



## BANCO CENTRAL EUROPEU

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

Com base na informação disponível até 18 de Fevereiro de 2005, 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. Em particular, parte-se do pressuposto técnico de que as taxas de juro de curto prazo do mercado e as taxas de câmbio bilaterais permanecerão inalteradas ao longo do horizonte de projecção, com base nos níveis prevalentes no período de duas semanas até 8 de Fevereiro. Os pressupostos técnicos relativos tanto às taxas de juro de longo prazo, como aos preços do petróleo e das matérias-primas não energéticas baseiam-se nas expectativas do mercado até à mesma data<sup>2</sup>. Os pressupostos relativos 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 respectivos parlamentos 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**

Espera-se que o crescimento económico a nível mundial permaneça robusto ao longo do horizonte, se bem que a um ritmo mais lento do que em 2004. Embora mais baixo do que em 2004, o crescimento real do PIB nos Estados Unidos deverá também continuar a ser robusto. O crescimento real do PIB na Ásia, excluindo o Japão, deverá manter-se bastante acima da média mundial, mas as suas taxas deverão igualmente ser mais baixas do que nos últimos anos. Quanto às outras grandes economias, projecta-se que o crescimento permaneça dinâmico. Adicionalmente, espera-se que os países que aderiram à União Europeia em 1 de Maio de 2004 continuem a registar taxas de crescimento fortes. Ao longo do horizonte de projecção, projecta-se que, em termos mundiais, a inflação aumente ligeiramente com a continuação da expansão a nível mundial.

Estima-se que crescimento real anual do PIB mundial, excluindo a área do euro, seja, em média, cerca de 4.7% em 2005 e 4.6% em 2006. De acordo com a projecção, o crescimento dos mercados externos de exportação da área do euro situar-se-á em torno de 8.0% em 2005 e 7.4% em 2006.

<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 em 2.14%. O pressuposto técnico de taxas de câmbio constantes implica a permanência da taxa de câmbio EUR/USD em 1.30 ao longo do horizonte e uma taxa de câmbio efectiva do euro 1.8% mais elevada do que a média para 2004. As expectativas do mercado quanto às taxas de rendibilidade nominal das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro implicam um pequeno aumento de uma média de 3.7%, em 2005, para uma média apenas ligeiramente abaixo de 4.0%, em 2006. Pressupõe-se que, em termos de dólares dos Estados Unidos, o aumento dos preços médios anuais das matérias-primas não energéticas será 3.3% em 2005 e 1.5% em 2006. Com base na trajetória implícita nos mercados de futuros, parte-se do pressuposto de que os preços médios anuais do barril de petróleo registarão uma descida gradual de USD 44.7, em 2005, para USD 42.2, em 2006.

## Projeções para o crescimento real do PIB

A estimativa provisória do Eurostat para o crescimento real, em termos trimestrais em cadeia, do PIB da área do euro no quarto trimestre de 2004<sup>3</sup> confirma um abrandamento da actividade no segundo semestre do ano. No entanto, existem motivos para se pressupor que esse abrandamento será temporário. Neste contexto, projecta-se que, em média, o crescimento real anual do PIB se situe entre 1.2% e 2.0% em 2005 e entre 1.6% e 2.6% em 2006. Espera-se que, ao longo do horizonte e tal como implícito no pressuposto de uma continuação do dinamismo da procura externa, o crescimento das exportações continue a apoiar a actividade económica. A procura interna e o emprego deverão registar um fortalecimento gradual. Simultaneamente, espera-se que a oferta de trabalho aumente em virtude das melhores perspectivas em termos de emprego e das reformas estruturais no mercado de trabalho em vários países da área do euro. Em geral, segundo as projecções, a taxa de desemprego deverá começar a baixar este ano.

Entre as componentes de despesa interna do PIB, projecta-se que o consumo privado recupere a par do rendimento disponível real, cujo crescimento será apoiado por um crescimento mais forte do emprego, uma inflação mais baixa e um contributo positivo de outras componentes do rendimento, como, por exemplo, os lucros distribuídos. Espera-se, porém, que o rácio de poupança permaneça elevado, devido, entre outros factores, à persistente preocupação com a evolução das finanças públicas e com as perspectivas a mais longo prazo quanto aos sistemas públicos de saúde e de pensões. Projecta-se que o crescimento do investimento total recupere, devido sobretudo ao investimento das empresas, o qual deverá ser beneficiado por condições de crédito favoráveis e rendimentos empresariais robustos. Para o investimento residencial privado, a projecção é de que continue a registar taxas de crescimento moderadas ao longo do horizonte. Visto a procura interna ir estimular o crescimento das importações, não se espera que o comércio líquido contribua para o crescimento real do PIB ao longo do horizonte de projecção.

## Projeções relativas a preços e custos

Projecta-se que a taxa média de crescimento do IHPC global se situe entre 1.6% e 2.2%, em 2005, e entre 1.0% e 2.2%, em 2006. Esta projecção baseia-se nos pressupostos de preços mais baixos do petróleo e de uma menor contribuição dos impostos indirectos e dos preços administrados em 2005 e 2006, em comparação com 2004.

Pressupõe-se que o crescimento das remunerações nominais por trabalhador permaneça moderado ao longo do horizonte. Esta projecção tem em conta não só as actuais negociações salariais e a projectada melhoria, se bem que modesta, das condições do mercado de trabalho, como também inclui o pressuposto de que os efeitos de segunda ordem decorrentes de preços do petróleo mais elevados sobre as remunerações nominais não serão significativos. As projecções para o crescimento real do PIB e para o emprego implicam que, lentamente, o crescimento da produtividade do trabalho irá melhorar. Como consequência da evolução dos salários e da produtividade, pressupõe-se que o crescimento dos custos unitários do trabalho irá permanecer relativamente contido em 2005 e 2006.

## Quadro A: Projeções macroeconómicas para a área do euro

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

	2004	2005	2006
IHPC	2.1	1.6 – 2.2	1.0 – 2.2
PIB real	1.8	1.2 – 2.0	1.6 – 2.6
Consumo privado	1.1	1.2 – 1.8	1.2 – 2.6
Consumo público	1.5	0.7 – 1.7	0.6 – 1.6
Formação bruta de capital fixo	1.7	1.6 – 4.2	2.1 – 5.3
Exportações (bens e serviços)	6.1	4.0 – 7.0	4.9 – 8.1
Importações (bens e serviços)	6.5	4.7 – 8.1	4.9 – 8.3

1) Para cada variável e horizonte, os intervalos baseiam-se nas diferenças médias absolutas entre os resultados verificados e projecções anteriores realizadas pelos bancos centrais da área do euro. As projecções para o PIB real baseiam-se em dados corrigidos de dias úteis.

<sup>3</sup> A taxa de crescimento no quarto trimestre de 2004 é fortemente influenciada por um ajustamento estatístico em sentido descendente, devido ao número anormalmente elevado de dias úteis nesse trimestre.

### Comparação com as projecções de Dezembro de 2004

Comparando com as projecções macroeconómicas elaboradas pelos especialistas do Eurosistema publicadas no Boletim Mensal de Dezembro de 2004, o intervalo projectado para o crescimento real do PIB da área do euro foi ajustado ligeiramente em sentido descendente, tanto para 2005 como 2006. As revisões em termos de pressupostos técnicos são, em comparação com as projecções de Dezembro, reduzidas e o seu impacto limitado. O ajustamento em sentido descendente relativamente a 2005 reflecte sobretudo o efeito de repercussão de um quarto trimestre de 2004 mais fraco do que o esperado.

O intervalo projectado para a taxa de crescimento anual do IHPC global para 2005 está dentro do intervalo avançado pelas projecções macroeconómicas de Dezembro de 2004. Quanto a 2006, o intervalo projectado para o IHPC permanece inalterado.

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

(variação média anual, em percentagem)

	2004	2005	2006
IHPC –Março de 2005	2.1	1.6 – 2.2	1.0 – 2.2
IHPC – Dezembro de 2004	2.1 – 2.3	1.5 – 2.5	1.0 – 2.2
PIB real – Março de 2005	1.8	1.2 – 2.0	1.6 – 2.6
PIB real – Dezembro de 2004	1.6 – 2.0	1.4 – 2.4	1.7 – 2.7