



BANCO CENTRAL EUROPEU

Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema

Com base na informação disponível até 17 de Maio de 2004, os especialistas do Eurosistema prepararam projeções para a evolução macroeconómica na área do euro¹. Projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre 1.4% e 2.0% em 2004 e entre 1.7% e 2.7% em 2005. A taxa média de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) global situar-se-á, segundo a projecção, entre 1.9% e 2.3% em 2004 e entre 1.1% e 2.3% em 2005.

As projeções 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. Os pressupostos técnicos relativos tanto às taxas de juro de longo prazo, como aos preços do petróleo e das matérias-primas não energéticas têm por base as expectativas do mercado². Os pressupostos relativos às políticas orçamentais têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro. Incluem apenas as medidas de política que já foram aprovadas pelo parlamento 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 pelos bancos centrais da área do euro ao longo de vários anos. A amplitude dos intervalos é igual ao dobro do valor absoluto médio dessas diferenças.

¹ As projeções dos especialistas do Eurosistema são produzidas conjuntamente por especialistas do BCE e dos bancos centrais nacionais 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 projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema), publicado em Junho de 2001 pelo BCE.

² Pressupõe-se que, ao longo do horizonte de projecção, as taxas de juro de curto prazo, medidas pela taxa Euribor de três meses, permanecerão constantes, num nível ligeiramente superior a 2.0%. O pressuposto técnico de taxas de câmbio constantes implica a permanência em 1.19 da taxa de câmbio do euro em relação ao dólar dos Estados Unidos ao longo do horizonte de projecção e uma taxa de câmbio efectiva do euro 0.9% mais elevada do que a média para 2003. As expectativas do mercado quanto às taxas nominais de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro implicam um perfil ligeiramente ascendente, de uma média de 4.3%, em 2004, para 4.4%, em 2005. Com base na trajetória implícita nos mercados de futuros, parte-se do pressuposto de que os preços médios anuais do petróleo irão baixar para USD 31.8 por barril em 2005, face a USD 34.6 por barril em 2004. Relativamente aos preços das matérias-primas não energéticas, pressupõe-se, pelo contrário, que aumentem 18% em termos de dólares dos Estados Unidos em 2004 e que se mantenham, em geral, inalterados em 2005.

Conjuntura internacional

A recuperação da actividade económica mundial tornou-se mais generalizada e fortaleceu-se desde o Outono de 2003, apoiada em parte por políticas económicas expansionistas e por condições de financiamento favoráveis, bem como por uma melhoria das finanças das empresas. Partindo do pressuposto, subjacente aos pressupostos atrás mencionados, de uma descida gradual dos preços do petróleo e de prémios de risco moderados nos mercados financeiros, é esperado que a retoma permaneça robusta ao longo do horizonte de projecção.

Espera-se que os Estados Unidos e a Ásia, excluindo o Japão, continuem a ser os principais impulsionadores do crescimento mundial. Nos Estados Unidos, o crescimento deverá ser impelido por uma recuperação do investimento e, ao mesmo tempo, apoiado por um consumo privado robusto, em virtude da melhoria contínua do mercado de trabalho. Quanto ao crescimento do PIB na Ásia, excluindo o Japão, é esperado que continue a ser forte, reflectindo a dinâmica do crescimento interno. O cenário para as outras regiões é mais variado, embora se espere que a forte procura dos Estados Unidos e da Ásia, excluindo o Japão, dê um impulso à actividade na maioria dessas regiões. A expectativa é de que a economia japonesa mantenha a actual trajectória de recuperação, com a procura interna a beneficiar das medidas de reforma estrutural em curso e do abrandamento das pressões deflacionistas. O crescimento real do PIB no Reino Unido deverá permanecer dinâmico ao longo do horizonte de projecção. Adicionalmente, projecta-se que os países que aderiram à UE em 1 de Maio de 2004 e as economias em transição continuem a crescer a um ritmo relativamente forte. Em termos gerais, é projectado que o *crescimento real do PIB mundial fora da área do euro* aumente para cerca de 5.0% em 2004 e 2005, face a 4.5% em 2003.

Relativamente ao crescimento do comércio mundial, pressupõe-se que seguirá uma trajectória em consonância com a do crescimento real do PIB mundial. Espera-se que o crescimento dos *mercados externos de exportação da área do euro* aumente para cerca de 8% tanto em 2004 como em 2005, face a um nível ligeiramente inferior a 6% em 2003.

Projecções para o crescimento real do PIB

Depois do aumento registado no primeiro trimestre do corrente ano, projecta-se que as taxas de crescimento real do PIB, em termos trimestrais em cadeia, sejam relativamente fortes ao longo do horizonte, possivelmente com o padrão de crescimento trimestral a evidenciar volatilidade em 2004. É projectado que o crescimento real médio anual do PIB aumente para entre 1.4% e 2.0% em 2004 e que se situe entre 1.7% e 2.7% em 2005. O pressuposto fortalecimento da procura externa da área do euro deverá, de acordo com a projecção, conduzir a uma recuperação do crescimento das exportações da área do euro, não obstante algumas perdas de quota de mercado resultantes da anterior apreciação do euro. Espera-se igualmente que a retoma passe a ser mais generalizada ao longo do horizonte, com um crescimento mais forte tanto do investimento como do consumo privado. Não se projecta que o investimento em existências e as exportações líquidas dêem um contributo positivo significativo para o crescimento real do PIB.

Em conformidade com o padrão cíclico habitual, projecta-se que a recuperação do *emprego total* seja lenta em 2004, ganhando dinamismo em 2005. Espera-se que a oferta de trabalho aumente, à medida que a melhoria das

perspectivas de emprego forem gerando taxas de participação cada vez mais elevadas. As projecções para a oferta de trabalho e para o emprego implicam que a descida da taxa de desemprego terá início na parte final do horizonte.

Entre as componentes da despesa interna do PIB, projecta-se que, depois da estagnação observada ao longo da maior parte de 2003, o crescimento médio anual do *consumo privado* se situe entre 1.0% e 1.4% em 2004, aumentando para entre 1.4% e 2.6% em 2005. É projectado que a despesa de consumo evolua, na generalidade, em consonância com o rendimento disponível real das famílias. Segundo a projecção, o rácio de poupança das famílias deverá manter-se mais ou menos constante ao longo dos dois anos. É provável que as preocupações quanto à evolução das finanças públicas e, em particular, quanto às perspectivas a mais longo prazo relativas aos sistemas públicos de saúde e de pensões continuem a conter o decréscimo do rácio de poupança ao longo do horizonte. Contudo, espera-se que a confiança dos consumidores aumente gradualmente à medida que a actividade for recuperando e as condições do mercado de trabalho forem melhorando, o que teria tendência a reduzir a poupança por motivos de precaução. Para 2004, projecta-se que o crescimento do rendimento disponível real das famílias permaneça relativamente contido, devido ao fraco crescimento do emprego, devendo, em 2005, ser apoiado por um crescimento mais forte do emprego e por um crescimento mais elevado dos salários reais, permitido por uma inflação mais baixa. Em 2004, os efeitos positivos sobre o rendimento disponível real das famílias decorrentes de cortes nos impostos sobre o rendimento e nas contribuições para a segurança social serão, em larga medida, contrabalançados por impostos indirectos e preços administrados (incluindo encargos com a saúde) mais elevados. Por último, com base nos planos orçamentais actuais, pressupõe-se que a contribuição do *consumo público* para o crescimento real do PIB diminuirá ao longo do horizonte de projecção.

O *investimento fixo total* regressou a taxas de variação trimestrais em cadeia positivas no quarto trimestre de 2003 e projecta-se que continue a contribuir para a recuperação da procura interna da área do euro ao longo do horizonte. É projectado que a taxa de crescimento médio anual aumente para entre 0.7% e 2.9% em 2004 e que se situe entre 1.9% e 5.1% em 2005. A recuperação do investimento total resultaria sobretudo do *investimento empresarial*, que é apoiado pela melhoria da conjuntura económica mundial e pelo nível baixo das taxas de juro reais. O *investimento residencial privado* deverá, de acordo com a projecção, registar taxas de crescimento positivas moderadas ao longo do horizonte, após vários anos de decréscimo.

Relativamente ao comércio, projecta-se que a taxa de variação média anual do total das exportações suba para entre 3.2% e 6.0% em 2004 e que se situe num intervalo de 5.0% a 8.2% em 2005³. Inicialmente, o crescimento das exportações extra-área do euro permaneceria um pouco abaixo do das exportações dos mercados da área do euro, em parte, como resultado da anterior apreciação do euro. Projecta-se que a taxa de crescimento médio anual do total das importações se situe entre 2.8% e 6.2% em 2004 e entre 5.0% e 8.4% em 2005. A projecção para as importações reflecte o perfil da despesa final total da área do euro, mas também algum impacto ascendente desfásado resultante da anterior apreciação do euro.

³ As projecções relativas às trocas comerciais estão em consonância com os dados das contas nacionais, incluindo, por isso, o comércio intra-área do euro.

Projeções relativas a preços e custos

Projecta-se que a taxa média de crescimento do *Índice Harmonizado de Preços no Consumidor* (IHPC) global se situe entre 1.9% e 2.3% em 2004 e entre 1.1% e 2.3% em 2005. Com base nos pressupostos atrás mencionados acerca dos preços do petróleo, a projecção aponta para que a componente energética dê um contributo positivo significativo para a inflação medida pelo IHPC em 2004, mas que seja, em grande medida, neutra em 2005. Os aumentos dos impostos indirectos e dos preços administrados, implementados no início de 2004, farão subir consideravelmente a componente não energética do IHPC este ano. Para 2005, projecta-se uma descida da taxa de crescimento da componente não energética, reflectindo uma diminuição das pressões geradas pelos custos internos e aumentos limitados dos preços das importações. Além disso, para o mesmo ano, os pressupostos orçamentais incorporam apenas um contributo modesto dos aumentos dos impostos indirectos e dos preços administrados.

Os preços das importações continuaram a descer em 2003, como consequência da apreciação do euro desde a Primavera de 2002 e das fracas pressões inflacionistas externas. Projecta-se que permaneçam moderados em 2004, visto o impacto dos preços mais elevados do petróleo ser contrabalançado pelos efeitos desfasados da anterior apreciação do euro. Para 2005, a projecção é que aumentem apenas modestamente.

Tendo em conta as actuais negociações salariais e a melhoria modesta das condições do mercado de trabalho, pressupõe-se que o crescimento das remunerações nominais por trabalhador permaneça, em geral, inalterado ao longo do horizonte. As projecções para o crescimento real do PIB e para o emprego implicam um aumento do crescimento da produtividade do trabalho ao longo do horizonte, aproximando-se da sua média de longo prazo no início de 2005. Consequentemente, projecta-se que o *crescimento dos custos unitários do trabalho* diminua em 2004 e 2005. Segundo a projecção, o decréscimo será acompanhado por um alargamento moderado das *margens de lucro*, o que, por seu lado, iria apoiar o investimento.

Quadro: Projeções macroeconómicas

(variação média anual, em percentagem)¹⁾

	2003	2004	2005
IHPC	2.1	1.9 – 2.3	1.1 – 2.3
PIB real	0.5	1.4 – 2.0	1.7 – 2.7
Consumo privado	1.0	1.0 – 1.4	1.4 – 2.6
Consumo público	2.0	0.9 – 1.9	0.4 – 1.4
Formação bruta de capital fixo	- 0.8	0.7 – 2.9	1.9 – 5.1
Exportações (bens e serviços)	-0.2	3.2 – 6.0	5.0 – 8.2
Importações (bens e serviços)	1.7	2.8 – 6.2	5.0 – 8.4

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 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 A

Comparação com as projecções de Dezembro de 2003

As projecções para o crescimento do PIB da área do euro permaneceram quase inalteradas, comparando com as projecções macroeconómicas dos especialistas do Eurosistema publicadas no Boletim Mensal de Dezembro de 2003. A pequena deslocação em sentido descendente do intervalo projectado para 2005 resulta de alterações no padrão de crescimento trimestral em 2004, que reduzem mecanicamente a taxa média de crescimento anual para 2005.

O limite inferior do intervalo projectado para a taxa de crescimento anual do IHPC global foi deslocado em sentido ascendente para 2004. Tal é explicado, em grande medida, pela deslocação em sentido ascendente dos pressupostos relativos aos preços do petróleo, que são mais elevados tanto para 2004 como 2005 (cerca de 30% e 20%, respectivamente). O impacto dos preços do petróleo nas projecções para a inflação medida pelo IHPC na área do euro é, no entanto, atenuado por vários factores. Primeiro, as projecções para a componente dos preços dos bens alimentares do IHPC registaram uma deslocação em sentido descendente, em comparação com as projecções de Dezembro último, dado que o impacto dos aumentos dos bens alimentares relacionados com as condições meteorológicas em 2003 se esgotou mais rapidamente do que o esperado. Segundo, os aumentos dos impostos sobre o tabaco implementados no início de 2004 foram um pouco mais baixos do que os antevistos nos pressupostos orçamentais subjacentes às projecções de Dezembro de 2003. Terceiro, os pressupostos quanto ao crescimento das remunerações nominais por trabalhador ao longo do horizonte foram revistos ligeiramente em baixa, comparando com as projecções de Dezembro último. Tal tem, igualmente, como resultado uma pequena revisão em baixa do crescimento dos custos unitários do trabalho em 2004.

Comparação das projecções macroeconómicas

(variação média anual, em percentagem)

	2003	2004	2005
IHPC – Junho 2004	2.1	1.9 – 2.3	1.1 – 2.3
IHPC – Dezembro 2003	2.0 – 2.2	1.3 – 2.3	1.0 – 2.2
PIB real – Junho 2004	0.5	1.4 – 2.0	1.7 – 2.7
PIB real – Dezembro 2003	0.2 – 0.6	1.1 – 2.1	1.9 – 2.9

Caixa B

Previsões de outras instituições

Estão disponíveis várias previsões para a área do euro elaboradas por diversas instituições, quer organizações internacionais quer 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. 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, existe um consenso entre as previsões actualmente disponíveis de outras instituições de que a actividade económica na área do euro irá recuperar gradualmente, gerando um crescimento real médio anual do PIB ligeiramente superior a 1½%, em 2004, e entre 2% e 2½%, em 2005. As previsões para 2004 são muito semelhantes, mas diferem mais no que diz respeito a 2005. As previsões da Comissão Europeia, da OCDE e do FMI situam o crescimento anual do PIB em 2.3% ou 2.4% em 2005, ao passo que as previsões da Consensus Economics e o Inquérito a Analistas Profissionais prevêem um crescimento anual do PIB de 2.0% e 2.1%, respectivamente.

Quadro 1: Comparação de previsões para o crescimento real do PIB na área do euro

(variações anuais, em percentagem)

	Data de publicação	2003	2004	2005
Comissão Europeia	Abril 2004	0.4	1.7	2.3
FMI	Abril 2004	0.4	1.7	2.3
OCDE	Abril 2004	0.5	1.6	2.4
Previsões da Consensus Economics	Abril 2004	0.4	1.6	2.0
Inquérito a Analistas Profissionais	Abril 2004	0.5	1.6	2.1

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2004, elaboradas pela Comissão Europeia; World Economic Outlook de Abril de 2004, do FMI; Economic Outlook N.º 75 da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

Nota: As previsões da Comissão Europeia apresentam taxas de crescimento anual não corrigidas de dias úteis, que, para 2004, são cerca de ¼ de ponto percentual mais elevadas do que as taxas de crescimento corrigidas de dias úteis utilizadas nas projecções do Eurosistema, devido ao maior número de dias úteis este ano. As previsões da OCDE apresentam taxas de crescimento anual corrigidas de dias úteis, ao passo que as outras previsões não especificam se os dados são ou não corrigidos de dias úteis.

As previsões apontam para uma descida da inflação média anual medida pelo IHPC para entre 1.7% e 1.8% em 2004. Para 2005, prevêem que a inflação medida pelo IHPC seja de 1.6%, à excepção do Inquérito a Analistas Profissionais e da OCDE que a situam em 1.8% e 1.4%, respectivamente.

Quadro 2: Comparação de previsões para a inflação, medida pelo IHPC global, na área do euro

(variações anuais, em percentagem)

	Data de publicação	2003	2004	2005
Comissão Europeia	Abril 2004	2.1	1.8	1.6
FMI	Abril 2004	2.1	1.7	1.6
OCDE	Abril 2004	2.1	1.7	1.4
Previsões da Consensus Economics	Abril 2004	2.1	1.7	1.6
Inquérito a Analistas Profissionais	Abril 2004	2.1	1.8	1.8

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2004, elaboradas pela Comissão Europeia; World Economic Outlook de Abril de 2004, do FMI; Economic Outlook N.º 75 da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.