



## Recuadro

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

A partir de los datos disponibles hasta el 18 de agosto de 2006, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro<sup>1</sup>. Se proyecta que el crecimiento medio anual del PIB real se sitúe entre el 2,2% y el 2,8% en el 2006, y entre el 1,6% y el 2,6% en el 2007. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) proyectada se sitúa entre el 2,3% y el 2,5% en el 2006 y entre el 1,9% y el 2,9% en el 2007.

#### Supuestos técnicos 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 del petróleo y de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados. Por lo que respecta a los tipos de interés a corto plazo medidos por el EURIBOR a tres meses, las expectativas de mercado se basan en los tipos de interés a plazo a 8 de agosto, 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 al 8 de agosto muestran un ligero ascenso, desde el 3,9% en promedio en el 2006, hasta el 4,1% en promedio en el 2007. Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros en las dos semanas anteriores al 9 de agosto, se estima que los precios medios anuales del petróleo se situarán en 71 dólares estadounidenses por barril en el 2006 y en 77,6 en el 2007. Se considera que los precios medios anuales de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses se incrementarán en un 26,2% en el 2006 y en un 8,4% 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 8 de agosto, lo cual implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,28, y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 1,2% 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 pertenecientes a la zona del euro, e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los Parlamentos o que han sido concretadas y muy probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa.

#### Supuestos relativos al entorno internacional

Se espera que el entorno exterior de la zona del euro continúe siendo favorable en el horizonte temporal contemplado por las proyecciones. Si bien se proyecta que el crecimiento del PIB real en Estados Unidos registre un ligero descenso en comparación con los últimos años, se espera que en las economías emergentes asiáticas se mantenga en un nivel claramente superior al de la media mundial. En la mayor parte de las demás grandes economías, el ritmo del crecimiento seguirá siendo dinámico.

En conjunto, se estima que el crecimiento anual del PIB real fuera de la zona del euro se situará, en promedio, en torno al 5,2% en el 2006 y al 4,9% en el 2007. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se situará alrededor del 8,7% en el 2006 y del 6,6% en el 2007.

<sup>1</sup> Las proyecciones macroeconómicas 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. Las técnicas utilizadas son coherentes con las de las proyecciones del Eurosistema, descritas en la publicación titulada «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projections exercises» (BCE, junio del 2001). 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 estas diferencias.

## Proyecciones referentes al crecimiento del PIB real

La estimación preliminar de Eurostat indica que el PIB real de la zona del euro correspondiente al segundo trimestre de 2006 experimentó un intenso crecimiento intertrimestral hasta situarse en el 0,9%, frente al 0,6% registrado en el primer trimestre de este año. Este repunte del crecimiento del PIB es coherente con la información favorable procedente de los indicadores de las encuestas de opinión. Se espera que durante el horizonte temporal considerado, el crecimiento intertrimestral del PIB se mantenga en torno al 0,5, 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, el crecimiento anual del PIB real se situará, en promedio, en un intervalo entre el 2,2% y el 2,8% en el 2006, y entre el 1,6% y el 2,6% en el 2007. Entre los factores determinantes, se espera que el crecimiento de las exportaciones siga estimulando la actividad económica, a pesar de que se ha registrado cierto grado de pérdida de competitividad, puesto que se prevé que el crecimiento de la demanda externa siga siendo vigoroso. El crecimiento del consumo privado debería mantenerse, a grandes rasgos, en consonancia con el de la renta real disponible, que debería verse favorecido, en particular, por un fortalecimiento del mercado de trabajo. Sin embargo, se estima que el alza de los precios de la energía en el 2006 y el incremento de los impuestos indirectos en el 2007 tendrán un efecto moderador sobre el consumo. El crecimiento de la inversión total en capital fijo se ha acelerado recientemente y se proyecta que crezca a un ritmo vigoroso en un contexto caracterizado por unas condiciones de financiación que siguen siendo favorables, unos beneficios elevados y unas perspectivas favorables por el lado de la demanda. La inversión privada en vivienda registraría tasas de crecimiento moderadas durante el período que abarcan las proyecciones.

## Cuadro A Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)<sup>1), 2)</sup>

	2005	2006	2007
IAPC	2,2	2,3-2,5	1,9-2,9
PIB real	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
Consumo privado	1,5	1,8-2,2	0,9-2,1
Consumo público	1,3	1,0-2,0	0,7-1,7
Formación bruta de capital fijo	2,7	3,0-4,6	2,1-5,3
Exportaciones (bienes y servicios)	4,2	6,0-8,8	3,4-6,6
Importaciones (bienes y servicios)	5,2	5,7-8,7	3,1-6,5

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

2) Las proyecciones de septiembre del 2006 incluyen por primera vez a Eslovenia como país integrante de la zona del euro para las proyecciones elaboradas para la zona del euro referidas al 2007. En el 2005, la contribución de Eslovenia al PIB de la zona del euro fue del 0,3%. Las variaciones anuales en porcentaje para el 2007 se basan en una composición de la zona del euro que incluye a Eslovenia desde el 2006.

## Proyecciones sobre precios y costes

La tasa media de variación anual del IAPC se situará entre el 2,3% y el 2,5% en el 2006, y entre el 1,9% y el 2,9% 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. 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 serán limitados, y de que la evolución de los mercados de trabajo experimentará una ligera mejoría, lo que debería traducirse en incrementos salariales reducidos durante el horizonte temporal de las proyecciones. Teniendo en cuenta la proyección de un crecimiento de la productividad relativamente sostenido, se espera una ligera aceleración de los costes laborales unitarios en el horizonte contemplado. 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 de junio del 2006

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de junio del 2006, los intervalos proyectados para el crecimiento del PIB real se han ajustado ligeramente al alza tanto para el 2006 como para el 2007. Esto se debe, principalmente, a que el crecimiento registrado en el primer semestre de este año ha superado las expectativas iniciales, a las continuas señales positivas mostradas por los indicadores basados en las encuestas de opinión y en los mercados de trabajo, y a la consiguiente ligera mejoría de las perspectivas para la demanda interna de la zona del euro durante el horizonte de las proyecciones.

El nuevo intervalo proyectado para la tasa de variación interanual del IAPC correspondiente al 2006 se sitúa dentro de los valores superiores del intervalo indicado en las proyecciones de junio del 2006, mientras que el intervalo correspondiente al 2007 se ha ajustado al alza. Esta corrección refleja principalmente la modificación al alza de los supuestos referidos a los precios de la energía, cuyo resultado es una mayor contribución del componente energético al IAPC.

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

(tasas medias de variación anuales)

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

© 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

Website: <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.