



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

Caixa

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

Com base na informação disponível até 23 de Fevereiro de 2007, os especialistas do BCE 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 2.1% e 2.9% em 2007 e entre 1.9% e 2.9% em 2008. A taxa média de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) global deverá, por seu turno, situar-se entre 1.5% e 2.1% em 2007 e entre 1.4% e 2.6% em 2008.

### Pressupostos técnicos 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, com uma data-limite de 13 de Fevereiro de 2007. Em relação às taxas de juro de curto prazo, medidas pela taxa EURIBOR a três meses, as expectativas do mercado são medidas pelas taxas a prazo, reflectindo de forma resumida a curva de rendimentos na data-limite<sup>2</sup>, o que implica um aumento do nível de 3.8%, observado em meados de Fevereiro, para médias de 4.2% em 2007 e 4.3% em 2008. 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 perfil constante em torno do nível de 4.1% de meados de Fevereiro, com uma média de 4.2% em 2007 e 2008. 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 anuais do barril de petróleo se situarão em USD 59.9 em 2007 e USD 63.4 em 2008. Pressupõe-se que o aumento médio anual dos preços das matérias-primas não energéticas em dólares dos Estados Unidos se situe em 14.5% em 2007 e 5.0% em 2008.

Adoptou-se o pressuposto técnico de que, ao longo do horizonte de projecção, as taxas de câmbio bilaterais permanecerão inalteradas nos níveis médios prevaletentes no período de duas semanas findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.30 e uma taxa de câmbio efectiva do euro 1.7% mais elevada do que a média para 2006.

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 muito provavelmente serão aprovadas no âmbito dos processos legislativos.

### Pressupostos relativos à conjuntura internacional

Espera-se que a conjuntura externa da área do euro permaneça favorável ao longo do horizonte de projecção. Embora se projecte que o crescimento real do PIB nos Estados Unidos seja um pouco inferior aos dos últimos anos, espera-se que o crescimento real do PIB nos mercados emergentes da Ásia se mantenha bastante acima da média mundial, projectando-se também que, na maioria das outras grandes economias, o crescimento continue a ser dinâmico.

<sup>1</sup> As projecções macroeconómicas dos especialistas do BCE complementam as projecções macroeconómicas elaboradas por 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 projecções dos especialistas do Eurosistema, conforme descrito 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. 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> Esta caixa inclui um nota metodológica sobre as possíveis diferenças entre os pressupostos relativos às taxas de juro de curto prazo baseadas no mercado utilizados nas projecções e as taxas dos futuros da EURIBOR.

Em geral, projecta-se que, em termos anuais, o crescimento real do PIB mundial fora da área do euro seja, em média, de cerca de 5.1% em 2007 e de 5.0% em 2008. Segundo a projecção, o crescimento dos mercados externos de exportação da área do euro deverá situar-se em cerca de 5.5% em 2007 e 6.9% em 2008.

### Projeções para o crescimento real do PIB

No seguimento do crescimento real excepcionalmente elevado do PIB da área do euro em 2006 e com a primeira estimativa do Eurostat para o quarto trimestre do ano a indicar uma taxa de crescimento trimestral em cadeia de 0.9%, projecta-se que o PIB se expanda ao longo do horizonte a taxas de crescimento trimestrais em torno de 0.6%. Neste contexto, o crescimento real médio anual do PIB deverá situar-se entre 2.1% e 2.9% em 2007 e entre 1.9% e 2.9% em 2008. De entre os factores subjacentes, espera-se que o crescimento das exportações continue a apoiar a actividade económica, apesar de algumas perdas de competitividade, partindo do pressuposto de que a procura externa irá continuar a crescer a um ritmo robusto. Para o consumo privado é projectado um aumento, na generalidade, em consonância com o rendimento disponível real, que deverá beneficiar, em particular, das melhorias no mercado de trabalho. Projecta-se que o crescimento do investimento fixo total mantenha um ritmo robusto, no contexto de uma continuação de condições de financiamento favoráveis, de lucros elevados e de boas perspectivas para a procura.

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

(variação média anual, em percentagem)<sup>1), 2)</sup>

	2006	2007	2008
IHPC	2.2	1.5-2.1	1.4-2.6
PIB real	2.8	2.1-2.9	1.9-2.9
Consumo privado	2.0	1.8-2.4	1.6-3.0
Consumo público	2.3	0.8-1.8	1.0-2.0
Formação bruta de capital fixo	4.9	2.4-5.0	1.9-5.1
Exportações (bens e serviços)	8.3	4.7-7.7	4.1-7.3
Importações (bens e serviços)	7.9	3.7-7.1	4.2-7.6

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.

2) A Eslovénia é incluída nas projecções relativas à área do euro a partir de 2007. A variação anual, em percentagem, para 2007 é baseada numa composição da área do euro que inclui, já em 2006, a Eslovénia. O peso da Eslovénia no PIB da área do euro é aproximadamente 0.3%.

### Projeções relativas a preços e custos

Relativamente à taxa média de crescimento do IHPC global, projecta-se que se situe entre 1.5% e 2.1% em 2007 e entre 1.4% e 2.6% em 2008. Em consonância com os pressupostos relativos aos preços do petróleo, derivados dos actuais preços dos futuros do petróleo, espera-se que a contribuição dos crescentes preços dos produtos energéticos e das matérias-primas não petrolíferas para a evolução dos preços no consumidor seja relativamente reduzida. Simultaneamente, as projecções têm por base a expectativa de que o crescimento dos salários irá aumentar um pouco ao longo do horizonte de projecção. Visto projectar-se que o crescimento da produtividade do trabalho permanecerá em geral estável, tal implica uma projecção de um crescimento cada vez maior dos custos unitários do trabalho ao longo do horizonte. Um factor importante a afectar a inflação medida pelo IHPC em 2007 consiste em impostos indirectos mais elevados (sendo de 0.5 pontos percentuais a contribuição agregada da área do euro para a inflação do IHPC). Em contrapartida, as projecções para 2008 não incorporam actualmente quaisquer efeitos dos impostos indirectos. Por último, as projecções para o IHPC têm por base expectativas de um crescimento ainda constante, se bem que ligeiramente em diminuição, das margens de lucro.

### Comparação com as projecções de Dezembro de 2006

Em comparação com as projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema publicadas no Boletim Mensal de Dezembro de 2006, os intervalos projectados para o crescimento real do PIB em 2007 e 2008 foram objecto de um ligeiro ajustamento ascendente, sobretudo como reflexo dos resultados positivos para o PIB no segundo semestre de 2006 e dos preços dos produtos energéticos mais baixos do que o anteriormente pressuposto.

O novo intervalo projectado para a taxa de crescimento homóloga do IHPC global em 2007 encontra-se dentro do limite inferior do intervalo avançado nas projecções de Dezembro de 2006, reflectindo principalmente o pressuposto de preços dos produtos energéticos mais baixos. O intervalo para 2008 foi deslocado em sentido ascendente, como reflexo do pressuposto de pressões salariais ligeiramente mais fortes do que nas projecções de Dezembro de 2006.

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

(variação média anual, em percentagem)

	2006	2007	2008
PIB real - Dezembro 2006	2.5-2.9	1.7-2.7	1.8-2.8
PIB real – Março de 2007	2.8	2.1-2.9	1.9-2.9
IHPC – Dezembro 2006	2.1-2.3	1.5-2.5	1.3-2.5
IHPC – Março 2007	2.2	1.5-2.1	1.4-2.6

### Nota metodológica sobre os pressupostos relativos às taxas de juro de curto prazo utilizados nas projecções

Os pressupostos relativos às taxas de juro de curto prazo baseadas no mercado utilizados nas projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema/BCE são taxas a prazo a três meses computadas a partir de uma curva de rendimentos de cupão zero, que é estimada utilizando o método de Nelson-Siegel-Svensson, um método comumente empregue pelos bancos centrais para estimar curvas de rendimentos<sup>3</sup>.

Estes pressupostos quanto às taxas de juro podem, por conseguinte, divergir um pouco das taxas dos futuros da EURIBOR, que os participantes no mercado utilizam muitas vezes como indicadores das taxas de juro de curto prazo futuras. O BCE decidiu utilizar taxas a prazo porque os contratos de futuros da EURIBOR são líquidos apenas num horizonte até três anos e algumas simulações de modelos requerem a trajectória completa, até dez anos, das taxas de juro de curto prazo. Além disso, um cálculo consistente dos pressupostos relativos às taxas de juro de curto e de longo prazos nos exercícios de projecção exige a curva de rendimentos completa até um prazo de dez anos.

As diferenças entre as taxas a prazo e as taxas implícitas nos contratos de futuros devem-se principalmente a convenções diferentes de cotação das taxas dos futuros da EURIBOR e das taxas da Reuters relativas a *swaps* de cupão zero, que são utilizadas como dados na estimação de uma curva de *swaps* da área do euro recorrendo ao método de Nelson-Siegel-Svensson. As diferenças estão relacionadas, nomeadamente, com convenções de cálculo e de contagem de dias.

No que diz respeito às convenções de cálculo, as taxas de juro relativas a um período inferior a um ano, por exemplo, as taxas a prazo a três meses, são habitualmente expressas em termos anuais e, por conseguinte, precisam de ser anualizadas. As taxas a prazo utilizadas pelos especialistas do BCE são computadas como taxas compostas, o que significa que têm em conta os “juros sobre juros”. As taxas EURIBOR, pelo contrário, são cotadas como taxas simples. As taxas simples são mais baixas (em cerca de 5 pontos base, ao nível actual das taxas de juro) do que as taxas compostas comparáveis.

<sup>3</sup> Ver “Zero-coupon yield curves: technical documentation” (Curvas de rendimentos de cupão zero: documentação técnica), BIS Paper N.º 25, Banco de Pagamentos Internacionais, 2005.

Outra convenção relevante em termos de taxas de juro está associada à pressuposta duração de um ano. As taxas dos *swaps* de cupão zero fornecidas pela Reuters são cotadas como “número efectivo de dias/número efectivo de dias”. Tal significa que um determinado período é anualizado pressupondo que um ano tem 365 dias (ou 366 nos anos bissextos). As taxas EURIBOR, em contraste, são cotadas como “número efectivo de dias/360”, sendo, por conseguinte, ligeiramente mais baixas (cerca de 6 pontos percentuais, actualmente) do que as taxas de cupão zero comparáveis.

Em geral, a diferença nas convenções de cotação faz com que os pressupostos relativos às taxas de juro utilizados na projecções sejam presentemente uns 10 pontos base mais elevados do que as taxas dos futuros da EURIBOR. Neste contexto, é importante frisar de novo que estes pressupostos relativos às taxas de juro são computados mecanicamente a partir da curva de rendimentos e não reflectem quaisquer factores qualitativos.

© Banco Central Europeu, 2007  
Morada: 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.