



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 19 de febrero de 2009, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro¹. Como reflejo de las perspectivas de una recuperación de la economía mundial, se proyecta que el crecimiento medio anual del PIB real se incremente gradualmente desde un intervalo comprendido entre el 0,4% y el 1,2% en 2010 hasta entre el 0,5% y el 2,5% en 2011. Se espera que la inflación aumente ligeramente durante el horizonte temporal que abarcan las proyecciones, desde entre el 0,8% y el 1,6% en 2010 hasta un intervalo comprendido entre el 0,9% y el 2,1% en 2011, a medida que la recuperación cobre impulso.

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 12 de febrero de 2010.² El supuesto sobre los tipos de interés a corto plazo posee un carácter puramente técnico. Dichos tipos 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 implica un nivel general medio de los tipos de interés a corto plazo del 0,9% en 2010 y del 1,7% en 2011. 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 4,0% en 2010 y del 4,5% en 2011. El escenario de referencia de las proyecciones tiene en cuenta la reciente mejora adicional de las condiciones de financiación y estima que, durante el período abarcado por las proyecciones, los diferenciales de los préstamos bancarios a corto plazo respecto de los tipos de interés anteriormente mencionados se estabilizarán o se reducirán ligeramente. Igualmente, se considera que las condiciones crediticias se suavizarán a lo largo del horizonte temporal de las proyecciones. 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 75,1 dólares estadounidenses por barril en 2010 y en 79,8 en 2011. Los precios de las materias primas no energéticas, en dólares estadounidenses, aumentarán previsiblemente en un 18,4% en 2010 y un 2,7% más en 2011.

Se parte del supuesto 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 será de 1,38 durante todo el período y que el tipo de cambio efectivo del euro se depreciará, en promedio, un 2,6% en 2010 y un 0,2% adicional en 2011.

- 1 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 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 dichas diferencias. La técnica utilizada, que prevé una corrección para tener en cuenta acontecimientos excepcionales, se explica en la publicación titulada «*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*» (BCE, diciembre de 2009) que también puede consultarse en la dirección del BCE en Internet.
- 2 Los supuestos relativos a los precios del petróleo y de los alimentos se basan en los precios de los futuros hasta el final del período contemplado por las proyecciones. Los supuestos referidos a otras materias primas reflejan los precios de los futuros hasta el último trimestre de 2010 a partir de entonces, una evolución acorde con la actividad económica mundial.

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 12 de febrero de 2010, 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.

Supuestos relativos al entorno internacional

Las perspectivas de la economía mundial han mostrado señales más fuertes de mejora desde el punto de inflexión observado a mediados de 2009. Se espera que a corto plazo la recuperación siga viéndose impulsada principalmente por los efectos de los estímulos monetarios y fiscales, la normalización del comercio y el ciclo de existencias. Aunque algunos de estos factores son de naturaleza temporal, se prevé que la mejora de las condiciones de financiación preste un apoyo más duradero a la proyectada continuación de la recuperación mundial. En conjunto, el crecimiento de la economía mundial se mantendrá por debajo de tendencias pasadas durante todo el horizonte temporal contemplado, dado que las economías avanzadas, en particular, están experimentando una recuperación débil, debido a la necesidad de ajuste de los balances a consecuencia de la crisis. El crecimiento del PIB real mundial fuera de la zona del euro se incrementará, en promedio, en un 4,2% en 2010 y en un 4,0% en 2011. Como reflejo de la significativa recuperación del comercio mundial, se estima que el crecimiento de los mercados de exportación de la zona del euro se incrementará hasta el 6,9% en 2010 y hasta el 5,4% en 2011. El aumento de la tasa de crecimiento anual en 2010 refleja el impacto de un mayor efecto arrastre estadístico procedente de 2009 y oculta el hecho de que se espera que en 2011 el ritmo del crecimiento intertrimestral de la economía mundial sea más intenso que en 2010.

Proyecciones relativas al crecimiento del PIB real

Tras una profunda recesión, la zona del euro registró un segundo trimestre consecutivo de crecimiento positivo del PIB real en el último trimestre de 2009. Los datos disponibles sugieren que la recuperación estuvo impulsada por las exportaciones, como consecuencia del repunte del comercio mundial. Asimismo, diversos factores de naturaleza temporal, como las medidas de estímulo fiscal y el ciclo de existencias han prestado apoyo a la recuperación. Dado que los efectos de estos factores desaparecerán con el paso del tiempo, se espera que el crecimiento del PIB real en 2010 siga siendo moderado, aun cuando se proyecta que la actividad se vea progresivamente apoyada por las exportaciones y por la lenta recuperación de la demanda interna, como reflejo de los efectos retardados de las medidas de política monetaria y de los significativos esfuerzos dirigidos a restablecer el funcionamiento del sistema financiero. Se espera que la recuperación se consolide en 2011. Se prevé que el crecimiento siga en una senda de crecimiento menor que antes de la recesión, debido a la necesidad de ajustes en los balances en algunos sectores y al hecho de que el consumo se está viendo negativamente afectado por la debilidad de las perspectivas de los mercados laborales y a que el nivel de ahorro por razones de precaución sigue siendo alto. Asimismo, se proyecta que la inversión privada, aunque se incrementará durante el horizonte temporal considerado, se moderará como consecuencia de los altos niveles de capacidad no utilizada y las desfavorables perspectivas de la demanda. En conjunto, se estima que la tasa de crecimiento anual del PIB real, tras un descenso del 4,0% en 2009, se incrementará entre un 0,4% y un 1,2% en 2010 y entre un 0,5% y un 2,5% en 2011. No obstante, puesto que también se prevé que el crecimiento potencial en términos anuales será inferior al de antes de la recesión, la brecha del producto se estrechará durante el período abarcado por las proyecciones.

Cuadro A Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)^{1), 2)}

	2009	2010	2011
IAPC	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
PIB real	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Consumo privado	-1,0	-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
Consumo público	2,5	0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
Formación bruta de capital fijo	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
Exportaciones (bienes y servicios)	-13,0	3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
Importaciones (bienes y servicios)	-11,6	1,9 – 5,7	0,7 – 6,5

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 se refieren a los 16 países de la zona del euro.

Proyecciones sobre precios y costes

Tras alcanzar un mínimo del -0,4% en el tercer trimestre de 2009, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC volvió a situarse en niveles positivos en el cuarto trimestre del año. Esta evolución se debió principalmente a los efectos de base derivados de descensos pasados de los precios de las materias primas. Tras ascender hasta el 1,0% en enero de 2010, se espera que la inflación se mantenga en torno a este nivel durante los próximos meses y que posteriormente registre un incremento progresivo, como reflejo de la mejora gradual de la actividad prevista, en un contexto en el que el crecimiento del producto potencial sigue siendo moderado. De acuerdo con las proyecciones, la tasa media de inflación anual se situará en un intervalo comprendido entre el 0,8% y el 1,6% en 2010 y entre el 0,9% y el 2,1% en 2011. El crecimiento de la remuneración por asalariado seguirá siendo bajo, debido a la continua debilidad de los mercados de trabajo. Puesto que se estima que el empleo seguirá cayendo en mayor medida durante algún tiempo, se espera que los incrementos de productividad resultantes contribuyan a un descenso significativo del crecimiento de los costes laborales unitarios desde los altos niveles observados en 2009, lo que a su vez permitiría un crecimiento moderado en los márgenes de beneficios y una recuperación parcial de las pérdidas sufridas en 2009. Se prevé que la tasa de variación anual del IAPC, excluida la energía, se modere en mayor medida en 2010, como consecuencia de la debilidad de la demanda agregada, y que se recuperará ligeramente en 2011.

Comparación con las proyecciones de diciembre de 2009

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de diciembre de 2009, el intervalo proyectado para el crecimiento del PIB real en 2010 se encuadra dentro del previsto anteriormente. El intervalo correspondiente a 2011 se ha corregido ligeramente al alza, principalmente como reflejo de la mejora de la actividad económica mundial, que se espera impulse las exportaciones de la zona del euro y favorezca la inversión.

Respecto a la inflación medida por el IAPC, el intervalo proyectado para 2010 se ha corregido ligeramente a la baja en comparación con el de diciembre de 2009, mientras que el referido a 2011 se ha corregido ligeramente al alza, en línea con las perspectivas de mejora de la actividad económica.

Cuadro B Comparación con las proyecciones de diciembre de 2009

(tasas medias de variación anuales)

	2009	2010	2011
PIB real – diciembre 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
PIB real – marzo 2010	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
IAPC – diciembre 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
IAPC – marzo 2010	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Cuadro C Comparación con las 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 BCE, ya que las fechas de cierre de los últimos datos utilizados por cada una de ellas no coinciden. Por otro lado, difieren en cuanto a los métodos empleados (no especificados en detalle) para derivar los supuestos relativos a las variables fiscales y financieras y al entorno exterior, incluidos los precios del petróleo y de otras materias primas. Finalmente, las previsiones presentan diferencias en cuanto al método de ajuste por días laborables (ver cuadro).

Según las previsiones disponibles realizadas por otros organismos e instituciones, la tasa del PIB real de la zona del euro se situará en un intervalo comprendido entre el 0,7% y el 1,3% en 2010 y entre el 1,5% y el 1,7% en 2011. Por lo que se refiere a la inflación, las previsiones de que se dispone estiman que la tasa media de inflación anual medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 0,8% y el 1,3% en 2010 y entre el 0,7% y el 1,5% en 2011. En consecuencia, tanto las previsiones referidas al crecimiento del PIB como a la inflación medida por el IAPC de otras instituciones se encuadran dentro de los intervalos previstos en las proyecciones de los expertos del BCE.

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	
		2010	2011	2010	2011
OCDE	Noviembre 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
FMI	Enero 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
Consensus Economics Forecasts	Febrero 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
Encuesta a expertos en previsión económica	Febrero 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Comisión Europea	Febrero 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
Proyecciones de los expertos del BCE	Marzo 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Fuentes: Previsiones intermedias de la Comisión Europea, febrero de 2010, para los datos referentes a 2010 y *European Economic Forecast* – otoño de 2009, para los referentes a 2011; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de octubre de 2009, para la inflación y actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial, de enero de 2010, para el crecimiento del PIB; *Economic Outlook* de la OCDE, noviembre de 2009; *Consensus Economics Forecasts* y encuesta del BCE a expertos en previsión económica. Nota: las tasas de crecimiento anuales que figuran en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE 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 la Comisión Europea y del FMI no lo están. Las demás previsiones no especifican si están ajustadas por días laborables.

© Banco Central Europeo, 2010
 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.