



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 18 de febrero de 2011, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro.¹ De acuerdo con estas proyecciones, el crecimiento medio anual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el 1,3% y el 2,1% en 2011 y entre el 0,8% y el 2,8% en 2012. La inflación se situará entre el 2,0% y el 2,6% en 2011 y entre el 1,0% y el 2,4% en 2012.

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 10 de febrero de 2011.² El supuesto sobre los tipos de interés a corto plazo tiene 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. Según esta metodología el nivel general medio de los tipos de interés a corto plazo será del 1,5% en 2011 y el 2,4% en 2012. Los supuestos técnicos relativos al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años en la zona del euro también se derivan de las expectativas de los mercados e implican un nivel medio del 4,5% en 2011 y el 4,9% en 2012.³ En cuanto a las condiciones de financiación, el escenario de referencia de las proyecciones incluye el supuesto de que, durante el horizonte considerado, los diferenciales de los préstamos bancarios respecto de los tipos de interés a corto plazo disminuirán ligeramente. Se estima que los diferenciales frente a los tipos de interés a largo plazo aumentarán gradualmente, tras la notable reducción registrada en el último trimestre de 2010, y volverán a situarse en su media histórica al final del horizonte de las proyecciones. Las condiciones crediticias seguirán normalizándose aunque continuarán afectado en alguna medida a la actividad en el horizonte considerado. En cuanto a los precios de 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 barril de Brent se situarán, en promedio, en 101,3 dólares estadounidenses en 2011 y 102,4 en 2012. Los precios de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses aumentarán con fuerza en un 27,5% en 2011 y un 1,0% en 2012.

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. Para 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 por 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 considerado en las proyecciones. Los supuestos referidos a otras materias primas reflejan los precios de los futuros hasta el primer trimestre de 2012 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 evolución futura determinada a partir de la curva de rendimientos de la zona del euro estimada por el BCE.

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 1,37 durante todo el período y que el tipo de cambio efectivo del euro, en promedio, se depreciará un 1,1% en 2011 y se apreciará un 0,1% en 2012.

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 11 de febrero de 2011 e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los parlamentos nacionales o que han sido concretadas con suficiente detalle por los gobiernos y probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa.

Supuestos relativos al entorno internacional

El crecimiento de la economía mundial mostró cierto impulso renovado a finales del año pasado y principios de este, apoyado por la mejora general de las condiciones financieras a escala mundial. Las perspectivas a corto plazo para la actividad económica también están respaldadas por las nuevas medidas de estímulo fiscal de los Estados Unidos. No obstante, la situación cíclica sigue siendo desigual en los distintos países. En las principales economías industrializadas, las perspectivas de crecimiento a medio plazo se mantienen bastante moderadas, particularmente en aquellas en las que es necesario que prosigan los ajustes en los balances. Asimismo, se espera que la debilidad generalizada de los mercados de la vivienda y las tasas de desempleo persistentemente elevadas ensombrezcan las perspectivas de consumo privado de esas economías a medio plazo. En contraste, el crecimiento vigoroso y las presiones inflacionistas cada vez mayores serán predominantes en algunas economías emergentes. Se estima que el PIB real mundial fuera de la zona del euro aumentará, en promedio, en un 4,7% en 2011 y un 4,6% en 2012. Como reflejo de la notable recuperación del comercio mundial, el crecimiento de la demanda externa en la zona del euro se situará previsiblemente en el 7,9% en 2011 y el 7,6% en 2012. Estas tasas de crecimiento son algo superiores a las tasas medias registradas en los diez años anteriores a la crisis financiera.

Proyecciones relativas al crecimiento del PIB real

El PIB real de la zona del euro aumentó en un 0,3% en el último trimestre de 2010, la misma tasa que en el trimestre anterior. De cara al futuro, proseguirá la recuperación económica y la demanda interna sustituirá progresivamente a las exportaciones como motor principal. Este reequilibrio refleja los efectos de anteriores medidas de política monetaria y los importantes esfuerzos realizados para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. Sin embargo, la necesidad de ajustes en los balances en varios sectores, así como los procesos de ajuste presupuestario para restablecer la confianza en la sostenibilidad a medio plazo considerados en las proyecciones, afectarán previsiblemente a las perspectivas de crecimiento de la zona del euro. En términos anuales, tras una tasa de crecimiento del 1,7% en 2010, el PIB real aumentará entre el 1,3% y el 2,1% en 2011 y entre el 0,8% y el 2,8% en 2012. Puesto que el crecimiento potencial anual proyectado será considerablemente inferior a las tasas 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)}

	2010	2011	2012
IAPC	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
PIB real	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Consumo privado	0,7	0,6 – 1,4	0,4 – 2,2
Consumo público	0,8	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,9
Formación bruta de capital fijo	-0,8	0,4 – 3,4	0,7 – 5,5
Exportaciones (bienes y servicios)	10,9	4,9 – 9,5	3,0 – 9,2
Importaciones (bienes y servicios)	9,0	3,5 – 7,7	2,8 – 8,4

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

2) Datos relativos a la zona del euro incluida Estonia, excepto el dato del IAPC en 2010. La tasa media de variación anual para el IAPC en 2011 se basa en una composición de la zona del euro en 2010 que ya incluye a Estonia.

Proyecciones sobre precios y costes

De acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC en la zona del euro fue del 2,4% en febrero de 2011. Según las proyecciones, la inflación general medida por el IAPC se mantendrá en niveles superiores al 2% hasta el final de 2011, debido en gran medida a los fuertes aumentos recientes de los precios de la energía y los alimentos. Posteriormente, tomando como base los actuales precios de los futuros sobre las materias primas, los incrementos de los precios de las importaciones se moderarán. En contraste, las presiones internas sobre los precios se intensificarán ligeramente, como reflejo de la mejora gradual de la actividad y el mayor crecimiento de los salarios, lo que se traducirá en un aumento gradual de la tasa de inflación medida por el IAPC, excluidos los alimentos y la energía, en el horizonte de las proyecciones. En general, se proyecta que la inflación anual media se situará entre el 2,0% y el 2,6% en 2011 y entre el 1,0% y el 2,4% en 2012. El crecimiento de la remuneración por asalariado en la zona del euro se recuperará durante los dos próximos años, en consonancia con la mejora gradual de las condiciones de los mercados de trabajo. Sin embargo, la remuneración por asalariado en términos reales se reducirá algo en 2011, debido al aumento de la inflación, y se tornará ligeramente positiva en 2012. Dada la proyectada moderación del crecimiento de la productividad en los próximos dos años, se espera que los costes laborales unitarios, que mostraron un descenso cíclico en 2010, repunten en 2011 y crezcan a un ritmo más rápido en 2012. Esto, a su vez, restringirá los aumentos de los márgenes de beneficios, que en 2010 experimentaron una recuperación considerable.

Comparación con las proyecciones de diciembre de 2010

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de diciembre de 2010, los límites inferiores de los intervalos de crecimiento del PIB real para 2011 y 2012 se han revisado ligeramente al alza, como reflejo del mayor dinamismo del crecimiento económico mundial y el proyectado aumento de las exportaciones de la zona del euro, así como de las perspectivas más favorables para la demanda interna, como indica la mejora de la confianza. Los intervalos relativos a la inflación medida por el IAPC para 2011 y 2012 se han ajustado al alza en comparación con las proyecciones de diciembre de 2010, fundamentalmente debido a los aumentos más intensos de lo esperado de los precios de la energía y los alimentos.

Cuadro B Comparación con las proyecciones de diciembre de 2010

(tasas medias de variación anuales)

	2010	2011	2012
PIB real – Diciembre 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
PIB real – Marzo 2011	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
IAPC – diciembre 2010	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
IAPC – marzo 2011	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

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 (véase el cuadro C). 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.

Según las previsiones actualmente disponibles elaboradas por otras organizaciones y organismos, el crecimiento del PIB real de la zona del euro se situará en intervalos comprendidos entre el 1,5% y el 1,7% en 2011 y entre el 1,7% y el 2,0% en 2012, que se encuadran holgadamente dentro de los intervalos proyectados por los expertos del BCE. Por lo que se refiere a la inflación, las previsiones disponibles estiman que la inflación anual media medida por el IAPC se situará entre el 1,3% y el 2,2% en 2011. La mayoría de estas previsiones de inflación se sitúan por debajo del intervalo proyectado por los expertos del BCE, ya que este probablemente aún no tenga en cuenta los recientes incrementos en los precios de las materias primas. Las previsiones de inflación medida por el IAPC para 2012 se sitúan en un intervalo comprendido entre el 1,2% y el 1,8%, que se encuadra dentro del proyectado 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	
		2011	2012	2011	2012
OCDE	Noviembre 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Comisión Europea	Febrero 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
FMI	Enero 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
Encuesta a expertos en previsión económica	Febrero 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	Febrero 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
Proyecciones elaboradas por los expertos del BCE	Marzo 2011	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

Fuentes: Previsiones intermedias de la Comisión Europea de febrero de 2011 para los datos relativos a 2011, y Previsiones económicas de otoño de 2010 de la Comisión Europea para los datos relativos a 2012; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, octubre de 2010, para la inflación, y actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial, enero de 2011, para el crecimiento del PIB; Economic Outlook de la OCDE, noviembre 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, 2011

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.int>

Todos los derechos reservados.
Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.