

## PREDICCIONES ECONÓMICAS DEL PAÍS VASCO Y SU ENTORNO

### Panel de predicciones para el entorno exterior

Las bases del sorprendente ciclo de crecimiento económico mundial de los últimos años han sido la demanda estadounidense, en especial su consumo privado, y la oferta procedente de los países asiáticos, especialmente de China. Algunas sombras parecían asomar sobre dichos crecimientos, pero conforme van pasando los meses y aparecen nuevos datos económicos, la amenaza sobre el crecimiento mundial se difumina. En 2007, Asia seguirá creciendo con fuerza y Estados Unidos tendrá probablemente una evolución del PIB menos expansiva que en 2006.

#### PREVISIONES ECONÓMICAS

#### CUADRO 1

Tasas de variación interanual

	PIB				Tasa Inflación			
	Previsiones		Diferencia sobre el trimestre anterior		Previsiones		Diferencia sobre el trimestre anterior	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
EE UU	3,4	2,6	0,1	0,3	3,2	1,9	-0,2	-0,4
Canadá	2,8	2,3	-	-0,2	2,0	1,7	-0,2	-0,4
Japón	2,1	1,9	-0,6	-0,2	0,2	0,4	-0,1	-0,1
Zona del euro	2,7	2,0	0,1	0,1	2,2	2,0	-	-0,1
Alemania	2,6	1,7	0,2	0,3	1,7	2,1	-0,5	0,2
España	3,7	3,0	0,2	0,2	3,4	2,6	-0,1	-0,2
Francia	2,0	2,0	-0,3	-	1,8	1,4	-	-0,1
Holanda	2,8	2,5	0,1	0,3	1,4	1,8	-0,2	0,1
Italia	1,8	1,3	0,1	0,1	2,2	1,9	-	-
Reino Unido	2,7	2,5	0,1	0,1	2,4	2,2	0,1	-
China	10,0	10,0	0,5	1,0	1,5	2,2	-0,5	---
India	8,3	7,3	1,0	0,3	5,6	5,3	0,8	0,4
Brasil	3,6	4,0	0,1	0,5	4,5	4,1	0,4	0,3
Rusia	6,5	6,5	0,5	0,7	9,7	8,5	-0,7	-1,0
Argentina	8,0	6,0	0,7	2,0	12,3	11,4	-0,6	3,6
Chile	5,2	5,5	-0,3	0,3	3,5	3,1	-0,3	0,1
Venezuela	7,5	3,7	1,5	0,7	12,1	15,4	0,4	-1,9

Fuente: The Economist (Febrero 2007) y FMI (Septiembre 2006).

En los últimos meses se asistía a un debate sobre la posibilidad de que la economía de Estados Unidos entrase en un período recesivo a lo largo de 2007 debido a las dificultades del sector inmobiliario. Efectivamente, dicho sector está dando síntomas de debilidad, con precios de la vivienda residencial en ritmos de crecimiento negativos y caídas significativas en la inversión residencial. Este hecho junto a los altos tipos de interés, el precio de la energía y el alto endeu-

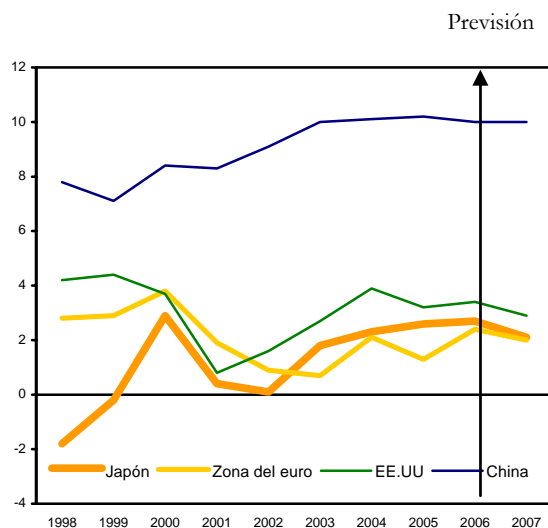
damiento puede llevar a que el efecto pobreza entre en juego y derive en un agotamiento del consumo de las familias, el principal motor de la economía estadounidense. El ajuste del sector inmobiliario se perfila con una evolución suave, no traumática, pero restará capacidad de crecimiento económico a Estados Unidos.

China continuará con fuertes ritmos de crecimiento económico cercanos al 10%, debido a sus principales pilares: la inversión en bienes de equipo y la exportación. Las autoridades chinas impulsarán políticas dirigidas a intensificar el consumo interno, las inversiones chinas en el extranjero, el desarrollo sostenible y la mejora en la gestión de divisas, así como potenciar importantes reformas financieras. En 2007, nuevas restricciones gubernamentales sobre la inversión extranjera pueden reducir ligeramente la tasa de crecimiento. A China le preocupa que una masiva inversión directa extranjera le haga perder la soberanía económica. Por otro lado, el continuo encarecimiento de la mano de obra en las zonas costeras y las posibles tensiones comerciales que pueden surgir con EE. UU. y la Unión Europea hacen que muchas empresas extranjeras se instalen fuera de China para evitar posibles riesgos.

Evolución del PIB mundial

Gráfico 1

Tasas de variación interanual

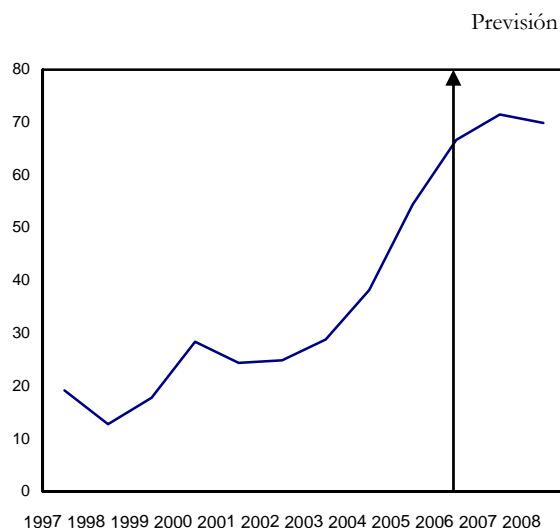


Fuente: FMI.

Evolución del precio del petróleo

Gráfico 2

Dólares por barril



Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda y Cepre.

India experimentará en 2007 una ligera desaceleración debida en parte a la política monetaria restrictiva de su banco central para mantener bajo control la inflación. El rápido crecimiento económico ha derivado en una relativa alta tasa de inflación y a un aumento sustancial de los

costes laborales. En el ámbito social, la extensión de la pobreza entre cientos de miles de indios requiere un crecimiento económico equilibrado y generador de más puestos de trabajo para la población menos cualificada.

Las previsiones para la Unión Europea apuntan a una desaceleración debida a diversos factores como la creencia de que el crecimiento alemán pueda ser efímero, condicionado por la subida del IVA, y el impacto negativo de un euro fortalecido. En 2007, previsiblemente, el crecimiento de la inversión habrá pasado su nivel máximo y los estímulos de la demanda externa serán más débiles debido a la desaceleración económica en EE.UU. y la apreciación del euro. Además, el aumento de los tipos de interés a corto plazo hará la financiación un poco más cara. Dado que el crecimiento de la economía europea mantiene unas tasas notables y que el volumen de préstamos crece excesivamente, el Banco Central Europeo continuará subiendo los tipos en 2007, si bien no se esperan muchos movimientos más al alza. Así, la fuerza motriz del crecimiento europeo podría ser el consumo final en vez de la inversión. El ahorro, motivado por una pérdida de confianza, se hará menos urgente siempre que el mercado de trabajo evolucione positivamente. De todos modos, la demanda interna no se expandirá tan dinámicamente como en 2006; un lastre importante en el crecimiento será la política fiscal de Alemania e Italia donde los impuestos se elevarán para reducir los déficit.

La fortaleza del euro frente al dólar es un hecho. Así, un dólar más débil significa importantes pérdidas de capital para muchos inversionistas europeos que han invertido dinero en EE. UU. Además, la desaceleración de la demanda estadounidense reduce los pronósticos de beneficio de las firmas multinacionales que operan allí y podrían debilitar su capacidad de inversión. El principal riesgo de este escenario consiste en que el debilitamiento de la economía en EE. UU. sea más severo de lo esperado, y que los efectos negativos en Europa podrían ser más importantes.

Las predicciones sobre el crecimiento económico en España han sido revisadas al alza y se encuentran en la banda del 3,2%-3,9% para el año 2007. No obstante, los analistas apuntan hacia una ligera desaceleración de la economía española en los próximos años, motivada por los altos niveles de endeudamiento de las familias y por los elevados precios de la vivienda. Otro riesgo para la economía es la sensibilidad de los hogares ante aumentos en los tipos de interés. En este sentido, algunos expertos del BCE opinan que los tipos deberían subir al menos al 4,5% para cambiar el modelo de crecimiento actual, basado en el endeudamiento familiar, en la construcción y en el consumo privado, para pasar a otro más basado en la productividad y en la inversión productiva.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA (enero-febrero 2007)

CUADRO 2

Tasas de variación interanual

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		FBC fijo		FBCF Construcción		FBCF Equipo y otra	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
AFI	3,7	3,4	3,6	2,9	4,2	4,0	6,2	5,3	5,8	4,8	9,0	7,7
BBVA	3,7	3,5	3,7	3,3	4,2	4,3	6,4	5,2	5,9	3,9	7,0	6,6
Caixa Catalunya	3,7	3,5	3,6	3,3	4,2	3,9	6,1	5,0	5,9	4,8	6,6	6,0
Caja Madrid	3,8	3,4	3,6	3,1	4,3	4,2	6,2	5,2	5,8	4,7	6,8	5,8
CEPREDE-UAM	3,7	3,4	3,6	3,2	4,3	3,8	6,3	5,9	6,0	5,4	6,8	6,6
Cámaras Comercio	3,8	3,6	3,7	3,5	4,3	4,6	6,3	6,0	5,9	5,4	7,0	6,7
FUNCAS	3,8	3,8	3,8	3,6	4,7	5,0	6,8	6,2	6,2	5,7	7,6	7,0
ICAE-UCM	3,7	3,4	3,7	3,3	4,2	4,2	6,3	5,3	5,9	5,0	6,9	5,7
ICO	3,7	3,4	3,6	3,3	4,2	3,8	6,3	5,3	6,0	4,7	6,8	6,1
IEE	3,8	3,3	3,6	3,0	4,3	4,4	6,2	5,5	5,9	4,9	6,7	5,9
IFL-UC3M	3,7	3,4	3,6	3,4	4,2	4,1	6,2	5,7	6,0	4,7	---	---
Intermoney	3,8	3,9	3,7	3,5	4,2	4,2	6,4	6,1	6,0	5,7	6,5	6,6
La Caixa	3,7	3,5	3,6	3,2	4,2	4,3	6,3	6,0	6,0	5,6	6,8	6,6
SCH	3,7	3,2	3,6	3,1	4,2	4,2	6,3	4,8	5,9	4,6	7,0	5,2
<b>Consenso (media)</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>6,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>
Pro memoria:												
Gobierno (dic. 2006)	3,8	3,4	3,7	3,4	4,2	4,0	6,3	5,4	---	---	---	---
CE (nov. 2006)	3,8	3,4	3,6	3,4	4,5	4,4	6,1	5,2	6,2	4,3	7,4	7,4
FMI (sep. 2006)	3,4	3,0	3,6	3,4	3,8	3,6	5,3	4,1	---	---	---	---
OCDE (nov. 2006)	3,7	3,3	3,4	3,3	4,0	4,0	6,0	4,9	---	---	---	---

Fuente: Panel de Funcas.

La expansión de la actividad seguirá basándose en la demanda doméstica y en la aportación negativa del sector exterior, pese a las perspectivas de un reequilibrio en el patrón de crecimiento. En 2007, España volverá a ser una de las economías con mayor crecimiento y generación de empleo de la Unión Europea. Respecto a la inflación, los precios se moderarán en 2007 gracias, sobre todo, a la bajada del precio de los productos energéticos. En 2006, el diferencial de la inflación de España con la zona del euro llegó hasta 1,5 puntos, y en 2007 se espera que se reduzca a 0,75 puntos.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA (enero-febrero 2007)

CUADRO 3

Tasas de variación interanual

	Demanda nacional		Exportac. bienes y serv.		Importac. bienes y serv.		IPC (media anual)		Empleo		Paro (EPA) (% pob. act.)	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
AFI	4,8	4,0	5,9	3,8	8,3	5,0	3,5	2,2	3,3	2,8	8,5	8,4
BBVA	4,9	4,3	5,3	4,8	8,1	5,9	3,5	2,2	3,1	2,8	8,5	8,0
Caixa Catalunya	4,5	4,3	5,7	5,2	8,4	5,9	3,5	2,6	---	---	8,5	8,2
Caja Madrid	4,5	4,0	5,8	5,2	8,0	6,2	3,5	2,6	3,1	2,6	8,5	8,2
CEPREDE-UAM	4,6	4,1	5,6	4,6	8,3	6,7	3,5	2,8	3,0	2,3	8,5	8,3
Cámaras Comercio	4,8	4,3	5,8	4,2	8,0	6,1	3,5	2,9	3,0	2,6	8,5	8,0
FUNCAS	4,9	4,8	5,6	4,0	8,9	7,2	3,5	2,1	3,3	3,0	8,5	8,1
ICAE-UCM	4,8	4,2	5,5	4,1	8,2	6,3	3,5	2,8	3,1	2,6	8,5	8,2
ICO	4,6	3,9	5,5	4,7	8,1	6,3	3,5	2,7	3,1	2,8	8,5	8,0
IEE	4,5	4,2	6,0	5,0	8,5	6,5	3,5	3,0	3,1	2,5	8,5	8,2
IFL-UC3M	4,7	4,3	5,7	4,6	8,2	7,2	3,5	2,2	---	---	8,5	---
Intermoney	4,9	4,8	5,6	4,9	8,2	6,5	3,5	2,2	3,1	2,9	8,5	8,0
La Caixa	4,6	4,2	5,2	4,2	7,9	6,2	3,5	2,5	3,1	2,7	8,5	8,0
SCH	4,8	4,0	5,6	4,4	8,1	5,5	3,5	2,3	3,1	2,7	8,5	8,2
<b>Consenso (media)</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>	<b>8,2</b>	<b>6,3</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>
Pro memoria:												
Gobierno (dic. 2006)	4,5	4,1	5,7	6,1	8,4	7,9	3,5	2,7	3,1	2,6	8,3	7,8
CE (nov. 2006)	4,5	4,1	6,9	4,9	8,9	6,9	3,6	2,8	3,2	3,0	8,1	7,9
FMI (sep. 2006)	4,4	3,6	4,4	4,4	7,0	5,8	3,8	3,4	3,9	3,2	8,6	8,3
OCDE (nov. 2006)	4,3	3,9	6,5	5,2	8,3	6,6	3,5	2,7	---	---	8,4	7,8

Fuente: Panel de Funcas.

PREDICCIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (febrero 2007)

CUADRO 4

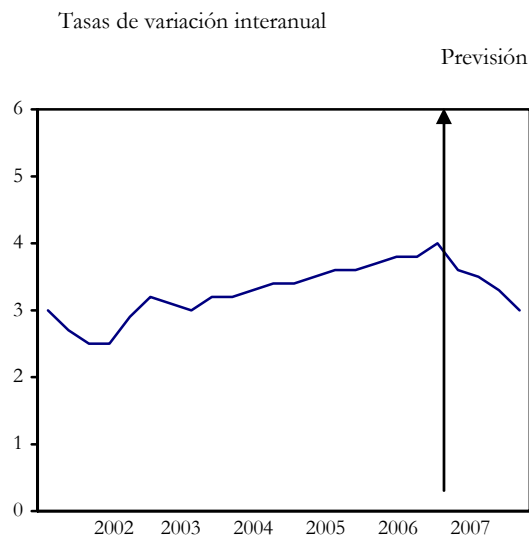
Tasas de variación interanual

	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008
PIB	3,6	3,5	3,3	3,0	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>
Consumo Privado	3,4	3,3	3,1	3,0	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>
Consumo Público	4,5	4,1	3,5	3,2	<b>3,8</b>	<b>2,6</b>
Formación Bruta Capital Fijo	6,5	6,0	5,8	5,3	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>
- Inversión en. equipo	9,3	8,8	8,8	7,6	<b>8,6</b>	<b>6,5</b>
- Inversión en otros productos	3,6	4,0	3,8	3,8	<b>3,8</b>	<b>5,0</b>
- Inversión construcción	6,2	5,5	5,2	4,8	<b>5,4</b>	<b>3,9</b>
Demanda Interna	4,5	4,3	4,0	3,7	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>
Exportaciones	4,2	4,9	4,8	4,6	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>
Importaciones	6,9	7,0	6,5	6,4	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>

Fuente: CEPREDE.

Evolución del PIB del Estado

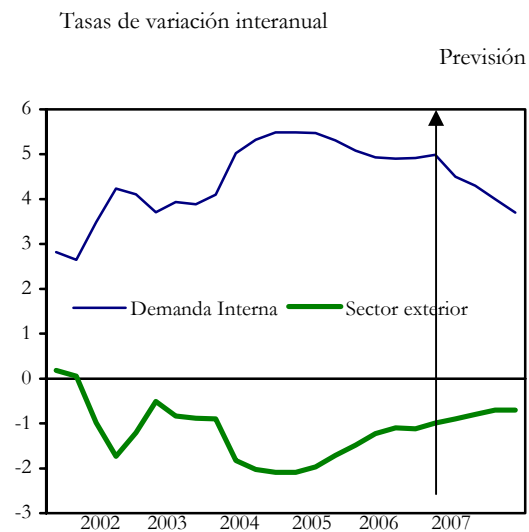
Gráfico 3



Fuente: INE y Ceprede.

Aportaciones al crecimiento del Estado

Gráfico 4



Fuente: INE y Ceprede.

## Predicciones a corto plazo para la economía vasca

El crecimiento económico en 2007 conocerá, según las previsiones de la Dirección de Economía y Planificación, una desaceleración a lo largo del año, hasta alcanzar una tasa media anual del 3,8%, cifra cuatro décimas inferior a la registrada el año precedente, pero muy alejada de lo que puede considerarse como un escenario recesivo. Además, como ya se ha explicado en el apartado anterior, esta previsión de menor crecimiento para el presente año es común a las principales áreas económicas, que difícilmente podrán igualar las elevadas tasas de crecimiento conseguidas en 2006.

PREDICCIONES PARA LA ECONOMÍA VASCA (febrero 2007) CUADRO 5

Tasas de variación interanual

	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008
PIB	4,0	3,7	3,7	3,8	<b>3,8</b>	3,7	3,5	3,4	3,7	<b>3,6</b>
Consumo final	3,7	3,5	3,7	3,6	<b>3,6</b>	3,5	3,4	3,3	3,5	<b>3,4</b>
Consumo privado	3,9	3,8	3,9	3,8	<b>3,8</b>	3,6	3,6	3,5	3,7	<b>3,6</b>
Consumo público	3,0	2,3	2,6	2,7	<b>2,6</b>	2,9	2,5	2,6	2,6	<b>2,6</b>
Formación bruta capital	5,7	5,8	6,0	5,2	<b>5,7</b>	5,0	5,1	5,1	4,8	<b>5,0</b>
Demanda interna (*)	4,4	4,1	4,3	4,2	<b>4,3</b>	4,0	3,9	3,8	3,9	<b>3,9</b>
Aport. saldo exterior	-0,4	-0,4	-0,6	-0,4	<b>-0,5</b>	-0,3	-0,4	-0,4	-0,2	<b>-0,3</b>
Industria	3,9	3,9	3,5	4,2	<b>3,9</b>	4,1	3,4	3,1	3,9	<b>3,6</b>
Construcción	4,5	4,2	4,3	3,6	<b>4,2</b>	3,3	3,5	3,7	3,3	<b>3,4</b>
Servicios	3,5	3,3	3,4	3,2	<b>3,4</b>	3,3	3,1	3,0	3,2	<b>3,2</b>
Valor añadido bruto	3,7	3,5	3,4	3,5	<b>3,5</b>	3,4	3,1	3,0	3,4	<b>3,2</b>
Impts. netos s/producción	6,5	5,1	5,6	6,0	<b>5,8</b>	5,9	6,5	6,4	6,3	<b>6,3</b>
Deflactor PIB	3,1	2,9	3,0	3,3	<b>3,1</b>	3,2	3,2	3,3	3,3	<b>3,3</b>
Empleo	2,2	2,0	2,2	2,3	<b>2,2</b>	2,0	2,2	1,8	2,2	<b>2,0</b>
Tasa de paro	4,0	4,2	4,3	4,4	<b>4,2</b>	4,5	4,3	4,4	4,2	<b>4,4</b>

(\*) Aportación al crecimiento del PIB.

Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

La mencionada cifra de incremento se conseguirá gracias a la evolución positiva de todos los componentes de la demanda interna, que volverá a ser el motor de la economía vasca. Con todo, se anticipa un recorte en el consumo privado debido a la mayor exigencia de las condiciones monetarias y a que el endeudamiento de las familias se sitúa ya en niveles elevados. Además, en términos de riqueza patrimonial, la moderación en el precio de la vivienda y una

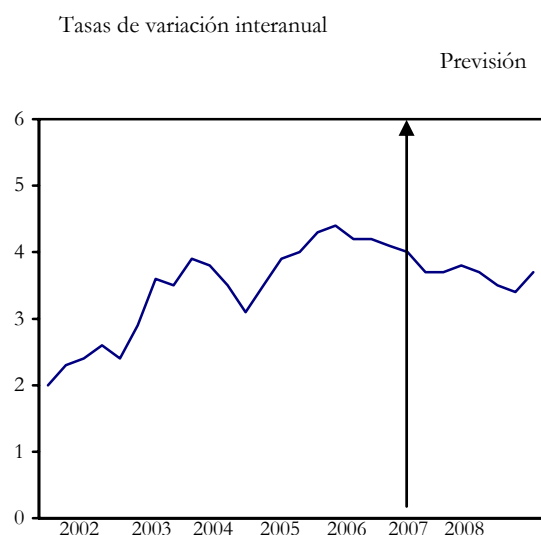
poco probable revalorización de los mercados financieros podrán conllevar cierta contención de los hábitos de consumo de las familias vascas. No obstante, la solidez del mercado laboral será suficiente para evitar una fuerte caída en el componente del consumo privado.

De igual manera, también se estima que el componente de la inversión registrará una desaceleración a lo largo del año. Las razones para que esta variable modere su impulso están relacionadas con una ralentización de la demanda de este tipo de bienes, un endurecimiento de las condiciones financieras y unos beneficios empresariales más moderados. Es de esperar que la moderación del agregado sea más apreciable en el apartado de inversión residencial, dado que el sector de la construcción ha empezado ya a dar muestras de agotamiento.

El otro gran componente de la demanda, la demanda externa, apenas variará el comportamiento mostrado en 2006, de manera que volverá a realizar una aportación negativa al crecimiento del PIB, que rondará el medio punto porcentual. Un menor dinamismo de los mercados de destino, especialmente los europeos, frenará el impulso conseguido por las exportaciones vascas en la segunda mitad de 2006, al tiempo que la desaceleración de la demanda interna vasca limitará la compra de bienes importados.

**Evolución del PIB del País Vasco**

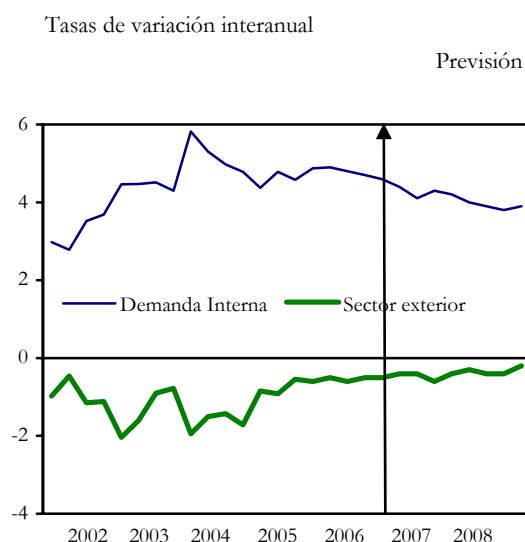
**Gráfico 5**



Fuente: Eustat y Dirección Economía y Planificación.

**Aportaciones al crecimiento del País Vasco**

**Gráfico 6**



Fuente: Eustat y Dirección Economía y Planificación.

Por el lado de la oferta, se anticipa una desaceleración del valor añadido, que se situará en el entorno del 3,5%, mientras que los impuestos evolucionarán de forma similar al año 2006.



Entre los sectores económicos, destacan el menor impulso de la industria y de la construcción, que crecerán del orden del punto porcentual menos que en el año precedente. Con todo, será el décimo año consecutivo que la construcción superará el 4% de incremento anual. En una tasa similar se moverá el sector industrial, que a pesar de las dificultades de competir en un mundo globalizado con una moneda fuerte, ofrece unas perspectivas optimistas. Por último, los servicios mantendrán el impulso de los años precedentes.

En el horizonte de predicción que aquí se expone, la robustez de la actividad económica y los buenos resultados empresariales conducirán a un crecimiento sustancial del empleo, tan solo una décima inferior al resultado obtenido en el año 2006. La desaceleración esperada en el sector de la construcción, intensivo en mano de obra, se compensa con el menor ritmo de la industria (sector de alta productividad) y mantiene estable la generación de puestos de trabajo. La contrapartida al empleo será, por tanto, un menor incremento de las ganancias de productividad, que, con todo, superarán el 1,5%.

Para la confección de este escenario macroeconómico se ha realizado una serie de hipótesis acerca de la evolución de los tipos de interés, el tipo de cambio, el nivel de precios y la situación económica de los principales socios comerciales, variables todas ellas que afectan al devenir de la economía real. Así, la inflación en el País Vasco se predice que se situará en el 2,8% en 2007, para aumentar dos décimas en 2008. El efecto en el IPC de los altos precios de la energía ha sido, de momento, menor al esperado. No obstante es una variable sobre la que los agentes económicos deben estar alertas, puesto que el mantenimiento de un diferencial elevado respecto a los países competidores puede terminar perjudicando la competitividad vía precios.

PREDICCIONES DEL IPC (febrero 2007)

CUADRO 6

Tasas de variación interanual

	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008
Estados Unidos	2,2	1,4	1,3	2,6	<b>1,9</b>	2,7	2,4	2,5	2,5	<b>2,5</b>
Zona del euro	1,8	1,5	1,5	1,9	<b>1,7</b>	1,9	1,9	1,9	1,9	<b>1,9</b>
España	2,4	1,9	2,0	2,7	<b>2,3</b>	2,7	2,6	2,7	2,6	<b>2,7</b>
País Vasco	2,7	2,6	2,8	3,1	<b>2,8</b>	3,0	3,0	3,0	3,0	<b>3,0</b>

Fuente: Instituto Flores de Lemus (Universidad Carlos III) y Dirección de Economía y Planificación.

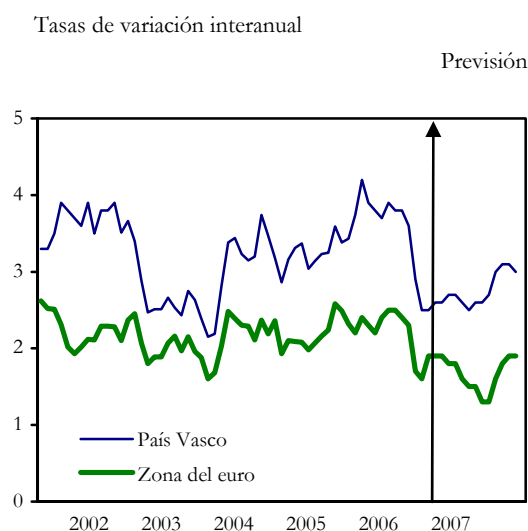
Respecto a las hipótesis de tipos de interés, el Banco Central Europeo parece decidido a seguir aumentando las tasas de referencia. Dado que la economía europea mantiene un buen paso en su ritmo de crecimiento y que la excesiva liquidez del sistema puede amenazar el objetivo de

inflación, este organismo continuará aplicando una política monetaria restrictiva. Se esperan nuevas subidas de tipos de interés hasta alcanzar con total probabilidad unos valores a corto plazo del 4%-4,25% a finales de 2007.

En lo relativo al tipo de cambio, el euro continuará siendo fuerte respecto al dólar. La combinación de la desaceleración de la economía norteamericana junto a un contexto macro positivo para la Unión Económica y Monetaria está facilitando la depreciación del dólar. Los ganadores netos de dicha debilidad del dólar son el sector exterior estadounidense, necesitado de una moneda más débil para corregir su déficit exterior, y la factura energética europea, que ayuda a mantener controlada la inflación y a impedir subidas adicionales de tipos de interés.

Evolución de la Inflación

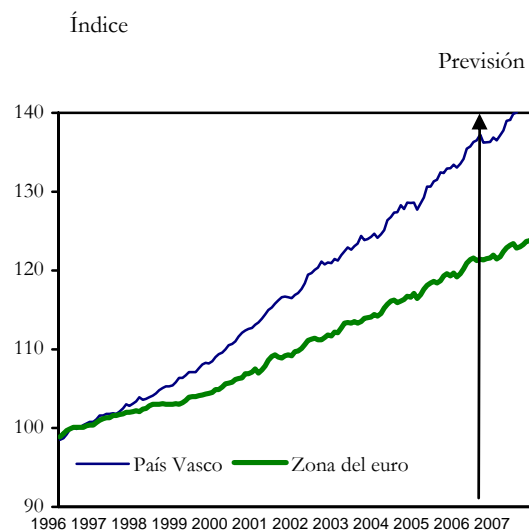
Gráfico 7



Fuente: Eurostat, INE, Instituto Flores de Lemus y Dirección de Economía y Planificación.

Evolución del IPC

Gráfico 8



Fuente: Eurostat, INE, Instituto Flores de Lemus y Dirección de Economía y Planificación.

A pesar de que el escenario previsto tanto para la economía vasca como para las distintas áreas que conforman la economía mundial es claramente positivo para 2007, hay que señalar que también existen algunos riesgos que pueden perjudicar la evolución de la economía. Entre esos riesgos, destaca, por un lado, una desaceleración más severa de lo previsto en EE. UU. que, dado el peso de este país en el PIB mundial afectaría negativamente al crecimiento económico global, y, por otro, la evolución futura de los precios energéticos ante posibles tensiones geopolíticas. Un fuerte aumento del precio del petróleo conllevaría problemas inflacionistas que derivarían, a su vez, en un mayor endurecimiento de la política monetaria europea, afectando negativamente a la demanda interna. Con todo, la probabilidad de suceso de estos riesgos no se estima que sea muy elevada.