



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 24 de agosto de 2007, los expertos del BCE han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro<sup>1</sup>. De acuerdo con estas proyecciones, el crecimiento medio anual del PIB real se situará entre el 2,2% y el 2,8% en el 2007, y entre el 1,8% y el 2,8% en el 2008. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situará entre el 1,9% y el 2,1% en el 2007, y entre el 1,5% y el 2,5% en el 2008.

#### Supuestos técnicos relativos a los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios del petróleo y las políticas fiscales

Los supuestos técnicos relativos a los tipos de interés y a los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas se basan en las expectativas de los mercados consideradas hasta el 14 de agosto de 2007. Por lo que respecta a los tipos de interés a corto plazo medidos por el EURIBOR a tres meses, las expectativas del mercado se basan en los tipos de interés a plazo, implícitos en la curva de rendimiento en la fecha de cierre de los datos. Esto implica un nivel general medio del 4,3% en el 2007 y del 4,5% en el 2008. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro se traducen en un perfil plano en torno al nivel del 4,5% de mediados de agosto. El escenario de referencia también incluye el supuesto de que los diferenciales de los préstamos bancarios se incrementarán ligeramente durante el período considerado en las proyecciones, como reflejo del reciente aumento de la percepción del riesgo en los mercados financieros. 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 medios anuales del petróleo se situarán en 68,1 dólares estadounidenses por barril en el 2007 y en 71,9 en el 2008. Se considera que los precios medios anuales en dólares estadounidenses de las materias primas no energéticas se incrementarán en un 20,0% en el 2007 y en un 5,7% en el 2008.

Se parte del supuesto técnico de que, durante el período 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 cual implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se situará en 1,37 y que, en promedio, el tipo de cambio efectivo del euro será en el 2007 un 3,1% superior a la media del 2006 y en el 2008 un 0,5% superior a la media del 2007.

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 e incluyen todas las medidas que ya han sido aprobadas por los parlamentos o que han sido concretadas y muy probablemente se aprueben tras su tramitación legislativa.

#### Supuestos relativos al entorno internacional

Se espera que el entorno exterior de la zona del euro continúe siendo favorable durante el horizonte temporal contemplado en el escenario de referencia de las proyecciones. Aunque se proyecta que el crecimiento del PIB real en Estados Unidos y Japón sea algo menor que el de los últimos años, se espera que el crecimiento del PIB real de las economías emergentes de Asia se mantenga muy por encima de la media mundial. Asimismo, se prevé que el ritmo de crecimiento de la mayoría de las grandes economías siga siendo intenso.

<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. 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). 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. Sin embargo, debido a la evolución de los mercados financieros, el grado de incertidumbre que rodea actualmente a las proyecciones es posiblemente mayor de lo habitual.

En conjunto, se considera que el crecimiento anual del PIB real mundial excluyendo la zona del euro se situará, en promedio, en torno al 5,6% en el 2007 y al 5,3% en el 2008. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se situará alrededor del 5,5% en el 2007 y del 6,9% en el 2008.

### Proyecciones relativas al crecimiento del PIB real

De acuerdo con la primera estimación de Eurostat, el crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro en el segundo trimestre del 2007 se situará en el 0,3%, frente al 0,7% del primer trimestre de este año. Se proyecta que, durante el período considerado, las tasas de crecimiento intertrimestral del PIB real se situarán en un intervalo comprendido entre el 0,5% y el 0,6% aproximadamente. En este contexto, el crecimiento anual del PIB real se situará, en promedio, en un intervalo comprendido entre el 2,2% y el 2,8% en el 2007 y entre el 1,8% y el 2,8% en el 2008. Entre los factores determinantes, se espera que el aumento de las exportaciones continúe impulsando la actividad económica, ya que, conforme a los supuestos, la demanda externa seguirá creciendo a un ritmo vigoroso. Se estima que el intenso crecimiento de las exportaciones y el alza de los beneficios sustentarán un aumento de la inversión, que, sin embargo, se moderará a medida que el ciclo económico madure y las condiciones de financiación sean más restrictivas. El crecimiento del consumo privado se verá respaldado por las tendencias favorables de los mercados de trabajo.

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

(tasas medias de variación anuales)<sup>1), 2)</sup>

	2006	2007	2008
IAPC	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5
PIB real	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
Consumo privado	1,9	1,4-1,8	1,5-2,7
Consumo público	1,9	1,3-2,3	1,2-2,2
Formación bruta de capital fijo	5,2	3,6-5,2	1,4-4,6
Exportaciones (bienes y servicios)	8,2	4,6-7,4	3,9-7,1
Importaciones (bienes y servicios)	7,9	3,7-6,7	3,6-7,0

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) Las cifras incluyen a Eslovenia desde el 2006, a excepción de las relativas al IAPC, que sólo incluyen a dicho país desde el 2007. Las proyecciones de septiembre del 2007 incluyen, por primera vez, en los intervalos referidos al 2008, a Chipre y Malta como partes integrantes de la zona del euro. Las tasas de variación anuales para el 2008 se calculan utilizando una composición de la zona del euro que incluye datos relativos a Chipre y Malta para el 2007 y el 2008. Las participaciones de Chipre, Malta y Eslovenia en el PIB de la zona del euro se sitúan en torno al 0,2%, al 0,1% y al 0,3%, respectivamente.

### Proyecciones sobre precios y costes

Las proyecciones indican que la tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) se situará en un intervalo comprendido entre el 1,9% y el 2,1% en el 2007, y entre el 1,5% y el 2,5% en el 2008. En consonancia con los supuestos relativos a los precios del petróleo, obtenidos a partir de los actuales precios de los futuros sobre el petróleo, se espera que la contribución positiva de los precios energéticos y de las materias primas no petrolíferas se reduzca considerablemente en comparación con los últimos años. Asimismo, se supone que la contribución de los impuestos indirectos prevista actualmente será nula en el 2008, frente a los 0,5 puntos porcentuales del 2007. Paralelamente, las proyecciones se basan en la expectativa de que durante el período considerado el crecimiento salarial será ligeramente superior al del 2006. Por cuanto se estima que la productividad del trabajo mantendrá un ritmo de crecimiento prácticamente estable, el crecimiento de los costes laborales unitarios aumentará durante el período considerado. No obstante, en el escenario de referencia, los efectos al alza del aumento

de los costes laborales unitarios son atenuados por la expectativa de una ligera moderación del crecimiento de los márgenes de beneficio.

#### Comparación con las proyecciones de junio del 2007

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el Boletín Mensual de junio del 2007, el intervalo proyectado para el crecimiento del PIB real en el 2007 se ha ajustado ligeramente a la baja, reflejando los efectos de precios del petróleo ligeramente superiores y de condiciones de financiación algo más restrictivas. El intervalo de crecimiento del PIB real proyectado para el 2008 se mantiene sin variación.

Los nuevos intervalos proyectados para la tasa de variación anual del IAPC correspondientes al 2007 y al 2008 se sitúan dentro de los intervalos indicados en las proyecciones de junio del 2007.

#### Cuadro 2 Comparación con las proyecciones de junio del 2007

(tasas medias de variación anuales)

	2006	2007	2008
PIB real – Junio 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
PIB real – Septiembre 2007	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
IAPC – Junio 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6
IAPC – Septiembre 2007	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5

© Banco Central Europeo, 2007

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

Sitio web: <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.