



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 20 de agosto de 2010, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro¹. De acuerdo con estas proyecciones, el crecimiento medio anual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el 1,4% y el 1,8% en 2010, y entre el 0,5% y el 2,3% en 2011, y la inflación se mantendrá en general estable en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, y entre el 1,2% y el 2,2% en 2011.

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 hasta el 13 de agosto de 2010². El supuesto sobre los tipos de interés a corto plazo tiene 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 implica un nivel general medio de los tipos de interés a corto plazo del 0,8% en 2010 y del 1,1% en 2011. Los supuestos técnicos relativos al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro también se derivan de las expectativas de los mercados e implican un nivel medio del 3,6% en 2010 y del 3,8% en 2011³. El escenario de referencia de las proyecciones tiene en cuenta nuevas mejoras en las condiciones de financiación y, en consecuencia, estima que los diferenciales de los préstamos bancarios respecto de los tipos de interés antes mencionados se estabilizarán o reducirán ligeramente y que las condiciones crediticias se suavizarán a lo largo del horizonte temporal considerado. 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 78,8 dólares estadounidenses por barril en 2010 y en 84,0 en 2011, mientras que los precios de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses se recuperarán con fuerza, hasta un 39,1% en 2010 y un 11,0% adicional 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 dólar estadounidense y el euro será de 1,31 durante todo el período y que el tipo de cambio efectivo del euro se depreciará, en promedio, un 6,5% en 2010 y un 1,4% 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. 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 de 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 esas 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 tercer trimestre de 2011 y, a partir de entonces, una evolución acorde con la actividad económica mundial.

³ El supuesto técnico sobre el tipo de interés a largo plazo para la zona del euro se calcula hasta la fecha de cierre de los datos como la media de los rendimientos de los bonos de referencia a diez años de los países, ponderada por las cifras del PIB anual. A continuación, se prolonga en el horizonte de las proyecciones utilizando el perfil de la trayectoria futura derivada de la curva de rendimientos de la zona del euro elaborada por el BCE.

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, a fecha de 17 de agosto de 2010, 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

Aunque la recuperación de la economía mundial continúa, las menores contribuciones del ciclo de existencias y de los estímulos fiscales se traducirán en un ritmo más lento en el segundo semestre de 2010. Posteriormente, la progresiva normalización de los mercados financieros así como las mejoras de la confianza y del mercado de trabajo apoyarán la actividad mundial. En la mayoría de las economías emergentes el crecimiento parece vigoroso, lo que contrasta con la recuperación más moderada de las economías avanzadas, donde la confluencia de unas perspectivas de debilidad del mercado de trabajo con el proceso de desapalancamiento lastrará el crecimiento, de manera que en algunas de ellas persistirá el exceso de capacidad productiva, pese a la recuperación proyectada durante todo el horizonte considerado. El PIB real mundial fuera de la zona del euro crecerá, en promedio, un 5,1% en 2010 y un 4,4% en 2011. Como reflejo de la notable recuperación del comercio mundial, el crecimiento de los mercados de exportación de la zona del euro aumentará hasta un 10,4% en 2010 y un 7,1% en 2011.

Proyecciones relativas al crecimiento del PIB real

El crecimiento del PIB real de la zona del euro se recuperó vigorosamente en el segundo trimestre de 2010. La información disponible sugiere que la demanda interna aumentó con fuerza, en parte debido a que la inversión se incrementó notablemente una vez superadas las adversas condiciones meteorológicas del primer trimestre, y que la demanda exterior neta y las existencias también contribuyeron al crecimiento. Durante el resto de 2010, como se previó anteriormente, la tasa de crecimiento disminuirá ligeramente, a medida que los factores que impulsaron el crecimiento temporalmente en la fase inicial de la recuperación —como los estímulos fiscales, el ciclo de existencias y el repunte del comercio— pierdan algo de fuerza. Más a largo plazo, se proyecta una recuperación de la actividad económica, respaldada por la mejora de las exportaciones, y el aumento gradual de la demanda interna, como reflejo de los efectos de anteriores medidas de política monetaria y de los significativos esfuerzos por restablecer el funcionamiento del sistema financiero. No obstante, en comparación con anteriores ciclos, la recuperación será bastante moderada, debido a la necesidad de ajustes en los balances en varios sectores. El consumo privado también se verá afectado por la modesta evolución de la renta. Estas perspectivas también tienen en cuenta los ajustes fiscales en curso dirigidos a consolidar la confianza en la sostenibilidad a medio plazo de las finanzas públicas. En términos anuales, tras un descenso del 4,0% en 2009, el crecimiento del PIB real repuntará, aunque se mantendrá moderado durante el período considerado, situándose en un intervalo comprendido entre el 1,4% y el 1,8% en 2010, y entre el 0,5% y el 2,3% en 2011. Puesto que las estimaciones de crecimiento potencial anual también serán inferiores a las anteriores a la crisis, la brecha de producción se reducirá durante el horizonte que abarcan las proyecciones.

Cuadro A Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

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

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

1) Las proyecciones relativas al PIB real y 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) Las proyecciones relativas a 2011 incluyen a Estonia como parte integrante de la zona del euro. Las tasas medias de variación anuales para 2011 se basan en una composición de la zona del euro que incluye a Estonia ya en 2010.

Proyecciones sobre precios y costes

Tras situarse en el 1,6% en agosto, las proyecciones indican que la inflación general medida por el IAPC aumentará ligeramente hacia finales de año, debido en gran medida a los efectos de la evolución de los precios de las materias primas. Posteriormente, mientras la inflación importada se moderará, las presiones internas sobre los precios se intensificarán conforme se produce una mejora gradual de la actividad, lo que se traducirá en un lento aumento de la inflación medida por el IAPC excluidos los alimentos y la energía. No obstante, en general, las presiones inflacionistas se mantendrán contenidas hasta 2011 y la inflación medida por el IAPC permanecerá estable en tasas anuales comprendidas entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, y el 1,2% y el 2,2% en 2011. El crecimiento de la remuneración por hora en la zona del euro se reducirá en 2010 y apenas se esperan presiones adicionales sobre los salarios en 2011, debido a que la situación de los mercados de trabajo sigue siendo débil. Teniendo en cuenta la intensa recuperación esperada de la productividad del trabajo, el perfil de salarios proyectado entraña un importante descenso de los costes laborales unitarios en 2010, lo cual permitirá, a su vez, que los márgenes de beneficios se recuperen vigorosamente de la notable contracción experimentada en 2009 y que después crezcan más moderadamente.

Comparación con las proyecciones de junio de 2010

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de junio de 2010, el intervalo proyectado para el crecimiento del PIB real en 2010 se sitúa muy por encima del intervalo anterior, como reflejo fundamentalmente del repunte más intenso de lo previsto del crecimiento en el segundo trimestre, así como de los indicios conforme avanza el año de una evolución mejor que la esperada. El intervalo para 2011 se ha revisado ligeramente al alza, como reflejo principalmente de efectos arrastre derivados del crecimiento más vigoroso proyectado hacia finales de 2010.

Respecto de la inflación medida por el IAPC, el intervalo para 2010 se ha ajustado levemente al alza en relación con el de junio de 2010, mientras que para 2011 se ha corregido ligeramente al alza el extremo inferior.

Cuadro B Comparación con las proyecciones de junio de 2010

(tasas medias de variación anuales)

	2009	2010	2011
PIB real – Junio 2010	-4,1	0,7-1,3	0,2-2,2
PIB real – Septiembre 2010	-4,0	1,4-1,8	0,5-2,3
IAPC – Junio 2010	0,3	1,4-1,6	1,0-2,2
IAPC – Septiembre 2010	0,3	1,5-1,7	1,2-2,2

Comparación con las previsiones de otras instituciones

Diversas instituciones, tanto organizaciones internacionales como organismos privados, 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. Por último, existen diferencias en cuanto al método de ajuste por días laborables (véase cuadro más adelante).

Según las previsiones actualmente disponibles elaboradas por otros organismos e instituciones, el crecimiento del PIB real de la zona del euro se situará entre el 0,9% y el 1,2% en 2010. Este intervalo está por debajo del estimado en las proyecciones de los expertos del BCE y probablemente obedezca a que las previsiones se elaboraron antes de la publicación de los datos que revelan un fuerte crecimiento en el segundo trimestre del año. Las previsiones para 2011 estiman un intervalo comprendido entre el 1,3% y el 1,8%, que se encuentra claramente dentro del proyectado por los expertos del BCE. En cuanto a la inflación, las previsiones disponibles consideran que en 2010 la inflación anual media medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 1,1% y el 1,5%, ligeramente inferior al de las proyecciones de los expertos del BCE. Las previsiones para 2011 estiman que la inflación medida por el IAPC se situará entre el 1,0% y el 1,7%, encuadrándose todas ellas, excepto las de la OCDE, dentro del intervalo de las proyecciones elaboradas por los expertos del BCE.

Cuadro C 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	Mayo 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Comisión Europea	Mayo 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
FMI	Julio 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
Encuesta a expertos en previsión económica	Julio 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
Consensus Economics Forecasts	Agosto 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Proyecciones elaboradas por los expertos del BCE	Septiembre 2010	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

Fuentes: Previsiones de primavera de la Comisión Europea, mayo de 2010; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, abril de 2010, para la inflación, y actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial, julio de 2010, para el crecimiento del PIB; Economic Outlook de la OCDE, mayo de 2010; 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 el FMI no lo están. Las demás previsiones no especifican si los datos están ajustados 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.