



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

Com base na informação disponível até 19 de Maio de 2006, os especialistas do Eurosistema prepararam projecções para a evolução macroeconómica na área do euro<sup>1</sup>. Segundo essas projecções, o crescimento real médio anual do PIB deverá situar-se entre 1.8% e 2.4% em 2006 e entre 1.3% e 2.3% em 2007. A taxa média de crescimento do IHPC global deverá, por seu turno, situar-se entre 2.1% e 2.5% em 2006 e entre 1.6% e 2.8% em 2007.

### 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 no período de duas semanas findo em 11 de Maio. Os pressupostos acerca das taxas de juro de curto prazo, medidas pela taxa EURIBOR a três meses, baseiam-se em taxas a prazo<sup>2</sup>, reflectindo de forma resumida a curva de rendimentos nesse momento. Estes pressupostos implicam um perfil ascendente, de uma média de 3.1%, em 2006, para uma média de 3.9%, em 2007. 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 ligeiramente ascendente, de uma média de 4.0%, em 2006, para uma média de 4.3%, em 2007. 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 70.3 por barril em 2006 e em USD 73.9 por barril em 2007. Pressupõe-se que o aumento médio anual dos preços das matérias-primas não energéticas em dólares dos EUA se situe em 27.6% em 2006 e 5.4% em 2007.

Adoptou-se o pressuposto técnico de que, ao longo do horizonte de projecção, as taxas de câmbio bilaterais permanecerão inalteradas nos níveis prevalecentes no período de duas semanas findo em 11 de Maio. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.27 e uma taxa de câmbio efectiva do euro 0.7% mais elevada do que a média para 2005.

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 respectivos parlamentos ou que foram especificadas em pormenor e que provavelmente serão aprovadas no âmbito do processo legislativo. A data limite para a actualização dos pressupostos orçamentais foi 11 de Maio de 2006.

#### CONJUNTURA INTERNACIONAL

Espera-se que a conjuntura externa da área do euro permaneça favorável ao longo do horizonte de projecção. Projecta-se que o crescimento real do PIB nos Estados Unidos permaneça robusto, embora registando taxas ligeiramente descendentes. Apesar de um pouco mais baixo do que nos últimos anos, espera-se que o crescimento real do PIB na Ásia, excluindo o Japão, se mantenha bastante acima da

<sup>1</sup> As projecções 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.

<sup>2</sup> Pela primeira vez, as projecções do Eurosistema têm por base o pressuposto técnico de que as taxas de juro de curto prazo do mercado evoluem em linha com as expectativas do mercado, em vez de, como anteriormente pressuposto, permanecerem constantes ao longo do horizonte de projecção. Esta alteração é de natureza puramente técnica. A sua introdução tem como objectivo melhorar a qualidade e a consistência interna das projecções macroeconómicas e não implica qualquer modificação na estratégia de política monetária do BCE ou no papel nela desempenhado pelas projecções.

média mundial. Na maioria das outras grandes economias, também se projecta 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 fortes.

No geral, projecta-se que, após ter registado uma taxa de crescimento anual de 5.1% em 2005, o *PIB real mundial fora da área do euro* atinja, em média, 5.0% em 2006 e 4.5% em 2007. Segundo a projecção, o crescimento da *procura externa da área do euro* será aproximadamente de 7.6% em 2006 e 6.7% em 2007, face a uma taxa de 7.7% em 2005.

## PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB

A primeira estimativa do Eurostat para o PIB real da área do euro no primeiro trimestre de 2006 indica um crescimento trimestral em cadeia de 0.6%, após uma taxa de 0.3% no último trimestre do ano passado. Esta recuperação está em conformidade com os sinais positivos fornecidos pelos indicadores baseados em inquéritos. Ao longo do horizonte de projecção, espera-se que o crescimento trimestral do PIB permaneça, em geral, em torno de 0.5 pontos percentuais, excepto no primeiro trimestre de 2007, quando se projecta que seja atenuado por aumentos significativos nos impostos indirectos. Neste contexto, projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre 1.8% e 2.4% em 2006 e entre 1.3% e 2.3% em 2007. Ao longo do horizonte, espera-se que o crescimento das exportações continue a apoiar a actividade económica, com base no pressuposto de que a procura externa permanecerá forte. À excepção do efeito temporário decorrente da subida dos impostos indirectos, o crescimento da procura interna deverá permanecer, na generalidade, estável.

### Quadro A Projeções macroeconómicas

(variações médias anuais, em percentagem)<sup>1)</sup>

	2005	2006	2007
IHPC	2.2	2.1 – 2.5	1.6 – 2.8
PIB real	1.4	1.8 – 2.4	1.3 – 2.3
Consumo privado	1.4	1.4 – 1.8	0.5 – 1.7
Consumo público	1.4	1.3 – 2.3	0.7 – 1.7
Formação bruta de capital fixo	2.5	2.3 – 4.5	1.6 – 4.8
Exportações (bens e serviços)	4.1	5.2 – 8.0	3.3 – 6.5
Importações (bens e serviços)	5.0	5.3 – 8.7	2.8 – 6.2

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.

Entre as componentes de despesa interna do PIB, projecta-se que o crescimento médio anual do *consumo privado* se situe entre 1.4% e 1.8% em 2006 e entre 0.5% e 1.7% em 2007. Em 2006, o poder de compra das famílias tem estado sujeito a efeitos redutores decorrentes dos preços mais altos dos produtos energéticos. Projecta-se que os aumentos esperados nos impostos indirectos em 2007 provoquem uma moderação do crescimento do consumo nesse ano, ao passo que, em 2006, se espera que os efeitos de antecipação resultem num crescimento do consumo ligeiramente mais elevado. Segundo a projecção, o rendimento disponível das famílias deverá ser apoiado por algum progresso em termos de emprego e pela continuação de fortes rendimentos do capital, mas o crescimento do rendimento real permanecerá moderado. Espera-se que o rácio de poupança se mantenha, em geral, estável ao longo do horizonte.

Quanto ao *investimento fixo total*, projecta-se uma taxa de crescimento média anual entre 2.3% e 4.5% em 2006 e entre 1.6% e 4.8% em 2007. O *investimento empresarial* deverá continuar a beneficiar da forte procura externa, das condições de financiamento favoráveis e dos lucros robustos das empresas. Ao mesmo tempo, projecta-se que o *investimento residencial privado* registe taxas de crescimento moderadas ao longo do horizonte de projecção.

A taxa de variação média anual do *total das exportações*, que inclui o comércio intra-área do euro, deverá situar-se, segundo a projecção, entre 5.2% e 8.0% em 2006 e entre 3.3% e 6.5% em 2007. A expectativa é

de que as quotas do mercado de exportação extra-área do euro registem um ligeiro decréscimo ao longo do horizonte, devido à maior concorrência mundial, embora se espere que a competitividade de preços permaneça, em geral, estável. Quanto à taxa de crescimento média anual do *total das importações*, espera-se que seja um pouco superior à das exportações em 2006 e que desça para valores inferiores em 2007, reflectindo a trajectória da procura interna. Em termos gerais, projecta-se que, em média, ao longo dos dois anos, o contributo do comércio líquido para o crescimento do PIB seja praticamente neutro.

A projecção para o *emprego total* é de que deverá continuar a crescer de forma constante, em conformidade com a evolução recentemente observada. Simultaneamente, espera-se que a oferta de trabalho aumente, devido à melhoria das perspectivas de emprego e às reformas estruturais 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

No que respeita à taxa média de crescimento do IHPC global, projecta-se que se situe entre 2.1% e 2.5% em 2006 e entre 1.6% e 2.8% em 2007. As projecções para os preços reflectem um contributo significativo em 2006 dos preços mais altos dos produtos energéticos e das matérias-primas não petrolíferas. Embora se espere que, com base nos actuais preços dos futuros, essa contribuição baixe em 2007, a inflação medida pelo IHPC será significativamente afectada pelos impostos indirectos mais elevados nesse ano. Ao mesmo tempo, pressupõe-se que o crescimento das remunerações nominais por trabalhador se manterá moderado ao longo do horizonte. Por conseguinte, as projecções para os preços incorporam a expectativa de que os efeitos de segunda ordem dos aumentos dos preços do petróleo sobre os salários serão limitados. Integram também a projecção de uma taxa de crescimento relativamente constante da produtividade, o que, de um modo geral, resulta num crescimento, na generalidade, estável dos custos unitários do trabalho ao longo do horizonte. Por último, as projecções para o IHPC têm por base a expectativa de que não se verificam grandes pressões sobre os preços decorrentes das importações, excluindo matérias-primas.

### COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES MACROECONÓMICAS DE MARÇO DE 2006 DOS ESPECIALISTAS DO BCE

Nas novas projecções<sup>3</sup>, o intervalo projectado para o crescimento real do PIB em 2006 está dentro do intervalo avançado pelas projecções de Março de 2006. Para 2007, o intervalo projectado foi ligeiramente ajustado em sentido descendente. Esta revisão reflecte, em particular, os efeitos dos preços do petróleo mais elevados e uma taxa de câmbio mais forte. No que respeita à inflação medida pelo IHPC, o intervalo actualmente projectado para 2006 encontra-se dentro do limite superior do intervalo avançado nas projecções de Março de 2006. O intervalo projectado para 2007 permanece inalterado.

#### Quadro B Comparação com as projecções de Março de 2006

(variações médias anuais, em percentagem)

	2005	2006	2007
PIB real – Março de 2006	1.4	1.7 – 2.5	1.5 – 2.5
PIB real – Junho de 2006	1.4	1.8 – 2.4	1.3 – 2.3
IHPC – Março de 2006	2.2	1.9 – 2.5	1.6 – 2.8
IHPC – Junho de 2006	2.2	2.1 – 2.5	1.6 – 2.8

<sup>3</sup> A nova metodologia quanto ao pressuposto relativo às taxas de juro de curto prazo (ver a nota de rodapé anterior) tem um impacto muito limitado nas projecções para o crescimento do PIB e para a inflação medida pelo IHPC, o que reflecte o facto de esta alteração implicar uma maior consistência relativamente aos outros pressupostos, que permaneceram inalterados.

## PREVISÕES DE OUTRAS INSTITUIÇÕES

Estão disponíveis 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 pelos 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.

As previsões disponíveis actualmente de outras instituições são consensuais quanto ao crescimento anual do PIB na área do euro, situando-o, em média, entre 2.0% e 2.2% em 2006. Quanto a 2007, as previsões são de que o crescimento do PIB se situe entre 1.8% e 2.1%. Simultaneamente, prevê-se que a inflação média anual medida pelo IHPC se situe entre 2.1% e 2.2% em 2006 e entre 2.0% e 2.2% em 2007. Todas estas taxas 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

(variações anuais, em percentagem)

	Data de publicação	Crescimento do PIB			Inflação do IHPC		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Comissão Europeia	Maio de 2006	1.3	2.1	1.8	2.2	2.2	2.2
FMI	Abril de 2006	1.3	2.0	1.9	2.2	2.1	2.2
OCDE	Maio de 2006	1.4	2.2	2.1	2.2	2.1	2.0
Previsões da Consensus Economics	Maio de 2006	1.4	2.1	1.8	2.2	2.1	2.1
Inquérito a Analistas Profissionais	Abril de 2006	1.3	2.1	1.9	2.2	2.1	2.1

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2006, elaboradas pela Comissão Europeia; World Economic Outlook de Abril de 2006, do FMI; Economic Outlook N° 79 da OCDE, Edição Preliminar; Previsões da Consensus Economics; e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE. As projecções macroeconómicas elaboradas pelos especialistas do Eurosistema e as previsões da OCDE apresentam taxas de crescimento anual corrigidas de dias úteis, ao passo que a Comissão Europeia e o FMI apresentam taxas de crescimento anual 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, 2006

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.int>

Todos os direitos reservados.

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