



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

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

Com base na informação disponível até 24 de Maio de 2007, os especialistas do Eurosistema prepararam projecções para a evolução macroeconómica na área do euro<sup>1</sup>. Projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre 2.3% e 2.9% em 2007 e entre 1.8% e 2.8% em 2008. A taxa média de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) global deverá situar-se entre 1.8% e 2.2% em 2007 e entre 1.4% e 2.6% em 2008.

### 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 11 de Maio de 2007. Em relação às taxas de juro de curto prazo, medidas pela taxa EURIBOR a três meses, as expectativas do mercado são medidas pelas taxas a prazo, reflectindo de forma resumida a curva de rendimentos na data-limite, o que implica um aumento do nível de 4.0%, observado em meados de Maio, para uma média de 4.2% em 2007 e um novo aumento para uma média de 4.5% em 2008. As expectativas do mercado quanto às taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos nominais na área do euro apontam para um perfil constante em torno do nível de 4.2% de meados de Maio, com uma média de 4.2% em 2007 e 4.3% em 2008. 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 65.0 em 2007 e USD 69.9 em 2008. Pressupõe-se que o aumento médio anual dos preços das matérias-primas não energéticas em dólares dos Estados Unidos se situe em 22.0% em 2007 e 4.9% em 2008.

Adoptou-se o pressuposto técnico de que, ao longo do horizonte de projecção, as taxas de câmbio bilaterais permanecerão inalteradas nos níveis médios prevalectentes no período de duas semanas findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.36 e uma taxa de câmbio efectiva do euro 3.7% mais elevada do que a média para 2006.

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 pelos governos e que provavelmente serão aprovadas no âmbito do processo legislativo.

#### CONJUNTURA INTERNACIONAL

Espera-se que a conjuntura externa da área do euro permaneça favorável ao longo do horizonte de projecção. Embora a expectativa seja de que o crescimento real do PIB nos Estados Unidos e no Japão

<sup>1</sup> 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.

seja ligeiramente inferior ao dos últimos anos, espera-se que nos mercados emergentes na Ásia o crescimento se mantenha bem acima da média mundial. Na maioria das outras grandes economias, projecta-se também que o crescimento permaneça dinâmico. Além disso, espera-se que os países que aderiram à União Europeia em 1 de Maio de 2004 continuem a registar taxas de crescimento robustas.

No geral, projecta-se que, após ter registado uma taxa de crescimento homóloga de 6.0% em 2006, o PIB real mundial fora da área do euro atinja, em média, 5.1% em 2007 e 5.0% em 2008. O crescimento dos mercados externos de exportação da área do euro deverá situar-se em cerca de 5.6% em 2007 e 6.9% em 2008.

## PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB

Após uma taxa de crescimento real do PIB de 0.9% em termos trimestrais em cadeia no último trimestre do ano passado, a primeira estimativa do Eurostat para o PIB da área do euro no primeiro trimestre do corrente ano indica um crescimento trimestral em cadeia de 0.6%. Ao longo do horizonte de projecção, espera-se que o crescimento real do PIB continue a expandir-se a taxas trimestrais de cerca de 0.6%. Neste contexto, projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre 2.3% e 2.9% em 2007 e entre 1.8% e 2.8% em 2008.

### Quadro 1 Projeções macroeconómicas para a área do euro

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

	2006	2007	2008
IHPC	2.2	1.8-2.2	1.4-2.6
PIB real	2.9	2.3-2.9	1.8-2.8
Consumo privado	1.8	1.7-2.1	1.6-2.8
Consumo público	2.0	1.0-2.0	1.0-2.0
Formação bruta de capital fixo	5.1	3.8-6.0	1.9-5.1
Exportações (bens e serviços)	8.5	4.8-7.6	4.0-7.2
Importações (bens e serviços)	8.0	4.6-8.0	3.9-7.3

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 da área do euro. 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) As projecções incluem a Eslovénia já em 2006, excepto em relação ao IHPC, onde este país é incluído só a partir de 2007. O peso da Eslovénia no PIB da área do euro é aproximadamente 0.3%.

Entre as componentes de despesa interna do PIB, espera-se que o consumo privado absorva sem dificuldade a subida dos impostos indirectos verificada no início de 2007, como reflexo da continuação dos aumentos do rendimento disponível. Segundo a projecção, o rendimento disponível deverá, por seu turno, ser apoiado por melhorias no mercado de trabalho e, em certa medida, também por aumentos no crescimento dos rendimentos não relacionados com o trabalho num contexto de taxas de rentabilidade empresarial elevadas. A expectativa é de que o rácio de poupança se mantenha, em geral, estável ao longo do horizonte, projectando-se que o crescimento médio anual do consumo privado se situe entre 1.7% e 2.1% em 2007 e entre 1.6% e 2.8% em 2008. Espera-se que o consumo público cresça moderadamente a um ritmo entre 1.0% e 2.0%, tanto em 2007 como em 2008.

O investimento empresarial deverá continuar a beneficiar de boas perspectivas para a procura, de taxas de rentabilidade empresarial elevadas e das persistentes condições de financiamento favoráveis. Espera-se também que o crescimento do investimento público se mantenha acima do crescimento do PIB. Em contrapartida, o investimento residencial privado deverá abrandar ao longo do horizonte de projecção, reflectindo a continuação da moderação dos mercados da habitação. Em geral, projecta-se que a taxa de crescimento média anual do investimento fixo total se situe entre 3.8% e 6.0% em 2007 e entre 1.9% e 5.1% em 2008.

A expectativa é de que o crescimento das exportações continue a suportar a actividade económica, tendo em conta a projectada continuação do ritmo de crescimento robusto da procura externa. No entanto, espera-se que as quotas do mercado de exportação extra-área do euro registem um ligeiro decréscimo ao longo do horizonte de projecção, devido à maior concorrência mundial e aos efeitos desfasados de anteriores perdas de competitividade de preços. Em geral, projecta-se que a taxa de variação média anual do total das exportações, que inclui o comércio intra-área do euro, se situe entre 4.8% e 7.6% em 2007 e entre 4.0% e 7.2% em 2008. A taxa de crescimento média anual do total das importações deverá, por seu lado, situar-se entre 4.6% e 8.0% em 2007 e entre 3.9% e 7.3% em 2008. O contributo do comércio líquido deverá ser praticamente neutro ao longo do período de projecção.

De acordo com as projecções, a recente tendência favorável dos mercados de trabalho deverá manter-se. O emprego total deverá continuar a crescer de forma constante ao longo do período de projecção, beneficiando do crescimento da procura agregada e do pressuposto de um crescimento ainda contido dos custos do trabalho. Simultaneamente, a expectativa é de que a oferta de trabalho aumente, devido à melhoria das perspectivas de emprego e às reformas estruturais do mercado de trabalho em vários países da área do euro. Paralelamente, projecta-se que a taxa de desemprego registre um novo decréscimo ao longo do horizonte de projecção.

## PROJEÇÕES RELATIVAS A PREÇOS E CUSTOS

Desde Setembro de 2006 que as taxas de inflação homólogas se têm situado ligeiramente abaixo de 2%, beneficiando das tendências favoráveis dos preços dos produtos energéticos. Em termos prospectivos, as projecções para a inflação são fundamentalmente influenciadas por contributos diferentes da tributação indirecta e dos custos unitários do trabalho. Enquanto que, em 2007, se espera que os impostos indirectos mais elevados tenham um impacto significativo na inflação medida pelo IHPC (sendo de 0.5 pontos percentuais a contribuição agregada da área do euro), para 2008 espera-se que as medidas divulgadas até à data relativas aos impostos indirectos tenham, em termos globais, um impacto neutro na inflação medida pelo IHPC. Simultaneamente, as projecções têm por base a expectativa de que o crescimento dos salários no total da economia aumente ligeiramente ao longo do período de projecção. Como se projecta que o crescimento da produtividade do trabalho permaneça, em geral, estável, tal implica a projecção de um crescimento moderadamente ascendente dos custos unitários do trabalho ao longo do horizonte. Por último, as projecções para o IHPC têm igualmente por base expectativas de um crescimento constante, se bem que ligeiramente em diminuição, das margens de lucro, de pressões apenas limitadas sobre os preços decorrentes das importações, excluindo matérias-primas, e de uma continuação do contributo positivo dos preços administrados para a inflação. Em resultado da conjugação destes vários elementos, projecta-se que a taxa média de crescimento do IHPC global se situe entre 1.8% e 2.2% em 2007 e entre 1.4% e 2.6% em 2008.

## COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES DE MARÇO 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 Março de 2007 do Boletim Mensal. O intervalo para 2008 foi ajustado ligeiramente em sentido descendente, em conformidade com os efeitos previstos dos preços ligeiramente mais elevados dos produtos energéticos e de uma taxa de câmbio do euro mais forte do que o anteriormente pressuposto. Relativamente à inflação medida pelo IHPC, o intervalo projectado para 2007 foi objecto de uma deslocação em sentido ascendente, como reflexo sobretudo do pressuposto de preços dos produtos energéticos ligeiramente mais elevados do que nas anteriores projecções, ao passo que o intervalo projectado para 2008 permanece inalterado.

## Quadro 2 Comparação com as projecções de Março de 2007

(variação média anual, em percentagem)

	2006	2007	2008
PIB real – Março de 2007	2.8	2.1-2.9	1.9-2.9
PIB real – Junho de 2007	2.9	2.3-2.9	1.8-2.8
IHPC – Março de 2007	2.2	1.5-2.1	1.4-2.6
IHPC – Junho de 2007	2.2	1.8-2.2	1.4-2.6

## Caixa 2

### 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. Existem também diferenças nos métodos de correcção de dias úteis utilizados nas diversas previsões (ver quadro seguinte).

As previsões actualmente disponíveis de outras instituições situam o crescimento real do PIB da área do euro entre 2.3% e 2.7% em 2007 e entre 2.2% e 2.5% em 2008. As previsões apontam para uma inflação média anual, medida pelo IHPC, entre 1.8% e 2.0% em 2007 e entre 1.9 e 2.0% em 2008. Todas as 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		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
FMI	Abril 2007	2.6	2.3	2.3	2.2	2.0	2.0
Comissão Europeia	Maio 2007	2.7	2.6	2.5	2.2	1.9	1.9
OCDE	Maio 2007	2.8	2.7	2.3	2.2	1.8	2.0
Previsões da Consensus Economics	Maio 2007	2.8	2.5	2.2	2.2	1.9	1.9
Inquérito a Analistas Profissionais	Maio 2007	2.8	2.5	2.3	2.2	1.9	1.9
Projecções de especialistas do Eurosistema	Junho 2007	2.9	2.3-2.9	1.8-2.8	2.2	1.8-2.2	1.4-2.6

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2007, elaboradas pela Comissão Europeia; World Economic Outlook de Abril de 2007, do FMI; edição preliminar do Economic Outlook N.º 81 (Maio 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  
Morada: 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.int>

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