



BANCO CENTRAL EUROPEU

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

*Com base na informação disponível até 20 de Maio de 2005, 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 1.1% e 1.7% em 2005 e entre 1.5% e 2.5% em 2006. A taxa média de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) global situar-se-á, segundo a projecção, entre 1.8% e 2.2% em 2005 e entre 0.9% e 2.1% em 2006.*

As projecções dos especialistas do Eurosistema 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, mantendo-se nos níveis prevalentes no período de duas semanas até 17 de Maio. Os pressupostos técnicos relativos às taxas de juro de longo prazo, assim como aos preços do petróleo e das matérias-primas não energéticas têm por base as expectativas do mercado até 17 de Maio<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 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 projecções, os resultados para cada variável são apresentados em intervalos, os quais se baseiam nas diferenças entre os resultados verificados e as anteriores projecções realizadas ao longo de vários anos. A amplitude dos intervalos é igual ao dobro do valor absoluto médio dessas diferenças.

### CONJUNTURA INTERNACIONAL

A conjuntura externa da área do euro deverá permanecer favorável em 2005 e em 2006. O crescimento real do PIB nos Estados Unidos deverá continuar robusto, embora a taxas algo mais baixas do que em 2004.

---

<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 em "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises" (Guia das projecções 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 2.13%. O pressuposto técnico de taxas de câmbio constantes implica a permanência em 1.29 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 1.4% mais elevada do que a média para 2004. As expectativas do mercado quanto às taxas nominais de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro implicam um pequeno aumento de uma média de 3.6% em 2005 para uma média de 3.8% em 2006. Quanto aos preços médios anuais das matérias-primas não energéticas, pressupõe-se um aumento de 5.4% em 2005 e de 1.3% em 2006. Com base na trajectória implícita nos mercados de futuros, parte-se do pressuposto de que os preços médios anuais do petróleo se situem em USD 50.6 por barril em 2005 e em USD 50.7 por barril em 2006.*

Quanto ao crescimento real do PIB na Ásia, excluindo o Japão, espera-se que se mantenha bastante acima da média mundial, mas registando taxas inferiores em relação aos últimos anos. Na maioria das grandes economias, projecta-se 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.

Estima-se que em termos anuais, o crescimento *real do PIB mundial fora da área do euro* atinja, em média, cerca de 4.8% em 2005 e 4.6% em 2006. Projecta-se que o crescimento dos *mercados externos de exportação da área do euro* se situe em cerca de 8.3% em 2005 e em 7.3% em 2006. Paralelamente, é projectado um ligeiro aumento para a inflação fora da área do euro no contexto de uma expansão a nível mundial e em resultado de preços de matérias-primas mais elevados.

## **PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB**

A estimativa provisória do Eurostat para o PIB da área do euro no primeiro trimestre do corrente ano indica um crescimento real, em termos trimestrais em cadeia, de 0.5%, face a uma taxa de 0.2% no quarto trimestre de 2004. No entanto, considera-se que esta melhoria se deve em parte a efeitos estatísticos relacionados com correcções de dias úteis e espera-se que a taxa de crescimento, em termos trimestrais em cadeia, desça de novo no segundo trimestre. A projecção assenta na perspectiva de que o abrandamento observado desde a parte final de 2004 se deveu principalmente aos efeitos desfasados da apreciação do euro e do aumento dos preços do petróleo. Em termos prospectivos, partindo do pressuposto de que estes efeitos vão desaparecer, projecta-se que as taxas de crescimento trimestral em cadeia regressem gradualmente a níveis próximos de 0.5%. Projecta-se que o crescimento real anual médio do PIB se situe, consequentemente, entre 1.1% e 1.7% em 2005 e entre 1.5% e 2.5% em 2006. Com base no pressuposto do fortalecimento contínuo da procura externa, espera-se que o crescimento das exportações continue, ao longo do horizonte, a apoiar a actividade económica, devendo a procura interna registar um fortalecimento progressivo.

Entre as componentes de despesa interna do PIB, estima-se que o crescimento médio anual do *consumo privado* se situe entre 1.2% e 1.6% em 2005, já que a contenção do crescimento do rendimento e os preços elevados dos produtos energéticos têm um efeito atenuante no poder de compra das famílias. Segundo a projecção, o consumo crescerá a uma taxa entre 1.0% e 2.2% em 2006. O rendimento disponível real das famílias será apoiado por um crescimento mais forte do emprego, inflação mais baixa e por um contributo positivo dos rendimentos de capital. Espera-se que o rácio de poupança aumente ligeiramente ao longo do horizonte de projecção, reflectindo em parte um alisamento do consumo e as actuais preocupações em torno da evolução das finanças públicas e das perspectivas a mais longo prazo para os sistemas públicos de saúde e de pensões.

Relativamente ao *investimento fixo total*, estima-se que a taxa de crescimento média anual se situe entre 0.5% e 2.7% em 2005 e entre 1.9% e 5.1% em 2006. Para o *investimento empresarial*, espera-se que a recuperação seja mais forte, graças a condições de crédito favoráveis e lucros robustos das empresas. No que respeita ao *investimento residencial privado*, a projecção é a de continuação de um crescimento a taxas moderadas ao longo do horizonte de projecção.

Estima-se que a taxa de variação média anual do *total das exportações*, que inclui o comércio intra-área do euro, se situe entre 3.1% e 5.9% em 2005 e entre 4.5% e 7.7% em 2006. Espera-se que as quotas dos mercados de exportações extra-área do euro registem alguma redução, devido a efeitos desfasados da anterior apreciação do euro e, de um modo mais geral, ao aumento da competitividade a nível mundial. Quanto à taxa de crescimento média anual do *total das importações*, espera-se que seja ligeiramente inferior à das exportações em 2005 e que ambas estejam, no geral, em consonância em 2006. Em termos gerais, o comércio líquido deverá dar um pequeno contributo positivo para o crescimento do PIB ao longo do horizonte de projecção.

A projecção para o *emprego total* é a de um fortalecimento ligeiro ao longo do horizonte. 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. Na generalidade, projecta-se que a taxa de desemprego comece a descer em 2006.

## **PROJEÇÕES RELATIVAS A PREÇOS E CUSTOS**

Relativamente à taxa média de crescimento do IHPC global, estima-se que se situe entre 1.8% e 2.2% em 2005 e entre 0.9% e 2.1% em 2006. A descida da taxa de inflação, medida pelo IHPC, é em parte o resultado do tratamento estatístico de uma proposta de reforma dos cuidados de saúde nos Países Baixos. Estima-se que este factor contribua em -0.2 de ponto percentual para a inflação da área do euro, medida pelo IHPC global.

As projecções relativas a preços estão também condicionadas por um conjunto de outros factores. Em primeiro lugar, os pressupostos para os preços do petróleo implicam um contributo positivo considerável da componente energética para a inflação, medida pelo IHPC, em 2005. Contudo, tendo em conta o pressuposto técnico de estabilização dos preços do petróleo, espera-se que este contributo desapareça gradualmente até ao fim de 2006. Em segundo lugar, pressupõe-se que o crescimento das remunerações nominais por trabalhador permaneça moderado ao longo do horizonte. Esta projecção toma em linha de conta não só as negociações salariais em curso e a projectada melhoria, ainda que modesta, das condições do mercado de trabalho, mas também inclui o pressuposto da ausência de efeitos de segunda ordem resultantes de anteriores aumentos de preços sobre as remunerações nominais por trabalhador. Em terceiro lugar, as projecções para o crescimento real do PIB e para o emprego implicam uma recuperação lenta do crescimento da produtividade do trabalho. Como consequência da evolução dos salários e da produtividade, espera-se que o crescimento dos custos unitários do trabalho se mantenha relativamente contido tanto em 2005 como em 2006. Em quarto lugar, parte-se do pressuposto de que o contributo dos preços administrados e dos impostos indirectos para a inflação seja menor do que em anos anteriores.

## Projeções macroeconómicas

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

|                                | 2004 | 2005      | 2006      |
|--------------------------------|------|-----------|-----------|
| IHPC                           | 2.1  | 1.8 – 2.2 | 0.9 – 2.1 |
| PIB real                       | 1.8  | 1.1 – 1.7 | 1.5 – 2.5 |
| Consumo privado                | 1.1  | 1.2 – 1.6 | 1.0 – 2.2 |
| Consumo público                | 1.3  | 0.4 – 1.4 | 1.1 – 2.1 |
| Formação bruta de capital fixo | 1.7  | 0.5 – 2.7 | 1.9 – 5.1 |
| Exportações (bens e serviços)  | 6.1  | 3.1 – 5.9 | 4.5 – 7.7 |
| Importações (bens e serviços)  | 6.1  | 2.6 – 6.0 | 4.4 – 7.8 |

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

### Caixa I

#### COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES MACROECONÓMICAS DE MARÇO DE 2005 DOS ESPECIALISTAS DO BCE

Em comparação com as projecções macroeconómicas publicadas em Março de 2005, os intervalos projectados para o crescimento real do PIB em 2005 e 2006 foram objecto de uma ligeira revisão em baixa.

Em relação ao IHPC, o intervalo projectado para 2005 situa-se dentro do intervalo avançado nas projecções de Março de 2005. Para 2006, o intervalo projectado foi ajustado ligeiramente em baixa, reflectindo em particular o impacto da proposta holandesa de reforma dos cuidados de saúde atrás mencionada. As projecções para os custos unitários do trabalho foram sujeitas a pequenas revisões.

#### Comparação das projecções macroeconómicas

(variação média anual, em percentagem)

|                       | 2004 | 2005      | 2006      |
|-----------------------|------|-----------|-----------|
| IHPC – Março 2005     | 2.1  | 1.6 – 2.2 | 1.0 – 2.2 |
| IHPC – Junho 2005     | 2.1  | 1.8 – 2.2 | 0.9 – 2.1 |
| PIB real – Março 2005 | 1.8  | 1.2 – 2.0 | 1.6 – 2.6 |
| PIB real – Junho 2005 | 1.8  | 1.1 – 1.7 | 1.5 – 2.5 |

## Caixa 2

### PREVISÕES DE OUTRAS INSTITUIÇÕES

Estão disponíveis previsões para a área do euro elaboradas por instituições internacionais e 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 e utilizam métodos diferentes de cálculo dos pressupostos acerca das variáveis orçamentais, financeiras e externas, incluindo-se nestas últimas os preços do petróleo. Nas previsões da Consensus Economics e no Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE, são utilizados vários pressupostos não especificados. Ao contrário das projecções dos especialistas do Eurosistema, as referidas previsões não se encontram normalmente condicionadas pelo pressuposto de que as taxas de juro de curto prazo não sofrerão alterações ao longo do horizonte de projecção.

Não obstante os diferentes pressupostos, as previsões para o crescimento anual do PIB na área do euro em 2005 e 2006 são muito semelhantes. As previsões das outras instituições actualmente disponíveis são consensuais quanto ao crescimento anual do PIB na área do euro, que se situará, em média, entre 1.2% e 1.6% em 2005 e entre 1.9% e 2.3% em 2006.

De notar que as projecções elaboradas por 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. Para 2004, a taxa de crescimento médio anual do PIB da área do euro não corrigida de dias úteis foi cerca de ¼ ponto percentual mais elevada do que a taxa de crescimento corrigida de dias úteis, devido ao facto de ter sido um ano com maior número de dias úteis.

#### Quadro A Comparação de previsões para o crescimento real do PIB na área do euro

(variação média anual, em percentagem)

|                                     | Data de publicação | 2004 | 2005 | 2006 |
|-------------------------------------|--------------------|------|------|------|
| Comissão Europeia                   | Abril 2005         | 2.0  | 1.6  | 2.1  |
| FMI                                 | Abril 2005         | 2.0  | 1.6  | 2.3  |
| OCDE                                | Maió 2005          | 1.8  | 1.2  | 2.0  |
| Previsões da Consensus Economics    | Maió 2005          | 1.8  | 1.5  | 1.9  |
| Inquérito a Analistas Profissionais | Abril 2005         | 1.8  | 1.6  | 2.0  |

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2005, elaboradas pela Comissão Europeia; World Economic Outlook de Abril de 2005, do FMI; Economic Outlook N.º 77 da OCDE, Edição Preliminar; Previsões da Consensus Economics; e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE. As Previsões da Comissão Europeia e o World Economic Outlook do FMI apresentam taxas de crescimento não corrigidas de dias úteis.

As previsões apontam para uma inflação média anual, medida pelo IHPC, entre 1.8% e 1.9% em 2005 e entre 1.3% e 1.8% em 2006.

#### Quadro B Comparação de previsões para a inflação, medida pelo IHPC global, na área do euro

(variação média anual, em percentagem)

|                                     | Data de publicação | 2004 | 2005 | 2006 |
|-------------------------------------|--------------------|------|------|------|
| Comissão Europeia                   | Abril 2005         | 2.1  | 1.9  | 1.5  |
| FMI                                 | Abril 2005         | 2.2  | 1.9  | 1.7  |
| OCDE                                | Maió 2005          | 2.1  | 1.8  | 1.3  |
| Previsões da Consensus Economics    | Maió 2005          | 2.1  | 1.8  | 1.7  |
| Inquérito a Analistas Profissionais | Abril 2005         | 2.1  | 1.9  | 1.8  |

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2005, elaboradas pela Comissão Europeia; World Economic Outlook de Abril de 2005, do FMI; Economic Outlook N.º 77 da OCDE, Edição Preliminar; Previsões da Consensus Economics; e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

**Banco Central Europeu**  
Divisão de Imprensa e Informação  
Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404  
Internet: <http://www.ecb.int>

A reprodução é permitida desde que a fonte esteja identificada.