



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

## Recuadro

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

A partir de los datos disponibles hasta el 23 de febrero de 2009, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro<sup>1</sup>. Como reflejo de las desfavorables perspectivas tanto del crecimiento mundial como de la demanda interna, se proyecta que el crecimiento medio anual del PIB real sea negativo en el 2009, situándose entre el -3,2% y el -2,2%, y que se incremente posteriormente hasta situarse en un intervalo comprendido entre el -0,7% y el 0,7% en el 2010. Se espera que la inflación se modere como consecuencia del descenso de los precios de las materias primas y de la ralentización de la actividad económica. Las proyecciones indican que la tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situará entre el 0,1% y el 0,7% en el 2009, y entre el 0,6% y el 1,4% en el 2010.

#### 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 energéticas y no energéticas se basan en las expectativas de los mercados consideradas hasta el 13 de febrero de 2009<sup>2</sup>. El supuesto sobre los tipos de interés a corto plazo posee un carácter puramente técnico. Los tipos de interés a corto plazo se miden por el EURIBOR a tres meses y las expectativas de los mercados se basan en los tipos de interés de los futuros. Esta metodología proporciona un nivel general medio de los tipos de interés a corto plazo del 1,8% en el 2009 y del 2,1% en el 2010. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro implican un nivel medio del 4,2% en el 2009 y del 4,6% en el 2010. El escenario de referencia de las proyecciones tiene en cuenta las actuales condiciones de financiación más restrictivas, aunque también incluye el supuesto de que, durante el período considerado en las mismas, los diferenciales de los préstamos bancarios respecto de los tipos de interés mencionados con anterioridad disminuyan ligeramente. Del mismo modo, conforme a los supuestos, las restrictivas condiciones crediticias actuales se suavizarán de forma gradual durante el horizonte temporal contemplado. En cuanto a 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 estima que los precios del petróleo se situarán, en promedio, en 49,3 dólares estadounidenses por barril en el 2009 y en 57,4 en el 2010. Se considera que los precios internacionales de los alimentos, en dólares estadounidenses, se reducirán un 11,8% en el 2009, y aumentarán un 4,9% en el 2010. Los precios de las restantes materias primas (no energéticas y no alimentarias), en dólares estadounidenses, disminuirán de forma significativa previsiblemente un 29,8% en el 2009, y se incrementarán un 6% en el 2010.

Se parte del supuesto técnico de que, durante el período abarcado por las proyecciones, los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables en los niveles medios registrados en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los datos, lo que implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,29 tanto en el 2009 como en el 2010 y que, en promedio, el tipo de cambio efectivo del euro será en el 2009 un 2,4% inferior a la media del 2008 y en el 2010 un 0,1% inferior a la media del 2009.

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 a fecha de 13 de febrero de 2009, e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los parlamentos o que han sido concretadas por los gobiernos y probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa. En particular, se han tenido en cuenta las medidas de estímulo fiscal que se han acordado en varios países.

<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. 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 projection exercises» (BCE, junio del 2001), que puede consultarse en la dirección del BCE en Internet. Con objeto de expresar el grado de incertidumbre que rodea a las proyecciones, se presentan intervalos que corresponden, para cada variable y cada horizonte, a un intervalo de probabilidad del 75% basado en un modelo. Esta nueva técnica se explica en la publicación titulada «New procedure for constructing ECB staff projection ranges» (BCE, septiembre del 2008), que puede consultarse en la dirección del BCE en Internet.

<sup>2</sup> Los supuestos relativos a los precios del petróleo y de los alimentos se basan en los precios de los futuros hasta el final del 2010. Los supuestos referidos a otras materias primas reflejan los precios de los futuros hasta el final del 2009 y, a partir de entonces, una evolución acorde con la actividad económica mundial.

### Supuestos relativos al entorno internacional

Las perspectivas económicas mundiales se han deteriorado considerablemente en el último trimestre del 2008, en un contexto de rápida amplificación de la espiral de reacciones adversas entre la crisis financiera y la actividad económica real en las economías avanzadas y un aumento de los efectos de contagio a los mercados emergentes, particularmente a través del desplome del comercio mundial. Se proyecta que la economía mundial se vea inmersa de forma simultánea en la fase descendente del ciclo más grave registrada en muchas décadas. El crecimiento anual del PIB real fuera de la zona del euro se reducirá desde el 3,6% del 2008 hasta el 0,2% en el 2009, y se estima que repuntará moderadamente hasta el 2,5% en el 2010, a medida que las políticas expansivas adoptadas se vayan consolidando en todo el mundo. Se espera que los principales socios comerciales de la zona del euro se vean especialmente afectados por la ralentización de la actividad mundial. En consecuencia, el crecimiento de los mercados de exportación de la zona del euro, que se situó en el 4,1% en el 2008, sería negativo en el 2009, situándose en un -5,3%, y se recuperaría hasta el 1,9% en el 2010.

### Proyecciones relativas al crecimiento del PIB real

El crecimiento del PIB real de la zona del euro viene registrando tasas negativas desde el segundo trimestre del 2008, con un descenso intertrimestral del PIB del 1,5% en el último trimestre de ese año. En consonancia con los indicadores económicos a corto plazo y con los resultados de las encuestas más recientes, es previsible que el crecimiento del PIB siga reduciéndose en el 2009, aunque en menor medida que a finales del 2008. Esta reducción refleja una caída de las exportaciones unida a la disminución de la demanda interna. Las perspectivas de inversión se ven especialmente afectadas por el debilitamiento de la actividad mundial y el elevado grado de incertidumbre. De acuerdo con las proyecciones, la inversión residencial, en particular, se reducirá, como reflejo además de la actual corrección de los mercados de la vivienda en algunos países de la zona del euro. Asimismo, el consumo privado se moderará como consecuencia del deterioro de los mercados de trabajo y del bajo nivel de confianza. Se espera que la adversa evolución reciente –el debilitamiento del comercio mundial, el deterioro de la confianza y el endurecimiento de las condiciones de financiación– revierta sólo gradualmente a lo largo del horizonte temporal contemplado. No obstante, se proyecta una recuperación en el 2010, como resultado de los amplios planes de estímulo macroeconómico de la zona del euro y del resto del mundo, y como reflejo de las medidas adoptadas para facilitar el funcionamiento del sistema financiero. La recuperación estaría impulsada por las exportaciones, la previsible normalización gradual de los mercados financieros y la estabilización de los mercados de la vivienda. En conjunto, tras registrar un crecimiento de 0,8% en el 2008, se espera que el PIB real se reduzca entre un 2,2% y un 3,2% en el 2009, y que registre tasas de variación entre el -0,7% y el 0,7% en el 2010.

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

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

	2008	2009	2010
IAPC	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4
PIB real	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
Consumo privado	0,5	-1,2 - -0,2	-0,4 - 1,0
Consumo público	2,1	1,3 - 2,1	1,1 - 1,9
Formación bruta de capital fijo	0,3	-8,6 - -5,8	-4,3 - -0,3
Exportaciones (bienes y servicios)	1,8	-9,7 - -6,9	-0,9 - 1,9
Importaciones (bienes y servicios)	1,8	-8,0 - -5,0	-1,6 - 2,6

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

2) Los datos relativos al PIB incluyen a los 16 países de la zona del euro. En el intervalo proyectado para el IAPC correspondiente al 2009 se incluye a Eslovaquia como parte integrante de la zona del euro. Las tasas medias de variación anual para el 2009 se basan en una composición de la zona del euro que incluye a Eslovaquia ya en el 2008.

### Proyecciones sobre precios y costes

Como resultado del descenso de los precios de las materias primas y de los efectos de base causados por anteriores variaciones de los precios de las mismas, y del creciente reflejo del deterioro de las perspectivas económicas, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se reducirá previsiblemente hasta situarse en un intervalo comprendido entre el 0,1% y el 0,7% en el 2009, frente al 3,3% registrado en el 2008, y entre el 0,6% y el 1,4% en el 2010. Conforme a los supuestos, las desfavorables perspectivas económicas de la zona del euro mantendrán contenidas las presiones sobre los precios internos durante todo el período temporal considerado. En particular, la remuneración por asalariado, que registró un fuerte aumento en el 2008, experimentaría una desaceleración significativa, con un crecimiento de los salarios menor tanto en el sector público como privado, a medida que los mercados de trabajo se deterioren y disminuya la inflación. Se proyecta que la reducción de los márgenes de beneficios modere adicionalmente la inflación. Por último, se espera que el descenso de la inflación mundial contribuya a contener los precios de importación.

### Comparación con las proyecciones de diciembre del 2008

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de diciembre del 2008, los intervalos proyectados para el crecimiento del PIB real se han ajustado significativamente a la baja tanto para el 2009 como para el 2010, como reflejo del debilitamiento de la actividad económica mundial, de la disminución de los precios de los activos y del deterioro de la confianza.

Los intervalos proyectados para la tasa de variación anual del IAPC en el 2009 y el 2010 son considerablemente inferiores a los indicados en diciembre del 2008, reflejando en gran medida las revisiones a la baja de los precios de la energía y de los alimentos, además de la incidencia del debilitamiento de la actividad sobre los salarios y los precios.

### Cuadro B Comparación con las proyecciones de diciembre del 2008

(tasas medias de variación anuales)

	2008	2009	2010
PIB real – Diciembre 2008	0,8 - 1,2	-1,0 - 0,0	0,5 - 1,5
PIB real – Marzo 2009	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
IAPC – Diciembre 2008	3,2 - 3,4	1,1 - 1,7	1,5 - 2,1
IAPC – Marzo 2009	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4

© Banco Central Europeo, 2009

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