



## BANCO CENTRAL EUROPEU

### **Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema**

*Com base na informação disponível até 20 de Novembro de 2004, os especialistas do Eurosistema prepararam projeções para a evolução macroeconómica na área do euro<sup>1</sup>. Estima-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre 1.6% e 2.0% em 2004, projectando-se que seja entre 1.4% e 2.4% em 2005 e entre 1.7% e 2.7% em 2006. A taxa média de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) global situar-se-á, segundo a projecção, entre 2.1% e 2.3% em 2004, entre 1.5% e 2.5% em 2005 e entre 1.0% e 2.2% em 2006.*

As projeções dos especialistas do Eurosistema têm por base uma série de pressupostos sobre taxas de juro, taxas de câmbio, preços do petróleo, comércio mundial fora da área do euro e políticas orçamentais. Mais especificamente, é adoptado o pressuposto técnico de que as taxas de juro de curto prazo do mercado e as taxas de câmbio bilaterais não sofrerão alterações ao longo do horizonte de projecção. Os pressupostos técnicos relativos tanto às taxas de juro de longo prazo, como aos preços do petróleo e das matérias-primas não energéticas têm por base as expectativas do mercado<sup>2</sup>. Os pressupostos relativos às políticas orçamentais têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro. Incluem apenas as medidas de política que já foram aprovadas pelo parlamento ou que foram especificadas em pormenor e têm grande probabilidade de serem aprovadas no processo legislativo.

De modo a exprimir a incerteza subjacente às projeções, os resultados para cada variável são apresentados em intervalos, os quais se baseiam nas diferenças entre os resultados verificados e as anteriores projeções realizadas pelos bancos centrais da área do euro ao longo de vários anos. A amplitude dos intervalos é igual ao dobro do valor absoluto médio dessas diferenças.

---

<sup>1</sup> As projeções dos especialistas do Eurosistema são produzidas conjuntamente por especialistas do BCE e dos BCN da área do euro. Elaboradas duas vezes por ano, fazem parte do material preparado para o Conselho do BCE, no sentido de este avaliar a evolução económica e os riscos para a estabilidade de preços. É fornecida mais informação sobre os procedimentos e técnicas utilizados em "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises" (Guia das projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema), publicado em Junho de 2001 pelo BCE.

<sup>2</sup> Pressupõe-se que, ao longo do horizonte de projecção, as taxas de juro de curto prazo, medidas pela taxa EURIBOR a três meses, permanecerão constantes em 2.16%. O pressuposto técnico de taxas de câmbio constantes implica a permanência em 1.29 da taxa de câmbio do euro em relação ao dólar dos Estados Unidos ao longo do horizonte e uma taxa de câmbio efectiva do euro 6.1% mais elevada do que a média para 2003. As expectativas do mercado quanto às taxas nominais de rentabilidade das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro implicam um perfil ligeiramente ascendente, de uma média de 4.2%, em 2004, para 4.5%, em 2006. Quanto aos preços médios anuais das matérias-primas não energéticas, pressupõe-se que irão aumentar 18% em termos de dólares dos Estados Unidos em 2004 e que permanecerão, em geral, inalterados em 2005, aumentando 5% em 2006. Com base na trajectória implícita nos mercados de futuros, parte-se do pressuposto de que os preços médios anuais do petróleo irão aumentar para USD 44.4 por barril em 2005, face a USD 39.0 por barril em 2004, e descer para USD 40.8 em 2006.

## Conjuntura internacional

O ciclo económico mundial parece ter atingido o seu ponto máximo, os preços do petróleo aumentaram em 2004 e, além disso, espera-se que as políticas económicas regressem gradualmente a uma orientação mais neutra. Por conseguinte, projecta-se que o crescimento económico mundial registre um ligeiro enfraquecimento durante os próximos dois anos, embora deva manter-se robusto ao longo do horizonte. Ao mesmo tempo, o aumento dos preços do petróleo e das matérias-primas não energéticas irá provocar uma maior inflação a nível mundial.

Espera-se que o crescimento real do PIB nos Estados Unidos permaneça robusto, mas que o ritmo rápido verificado no segundo semestre de 2003 e no início de 2004 diminua gradualmente. O crescimento do PIB na Ásia, excluindo o Japão, deverá manter-se bastante acima da média mundial, não obstante os preços do petróleo mais elevados e a política económica mais restritiva da China. Quanto a outras grandes economias, projecta-se que o crescimento permaneça dinâmico. Além disso, espera-se que os países que aderiram à UE em I de Maio de 2004 continuem a registar um ritmo de crescimento relativamente elevado.

Estima-se que, em termos anuais, o *crescimento real do PIB mundial fora da área do euro* atinja, em média, cerca de 5.5% em 2004, projectando-se que baixe para cerca de 4.5% em 2005 e 2006. O crescimento dos *mercados externos de exportação da área do euro* deverá situar-se em 8.7% em 2004 e projecta-se que, em 2005 e 2006, desça para cerca de 8.0% e 7.5%, respectivamente.

## Projeções para o crescimento real do PIB

A primeira estimativa do Eurostat situa em 0.3% a taxa de crescimento real, em termos trimestrais em cadeia, do PIB da área do euro, no terceiro trimestre do corrente ano, face a taxas de 0.7% e 0.5% no primeiro e no segundo trimestres, respectivamente. Espera-se que as taxas de crescimento trimestral em cadeia regressem a níveis próximos dos 0.5% ao longo do horizonte de projecção. Em consequência, estima-se que o crescimento real anual médio do PIB se situe entre 1.6% e 2.0% em 2004. Em 2005 e 2006, projecta-se que se situe entre 1.4% e 2.4% e entre 1.7% e 2.7%, respectivamente. O crescimento das exportações, implícito no pressuposto de uma continuação do fortalecimento da procura externa, deverá continuar a apoiar a actividade económica ao longo do horizonte de projecção, ao passo que a procura interna deverá continuar a crescer a um ritmo estável.

Quanto ao *emprego total*, projecta-se um ligeiro fortalecimento ao longo do horizonte. Espera-se que a oferta de trabalho aumente à medida que a melhoria das perspectivas de emprego e as reformas estruturais do mercado de trabalho em vários países da área do euro conduzirem a um aumento das taxas de participação. As projecções para a oferta de trabalho e para o emprego implicam que a descida da taxa de desemprego deverá ter início no segundo semestre de 2005.

Entre as componentes de despesa interna do PIB, estima-se que o crescimento médio anual do *consumo privado* se situe entre 0.9% e 1.3% em 2004, já que a contenção do crescimento dos salários e os fortes aumentos dos preços dos produtos energéticos têm um impacto negativo no poder de compra das famílias. Segundo a projecção, o consumo crescerá a taxas entre 1.1% e 2.1% em 2005 e entre 1.2% e 2.8% em 2006. O

rendimento disponível real das famílias será apoiado por um crescimento mais forte do emprego, por salários reais mais elevados decorrentes de uma inflação mais baixa e pelo contributo positivo de outras componentes do rendimento. Projecta-se que o rácio de poupança das famílias se mantenha mais ou menos constante ao longo do horizonte de projecção. Embora a confiança dos consumidores deva aumentar à medida que as condições do mercado de trabalho forem melhorando ligeiramente, a expectativa é de que o nível de poupança permanecerá relativamente elevado devido a preocupações acerca da evolução das finanças públicas e, em particular, devido às perspectivas a mais longo prazo para os sistemas públicos de saúde e de pensões. Com base nos planos orçamentais actuais, pressupõe-se também que o contributo do *consumo público* para o crescimento real do PIB irá diminuir um pouco ao longo do horizonte.

Em relação ao *investimento fixo total*, a estimativa é de que tenha registado alguma recuperação no segundo semestre de 2004, devendo a taxa de crescimento média anual situar-se entre 1.2% e 2.2% em 2004. Em 2005 e 2006, projecta-se que seja entre 1.7% e 4.7% e entre 2.1% e 5.3%, respectivamente. A recuperação do investimento total resultaria sobretudo do *investimento empresarial*, que deverá beneficiar de condições de crédito favoráveis e de lucros das empresas mais elevados, bem como da melhoria das perspectivas para a procura. Segundo a projecção, o *investimento residencial privado* deverá observar taxas de crescimento moderadas ao longo do horizonte.

Estima-se que a taxa de variação média anual do total das exportações se situe entre 4.5% e 7.3% em 2004, projectando-se que, em 2005 e 2006, se situe entre 4.6% e 7.8% e entre 4.8% e 8.0%, respectivamente<sup>3</sup>. As quotas dos mercados de exportações extra-área do euro deverão, de acordo com a projecção, manter-se praticamente estáveis ao longo do horizonte, após a diminuição significativa verificada em anos anteriores, principalmente em consequência da apreciação do euro. Espera-se que a taxa de crescimento média anual do total das importações esteja, no geral, em consonância com a das exportações. A projecção para as importações reflecte o perfil da despesa final total da área do euro, mas também algum impacto ascendente desfasado resultante da anterior apreciação do euro. Em termos gerais, não se espera que o comércio líquido contribua significativamente para o crescimento do PIB ao longo do horizonte de projecção, na medida em que o crescimento das exportações é compensado pelo das importações, e vice-versa.

### **Projecções relativas a preços e custos**

Relativamente à taxa média de crescimento do IHPC global, estima-se que atinja entre 2.1% e 2.3% em 2004, projectando-se que se situe entre 1.5% e 2.5% em 2005 e entre 1.0% e 2.2% em 2006. Os pressupostos acerca dos preços do petróleo implicam um contributo positivo significativo da componente energética para a inflação medida pelo IHPC em 2005, mas um contributo ligeiramente negativo em 2006. Segundo a projecção, a taxa de crescimento da componente não energética do IHPC deverá registar uma pequena descida em 2005, reflectindo aumentos limitados dos preços das importações e uma continuação da contenção das pressões dos custos internos. Além disso, para 2005 e 2006, os pressupostos orçamentais implicam um menor contributo dos aumentos dos impostos indirectos e dos preços administrados, comparativamente à contribuição significativa das medidas implementadas em 2004.

---

<sup>3</sup> As projecções relativas às trocas comerciais são consistentes com os dados das contas nacionais, incluindo, por isso, o comércio intra-área do euro.

Não obstante o recente aumento dos preços do petróleo, estima-se que os preços das importações se tenham mantido, em média, relativamente contidos em 2004, devido ao impacto desfasado da apreciação do euro. Os pressupostos quanto aos preços das matérias-primas e às taxas de câmbio implicam que os preços das importações irão aumentar modestamente ao longo do horizonte de projecção.

Pressupõe-se que o crescimento das remunerações nominais por trabalhador permaneça moderado ao longo do horizonte. Esta projecção tem em conta não apenas as actuais negociações salariais e a projectada melhoria modesta das condições do mercado de trabalho, mas inclui igualmente a avaliação de que os efeitos de segunda ordem, decorrentes de preços do petróleo mais elevados, sobre as remunerações nominais se manterão contidos. As projecções para o crescimento real do PIB e para o emprego implicam que o crescimento da produtividade do trabalho, embora deva diminuir ligeiramente ao longo do horizonte, deverá permanecer robusto. Em consequência desta evolução dos salários e da produtividade, projecta-se que o crescimento dos custos unitários do trabalho se mantenha contido em 2005 e 2006.

#### **Quadro: Projecções macroeconómicas**

(variação média anual, em percentagem)<sup>1)</sup>

	2003	2004	2005	2006
IHPC	2.1	2.1 – 2.3	1.5 – 2.5	1.0 – 2.2
PIB real	0.5	1.6 – 2.0	1.4 – 2.4	1.7 – 2.7
Consumo privado	1.1	0.9 – 1.3	1.1 – 2.1	1.2 – 2.8
Consumo público	1.6	0.9 – 2.1	0.3 – 1.3	0.7 – 1.7
Formação bruta de capital fixo	-0.6	1.2 – 2.2	1.7 – 4.7	2.1 – 5.3
Exportações (bens e serviços)	0.2	4.5 – 7.3	4.6 – 7.8	4.8 – 8.0
Importações (bens e serviços)	2.0	5.0 – 7.6	4.8 – 8.2	4.8 – 8.2

- 1) Para cada variável e horizonte, os intervalos baseiam-se na diferença média absoluta entre os resultados verificados e projecções anteriores realizadas pelos bancos centrais nacionais da área do euro. As projecções para o PIB real e as respectivas componentes baseiam-se em dados corrigidos de dias úteis. As projecções para as exportações e importações incluem o comércio intra-área do euro.

## Caixa A

### Comparação com as projecções macroeconómicas de Setembro de 2004 dos especialistas do BCE

Os pressupostos técnicos relativos aos preços do petróleo e às taxas de câmbio foram objecto de revisões importantes comparativamente às projecções macroeconómicas dos especialistas do BCE publicadas no Boletim Mensal de Setembro de 2004. Os preços do petróleo são agora 21% mais elevados do que o projectado em Setembro, ao passo que a taxa de câmbio efectiva nominal do euro é 4.2% mais alta. Os pressupostos técnicos relativos às taxas de juro foram sujeitos apenas a pequenas revisões.

Uma alteração importante em comparação com as projecções macroeconómicas dos especialistas do BCE publicadas no Boletim Mensal de Setembro de 2004 é uma deslocação em sentido descendente dos intervalos projectados para o crescimento real do PIB em 2005. Esta mudança explica-se, em termos gerais, pelas referidas deslocações em sentido ascendente dos pressupostos técnicos relativos aos preços do petróleo e à taxa de câmbio efectiva do euro. Além disso, o valor um pouco mais baixo do que o anteriormente previsto para o crescimento real do PIB no terceiro trimestre do corrente ano reduz, mecanicamente, o crescimento real médio anual do PIB para 2005.

Os intervalos projectados para o IHPC em 2004 permaneceram inalterados, mas relativamente a 2005 foram sujeitos a um ligeiro ajustamento ascendente, em comparação com as projecções de Setembro de 2004. Esta deslocação em sentido ascendente é limitada, devido ao facto de o impacto dos preços do petróleo mais elevados ser moderado pela deslocação em sentido ascendente dos pressupostos relativos às taxas de câmbio. As revisões feitas quanto às projecções para os custos unitários do trabalho foram pequenas.

### Comparação das projecções macroeconómicas

(variação média anual, em percentagem)

	2003	2004	2005
IHPC – Dezembro 2004	2.1	2.1 – 2.3	1.5 – 2.5
IHPC – Setembro 2004	2.1	2.1 – 2.3	1.3 – 2.3
PIB real – Dezembro 2004	0.5	1.6 – 2.0	1.4 – 2.4
PIB real – Setembro 2004	0.5	1.6 – 2.2	1.8 – 2.8

## Caixa B

### Previsões de outras instituições

Estão disponíveis previsões para a área do euro elaboradas por instituições internacionais e do sector privado. No entanto, essas previsões não são rigorosamente comparáveis entre si ou com as projecções macroeconómicas elaboradas pelos especialistas do Eurosistema, dado que foram concluídas em momentos distintos e utilizam métodos diferentes de cálculo dos pressupostos acerca das variáveis orçamentais, financeiras e externas, incluindo-se nestas últimas os preços do petróleo. Nas previsões da Consensus Economics e no Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE, são utilizados vários pressupostos não especificados. Ao contrário das projecções dos especialistas do Eurosistema, as referidas previsões não se encontram normalmente condicionadas pelo pressuposto de que as taxas de juro de curto prazo não sofrerão alterações ao longo do horizonte de projecção.

Não obstante os diferentes pressupostos, existe um consenso entre as previsões actualmente disponíveis de outras instituições de que o crescimento anual do PIB na área do euro será, em média, entre 1.9% e 2¼% em 2005 e entre 2¼% e 2½% em 2006. As previsões para 2005 são muito semelhantes. As previsões da Comissão Europeia e o Inquérito a Analistas Profissionais situam em 2.2% o crescimento anual do PIB em 2006, ao passo que as previsões da OCDE prevêem uma taxa de crescimento de 2.5%.

De notar que tanto a Comissão Europeia como o FMI apresentam taxas de crescimento anual não corrigidas de dias úteis por ano, que, para 2004, serão cerca de ¼ ponto percentual mais elevadas do que as taxas de crescimento corrigidas de dias úteis, devido ao facto de se tratar de um ano com maior número de dias úteis. As previsões do FMI e da Comissão Europeia incluem assim, em termos corrigidos de dias úteis, um aumento do crescimento do PIB na área do euro em 2005. As projecções elaboradas por especialistas do Eurosistema e as previsões da OCDE apresentam taxas de crescimento anual corrigidas de dias úteis, ao passo que as outras previsões não especificam se foram ou não utilizados dados corrigidos de dias úteis.

### Quadro A: Comparação de previsões para o crescimento real do PIB na área do euro

(variações anuais, em percentagem)

	Data de publicação	2004	2005	2006
Comissão Europeia	Out. 2004	2.1	2.0	2.2
FMI	Set. 2004	2.2	2.2	n.d.
OCDE	Nov. 2004	1.8	1.9	2.5
Previsões da Consensus Economics	Nov. 2004	1.9	1.9	n.d.
Inquérito a Analistas Profissionais	Nov. 2004	1.9	2.0	2.2

Fontes: Previsões Económicas do Outono de 2004, elaboradas pela Comissão Europeia; World Economic Outlook de Setembro de 2004, do FMI; Economic Outlook N.º 76 da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE. As previsões da Comissão Europeia e o World Economic Outlook do FMI apresentam taxas de crescimento não corrigidas de dias úteis.

As previsões apontam para uma descida da inflação média anual medida pelo IHPC para entre 1.8% e 1.9%, em 2005, à excepção da OCDE, que a situa em 2.0%. Para 2006, a Comissão Europeia e a OCDE prevêem que a inflação medida pelo IHPC desça para 1.7%, ao passo que o Inquérito a Analistas Profissionais situa a inflação medida pelo IHPC em 1.9%.

### Quadro B: Comparação de previsões para a inflação, medida pelo IHPC global, na área do euro

(variações anuais, em percentagem)

	Data de publicação	2004	2005	2006
Comissão Europeia	Out. 2004	2.1	1.9	1.7
FMI	Set. 2004	2.1	1.9	n.d.
OCDE	Nov. 2004	2.1	2.0	1.7
Previsões da Consensus Economics	Nov. 2004	2.2	1.9	n.d.
Inquérito a Analistas Profissionais	Nov. 2004	2.1	1.9	1.9

Fontes: Previsões Económicas do Outono de 2004, elaboradas pela Comissão Europeia; World Economic Outlook de Setembro de 2004, do FMI; Economic Outlook N.º 76 da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.