPC – Junio 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
PIB real – Marzo 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
PIB real – Junio 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5

## 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. Sin embargo, 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 difieren en cuanto a los métodos empleados para derivar los supuestos adoptados sobre las variables fiscales y financieras y el entorno exterior, incluidos los precios del petróleo. Consensus Economics Forecasts y la encuesta del BCE a expertos en previsión económica utilizan diversos supuestos no especificados. A diferencia de las proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema, las demás previsiones no están normalmente condicionadas por el supuesto de invariabilidad de los tipos de interés a corto plazo en el horizonte temporal considerado.

Pese a los diferentes supuestos en que se basan, las previsiones relativas a la tasa de crecimiento anual del PIB de la zona del euro para el 2005 y el 2006 son muy similares. Las previsiones de que se dispone realizadas por otras instituciones coinciden en señalar que la tasa media de crecimiento anual del PIB se situará entre el 1,2% y el 1,6% en el 2005, y entre el 1,9% y el 2,3% en el 2006.

Debe tenerse en cuenta que 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 corregidas por el número de 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 corregidos por el número de días laborables. En el 2004, debido al mayor número de días laborables, la tasa media de crecimiento anual del PIB real no ajustada por el número de días laborables de la zona del euro fue en torno a un cuarto de punto porcentual superior a la tasa de crecimiento corregida por el número de días laborables.

#### Cuadro A: Comparación entre previsiones de crecimiento del PIB real de la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)

	Fecha de publicación	2004	2005	2006
Comisión Europea	Abr. 2005	2,0	1,6	2,1
FMI	Abr. 2005	2,0	1,6	2,3
OCDE	May. 2005	1,8	1,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	May. 2005	1,8	1,5	1,9
Encuesta a expertos en previsión macroeconómica	Abr. 2005	1,8	1,6	2,0

Fuentes: Previsiones económica de primavera del 2005 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, abril del 2005; Economic Outlook de la OCDE n° 77, Edición Preliminar; Consensus Economic Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica. En las previsiones de la Comisión Europea y en las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI figuran tasas de crecimiento anuales no corregidas por el número de días laborables.

Las previsiones señalan una tasa media de inflación anual, medida por el IAPC, entre el 1,8% y el 1,9% en el 2005, y entre el 1,3% y el 1,8% en el 2006.

#### Cuadro B: Comparación entre previsiones de inflación de la zona del euro medida por el IAPC

(tasas medias de variación anuales)

	Fecha de publicación	2004	2005	2006
Comisión Europea	Abr. 2005	2,1	1,9	1,5

FMI	Abr. 2005	2,2	1,9	1,7
OCDE	May. 2005	2,1	1,8	1,3
Consensus Economics Forecasts	May. 2005	2,1	1,8	1,7
Encuesta a expertos en previsión macroeconómica	Abr. 2005	2,1	1,9	1,8

*Fuentes: Previsiones económicas de primavera del 2005 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, abril del 2005; Economic Outlook de la OCDE n° 77, Edición Preliminar; Consensus Economic Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica.*

**Banco Central Europeo**  
 División de Prensa e Información  
 Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main  
 Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404  
 Internet: <http://www.ecb.int>

Se permite su reproducción, siempre que se cite la fuente