



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

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

Com base na informação disponível até 20 de Maio de 2008, os especialistas do Eurosistema prepararam projecções para a evolução macroeconómica da área do euro¹. De acordo com essas projecções, o crescimento real médio anual do PIB deverá situar-se entre 1.5% e 2.1% em 2008 e entre 1.0% e 2.0% em 2009. A taxa média de crescimento do IHPC global deverá situar-se entre 3.2% e 3.6% em 2008 e entre 1.8% e 3.0% 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, preços das matérias-primas e políticas orçamentais.

Os pressupostos técnicos relativos às taxas de juro e aos preços das matérias-primas têm por base as expectativas do mercado, com uma data-limite de 14 de Maio de 2008². 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% em 2008, que deverá baixar para 4.3% em 2009³. 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 aumento gradual, passando de uma média de 4.4% em 2008 para 4.6% em 2009. A projecção de referência inclui também o pressuposto de que os diferenciais dos empréstimos bancários permanecerão no nível existente, 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 do barril de petróleo se situarão em USD 113.3 em 2008 e USD 117.7 em 2009. Pressupõe-se que o aumento médio anual dos preços das matérias-primas não energéticas e não alimentares em dólares dos Estados Unidos se situe em 13.8% em 2008 e 6.2% em 2009. Pressupõe-se igualmente que os preços internacionais dos produtos alimentares registarão um aumento de 44.0% em 2008 e de 6.1% 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 prevalecentes no período de duas semanas findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.54 e uma taxa de câmbio efectiva do euro, em média, 6.4% mais elevada em 2008 do que a média para 2007 e 0.4% mais elevada em 2009 do que a média para 2008.

Em termos de política orçamental, os pressupostos 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.

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 e dos preços das matérias-primas, presume-se que a incerteza em torno das projecções é maior do que a habitual.

2 Os pressupostos relativos aos preços do petróleo e dos produtos alimentares têm por base os preços dos futuros até ao final de 2009. No que respeita a outras matérias-primas, parte-se do pressuposto de que os preços seguirão os futuros até meados de 2009, evoluindo subsequentemente em consonância com a actividade económica a nível mundial.

3 As expectativas de mercado, medidas pelas taxas a prazo podem divergir ligeiramente das taxas dos futuros da EURIBOR. Ver a nota metodológica na caixa intitulada “Projecções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE” na edição de Março de 2007 do Boletim Mensal.

CONJUNTURA INTERNACIONAL

Projecta-se que o crescimento económico mundial (fora da área do euro) registre um enfraquecimento em 2008, acelerando depois gradualmente no decurso de 2009. A moderação projectada para 2008 reflecte sobretudo o abrandamento nos Estados Unidos e em diversas economias desenvolvidas, que foram afectadas pelas actuais perturbações nos mercados financeiros. Após o fraco primeiro semestre de 2008, projecta-se uma recuperação gradual da actividade nos Estados Unidos, apoiada pela menor restritividade monetária e, temporariamente, pelo estímulo proporcionado pelo recente pacote de incentivos orçamentais e pela continuação da força das exportações líquidas. Embora se espere que o abrandamento nos Estados Unidos tenha repercussões em outras economias, em particular nas economias dos parceiros comerciais com os quais têm laços mais estreitos, pressupõe-se que as repercussões permanecerão relativamente limitadas no caso dos mercados emergentes e dos países produtores de matérias-primas.

Em geral, projecta-se que o crescimento real anual do PIB mundial fora da área do euro atinja, em média, cerca de 4.0%, tanto em 2008 como em 2009. O crescimento dos mercados externos de exportação da área do euro deverá situar-se em cerca de 5.6% em 2008 e 5.8% em 2009.

PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB

O ritmo subjacente do crescimento económico na área do euro apresenta uma trajectória de moderação desde 2006. Os indicadores mais recentes confirmaram o abrandamento, decorrente do aumento dos preços das matérias-primas, da apreciação da taxa de câmbio e do abrandamento da economia mundial. A primeira estimativa do Eurostat para o crescimento real do PIB da área do euro no primeiro trimestre de 2008 aponta para uma taxa de crescimento trimestral em cadeia de 0.8%, face a 0.3% no quarto trimestre de 2007. Como este resultado muito favorável decorre parcialmente de factores transitórios, espera-se que surja alguma volatilidade nas taxas de crescimento trimestrais e projecta-se um abrandamento da actividade económica na área do euro nos próximos trimestres. De acordo com as projecções, a actividade económica começará a registar uma aceleração em 2009, beneficiando da recuperação mundial e atingindo taxas de crescimento trimestrais de cerca de 0.5% na parte final do horizonte de projecção. Por conseguinte, projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre 1.5% e 2.1% em 2008, sendo afectado por um efeito de repercussão de 0.7 pontos percentuais relativo ao crescimento económico em 2007. Em 2009, espera-se que o crescimento real anual do PIB se situe entre 1.0% e 2.0%.

Tabela 1: Projeções macroeconómicas para a área do euro

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

	2007	2008	2009
IHPC	2.1	3.2-3.6	1.8-3.0
PIB real	2.7	1.5-2.1	1.0-2.0
Consumo privado	1.6	1.1-1.5	0.9-2.1
Consumo público	2.1	1.3-2.3	1.2-2.2
Formação bruta de capital fixo	4.7	1.3-3.5	-0.4-2.8
Exportações (bens e serviços)	5.7	3.5-6.3	2.4-5.6
Importações (bens e serviços)	5.2	2.9-6.3	2.2-5.6

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

2) Os valores avançados incluem Chipre e Malta já em relação a 2007, excepto no que diz respeito ao IHPC, onde estes países são incluídos só a partir de 2008. Os pesos de Chipre e de Malta no PIB da área do euro são, em termos aproximados, 0.2% e 0.1%, respectivamente.

Entre as componentes internas do PIB, espera-se que o crescimento do consumo privado diminua em 2008, devido sobretudo ao enfraquecimento do rendimento real em virtude dos preços mais elevados das

matérias-primas. Em 2009, como se projecta um decréscimo da inflação e uma recuperação gradual do rendimento real, espera-se que o crescimento do consumo privado volte a aumentar. O crescimento do consumo público deverá ser moderado ao longo do horizonte de projecção.

Espera-se uma desaceleração do investimento empresarial ao longo do horizonte de projecção, reflectindo a fase de abrandamento do ciclo e a maior restritividade das condições de financiamento. Contudo, a expectativa é de que o investimento empresarial continue a registar taxas de crescimento robustas, apoiado pela elevada taxa de utilização da capacidade produtiva e pela reportada escassez de equipamento. O investimento residencial privado deverá diminuir ao longo do horizonte de projecção, reflectindo, para além do padrão cíclico, a correcção em curso no mercado da habitação e a maior restritividade dos critérios aplicados à concessão de crédito. Por último, após um pressuposto decréscimo em 2008, espera-se uma recuperação acentuada do crescimento do investimento das administrações públicas em 2009. Em geral, projecta-se que a taxa de crescimento média anual do investimento fixo total se situe entre 1.3% e 3.5% em 2008 e entre -0.4% e 2.8% em 2009.

O crescimento das exportações será afectado pelo abrandamento da economia mundial ao longo do período de projecção. Além disso, projecta-se que as quotas de mercado das exportações da área do euro registem um decréscimo, devido à maior concorrência dos mercados emergentes e a perdas de competitividade de preços. A taxa de crescimento média anual do total das importações deverá ser um pouco 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.

O crescimento do emprego deverá continuar, embora a um ritmo de maior moderação, ao longo do horizonte de projecção, reflectindo o padrão da actividade económica, mas também o impacto atenuante do projectado crescimento mais forte dos salários reais sobre a procura de trabalho. Pressupõe-se igualmente que o crescimento da população activa registe uma taxa inferior à dos últimos anos, em resultado do pressuposto declínio do crescimento da população em idade activa e da esperada moderação da subida das taxas de participação, sendo esta última devida, em parte, às condições menos favoráveis da procura de trabalho e ao pressuposto impacto decrescente das reformas do mercado de trabalho. Neste contexto, projecta-se que a taxa de desemprego se mantenha praticamente inalterada ao longo do horizonte de projecção.

PROJEÇÕES RELATIVAS A PREÇOS E CUSTOS

O aumento da inflação medida pelo IHPC desde o fim de 2007 explica-se, em larga medida, pela evolução dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. Em termos prospectivos e com base nos actuais preços dos futuros do petróleo e das matérias-primas alimentares, pressupõe-se que as associadas pressões externas sobre os preços diminuam em 2009, em parte devido à anterior apreciação da taxa de câmbio do euro.

No que se refere às pressões internas sobre os preços, projecta-se um crescimento mais forte do que em anos anteriores da remuneração por trabalhador no total da economia ao longo do horizonte de projecção, reflectindo a informação disponível sobre os acordos salariais e as indicações de restritividade nos mercados de trabalho. Em 2008, com a esperada diminuição do crescimento da produtividade do trabalho em virtude da evolução do ciclo, projecta-se um aumento substancial do crescimento dos custos unitários do trabalho. Espera-se, contudo, que o impacto deste último na inflação seja atenuado pela diminuição da taxa de crescimento das margens de lucro devido ao abrandamento económico. Em 2009, projecta-se que o crescimento mais elevado da produtividade do trabalho e o crescimento salarial mais baixo atenuem as pressões sobre os custos internos, esperando-se, porém, que o crescimento das margens de lucro volte a subir. Além disso, espera-se que os preços administrados e os impostos indirectos tenham um impacto ascendente sobre a inflação medida pelo IHPC ao longo do horizonte.

Em resultado da conjugação destes vários elementos, projecta-se que a taxa média de crescimento do IHPC global se situe entre 3.2% e 3.6% em 2008, descendo depois para um intervalo entre 1.8% e 3.0% em 2009.

COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES DE MARÇO DE 2008

No que respeita ao crescimento real do PIB, o actual intervalo projectado para 2008 encontra-se dentro do limite superior do intervalo avançado pelas projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE, publicadas na edição de Março de 2008 do Boletim Mensal, devido em grande medida aos dados favoráveis mais recentes relativos ao primeiro trimestre do ano. O intervalo para 2009 foi ajustado em sentido descendente, reflectindo os efeitos previstos dos preços mais elevados dos produtos energéticos 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 2008 e 2009, como resultado sobretudo dos pressupostos de preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares mais elevados do que nas projecções de Março.

Quadro 2 Comparação com as projecções de Março de 2008

(variação média anual, em percentagem)

	2008	2009
PIB real – Março de 2008	1.3-2.1	1.3-2.3
PIB real – Junho de 2008	1.5-2.1	1.0-2.0
IHPC – Março de 2008	2.6-3.2	1.5-2.7
IHPC – Junho de 2008	3.2-3.6	1.8-3.0

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 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 1.4% e 1.7% em 2008 e entre 1.2% e 1.6% em 2009. Todas as previsões para o crescimento disponíveis estão dentro dos intervalos avançados pelas projecções do Eurosistema. Prevêm também que a inflação média anual medida pelo IHPC se situe entre 2.8% e 3.4% em 2008, o que significa que algumas previsões estão abaixo do intervalo avançado pelas projecções do Eurosistema, possivelmente em virtude da utilização de pressupostos mais antigos para os preços das matérias-primas. Relativamente a 2009, as previsões estão dentro do intervalo avançado 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	
		2008	2009	2008	2009
FMI	Abril de 2008	1.4	1.2	2.8	1.9
Comissão Europeia	Abril de 2008	1.7	1.5	3.2	2.2
Inquérito a Analistas Profissionais	Abril de 2008	1.6	1.6	3.0	2.2
Previsões da Consensus Economics	Mai de 2008	1.5	1.6	3.1	2.1
OCDE	Junho de 2008	1.7	1.4	3.4	2.4
Projeções dos especialistas do Eurosistema	Junho de 2008	1.5-2.1	1.0-2.0	3.2-3.6	1.8-3.0

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2008, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook* de Abril de 2008, do FMI; edição preliminar do *Economic Outlook* N.º 83 (Junho de 2008) 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, 2008

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.