



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

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

A partir de los datos disponibles hasta el 19 de noviembre de 2010, los expertos del Eurosistema han elaborado una serie de proyecciones sobre la evolución macroeconómica de la zona del euro¹. Con el apoyo de la actual recuperación económica mundial y del creciente impulso de la demanda interna, las proyecciones estiman que el crecimiento medio anual del PIB real se situará en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 1,8% en 2010, entre el 0,7% y el 2,1% en 2011 y entre el 0,6% y el 2,8% en 2012. La inflación media interanual medida por el IAPC se mantendrá a corto plazo alrededor de los niveles actuales, debido principalmente a las presiones externas sobre los precios relacionadas con las materias primas. Posteriormente, mientras la inflación importada se moderará, las presiones internas sobre los precios se intensificarán ligeramente como reflejo de la mejora gradual de la actividad. La tasa media de inflación medida por el IAPC se situará en un intervalo comprendido entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, entre el 1,3% y el 2,3% en 2011 y entre el 0,7% y el 2,3% en 2012.

Recuadro 1

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 se basan en las expectativas de los mercados hasta el 11 de noviembre de 2010¹. El supuesto sobre los tipos de interés a corto plazo es de 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. Esta metodología implica un nivel general medio de los tipos de interés a corto plazo del 0,8% en 2010, del 1,4% en 2011 y del 1,7% en 2012. Las expectativas de los mercados referidas al rendimiento nominal de la deuda pública a diez años de la zona del euro implican un nivel medio del 3,5% en 2010, aumentando hasta el 4,0% en 2011 y el 4,3% en 2012. El escenario de referencia de las proyecciones tiene en cuenta la reciente normalización adicional de las condiciones de financiación y estima que los diferenciales de los préstamos bancarios respecto de los tipos de interés anteriormente mencionados se mantendrán estables en términos generales. Se prevé que las condiciones crediticias se suavizarán gradualmente a lo largo del horizonte temporal de las proyecciones. 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 79,5 dólares estadounidenses por barril en 2010, 88,6 en 2011 y 90,7 en 2012. Los precios de las materias primas no energéticas, en dólares estadounidenses, aumentarán previsiblemente en un 40,6% en 2010 y un 19,2% y un 2,3% más en 2011 y 2012 respectivamente.

¹ 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 cuarto trimestre de 2011 y, a partir de entonces, una evolución acorde con la actividad económica mundial.

¹ Las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema han sido preparadas conjuntamente por los expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales de la zona del euro, y constituyen una aportación semestral a la valoración que el Consejo de Gobierno realiza sobre la evolución económica y sobre los riesgos para la estabilidad de precios. En la publicación titulada «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projections exercises» (BCE, junio de 2001), disponible en la dirección del BCE en Internet, se facilita más información sobre los procedimientos y técnicas utilizados. 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.

Se parte del supuesto de que en el horizonte abarcado por las proyecciones los tipos de cambio bilaterales permanecerán estables en los niveles medios registrados en el período de diez días laborables anterior a la fecha de cierre de los datos, lo que implica que el tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense será de 1,34 en 2010 y de 1,39 en 2011 y 2012, y que el tipo de cambio efectivo del euro se depreciará, en promedio, un 5,9% en 2010 y se apreciará ligeramente en un 0,8% en 2011.

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 19 de noviembre 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.

ENTORNO INTERNACIONAL

La recuperación mundial sigue en curso, si bien muestra una desaceleración temporal, a medida que el apoyo de la contribución de las existencias y de las medidas de estímulo fiscal está retirándose. En cuanto al futuro, se espera que el crecimiento de la economía mundial se refuerce gradualmente en el horizonte temporal contemplado, respaldado por los progresos en el ajuste de los balances y la mejora de las condiciones financieras. El dinamismo de los mercados emergentes continua siendo el principal motor del crecimiento mundial de la actividad económica en el horizonte de las proyecciones. Al mismo tiempo, se prevé que se mantenga la debilidad de los mercados de trabajo de las principales economías avanzadas, frenando el crecimiento. En conjunto, se proyecta que el crecimiento mundial siga siendo relativamente moderado en comparación con la mayoría de las recuperaciones que han seguido a recesiones anteriores. El PIB real mundial fuera de la zona del euro aumentará en un 5,3% en 2010, en un 4,3% en 2011 y en un 4,7% en 2012. El crecimiento de los mercados de exportación de la zona del euro se situará en el 11,3% en 2010, en el 7,2% en 2011 y en el 7,2% en 2012.

PROYECCIONES RELATIVAS AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

Tras el fuerte crecimiento registrado en el segundo trimestre de 2010, el PIB real creció un 0,4% en el tercer trimestre. La información disponible sugiere que las exportaciones netas contribuyeron al crecimiento, mientras que la demanda interna también se incrementó, aunque a tasas más reducidas que en el trimestre anterior. Se prevé que en el último trimestre de 2010 el crecimiento siga siendo más débil que en el primer semestre del año, a medida que vaya disminuyendo el apoyo de los estímulos fiscales, del ciclo de existencias y del repunte del comercio. Respecto al futuro, se estima que continuará la recuperación de la actividad económica, respaldada por las exportaciones, al tiempo que la demanda interna sigue cobrando impulso de forma gradual. Este reajuste de la actividad refleja los efectos de la orientación acomodaticia de la política monetaria y los significativos esfuerzos realizados para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. No obstante, en línea con los patrones observados tras las anteriores crisis bancarias, es previsible que la recuperación económica sea gradual. La necesidad de ajustes en los balances en varios sectores reduce las perspectivas de crecimiento de la zona del euro. Se espera que la tasa de crecimiento anual del PIB real se sitúe en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 1,8% en 2010, entre el 0,7% y el 2,1% en 2011 y entre el 0,6% y el 2,8% en 2012.

Específicamente, entre los componentes nacionales del PIB, el crecimiento del consumo privado aumentará moderadamente en 2010 y se fortalecerá gradualmente durante el horizonte de las proyecciones. Como resultado de la mejora progresiva de la evolución del empleo, se espera un incremento de las rentas relacionadas. Asimismo, de acuerdo con las proyecciones, la ratio de ahorro de los hogares descenderá a medida que mejore la confianza en línea con la evolución de los mercados de trabajo y descienda la incertidumbre. Como reflejo de la mejora gradual de la actividad económica y del empleo, se espera que la tasa de desempleo se estabilice y que posteriormente descienda en 2012.

Se espera que la inversión privada no residencial siga recuperándose lentamente a medida que se reduzca gradualmente el exceso de capacidad, se estabilicen las previsiones de demanda, se suavicen las restricciones financieras y vaya disminuyendo la incertidumbre. De acuerdo con las proyecciones, la

inversión residencial, aunque registrará un pequeño incremento, seguirá siendo moderada, debido a los ajustes que se están produciendo en los mercados de la vivienda de algunos países. En consonancia con las medidas de consolidación fiscal anunciadas en varios países de la zona del euro, se estima que la inversión pública en términos reales será débil en el horizonte temporal abarcado por las proyecciones.

Cuadro A Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro

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

	2009	2010	2011	2012
IAPC	0,3	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
PIB real	-4,1	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Consumo privado	-1,1	0,6 – 0,8	0,4 – 1,4	0,5 – 2,3
Consumo público	2,4	0,5 – 1,3	-0,8 – 0,6	-0,4 – 1,0
Formación bruta de capital fijo	-11,3	-1,4 – -0,6	-0,5 – 3,1	0,1 – 5,3
Exportaciones (bienes y servicios)	-13,1	9,9 – 11,7	3,7 – 8,7	2,5 – 8,7
Importaciones (bienes y servicios)	-11,8	8,2 – 9,8	2,6 – 7,6	2,3 – 8,1

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.

Tras el fuerte repunte observado durante los tres primeros trimestres de 2010, se espera que continúe el crecimiento de las exportaciones, si bien a ritmo más lento, impulsado por la demanda exterior durante todo el período de las proyecciones y la mayor competitividad de los precios observada al principio del mismo. Asimismo, se espera que el crecimiento de las importaciones descienda en cierta medida durante 2011 y 2012 desde los elevados niveles registrados en 2010. En conjunto, se prevé que la demanda exterior neta tenga una contribución positiva, aunque descendente, al crecimiento del PIB.

Debido, en gran parte al impacto de la crisis, el crecimiento potencial se recuperará ligeramente, hasta situarse en niveles moderados, durante el horizonte de las proyecciones. Estas perspectivas obedecen al aumento del desempleo estructural, al descenso de las tasas de actividad y a la debilidad de la inversión. Sin embargo, la magnitud de esos efectos presenta un alto grado de incertidumbre, que en el caso de las proyecciones sobre crecimiento potencial, y por consiguiente sobre la brecha de producción, es aún mayor de lo habitual. Pese a ello, se espera que la brecha de la producción estimada se reduzca durante el horizonte proyectado.

PROYECCIONES SOBRE PRECIOS Y COSTES

Debido principalmente a la subida de los precios del petróleo y de los alimentos, la inflación general medida por el IAPC se mantendrá próxima al 2% hasta principios de 2011. Posteriormente, mientras la inflación importada se moderará, las presiones internas sobre los precios se intensificarán ligeramente como reflejo de la mejora gradual de la actividad. La tasa media de inflación medida por el IAPC se situará en un intervalo de entre el 1,5% y el 1,7% en 2010, el 1,3% y el 2,3% en 2011 y entre el 0,7% y el 2,3% en 2012. La tasa de crecimiento del IAPC excluidos los alimentos y la energía aumentará gradualmente durante todo el horizonte de las proyecciones, como reflejo del lento aumento del crecimiento de los costes laborales unitarios en el contexto de mejora de las condiciones de los mercados de trabajo.

Más concretamente, tras un fuerte incremento en 2010, como reflejo del repunte de los precios de las materias primas y de la anterior depreciación del euro, las presiones de los precios externos disminuirán durante el horizonte de las proyecciones. En cuanto a las presiones internas, el crecimiento de la

remuneración por hora será moderado en 2010 y, posteriormente se esperan aumentos más importantes en consonancia con la mejora de los mercados de trabajo. Esto se aplica tanto al sector público como al privado, aunque en menor medida en el caso del público, como consecuencia del saneamiento presupuestario y del hecho de que los salarios del sector público han tendido por lo general a ajustarse más lentamente a la recesión económica. Teniendo en cuenta la intensa recuperación cíclica de la productividad del trabajo, el perfil de salarios proyectado representa un importante descenso de los costes laborales unitarios en 2010. Posteriormente, se espera que, una vez que las mejoras de la productividad se hayan estabilizado y los salarios continúen subiendo, los costes laborales unitarios aumenten de forma moderada. De acuerdo con las proyecciones, los márgenes seguirán ampliándose durante el horizonte temporal contemplado, tras haberse estrechado acusadamente durante la recesión. Sobre la base de las medidas anunciadas, se estima que los impuestos indirectos tendrán una pequeña contribución positiva a la inflación medida por el IAPC durante el horizonte de las proyecciones.

COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE DE 2010

Por lo que respecta al crecimiento del PIB real, el intervalo proyectado para 2010 se ha estrechado en cierta medida y se ha desplazado hacia el límite superior del intervalo publicado en la edición de septiembre del 2010 del Boletín Mensual. El intervalo de las proyecciones para 2011 es ligeramente más estrecho que el publicado en septiembre. En cuanto a la inflación medida por el IAPC, el intervalo proyectado para 2010 se mantiene sin cambios, mientras que el intervalo para 2011 es marginalmente más alto.

Cuadro B Comparación con las proyecciones de septiembre de 2010

(tasas medias de variación anuales)

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

Recuadro 2

PREVISIONES DE OTRAS INSTITUCIONES

Diversas instituciones, tanto organismos privados como organizaciones internacionales, han publicado una serie de previsiones para la zona del euro. Sin embargo, estas previsiones no son estrictamente comparables entre sí ni con las proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema, 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 realizadas por otras instituciones, la tasa de crecimiento del PIB real de la zona del euro se situará en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 1,7% en 2010, entre el 1,4% y el 1,7% en 2011 y entre el 1,6% y el 2,0% en 2012. Todas estas previsiones se encuadran en los intervalos de las proyecciones de los expertos del Eurosistema.

Por lo que se refiere a la inflación, las previsiones realizadas por otras instituciones estiman que la tasa de inflación anual medida por el IAPC se situará entre el 1,5% y el 1,6% en 2010, entre el 1,3% y el 1,8% en 2011, y entre el 1,2% y el 1,7% en 2012. Estas previsiones concuerdan en general con los intervalos estimados en las proyecciones de los expertos del Eurosistema

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	2012	2010	2011	2012
FMI	Octubre 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Encuesta a expertos en previsión económica	Octubre 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecasts	Noviembre 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OCDE	Noviembre 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Comisión Europea	Noviembre 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Proyecciones elaboradas por los expertos del Eurosistema	Diciembre 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3

Fuentes: Previsiones económicas de otoño de 2010 de la Comisión Europea; Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de octubre de 2010; Economic Outlook de la OCDE, noviembre de 2010; Consensus Economics Forecasts y encuesta del BCE a expertos en previsión económica.

Notas: Las tasas de crecimiento anuales que figuran en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema 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 del 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 y sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.