



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

Caixa

## PROJEÇÕES MACROECONÓMICAS PARA A ÁREA DO EURO ELABORADAS POR ESPECIALISTAS DO BCE

Com base na informação disponível até 22 de Agosto de 2008, os especialistas do BCE prepararam projecções para a evolução macroeconómica da área do euro<sup>1</sup>. De acordo com essas projecções, o crescimento real médio anual do PIB situar-se-á entre 1.1% e 1.7% em 2008 e entre 0.6% e 1.8% em 2009. A taxa média de crescimento do IHPC global deverá situar-se entre 3.4% e 3.6% em 2008 e entre 2.3% e 2.9% em 2009.

### Pressupostos técnicos sobre taxas de juro, taxas de câmbio, preços das matérias-primas e políticas orçamentais

Os pressupostos técnicos relativos às taxas de juro e aos preços do petróleo e das matérias-primas não energéticas têm por base os mercados de futuros, com uma data-limite de 14 de Agosto de 2008.<sup>2</sup> Os pressupostos relativos às taxas de juro de curto prazo são de natureza puramente técnica. Estas taxas são medidas pela taxa EURIBOR a três meses, sendo as expectativas do mercado deduzidas a partir das taxas dos contratos de futuros.<sup>3</sup> A metodologia implica um nível médio geral das taxas de juro de curto prazo de 4.8% em 2008 e de 4.5% em 2009. As expectativas do mercado quanto às taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública nominais a dez anos na área do euro apontam para um nível médio de 4.5% em 2008 e de 4.6% em 2009. A projecção de referência inclui também o pressuposto de que, ao longo do horizonte de projecção, os diferenciais dos empréstimos bancários se manterão elevados, reflectindo a continuação da maior consciência dos riscos nos mercados financeiros. Com base na trajectória implícita nos mercados de futuros na quinzena que terminou na data-limite, parte-se do pressuposto de que os preços médios do barril de petróleo se situarão em USD 115.1 em 2008 e USD 120.8 em 2009. Pressupõe-se igualmente que os preços internacionais dos produtos alimentares em dólares dos Estados Unidos registarão um aumento de 42.8% em 2008 e de 6.9% em 2009. Os preços de outras matérias-primas (não energéticas e não alimentares) deverão registar um aumento de 10.6% em 2008 e de -1.8% em 2009.

Adoptou-se o pressuposto técnico de que, ao longo do horizonte de projecção, as taxas de câmbio bilaterais permanecerão inalteradas nos níveis médios prevalecentes no período de duas semanas findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.53 em 2008 e de 1.52 em 2009 e uma taxa de câmbio efectiva do euro, em média, 6.1% mais elevada em 2008 do que a média para 2007 e 0.2% mais baixa em 2009 do que a média para 2008.

Em termos de política orçamental, os pressupostos têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro, disponíveis em 21 de Agosto de 2008. Incluem todas as medidas de política que já foram aprovadas pelos respectivos parlamentos ou que foram especificadas em pormenor e que muito provavelmente serão aprovadas no âmbito do processo legislativo.

<sup>1</sup> As projecções macroeconómicas dos especialistas do BCE complementam as projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema, produzidas numa base semestral conjuntamente por especialistas do BCE e dos bancos centrais nacionais da área do euro. As técnicas utilizadas são consistentes com as utilizadas nas projecções elaboradas pelos especialistas do Eurosistema, conforme descrito em *"A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises"* (Guia das projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema), publicado em Junho de 2001 pelo BCE. Com vista a reflectir a incerteza em torno das projecções, são utilizados intervalos para apresentar os resultados relativos a cada variável. A partir das projecções actuais, os intervalos para cada variável e cada horizonte correspondem a um modelo baseado num intervalo de probabilidade de 75%. Esta nova técnica é apresentada na publicação disponibilizada no site do BCE intitulada *"New procedure for constructing ECB staff projection ranges"* (Novo procedimento para a elaboração de intervalos de projecção dos especialistas do BCE).

<sup>2</sup> Os pressupostos relativos aos preços do petróleo e dos produtos alimentares têm por base os preços dos futuros até ao final de 2009. No que respeita a outras matérias-primas, parte-se do pressuposto de que os preços seguirão os futuros até meados de 2009, evoluindo subsequentemente em consonância com a actividade económica a nível mundial.

<sup>3</sup> A partir das projecções actuais, as expectativas do mercado baseiam-se agora nas taxas EURIBOR dos contratos de futuros. O método anterior, baseado nas taxas implícitas nos contratos a prazo, apresentou um desvio crescente relativamente aos contratos de futuros EURIBOR, em horizontes curtos, desde o início das perturbações financeiras em Agosto de 2007 e considerou-se, por conseguinte, que se havia tornado menos representativo das expectativas do mercado quanto à futura trajectória das taxas EURIBOR a três meses. As diferenças entre o método anterior e o novo estão documentadas na nota metodológica na caixa intitulada "Projecções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE" na edição de Março de 2007 do Boletim Mensal.

## Pressupostos relativos à conjuntura internacional

Após um primeiro semestre relativamente resistente, projecta-se um abrandamento do crescimento da actividade económica mundial no segundo semestre de 2008. Tal reflecte, em grande medida, o impacto desfasado dos preços elevados das matérias-primas e o esperado enfraquecimento do dinamismo do crescimento nos Estados Unidos, em conjunto com as repercussões associadas a outras economias, em particular, às economias avançadas. Em contraste, o crescimento nos mercados emergentes deverá permanecer apoiado pela forte procura interna. A partir do início de 2009, projecta-se uma recuperação gradual tanto do crescimento económico mundial como da procura externa da área do euro. Em geral, após ter atingido 5.1% em 2007, projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB mundial fora da área do euro abraque para 4.1% em 2008 e para 3.7% em 2009. O crescimento dos mercados de exportação da área do euro deverá abrandar de 6.4% em 2007 para 5.2% em 2008, recuperando depois para 5.7% em 2009.

## Projeções para o crescimento real do PIB

No contexto do enfraquecimento da actividade externa, de uma taxa de câmbio do euro forte e da continuação dos preços elevados das matérias-primas, a expectativa é de que o crescimento real anual do PIB da área do euro diminua em 2008, após dois anos de crescimento acima do potencial. Tendo-se situado em 2.6% em 2007, projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre 1.1% e 1.7% em 2008 e entre 0.6% e 1.8% em 2009. O crescimento atenuado do PIB ao longo do horizonte de projecção reflecte um enfraquecimento do crescimento das exportações e uma moderação da procura interna. A estagnação do emprego, os preços mais elevados das matérias-primas e os efeitos adversos dos preços dos títulos e da habitação deverão influenciar o consumo privado. Espera-se que os custos de financiamento mais elevados, a redução das margens de lucro, a procura fraca e a situação do mercado da habitação em alguns países atenuem consideravelmente o crescimento do investimento. Ao longo de 2009, a projectada recuperação do crescimento do PIB é apoiada pelo pressuposto de um menor aumento dos preços das matérias-primas, aliada a uma melhoria da conjuntura externa.

## Quadro A Projeções macroeconómicas para a área do euro

(variação média anual, em percentagem)<sup>1),2)</sup>

	2007	2008	2009
IHPC	2.1	3.4-3.6	2.3-2.9
PIB real	2.6	1.1-1.7	0.6-1.8
Consumo privado	1.6	0.5-0.9	0.6-1.6
Consumo público	2.3	1.5-1.9	1.3-1.9
Formação bruta de capital fixo	4.4	0.9-2.3	-0.7-2.1
Exportações (bens e serviços)	6.1	2.9-4.5	2.4-4.6
Importações (bens e serviços)	5.4	2.4-3.8	2.0-5.0

1) As projecções para o PIB real e respectivas componentes têm por base dados corrigidos de dias úteis. As projecções para as exportações e importações incluem o comércio intra-área do euro.

2) A Eslováquia está incluída como parte da área do euro nos intervalos projectados para 2009. A variação média anual, em percentagem, para 2009 é baseada numa composição da área do euro que inclui, já em 2008, a Eslováquia.

## Projeções relativas a preços e custos

A inflação medida pelo IHPC em termos homólogos aumentou novamente no primeiro semestre de 2008, atingindo 4.0% em Julho de 2008. De acordo com a última estimativa provisória do Eurostat, registou uma moderação, passando para 3.8% em Agosto. Em termos prospectivos, espera-se uma desaceleração lenta da inflação medida pelo IHPC, projectando-se que a taxa média de crescimento do IHPC global se situe entre 3.4% e 3.6% em 2008. Com base nos contratos de futuros correspondentes, espera-se que os preços projectados do petróleo e das matérias-primas

não petrolíferas e a sua repercussão nos preços no consumidor exerçam futuramente uma menor pressão sobre a inflação global. No que se refere às pressões internas sobre os preços, as projecções baseiam-se na expectativa de que o crescimento dos salários, que aumentou significativamente desde meados de 2007, continue a aumentar ao longo do ano, reflectindo acordos colectivos de trabalho com valores mais elevados já celebrados nos sectores público e privado. Tal, combinado com um impacto adicional do abrandamento cíclico da produtividade do trabalho, contribui largamente para um aumento do crescimento dos custos unitários do trabalho em 2008. Projecta-se, no entanto, que estas pressões sobre os custos unitários do trabalho sejam, em geral, mais do que compensadas em 2008 pelos movimentos das margens de lucro, em consonância com a deterioração das perspectivas económicas. Em 2009, espera-se que a inflação medida pelo IHPC se situe entre 2.3% e 2.9%. Subjacente a esta projecção está a expectativa de uma queda do crescimento dos custos unitários do trabalho à medida que se regista uma ligeira moderação do crescimento dos salários em 2009, reagindo com algum desfasamento ao enfraquecimento da actividade, enquanto a produtividade recuperará ao longo do ciclo.

#### Comparação com as projecções de Junho de 2008

Em comparação com as projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema, publicadas no Boletim Mensal de Junho de 2008, os intervalos projectados para o crescimento real do PIB em 2008 e 2009 foram ajustados em sentido descendente com o apoio dos dados mais recentes, reflectindo perspectivas económicas menos favoráveis no curto prazo que afectam, em especial, a procura interna.

Os intervalos projectados para a taxa de crescimento homóloga do IHPC global em 2008 e 2009 encontram-se agora no limite superior dos intervalos anteriores, reflectindo sobretudo preços dos produtos energéticos e, em menor medida, dos produtos alimentares e dos serviços mais elevados do que o esperado nas projecções de Junho de 2008.

#### Quadro B Comparação com as projecções de Junho de 2008

(variação média anual, em percentagem)

	2007	2008	2009
PIB real – Junho de 2008	2.7	1.5-2.1	1.0-2.0
PIB real – Setembro de 2008	2.6	1.1-1.7	0.6-1.8
IHPC – Junho de 2008	2.1	3.2-3.6	1.8-3.0
IHPC – Setembro de 2008	2.1	3.4-3.6	2.3-2.9

© Banco Central Europeu, 2008

Endereço: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Alemanha

Endereço postal: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Alemanha

Telefone: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Internet: <http://www.ecb.europa.eu>

Todos os direitos reservados.

A reprodução para fins pedagógicos e não comerciais é permitida, desde que a fonte esteja identificada.