



Recuadro

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

A partir de los datos disponibles hasta el 17 de febrero de 2006, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro¹. Se proyecta que el crecimiento medio anual del PIB real se sitúe entre el 1,7% y el 2,5% en el 2006, y entre el 1,5% y el 2,5% en el 2007. La tasa media de variación del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) proyectada se sitúa entre el 1,9% y el 2,5% en el 2006 y entre el 1,6% y el 2,8% en el 2007.

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

Se parte del supuesto técnico de que los tipos de interés de mercado a corto plazo y los tipos de cambios bilaterales permanecerán estables en el período abarcado por las proyecciones, y se basa en los niveles registrados en las dos semanas previas al 7 de febrero del 2006. Se considera que los tipos de interés a corto plazo medidos por el EURIBOR a tres meses se mantienen sin variación en el 2,55%. El supuesto técnico de tipos de cambio constantes implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense se mantendrá en 1,21, y que el tipo de cambio efectivo del euro será un 1,2% inferior a la media del 2005.

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 en la quincena que finalizó el 7 de febrero. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años muestran un ligero ascenso, desde el 3,6% en promedio en el 2006, hasta el 3,7% en el 2007. Sobre la base de la trayectoria implícita en los mercados de futuros, se estima que los precios medios anuales del petróleo se situarán en 66,1 dólares estadounidenses por barril en el 2006 y en 67,5 en el 2007. Se considera que los precios medios anuales de las materias primas no energéticas en dólares estadounidenses se incrementarán en un 13,7% en el 2006, y en un 3,8% en el 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 en el horizonte temporal contemplado por las proyecciones. En Estados Unidos, el crecimiento del PIB real debería mantenerse robusto, aunque registraría tasas ligeramente inferiores. Se prevé que el crecimiento del PIB en Asia, excluido Japón, permanezca en un nivel muy superior a la media mundial, aunque ligeramente inferior al de los últimos años. En la mayor parte de las demás grandes economías, el ritmo del crecimiento continuaría siendo dinámico.

En conjunto, se estima que el crecimiento anual del PIB real fuera de la zona del euro se situará, en promedio, en torno al 4,9% en el 2006 y al 4,5% en el 2007. El crecimiento de los mercados de exportación exteriores de la zona del euro se situará alrededor del 7,3% en el 2006 y del 6,9% en el 2007.

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 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.

Proyecciones referentes al crecimiento del PIB real

La estimación preliminar de Eurostat indica que el PIB real de la zona del euro correspondiente al cuarto trimestre del 2005 experimentó una desaceleración, registrando un crecimiento intertrimestral del 0,3%. No obstante, los indicadores procedentes de las encuestas más recientes sugieren que la actividad económica ha ido cobrando impulso y que probablemente esta disminución del crecimiento del PIB real sea transitorio. En este contexto, se proyecta que la tasa de crecimiento anual del PIB real se sitúe entre el 1,7% y el 2,5% en el 2006, y entre el 1,5% y el 2,5% en el 2007. Entre los factores determinantes, se espera que el crecimiento de las exportaciones, implícito en el supuesto de continuación del dinamismo de la demanda externa, siga estimulando la actividad económica. El crecimiento del consumo privado debería mantenerse en consonancia con el de la renta real disponible, que debería verse favorecido por un ligero fortalecimiento del empleo durante el horizonte temporal proyectado. Sin embargo, se estima que el incremento de los precios de la energía en el 2006 y de los impuestos indirectos en el 2007 tendrán un efecto moderador sobre el consumo. El crecimiento de la inversión total en capital fijo se ha acelerado recientemente y se proyecta que crezca a un ritmo vigoroso en un contexto caracterizado por unas condiciones de financiación que siguen siendo favorables, unos beneficios elevados y unas perspectivas favorables a la demanda. La inversión privada en vivienda registraría tasas de crecimiento moderadas durante el período que abarcan las proyecciones.

Cuadro A: Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

(tasas medias de variación anuales)¹⁾

	2005	2006	2007
IAPC	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8
PIB real	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
Consumo privado	1,4	1,1 – 1,7	0,6 – 2,0
Consumo público	1,2	1,4 – 2,4	0,8 – 1,8
Formación bruta de capital fijo	2,2	2,4 – 5,0	1,8 – 5,0
Exportaciones (bienes y servicios)	3,8	4,2 – 7,2	3,8 – 7,0
Importaciones (bienes y servicios)	4,6	4,2 – 7,6	3,4 – 6,8

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 ajustados por días laborables. Las proyecciones referidas a importaciones y exportaciones incluyen los intercambios entre los países de la zona del euro.

Proyecciones sobre precios y costes

La tasa media de variación del IAPC proyectada se sitúa entre el 1,9% y el 2,5% en el 2006, y entre el 1,6% y el 2,8% en el 2007. Las proyecciones sobre los precios están condicionadas por diversos supuestos. En primer lugar, se parte de la hipótesis de que los precios del petróleo, que durante los últimos años han representado una importante contribución positiva del componente energético a la inflación medida por el IAPC, se mantendrán en gran medida estables durante el período contemplado. En segundo lugar, se estima que el crecimiento de la remuneración por asalariado en términos nominales continuará siendo moderado durante el horizonte temporal considerado. Las proyecciones relativas a los precios no incorporan efectos secundarios significativos derivados de la subida de los precios del petróleo sobre los salarios. En tercer lugar, estas proyecciones tienen en cuenta únicamente las variaciones de los impuestos indirectos conocidas con suficiente certeza antes del 17 de febrero de 2006. Por último, las proyecciones se basan en la expectativa de que las presiones sobre los precios originadas por las importaciones de bienes distintos de las materias primas seguirán siendo moderadas.

Comparación con las proyecciones de diciembre del 2005

En comparación con las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema publicadas en el *Boletín Mensual* de diciembre del 2005, los intervalos proyectados para el crecimiento del PIB real se han ajustado ligeramente al alza tanto para el 2006 como para el 2007, como reflejo de unas perspectivas de crecimiento para la economía de la zona del euro moderadamente más favorables.

El nuevo intervalo proyectado para la tasa de variación interanual del IAPC correspondiente al 2006 se sitúa dentro de los valores superiores del intervalo indicado en las proyecciones de diciembre del 2005, mientras que el intervalo correspondiente al 2007 se ha ajustado al alza. Esta corrección refleja principalmente la modificación al alza de los supuestos referidos a los precios de la energía, cuyo resultado es una mayor contribución del componente energético al IAPC. Por el contrario, las proyecciones relativas al componente no energético se mantienen prácticamente sin variación respecto de las proyecciones de diciembre.

Cuadro B: Comparación con las proyecciones de diciembre del 2005

(tasas medias de variación anuales)

	2005	2006	2007
PIB real – diciembre 2005	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4	1,4 – 2,4
PIB real – marzo 2006	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
IAPC – diciembre 2005	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6	1,4 – 2,6
IAPC – marzo 2006	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8

© Banco Central Europeo, 2006

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.