



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

A partir de los datos disponibles hasta el 19 de mayo de 2006, 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 entre el 1,8% y el 2,4% en el 2006, y entre el 1,3% y el 2,3% en el 2007. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situará en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 2,5% en el 2006 y entre el 1,6% y el 2,8% 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.

Los supuestos técnicos sobre los tipos de interés y sobre los precios tanto del petróleo como de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados en la quincena que finalizó el 11 de mayo. Los supuestos relativos a los tipos de interés a corto plazo medidos por el EURIBOR a tres meses se basan en los tipos de interés futuros<sup>2</sup> implícitos en la curva de rendimiento en ese momento. Estos supuestos muestran un perfil de ascenso desde un 3,1% en promedio en el 2006, hasta un 3,9% en promedio en el 2007. 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 4,0% en promedio en el 2006, hasta el 4,3% en promedio 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 70,3 dólares estadounidenses por barril en el 2006 y en 73,9 en el 2007. Se considera que los precios medios anuales de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses se incrementarán en un 27,6% en el 2006 y en un 5,4% en el 2007.

Se parte del supuesto técnico de que los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables durante el período abarcado por las proyecciones, en los niveles registrados en la quincena que terminó el 11 de mayo, lo cual implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,27, y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 0,7% superior a la media del 2005.

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 11 de mayo de 2006.

<sup>1</sup> 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. Los intervalos se basan 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.

<sup>2</sup> Por primera vez, las proyecciones del Eurosistema se basan en el supuesto técnico de que los tipos de interés de mercado a corto plazo varían en consonancia con las expectativas del mercado, en lugar de considerar, como se hacía con anterioridad, que se mantienen sin variación durante el horizonte temporal proyectado. Esta modificación es de carácter puramente técnico y se ha adoptado con el fin de mejorar la calidad y la coherencia interna de las proyecciones macroeconómicas, y no implica una variación de la estrategia de política monetaria del BCE o de la función que desempeñan las proyecciones con respecto a la misma.

## ENTORNO INTERNACIONAL

Se espera que el entorno exterior de la zona del euro continúe siendo favorable en el horizonte temporal contemplado por las proyecciones. En Estados Unidos, el crecimiento del PIB real se mantendrá vigoroso, aunque registrará tasas ligeramente descendentes. Es previsible que el crecimiento del PIB real en Asia, excluido Japón, continúe estando significativamente por encima de la media mundial, si bien será inferior al de los últimos años. En la mayor parte de las demás grandes economías, el ritmo del crecimiento seguirá 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, tras registrar una tasa de crecimiento anual del 5,1% en el 2005, se considera que el *crecimiento del PIB real fuera de la zona del euro* se situará en promedio en el 5,0% en el 2006, y en el 4,5% en el 2007. Se proyecta que el crecimiento de la *demanda externa de la zona del euro* se sitúe en torno al 7,6% en el 2006 y al 6,7% en el 2007, frente al 7,7% registrado en el 2005.

## PROYECCIONES REFERENTES AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

Según la primera estimación de Eurostat, la tasa de crecimiento del PIB real de la zona del euro fue, en tasa intertrimestral, del 0,6% en el primer trimestre del 2006, frente al 0,3% registrado en el cuarto trimestre del pasado año. Este repunte resulta acorde con las señales positivas mostradas por los indicadores basados en las encuestas de opinión. Se espera que durante el horizonte temporal considerado el crecimiento intertrimestral del PIB se mantenga en torno a 0,5 puntos porcentuales, excepto en el primer trimestre del 2007, período en el que se proyecta una moderación del crecimiento debida a incrementos significativos de los impuestos indirectos. En este contexto, las proyecciones indican que la tasa media de crecimiento anual del PIB real se situará entre el 1,8% y el 2,4% en el 2006, y entre el 1,3% y el 2,3% en el 2007. Se estima que el crecimiento de las exportaciones, sostenido por el dinamismo de la demanda externa, continuará impulsando la actividad económica en el horizonte proyectado. Con la excepción del efecto transitorio derivado del aumento de los impuestos indirectos, el crecimiento de la demanda interna debería mantenerse prácticamente estable.

Cuadro A Proyecciones macroeconómicas

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

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

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

Por lo que se refiere a los componentes de la demanda interna, la tasa media de crecimiento anual del *consumo privado* proyectada se situará entre el 1,4% y el 1,8% en el 2006, y entre el 0,5% y el 1,7% en el 2007. En el 2006, el poder adquisitivo de los hogares se ha visto erosionado por los elevados precios de la energía. Se proyecta que los incrementos de los impuestos indirectos esperados en el 2007 den lugar a una moderación del

crecimiento del consumo ese año, mientras que se espera que en el 2006 los efectos de anticipación den lugar a un ligero aumento del crecimiento del consumo. Se considera que la renta disponible de los hogares se verá favorecida por una cierta expansión del empleo y por la persistente fortaleza de las rentas de capital, si bien el crecimiento de la renta real continuará siendo moderado. La tasa de ahorro de los hogares se mantendrá prácticamente constante en el horizonte que abarcan las proyecciones.

La tasa media de crecimiento anual de la *inversión total en capital fijo* proyectada se situará entre el 2,3% y el 4,5% en el 2006, y entre el 1,6% y el 4,8% en el 2007. La *inversión empresarial* debería seguir beneficiándose de la fortaleza de la demanda externa, de las favorables condiciones de financiación y de la solidez de los beneficios empresariales. Al mismo tiempo, la *inversión privada en vivienda* registrará, previsiblemente, tasas de crecimiento moderadas durante el horizonte temporal contemplado.

La tasa media de variación anual de las *exportaciones totales* estimada, incluidos los intercambios entre los países de la zona del euro, se situará entre el 5,2% y el 8,0% en el 2006, y entre el 3,3% y el 6,5% en el 2007. Se espera que las cuotas de mercado de las exportaciones de la zona del euro disminuyan ligeramente durante el horizonte temporal considerado debido al incremento de la competencia mundial, mientras que la competitividad en términos de precios se mantendrá, en general, estable. Es previsible que la tasa media de variación anual de las *importaciones totales* sea ligeramente superior a la de las exportaciones en el 2006 y que se sitúe por debajo de ese nivel en el 2007, reflejando la evolución de la demanda interna. En conjunto, las proyecciones indican que la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB será, en promedio, prácticamente neutra durante los dos años.

Se proyecta que el *empleo total* crezca de forma sostenida, en consonancia con la evolución reciente. Al mismo tiempo, se espera 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. La tasa de desempleo seguiría descendiendo a lo largo del período contemplado.

## PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

Conforme a las proyecciones, la tasa media de variación anual del IAPC se situará entre el 2,1% y el 2,5% en el 2006, y entre el 1,6% y el 2,8% en el 2007. Las proyecciones relativas a los precios reflejan la significativa aportación del aumento de los precios de las materias primas energéticas y no energéticas en el 2006. Aunque sobre la base de los actuales precios de los contratos para entrega futura se espera que esta aportación disminuya en el 2007, el incremento de los impuestos indirectos tendrá un efecto importante sobre la inflación medida por el IAPC en el 2007. Al mismo tiempo, se estima que el crecimiento de la remuneración por asalariado en términos nominales se mantendrá moderado en el horizonte contemplado. De hecho, las proyecciones relativas a los precios incorporan la expectativa de que los efectos de segunda vuelta derivados de la subida de los precios del petróleo sobre los salarios será limitada. Asimismo, reflejan la proyección de un crecimiento de la productividad relativamente sostenido, que se traduciría, en conjunto, en unos costes laborales unitarios prácticamente estables a lo largo del horizonte temporal considerado. Por último, las proyecciones referidas al IAPC se basan en la expectativa de que no habrá presiones significativas sobre los precios originadas por las importaciones de bienes distintos de las materias primas.

## COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE MARZO DEL 2006 ELABORADAS POR LOS EXPERTOS DEL BCE

En las nuevas proyecciones<sup>3</sup>, el crecimiento proyectado para el PIB real en el 2006 se mantiene dentro del intervalo de las proyecciones de marzo del 2006. El intervalo proyectado para el 2007 se ha ajustado ligeramente a la baja. Esta revisión refleja, en particular, unos precios del petróleo más elevados y el fortalecimiento del tipo de cambio. Por lo que se refiere a la inflación medida por el IAPC, el intervalo actualmente proyectado para el 2006 se encuentra en la parte superior del intervalo indicado en las proyecciones de marzo del 2006. El intervalo proyectado para el 2007 se mantiene sin cambios.

<sup>3</sup> La nueva metodología empleada para los supuestos de los tipos de interés a corto plazo (véase la anterior nota a pie de página) tiene una incidencia muy limitada en las proyecciones relativas tanto al crecimiento del PIB, como a la inflación medida por el IAPC, y refleja la mayor coherencia que esta modificación supone con los otros supuestos, que se mantienen invariables.

## Cuadro B Comparación con las proyecciones de marzo del 2006

(tasas medias de variación anuales)

	2005	2006	2007
PIB real – Marzo 2006	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
PIB real – Junio 2006	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3
IAPC – Marzo 2006	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8
IAPC – Junio 2006	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8

## 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 otro lado, 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.

Las previsiones actualmente disponibles realizadas por otras instituciones coinciden en señalar que la tasa media de crecimiento anual del PIB de la zona del euro se situará entre el 2,0% y el 2,2% en el 2006, y entre el 1,8% y el 2,1% en el 2007. Al mismo tiempo, las previsiones señalan tasas de inflación anual medidas por el IAPC entre el 2,1% y el 2,2% en el 2006, y entre el 2,0% y el 2,2% en el 2007. Todas estas tasas se encuadran dentro de los intervalos estimados en las proyecciones de los expertos del Eurosistema.

### 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	Mayo 2006	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2
FMI	Abril 2006	1,3	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2
OCDE	Mayo 2006	1,4	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0
Consensus Economics Forecasts	Mayo 2006	1,4	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1
Encuesta a expertos en previsión económica	Abril 2006	1,3	2,1	1,9	2,2	2,1	2,1

Fuentes: Previsiones económicas de primavera del 2006 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de abril del 2006; Economic Outlook de la OCDE nº 79; 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.

© Banco Central Europeo, 2006  
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.int>

Todos los derechos reservados.  
Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.