



BANCO CENTRAL EUROPEO

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

A partir de los datos disponibles hasta el 19 de agosto de 2005, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro<sup>1</sup>.

Las proyecciones elaboradas por los expertos del BCE se basan en una serie de supuestos relativos a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo, el comercio internacional excluida la zona del euro y las políticas fiscales. En concreto, se parte del supuesto técnico de que los tipos de interés de mercado a corto plazo y los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables en el período abarcado por las proyecciones, en los niveles registrados en la primera quincena de agosto. Los supuestos técnicos sobre los tipos de interés a largo plazo y sobre los precios tanto del petróleo como de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados a mediados de agosto<sup>2</sup>, mientras que los relativos a la política fiscal se basan en los planes presupuestarios nacionales de cada uno de los países pertenecientes a la zona del euro. Estos últimos incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los parlamentos o que han sido concretadas y probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa.

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 estas diferencias.

### SUPUESTOS RELATIVOS AL ENTORNO INTERNACIONAL

Se espera que el entorno exterior de la zona del euro continúe siendo favorable tanto en el 2005 como en el 2006. En Estados Unidos, el crecimiento del PIB real debería mantenerse robusto, aunque registrará tasas ligeramente inferiores a las del 2004. Las proyecciones apuntan que el crecimiento del PIB real en Asia, excluido Japón, se mantendrá significativamente por encima de la media mundial, si bien será inferior al de los últimos años. En la mayor parte de las grandes economías, el ritmo del crecimiento continuará siendo dinámico.

Se estima que el crecimiento anual del PIB real fuera de la zona del euro se situará, en promedio, en torno al 4,8% en el 2005 y al 4,6% en el 2006. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se situará alrededor del 7,1% en el 2005 y del 7,2% en el 2006.

### PROYECCIONES SOBRE EL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

La estimación preliminar de Eurostat indica que el PIB real de la zona del euro correspondiente al segundo trimestre de este año experimentó un crecimiento intertrimestral del 0,3%. El crecimiento debería experimentar un ligero repunte a partir del segundo semestre de este año. De acuerdo con estas proyecciones, el crecimiento medio anual del PIB real se situará en un intervalo entre el 1,0% y el 1,6% en el 2005, y entre el 1,3% y el 2,3% en el 2006. Se espera que el crecimiento de las exportaciones,

<sup>1</sup> Las proyecciones 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 projections exercises» (BCE, junio del 2001).

<sup>2</sup> Se parte del supuesto de que los tipos de interés a corto plazo, medidos por el EURIBOR a tres meses, se mantendrán sin variación en el 2,12% durante el horizonte abarcado por las proyecciones. El supuesto técnico de tipos de cambio constantes implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense continuará en 1,22 durante el horizonte temporal contemplado, y que el tipo de cambio efectivo del euro será en el 2005 un 0,1% superior a la media del 2004, y, en el 2006, un 0,8% inferior. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro muestran un ligero ascenso, desde el 3,5% registrado en promedio en el 2005, hasta un porcentaje medio del 3,7% en el 2006. Se considera que los precios medios anuales de las materias primas no energéticas se incrementarán en un 6,4% en dólares estadounidenses en el 2005 y en un 2,4% en el 2006. Sobre la base de la trayectoria implícita en el mercado de futuros, se considera que los precios medios anuales del petróleo aumentarán desde los 55,3 dólares estadounidenses por barril estimados para el 2005, hasta 62,8 en el 2006.

implícito en el supuesto de continuación del dinamismo de la demanda externa, continúe estimulando la actividad económica, y que la demanda interna aumente a ritmo gradual.

El crecimiento del consumo privado debería mantenerse en consonancia con el de la renta real disponible, que debería verse apoyado, por el fortalecimiento del empleo. No obstante, se prevé una moderación del crecimiento del consumo debido, principalmente, a la subida de los precios del petróleo y al incremento del ahorro por motivos de precaución relacionado con las preocupaciones relativas a la evolución de las finanzas públicas y a las perspectivas a largo plazo de los sistemas públicos de atención sanitaria y de pensiones. Asimismo, se proyecta una recuperación de la inversión total en capital fijo, que recientemente se ha mostrado débil, ya que la inversión empresarial debería beneficiarse de la fortaleza de la demanda externa, de las favorables condiciones de concesión del crédito y de la solidez de los beneficios empresariales. El crecimiento esperado de la inversión en vivienda proseguirá a un ritmo moderado durante el período que abarcan las proyecciones. Dado que es probable que la demanda interna estimule el crecimiento de las importaciones, no se espera que la demanda exterior neta contribuya sino ligeramente al crecimiento del PIB real en el horizonte contemplado.

## PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

Conforme a las proyecciones, la tasa media de variación anual del IAPC se situará entre el 2,1% y el 2,3% en el 2005, y entre el 1,4% y el 2,4% en el 2006. El ligero descenso de la inflación medida por el IAPC en el 2006 es fundamentalmente el resultado del tratamiento estadístico de una propuesta de reforma de la sanidad en los Países Bajos, cuya contribución se estima en -0,2 puntos porcentuales, y, asimismo, refleja las expectativas de que en el 2006 se observe un descenso de la inflación de los precios energéticos y de la tasa de variación de los precios de importación.

Se estima que el crecimiento de la remuneración por asalariado en términos nominales continúe siendo moderado durante el período considerado. Esta proyección no sólo tiene en cuenta los acuerdos salariales en vigor y la mejora prevista, si bien moderada, de las condiciones de los mercados de trabajo, sino también considera que los efectos secundarios del pronunciado aumento de los precios del petróleo sobre la remuneración nominal no serán significativos. Las proyecciones referidas al crecimiento del PIB real y al empleo señalan que el crecimiento de la productividad del trabajo se recuperará lentamente. Como consecuencia de la evolución de los salarios y de la productividad, se espera que el crecimiento de los costes laborales unitarios se mantenga relativamente contenido tanto en el 2005 como en el 2006.

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

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

	2004	2005	2006
IAPC	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
PIB real	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3
Consumo privado	1,3	1,1 – 1,5	0,7 – 1,9
Consumo público	1,4	0,6 – 1,6	1,1 – 2,1
Formación bruta de capital fijo	1,4	0,4 – 2,0	1,3 – 4,5
Exportaciones (bienes y servicios)	5,9	2,4 – 5,2	4,6 – 7,8
Importaciones (bienes y servicios)	6,1	2,2 – 5,2	4,3 – 7,7

1) Para cada variable y horizonte temporal considerado, los intervalos se basan en la diferencia absoluta media entre las cifras observadas y las proyecciones formuladas con anterioridad por los bancos centrales nacionales de la zona del euro. Las proyecciones sobre el PIB real y sus componentes se basan en datos corregidos por el número de días laborables

## COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES DE JUNIO DEL 2005

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el *Boletín Mensual* de junio del 2005, los intervalos proyectados para el crecimiento del PIB real de la zona del euro se han ajustado ligeramente a la baja, tanto para el 2005 como para el 2006. La corrección para el 2005 refleja, principalmente, ligeros ajustes a la baja de datos anteriores y, para el 2006, el efecto de los incrementos efectuados en los supuestos referidos a los precios del petróleo y a la renta real disponible.

Los intervalos correspondientes a la tasa de variación anual del IAPC para el 2005 y el 2006 se han revisado ligeramente al alza en relación con las proyecciones de junio del 2005. Dicha corrección refleja principalmente la mencionada variación al alza de los supuestos referidos a los precios del petróleo para el 2005 así como para el 2006. Estos supuestos implican una mayor contribución del componente energético al IAPC, mientras que las proyecciones para el componente no energético se mantienen prácticamente sin variación respecto a las proyecciones de junio.

### Cuadro B Comparación con las proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)

	2004	2005	2006
IAPC – junio 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
IAPC – septiembre 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
PIB real – junio 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
PIB real – septiembre 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3

© Banco Central Europeo, 2005

**Dirección:** Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Alemania

**Apartado de correos:** 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 docente o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.*