



## BANCO CENTRAL EUROPEU

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

Com base na informação disponível até 20 de Agosto de 2004, os especialistas do BCE prepararam projeções para a evolução macroeconómica da área do euro<sup>1</sup>.

As projeções dos especialistas do BCE 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 referentes às políticas orçamentais baseiam-se nos 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 ao longo de vários anos. A amplitude dos intervalos é igual ao dobro do valor absoluto médio dessas diferenças.

### **Pressupostos relativos à conjuntura internacional**

Projecta-se que a recuperação da actividade económica mundial fora da área do euro permaneça robusta ao longo do horizonte. Espera-se que os Estados Unidos e a Ásia, excluindo o Japão, continuem a dar uma contribuição importante para o crescimento mundial. A actividade económica noutras regiões, que beneficiou de melhores condições a nível mundial em 2003, deverá também permanecer dinâmica e tornar-se mais generalizada. É esperado, no entanto, que o crescimento real do PIB mundial fora da área do euro se mantenha um pouco abaixo das elevadas taxas observadas no final de 2003 e no primeiro trimestre de 2004, à medida que a recuperação for avançando e as políticas económicas forem retomando, de forma gradual, uma orientação mais neutra.

O crescimento real médio anual do PIB mundial fora da área do euro situar-se-á, segundo a projecção, em cerca de 5.5% em 2004 e 4.5% em 2005. Pressupõe-se que o crescimento do comércio mundial seguirá uma trajectória em consonância com a

<sup>1</sup> As projeções elaboradas pelos especialistas do BCE complementam as projeções macroeconómicas elaboradas pelos 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 projeções elaboradas pelos especialistas do Eurosistema, conforme descrito 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, num nível ligeiramente superior a 2.1%. O pressuposto técnico de taxas de câmbio constantes implica a permanência em 1.21 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 2.0% mais elevada do que a média para 2003. As expectativas do mercado quanto às taxas nominais de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro implicam um perfil ligeiramente ascendente, de uma média de 4.3%, em 2004, para 4.6%, em 2005. Quanto aos preços médios anuais das matérias-primas não energéticas, pressupõe-se que irão aumentar 17% em termos de dólares dos Estados Unidos em 2004 e que permanecerão, em geral, inalterados em 2005. Com base na trajectória implícita nos mercados de futuros, parte-se do pressuposto de que os preços médios anuais do petróleo se situarão em USD 36.6 por barril em 2004 e se manterão em USD 36.8 por barril em 2005. No entanto, nos últimos anos, os preços do petróleo têm sido frequentemente superiores aos indicados pelos mercados de futuros. Preços do petróleo mais elevados do que o pressuposto teriam um impacto negativo sobre o crescimento do PIB e um impacto ascendente mais forte sobre a inflação.

do crescimento real do PIB mundial. Espera-se que o crescimento dos mercados externos de exportação da área do euro se situe em torno de 8%, tanto em 2004 como em 2005.

### **Principais conclusões**

Projecta-se que a actividade económica na área do euro seja ligeiramente mais elevada do que o indicado pelas projecções macroeconómicas elaboradas pelos especialistas do Eurosistema, publicadas na edição de Junho de 2004 do Boletim Mensal. As projecções para a taxa de crescimento do IHPC global foram objecto de uma ligeira deslocação em sentido ascendente, reflectindo preços do petróleo mais elevados.

### **Projecções para o crescimento real do PIB**

De acordo com a estimativa do Eurostat, a taxa de crescimento real do PIB da área do euro, em termos trimestrais em cadeia, situou-se em 0.5% no segundo trimestre deste ano, face a uma taxa de 0.6% no primeiro trimestre. Espera-se que as taxas de crescimento trimestral em cadeia se mantenham em torno destes níveis ao longo do horizonte de projecção. Segundo a projecção, o crescimento real médio anual do PIB aumentará para entre 1.6% e 2.2% em 2004 e situar-se-á entre 1.8% e 2.8% em 2005. O crescimento robusto das exportações, implícito na pressuposta continuação do fortalecimento da procura externa, deverá repercutir-se, gradualmente, na procura interna ao longo do corrente ano. Para 2004, projecta-se uma recuperação lenta do emprego total, que deverá ganhar dinamismo em 2005, devendo a taxa de desemprego descer em 2005.

Entre as componentes da despesa interna, é projectado que o consumo privado recupere em consonância com o rendimento disponível no conjunto da área do euro, permanecendo o rácio de poupanças das famílias, de uma forma geral, num nível constante ao longo do horizonte. Em 2005, de acordo com a projecção, o crescimento do rendimento disponível real das famílias deverá aumentar em relação ao nível contido de 2004, apoiado por um crescimento mais forte do emprego e por salários reais mais elevados. Embora a confiança dos consumidores deva aumentar à medida que as condições do mercado de trabalho forem melhorando, a expectativa é de que o nível de poupança se manterá elevado devido às preocupações acerca da evolução das finanças públicas e, em particular, devido às perspectivas a mais longo prazo relativas aos sistemas públicos de saúde e de pensões. A recuperação projectada para o investimento total resulta sobretudo do investimento empresarial, que é apoiado pela melhoria da conjuntura económica mundial e pelo nível baixo das taxas de juro reais. Segundo a projecção, o investimento residencial privado deverá também recuperar ao longo do horizonte, depois de três anos de descida.

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

Projecta-se que a taxa média de crescimento do IHPC global se situe entre 2.1% e 2.3% em 2004 e entre 1.3% e 2.3% em 2005. Com base nos pressupostos atrás mencionados acerca dos preços do petróleo, a projecção é de que o contributo da componente energética para a inflação medida pelo IHPC seja significativo em 2004, mas que, em 2005, seja apenas moderado. Segundo a projecção, a taxa de crescimento da componente não energética do IHPC deverá registar uma ligeira descida em 2005, reflectindo uma continuação da contenção das pressões dos custos internos e aumentos limitados dos preços das importações. Além disso, para o mesmo ano, os pressupostos orçamentais incorporam um menor contributo dos aumentos dos impostos indirectos e dos preços administrados, comparativamente às medidas significativas implementadas em 2004.

Não obstante o recente aumento dos preços do petróleo, projecta-se que os preços das importações se mantenham relativamente contidos em 2004, devido ao impacto desfasado da apreciação do euro. Partindo do pressuposto de que os preços das matérias-primas irão permanecer em níveis sensivelmente constantes em 2005, a projecção é de que os preços das importações aumentem modestamente ao longo do mesmo período.

Pressupõe-se que o crescimento das remunerações nominais por trabalhador permaneça moderado ao longo do horizonte. Esta projecção tem em conta as actuais negociações salariais e a projectada melhoria modesta das condições do mercado de trabalho, mas está igualmente condicionada pelo pressuposto de que não se verificarão efeitos de segunda ordem, decorrentes de preços do petróleo mais elevados, sobre as remunerações nominais. As projecções para o crescimento real do PIB e para o emprego implicam que o crescimento da produtividade do trabalho permanecerá relativamente forte ao longo

do horizonte. Consequentemente, projecta-se que o crescimento dos custos unitários do trabalho se mantenha contido em 2004 e 2005.

#### **Quadro: Projecções macroeconómicas para a área do euro**

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

	2003	2004	2005
IHPC	2.1	2.1 – 2.3	1.3 – 2.3
PIB real	0.5	1.6 – 2.2	1.8 – 2.8
Consumo privado	1.0	1.2 – 1.6	1.5 – 2.7
Consumo público	1.9	0.7 – 1.7	0.5 – 1.5
Formação bruta de capital fixo	- 0.4	0.8 – 2.4	2.0 – 5.2
Exportações (bens e serviços)	0.3	4.8 – 7.6	5.6 – 8.8
Importações (bens e serviços)	2.1	3.7 – 6.7	5.3 – 8.7

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 baseiam-se em dados corrigidos de dias úteis.

#### **Comparação com as projecções de Junho de 2004**

Os intervalos projectados para o crescimento real do PIB da área do euro foram objecto de uma ligeira deslocação em sentido ascendente, tanto para 2004 como para 2005, em comparação com as projecções macroeconómicas elaboradas pelos especialistas do Eurosistema, publicadas na edição de Junho de 2004 do Boletim Mensal. As deslocações em sentido ascendente reflectem uma contribuição mais forte das exportações líquidas em 2004.

Os limites inferiores dos intervalos projectados para a taxa de crescimento anual do IHPC global foram igualmente objecto de uma ligeira deslocação em sentido ascendente, em comparação com as projecções macroeconómicas de Junho de 2004, o que reflecte a deslocação em sentido ascendente dos pressupostos relativos aos preços do petróleo em 2004 e 2005, que são cerca de 6% e 16%, respectivamente, mais elevados. Estes pressupostos implicam um maior contributo da componente energética para o IHPC global, ao passo que as projecções para a componente não energética permanecem, em geral, inalteradas, em comparação com as projecções de Junho.

#### **Quadro: Comparação das projecções macroeconómicas para a área do euro**

(variação média anual, em percentagem)

	2003	2004	2005
IHPC – Setembro 2004	2.1	2.1 – 2.3	1.3 – 2.3
IHPC – Junho 2004	2.1	1.9 – 2.3	1.1 – 2.3
PIB real – Setembro 2004	0.5	1.6 – 2.2	1.8 – 2.8
PIB real – Junho 2004	0.5	1.4 – 2.0	1.7 – 2.7