



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 21 de agosto 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 perspectivas de una recuperación mundial lenta, se proyecta que el crecimiento medio anual del PIB real sea negativo en el 2009, situándose entre el -4,4% y el -3,8%, para situarse entre el -0,5% y el +0,9% en el 2010. El elevado grado de atonía de la economía de la zona del euro actualmente esperado moderará previsiblemente las presiones inflacionistas. Las proyecciones indican que la tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situará entre el 0,2% y el 0,6% en el 2009, y se incrementará hasta un intervalo entre el 0,8% y el 1,6% 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 14 de agosto de 2009. 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 1,3% en el 2009 y del 1,6% 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 4,1% en el 2009 y del 4,3% en el 2010. El escenario de referencia de las proyecciones tiene en cuenta los indicios de mejora de la situación financiera observados recientemente y estima que, en el horizonte temporal considerado, los diferenciales de los préstamos bancarios a corto plazo respecto del EURIBOR a tres meses se reducirán adicionalmente. Del mismo modo, conforme a los supuestos, las condiciones crediticias se suavizarán de forma gradual durante el período 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 62,4 dólares estadounidenses por barril en el 2009 y en 78,8 en el 2010. Los precios de las materias primas no energéticas, en dólares estadounidenses, disminuirán previsiblemente de forma significativa un 21,4% en el 2009 y se incrementarán un 17,1% en el 2010.

<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 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 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. Dadas las excepcionales circunstancias económicas y financieras actuales, el grado de incertidumbre que rodea a las proyecciones es mayor de lo habitual.

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

Se parte del supuesto técnico de que durante el horizonte 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 1,38 en el 2009 y en 1,43 en el 2010, y que el tipo de cambio efectivo del euro se apreciará un 0,1% en el 2009 y un 0,6% adicional en el 2010.

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 14 de agosto de 2009, e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los parlamentos nacionales o que han sido concretadas por los gobiernos y probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa.

### Supuestos relativos al entorno internacional

Las perspectivas de la economía mundial continúan viéndose afectadas por la crisis financiera. Sin embargo, tras el desplome sin precedentes registrado de forma simultánea por el comercio internacional a finales del pasado año y principios del este, se estima que el crecimiento mundial ha sido positivo en el segundo trimestre del 2009 y se espera que lentamente vaya cobrando impulso. No obstante, dada la necesidad generalizada de sanear los balances, el ritmo de crecimiento mundial se mantendría lento durante el horizonte considerado. En conjunto, el crecimiento del PIB mundial fuera de la zona del euro descendería en promedio un 1,2% en el 2009, si bien aumentaría un 2,7% en el 2010. Como reflejo de la significativa corrección del comercio internacional, la demanda externa de exportaciones de la zona del euro se reduciría un 13,0% en el 2009 y se recuperaría un 1,7% en el 2010.

### Proyecciones relativas al crecimiento del PIB real

El crecimiento del PIB real de la zona del euro ha registrado tasas negativas desde el segundo trimestre del 2008. Tras la fuerte contracción de la actividad observada a finales del pasado año y principios de este, el PIB real disminuyó sólo ligeramente en el segundo trimestre del 2009. En consonancia con los indicadores económicos a corto plazo y con los resultados de las encuestas más recientes, se espera que el PIB real siga estabilizándose en el segundo semestre del año y que se recupere gradualmente a lo largo del 2010. La reactivación de las exportaciones respalda la mejora proyectada. Se espera que la demanda interna se beneficie de las medidas de impulso fiscal puestas en práctica, del incremento cíclico de las existencias y de las medidas adoptadas para facilitar el funcionamiento del sistema financiero. Es previsible, sin embargo, que la recuperación sea desigual, si se considera la naturaleza transitoria de algunos de los factores de estímulo, y bastante lenta, dada la debilidad de la actividad mundial y el elevado grado de incertidumbre. La inversión, en particular, se reduciría hasta mediados del 2010. Se proyecta que el aumento del desempleo y la debilidad de la confianza de los consumidores moderen el consumo privado, a pesar de que la baja inflación favorece las rentas reales. En conjunto, tras el 0,6% registrado en el 2008, el crecimiento del PIB real esperado será negativo situándose entre el -4,4% y el -3,8% en el 2009, y entre el -0,5% y el +0,9% 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	0,2 - 0,6	0,8 - 1,6
PIB real	0,6	-4,4 - -3,8	-0,5 - 0,9
Consumo privado	0,3	-1,3 - -0,5	-0,8 - 0,6
Consumo público	1,9	1,4 - 2,0	1,0 - 1,8
Formación bruta de capital fijo	-0,2	-12,1 - -9,9	-5,2 - -1,2
Exportaciones (bienes y servicios)	0,9	-16,2 - -13,6	-0,6 - 2,4
Importaciones (bienes y servicios)	1,0	-13,6 - -11,0	-2,3 - 2,1

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, se incluye a Eslovaquia como parte integrante de la zona del euro desde el 2009. 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 reflejo de los efectos de base relacionados con pasadas subidas de los precios de las materias primas, se espera que la inflación media anual medida por el IAPC se reduzca hasta un intervalo entre el 0,2% y el 0,6% en el 2009, frente al 3,3% registrado en el 2008. Aunque estos efectos de base revertirán en los próximos meses, se estima que el deterioro de las perspectivas económicas para la zona del euro mantendrá las presiones internas sobre los precios contenidas y que la inflación se situará entre el 0,8% y el 1,6% en el 2010. El crecimiento de la remuneración por asalariado, que registró un fuerte incremento en el 2008, experimentaría un descenso significativo en el 2009 y con posterioridad se recuperaría lentamente, con un crecimiento de los salarios contenido tanto en el sector público como privado, a medida que los mercados de trabajo se deterioren y la inflación se mantenga moderada. La disminución de los márgenes de beneficio proyectada moderará la inflación en el 2009, y se recuperarán de nuevo posteriormente.

### Comparación con las proyecciones de junio del 2009

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de junio del 2009, los intervalos proyectados relativos al crecimiento del PIB real se han ajustado al alza tanto para el 2009 como para el 2010, reflejando una evolución del PIB correspondiente al segundo trimestre del 2009 mejor de lo esperado y unas perspectivas en cuanto a la demanda interna y externa ligeramente mejores para lo que resta de este año.

Los intervalos proyectados para las tasas de variación anuales del IAPC correspondientes al 2009 y al 2010 también se han ajustado ligeramente al alza en comparación con los de junio del 2009, como reflejo principalmente de la revisión al alza de los precios de la energía y, en menor medida, del ajuste al alza de las proyecciones relativas al crecimiento del PIB real.

## Cuadro B Comparación con las proyecciones de junio del 2009

(tasas medias de variación anuales)

	2008	2009	2010
PIB real – Junio 2009	0,6	-5,1 - -4,1	-1,0 - 0,4
PIB real – Septiembre 2009	0,6	-4,4 - -3,8	-0,5 - 0,9
IAPC – Junio 2009	3,3	0,1 - 0,5	0,6 - 1,4
IAPC – Septiembre 2009	3,3	0,2 - 0,6	0,8 - 1,6

© 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.