



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

PROJEÇÕES MACROECONÓMICAS PARA A ÁREA DO EURO ELABORADAS POR ESPECIALISTAS DO EUROSISTEMA

Com base na informação disponível até 23 de Novembro de 2007, os especialistas do Eurosistema prepararam projecções para a evolução macroeconómica na área do euro¹. De acordo com essas projecções, o crescimento real médio anual do PIB deverá situar-se entre 2.4% e 2.8% em 2007, entre 1.5% e 2.5% em 2008 e entre 1.6% e 2.6% em 2009. A taxa média de crescimento do IHPC global deverá situar-se entre 2.0% e 2.2% em 2007, entre 2.0% e 3.0% em 2008 e entre 1.2% e 2.4% em 2009.

Caixa 1

PRESSUPOSTOS TÉCNICOS

As projecções dos especialistas do Eurosistema têm por base uma série de pressupostos sobre taxas de juro, taxas de câmbio, preços do petróleo 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 as expectativas do mercado, com uma data-limite de 14 de Novembro de 2007. Relativamente às taxas de juro de curto prazo, medidas pela taxa EURIBOR a três meses, as expectativas do mercado são deduzidas a partir de taxas a prazo, reflectindo de forma resumida a curva de rendimentos na data-limite. Tal implica um nível médio de 4.9% no quarto trimestre de 2007, que deverá baixar para 4.5% em 2008 e para 4.3% em 2009. As expectativas do mercado quanto às taxas de rendibilidade nominais das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro apontam para um perfil constante no nível de 4.3% de meados de Novembro. A projecção de referência inclui também o pressuposto de que os diferenciais dos empréstimos bancários observarão um ligeiro aumento ao longo do horizonte de projecção, reflectindo a situação actual de 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 anuais do barril de petróleo se situarão em USD 72.6 em 2007, USD 88.6 em 2008 e USD 83.7 em 2009. Pressupõe-se que o aumento médio anual dos preços das matérias-primas não energéticas em dólares dos Estados Unidos se situe em 18.1% em 2007, 8.9% em 2008 e 4.5% 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 prevalentes no período de duas semanas findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.46 e uma taxa de câmbio efectiva do euro, em média, 3.8% mais elevada em 2007 do que a média para 2006 e 2.6% mais elevada em 2008 e 2009 do que a média para 2007.

Os pressupostos referentes às políticas orçamentais têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro. Incluem todas as medidas de política que já foram aprovadas pelos parlamentos nacionais ou que foram especificadas em pormenor e que provavelmente serão aprovadas no âmbito do processo legislativo.

¹ As projecções macroeconómicas 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 no documento intitulado “*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. Os intervalos baseiam-se nas diferenças entre resultados observados e projecções anteriores elaboradas ao longo de vários anos. A amplitude dos intervalos é igual ao dobro do valor absoluto médio dessas diferenças. Na presente conjuntura, devido à evolução dos mercados financeiros, presume-se que a incerteza em torno das projecções é maior do que a habitual.

CONJUNTURA INTERNACIONAL

Projecta-se que o crescimento económico mundial (fora da área do euro) se mantenha moderado ao longo do horizonte de projecção, se bem que permaneça resistente. Tal deve-se principalmente à continuação de uma expansão económica robusta nos mercados emergentes, os quais estão, em parte, a substituir os Estados Unidos como o principal motor do crescimento mundial.

Em geral, projecta-se que o crescimento real anual do PIB mundial fora da área do euro atinja, em média, 5.6% em 2007 e 5.2% em 2008 e 2009. O crescimento dos mercados externos de exportação da área do euro deverá situar-se em cerca de 6.0% em 2007, 6.9% em 2008 e 7.1% em 2009.

PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB

A estimativa provisória do Eurostat para o crescimento real do PIB da área do euro no terceiro trimestre de 2007 aponta para uma taxa de crescimento trimestral em cadeia de 0.7%, face a 0.3% no segundo trimestre do ano. De acordo com a projecção, o PIB real deverá expandir ao longo do horizonte de projecção a taxas de crescimento trimestral em torno de 0.5%. Neste contexto, projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre 2.4% e 2.8% em 2007, entre 1.5% e 2.5% em 2008 e entre 1.6% e 2.6% em 2009.

Quadro 1 Projeções macroeconómicas para a área do euro

(variação média anual, em percentagem^{1), 2)})

	2006	2007	2008	2009
IHPC	2.2	2.0-2.2	2.0-3.0	1.2-2.4
PIB real	2.9	2.4-2.8	1.5-2.5	1.6-2.6
Consumo privado	1.9	1.4-1.8	1.4-2.4	1.2-2.8
Consumo público	1.9	1.4-2.6	1.1-2.1	1.0-2.0
Formação bruta de capital fixo	5.2	4.0-5.0	0.9-3.9	0.7-3.9
Exportações (bens e serviços)	8.0	4.6-7.4	3.5-6.7	3.9-7.1
Importações (bens e serviços)	7.6	4.0-6.6	3.3-6.7	3.6-7.0

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

2) Os valores avançados incluem a Eslovénia a partir de 2006, excepto no que diz respeito ao IHPC, onde este país é incluído só a partir de 2007. Desde as projecções de Setembro de 2007, Chipre e Malta têm sido incluídos como parte da área do euro nos intervalos projectados para 2008 e anos subsequentes. A variação anual, em percentagem, para 2008 foi calculada utilizando uma composição da área do euro que inclui dados relativos a Chipre e Malta para 2007 e 2008. Os pesos de Chipre, de Malta e da Eslovénia no PIB da área do euro são, aproximadamente, 0.2%, 0.1% e 0.3%, respectivamente.

Entre as componentes de despesa interna do PIB, espera-se que o consumo privado registre um crescimento, na generalidade, em consonância com o rendimento disponível real, reflectindo em geral a evolução projectada para o emprego e para o crescimento dos salários reais. A expectativa é de que o rácio de poupança permaneça, em geral, inalterado. Espera-se que o crescimento do consumo público seja moderado ao longo do horizonte de projecção.

O investimento empresarial deverá abrandar um pouco, com a atenuação do apoio proporcionado pelas perspectivas favoráveis em termos de procura e lucros decorrente do menor crescimento mundial e da maior restritividade das condições de financiamento. Espera-se que, em particular, o crescimento do investimento residencial privado seja moderado, reflectindo uma normalização no mercado da habitação em vários países da área do euro. Em geral, projecta-se que a taxa de crescimento média anual do investimento fixo total se situe entre 4.0% e 5.0% em 2007, entre 0.9% e 3.9% em 2008 e entre 0.7% e 3.9% em 2009.

Espera-se que o crescimento das exportações continue a apoiar a actividade económica, embora se projecte que as quotas de mercado das exportações da área do euro registem uma ligeira descida, devido à maior concorrência mundial e a perdas de competitividade de preços. A taxa de crescimento média anual do total das importações deverá ser inferior à do total das exportações, resultando em geral num contributo ligeiramente positivo do comércio líquido para o crescimento real do PIB ao longo do período de projecção.

De acordo com as projecções, as tendências favoráveis do mercado de trabalho deverão manter-se. Espera-se que o crescimento do emprego total registre uma moderação em 2008, em linha com a trajectória projectada para a actividade económica. A expectativa é de que a oferta de trabalho aumente devido à melhoria das perspectivas de emprego e às reformas do mercado de trabalho em alguns países da área do euro. Projecta-se que a taxa de desemprego registre uma nova descida ao longo do horizonte de projecção.

PROJEÇÕES RELATIVAS A PREÇOS E CUSTOS

Desde Agosto de 2007, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC tem aumentado substancialmente, devido sobretudo a pressões adicionais dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. Em termos prospectivos, a inflação projectada continuará a ser afectada durante algum tempo por essas pressões. Espera-se que as pressões externas sobre os preços permaneçam fortes até meados de 2008, devido em grande medida à pressuposta trajectória dos preços do petróleo e das matérias-primas não energéticas, especialmente no que se refere às matérias-primas alimentares. Em 2008 e 2009, espera-se que os impostos indirectos e os preços administrados tenham um impacto ascendente na inflação medida pelo IHPC, embora em menor escala do que em 2007 quando se registou um aumento significativo do IVA na Alemanha. Além disso, as projecções têm por base a expectativa de que o crescimento dos salários no conjunto da economia será mais forte em 2008-2009 do que em anos anteriores, se bem que não se espere um aumento acentuado do crescimento da produtividade do trabalho ao longo do horizonte de projecção. Espera-se, porém, que os efeitos sobre a inflação decorrentes do consequente crescimento mais elevado dos custos unitários do trabalho sejam atenuados por uma taxa de crescimento decrescente das margens de lucro. Como resultado destes diferentes elementos, projecta-se que a taxa média de crescimento do IHPC global se situe entre 2.0% e 2.2% em 2007, entre 2.0% e 3.0% em 2008 e entre 1.2% e 2.4% em 2009.

COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES DE SETEMBRO DE 2007

No que respeita ao crescimento real do PIB, o actual intervalo projectado para 2007 encontra-se dentro do limite superior do intervalo avançado pelas projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE, publicadas na edição de Setembro de 2007 do Boletim Mensal. O intervalo para 2008 foi ajustado em sentido descendente, reflectindo os efeitos previstos dos preços mais elevados dos produtos energéticos e dos produtos alimentares e de uma taxa de câmbio do euro mais forte do que o anteriormente pressuposto. No que se refere à inflação medida pelo IHPC, o intervalo projectado foi objecto de uma deslocação em sentido ascendente para 2007 e 2008, como reflexo sobretudo do pressuposto de preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares mais elevados do que nas projecções de Setembro.

Quadro 2 Comparação com as projecções de Setembro de 2007

(variação média anual, em percentagem)

	2006	2007	2008
PIB real – Setembro de 2007	2.9	2.2-2.8	1.8-2.8
PIB real - Dezembro de 2007	2.9	2.4-2.8	1.5-2.5
IHPC – Setembro de 2007	2.2	1.9-2.1	1.5-2.5
IHPC – Dezembro de 2007	2.2	2.0-2.2	2.0-3.0

PREVISÕES DE OUTRAS INSTITUIÇÕES

Estão disponíveis várias previsões para a área do euro elaboradas por organizações internacionais e organismos do sector privado. No entanto, essas previsões não são rigorosamente comparáveis entre si ou com as projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema, dado que foram concluídas em momentos distintos, estando assim, em parte, desactualizadas. Além disso, utilizam métodos diferentes (parcialmente não especificados) de cálculo dos pressupostos acerca das variáveis orçamentais, financeiras e externas, incluindo preços do petróleo e de outras matérias-primas. Existem também diferenças nos métodos de correcção de dias úteis utilizados nas diversas previsões (ver o quadro abaixo).

As previsões actualmente disponíveis de outras instituições situam o crescimento real do PIB da área do euro entre 2.5% e 2.6% em 2007, entre 1.9% e 2.2% em 2008 e entre 2.0% e 2.2% em 2009. Prevêem também que a inflação média anual medida pelo IHPC se situe entre 2.0% e 2.1% em 2007, entre 2.0% e 2.5% em 2008 e em 2.0% em 2009. Todas estas previsões estão dentro dos intervalos avançados pelas projecções do Eurosistema.

Comparação de previsões para o crescimento real do PIB na área do euro e para a inflação medida pelo IHPC

(variação média anual, em percentagem)

	Data de publicação	Crescimento do PIB			Inflação do IHPC		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
FMI	Out. 2007	2.5	2.1	n.d.	2.0	2.0	n.d.
Comissão Europeia	Nov. 2007	2.6	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0
OCDE	Dez. 2007	2.6	1.9	2.0	2.1	2.5	2.0
Previsões da Consensus Economics	Nov. 2007	2.6	2.0	n.d.	2.0	2.0	n.d.
Inquérito a Analistas Profissionais	Out. 2007	2.6	2.1	2.2	2.0	2.0	2.0
Projecções dos especialistas do Eurosistema	Dez. 2007	2.4-2.8	1.5-2.5	1.6-2.6	2.0-2.2	2.0-3.0	1.2-2.4

Fontes: Previsões Económicas do Outono de 2007, elaboradas pela Comissão Europeia; World Economic Outlook de Outubro de 2007, do FMI; edição preliminar do Economic Outlook N.º 82 (Dezembro de 2007) da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

Nota: As projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema e as previsões da OCDE apresentam taxas de crescimento homólogas corrigidas de dias úteis, ao passo que a Comissão Europeia e o FMI apresentam taxas de crescimento homólogas não corrigidas de dias úteis por ano. As outras previsões não especificam se foram ou não utilizados dados corrigidos de dias úteis.

© Banco Central Europeu, 2007

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.