



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

Caixa

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

Com base na informação disponibilizada até 25 de Agosto de 2011, os especialistas do BCE prepararam projecções para a evolução macroeconómica da área do euro<sup>1</sup>. De acordo com essas projecções, o crescimento real médio anual do PIB deverá situar-se entre 1.4% e 1.8% em 2011 e 0.4% e 2.2% em 2012. Projecta-se que a inflação se situe entre 2.5% e 2.7% em 2011 e 1.2% e 2.2% em 2012.

### Pressupostos técnicos sobre taxas de juro, taxas de câmbio, preços das matérias-primas e políticas orçamentais

Os pressupostos técnicos relativos às taxas de juro e aos preços das matérias-primas energéticas e não energéticas têm por base expectativas do mercado, com uma data-limite de 18 de Agosto de 2011.

O pressuposto referente às taxas de juro de curto prazo é de natureza puramente técnica. As taxas de curto prazo são medidas pela taxa EURIBOR a 3 meses, sendo as expectativas do mercado obtidas a partir das taxas dos contratos de futuros. Segundo esta metodologia, o nível médio das taxas de juro de curto prazo para 2011 situa-se em 1.3% e, para 2012, em 1.0%. As expectativas do mercado quanto às taxas de rentabilidade nominais das obrigações de dívida pública a 10 anos na área do euro implicam um nível médio de 4.2% em 2011 e 2012. Pressupõe-se que a transmissão das taxas do mercado às taxas activas dos bancos funcione em consonância com a regularidade histórica na maioria das regiões da área do euro. Contudo, em algumas partes, em especial onde existem tensões nos mercados de obrigações soberanas, espera-se que a transmissão seja acompanhada de efeitos adversos sobre os prémios de risco de crédito bancário. Quanto às condições de concessão de crédito, parte-se do pressuposto de que a normalização gradual prosseguirá, mas que continuem a afectar ligeiramente a actividade ao longo do horizonte de projecção.

No que respeita aos preços das matérias-primas, com base na trajectória implícita nos mercados de futuros na quinzena que terminou na data-limite, o pressuposto é de que os preços médios do barril de petróleo bruto Brent se situem em USD 110.1 em 2011 e USD 106.5 em 2012. Pressupõe-se que os preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas<sup>2</sup> aumentem 19.6% em 2011 e baixem 0.8% em 2012.

Adoptou-se o pressuposto 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 de 18 de Agosto de 2011. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.42 em 2011 e de 1.43 em 2012, e uma apreciação, em média, de 0.2% da taxa de câmbio efectiva do euro em 2011, seguida de uma depreciação de 0.2% em 2012.

<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 empregues nas projecções elaboradas por especialistas do Eurosistema, conforme descrito 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 e disponível no sítio do 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. O método utilizado, que envolve a correcção de acontecimentos excepcionais, encontra-se documentado na publicação do BCE intitulada “*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*” (Novo procedimento para a construção de intervalos nas projecções elaboradas por especialistas do Eurosistema e do BCE), de Dezembro de 2009, também disponibilizada no sítio do BCE.

<sup>2</sup> Os pressupostos relativos aos preços do petróleo e dos produtos alimentares têm por base os preços dos futuros até ao final do horizonte de projecção. No que respeita a outras matérias-primas, pressupõe-se que os preços seguirão os futuros até ao terceiro trimestre de 2012, evoluindo subsequentemente em consonância com a actividade económica mundial.

Em termos de política orçamental, os pressupostos têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro disponíveis em 19 de Agosto de 2011. Incluem todas as medidas de política já aprovadas pelos parlamentos nacionais ou especificadas em suficiente pormenor pelos governos e que provavelmente serão aprovadas no âmbito do processo legislativo.

### Pressupostos relativos à conjuntura internacional

O ritmo do crescimento mundial registou uma moderação nos últimos meses. Este abrandamento reflecte, em parte, factores temporários, tais como o impacto das catástrofes natural e nuclear no Japão sobre a economia japonesa e as cadeias de oferta a nível mundial, bem como os efeitos atenuantes dos preços elevados das matérias-primas sobre o rendimento nas principais economias avançadas. Numa análise prospectiva, espera-se que o desaparecimento gradual das perturbações nas cadeias de oferta impulsione, de certa forma, o crescimento durante o segundo semestre do corrente ano. Todavia, as taxas de desemprego mais elevadas do que o esperado, a menor confiança das empresas e dos consumidores das economias avançadas e a continuação da fragilidade do mercado da habitação nos Estados Unidos deverão influenciar negativamente o crescimento. Além disso, antevê-se que a recente alteração no sentimento dos mercados financeiros mundiais, mesmo não devendo comprometer a retoma económica a nível mundial, tenha novas repercussões negativas por via de efeitos de riqueza e confiança no segundo semestre de 2011. No médio prazo, espera-se que o legado da crise financeira continue a afectar adversamente a força da recuperação nas economias avançadas, reflectindo a necessidade de ajustamentos de balanço em vários sectores, o que dificulta as perspectivas de melhoria rápida dos mercados de trabalho em algumas economias avançadas. Em contraste, o crescimento nas economias emergentes deverá permanecer relativamente robusto, persistindo pressões de sobreaquecimento. Pressupõe-se que a taxa de crescimento real do PIB mundial fora da área do euro seja, em média, de 4.1% em 2011 e 4.4% em 2012. Estima-se que o crescimento da procura externa na área do euro se situe em 7.0% em 2011 e 6.8% em 2012. Estas taxas de crescimento são inferiores às avançadas nas projecções de Junho de 2011, elaboradas por especialistas do Eurosistema, reflectindo, em especial, uma revisão em baixa das perspectivas para a economia dos Estados Unidos.

### Projecções para o crescimento real do PIB

Após o forte crescimento observado na área do euro no primeiro trimestre de 2011, impulsionado por uma recuperação da produção no sector da construção, verificou-se uma desaceleração significativa da actividade económica nos últimos meses. À semelhança do que aconteceu com a economia mundial, a actividade na área do euro foi atenuada por efeitos adversos relacionados com as catástrofes natural e nuclear no Japão, bem como pelo impacto desfasado de aumentos anteriores dos preços do petróleo. O dinamismo subjacente na área do euro também enfraqueceu em resultado de factores internos, tais como preços das acções mais baixos, uma maior restritividade orçamental, condições de concessão de crédito mais restritivas e uma incerteza acrescida, conforme reflectido nos crescentes prémios de risco associados à crise da dívida soberana e à deterioração da confiança das empresas e dos consumidores. Como se espera que vários desses factores continuem a ter um impacto adverso no curto prazo, projecta-se que o PIB real aumente apenas moderadamente no segundo semestre de 2011. Subsequentemente, espera-se que a actividade adquira dinamismo de forma gradual, dado as exportações da área do euro beneficiarem da crescente procura externa, ao mesmo tempo que se projecta um fortalecimento gradual da procura interna, sustentada pela orientação acomodatória da política monetária, pelas medidas destinadas a restaurar o funcionamento do sistema financeiro e, por fim, pelo impacto de uma procura robusta a nível mundial no rendimento interno. Em termos anuais, espera-se que o PIB real aumente entre 1.4% e 1.8% em 2011 e 0.4% e 2.2% em 2012.

Analisando as componentes da procura em mais pormenor, o ritmo de crescimento das exportações extra-área do euro deverá permanecer relativamente forte até 2012, embora desça para um nível abaixo da taxa de expansão da procura externa da área do euro em 2012, em linha com a descida tendencial das quotas de mercado das exportações da área do euro. De acordo com as projecções, após uma forte recuperação no primeiro trimestre de 2011, o investimento total deverá apresentar um crescimento apenas moderado durante o resto do ano, ganhando depois mais dinamismo em 2012. A expectativa é de que o investimento empresarial aumente de forma constante ao longo do horizonte de projecção, apoiado por uma rentabilidade crescente, um crescimento sustentado das exportações e o surgimento de estrangulamentos da capacidade produtiva. No entanto, espera-se que o crescimento do investimento residencial permaneça relativamente moderado ao longo do período de projecção, devido aos ajustamentos em curso nos mercados da habitação de alguns países, os quais se reflectem também nos aumentos modestos projectados para os preços da habitação. Além disso, parte-se do pressuposto de que o investimento público diminuirá até ao final de 2012, tal como indicado actualmente nos programas de consolidação orçamental anunciados em vários países da área do euro.

Segundo as projecções, o crescimento do consumo privado deverá ser bastante moderado em 2011, antes de recuperar ligeiramente em 2012, reflectindo sobretudo o padrão de crescimento do rendimento disponível real. Embora o impacto adverso de anteriores aumentos dos preços das matérias-primas deva atenuar o crescimento do rendimento disponível real ao longo dos restantes meses de 2011, espera-se que, posteriormente, as pressões inflacionistas diminuam, apoiando a dinâmica do rendimento disponível real em 2012. Projecta-se um aumento apenas moderado do consumo público em termos reais até 2012, reflectindo os pacotes de consolidação orçamental anunciados em diversos países da área do euro. Espera-se que o ritmo do crescimento das importações extra-área do euro recupere ligeiramente em 2011, antes de estabilizar em 2012, registando, ao longo do horizonte de projecção, uma subida mais rápida do que a procura total. Reflectindo o crescimento um pouco mais forte das exportações, o comércio líquido deverá dar um contributo positivo, apesar de decrescente, para o crescimento do PIB ao longo do horizonte de projecção.

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

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

	2010	2011	2012
IHPC	1.6	2.5 – 2.7	1.2 – 2.2
PIB real	1.7	1.4 – 1.8	0.4 – 2.2
Consumo privado	0.8	0.3 – 0.7	0.0 – 1.6
Consumo público	0.5	-0.2 – 0.8	-0.7 – 0.5
Formação bruta de capital fixo	-0.8	2.2 – 3.6	0.8 – 5.4
Exportações (bens e serviços)	11.0	5.6 – 8.4	2.3 – 9.7
Importações (bens e serviços)	9.3	4.7 – 7.3	2.0 – 9.2

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

2) Os dados referem-se à área do euro incluindo a Estónia, excepto os dados relativos ao IHPC em 2010. A variação média anual em percentagem do IHPC para 2011 é baseada numa composição da área do euro que inclui, já em 2010, a Estónia.

## Projeções relativas a preços e custos

A taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC foi de 2.5% na área do euro, em Agosto de 2011. De acordo com as projecções, a taxa de inflação medida pelo IHPC global deverá manter-se acima de 2% nos próximos meses, devido, em larga medida, ao impacto de anteriores aumentos fortes dos preços do petróleo e das matérias-primas não petrolíferas sobre os preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. Subsequentemente, com base nos actuais preços dos futuros das matérias-primas, projecta-se uma moderação dos aumentos dos preços das importações. Em contrapartida, espera-se uma subida lenta das pressões internas sobre os preços, reflectindo os custos crescentes do trabalho, bem como a transmissão de anteriores aumentos dos preços das matérias-primas, o que provocará uma subida gradual da taxa de inflação medida pelo IHPC, excluindo produtos alimentares e produtos energéticos, ao longo do horizonte de projecção. No geral, projecta-se que a inflação global média anual se situe entre 2.5% e 2.7% em 2011 e 1.2% e 2.2% em 2012. O crescimento da remuneração por trabalhador deverá permanecer relativamente moderado ao longo do horizonte de projecção, reflectindo a esperada fraca melhoria das condições no mercado de trabalho. Devido à resposta parcial e desfasada dos salários nominais à inflação dos preços no consumidor, projecta-se que a remuneração real por trabalhador diminua em 2011 e espera-se que, em seguida, aumente lentamente. Em virtude da projectada moderação do crescimento da produtividade, a expectativa é de que os custos unitários do trabalho recuperem em 2011 e registem um ritmo de crescimento mais rápido em 2012. Por conseguinte, projecta-se uma redução do crescimento das margens de lucro em 2011 e 2012, reflectindo também o esperado crescimento moderado da procura agregada.

## Comparação com as projecções de Junho de 2011

Em comparação com as projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema publicadas no Boletim Mensal de Junho de 2011, os intervalos para o crescimento real do PIB da área do euro em 2011 e 2012 foram revistos em baixa. As revisões das perspectivas para 2011 e 2012 reflectem não só a menor procura externa, como também uma procura interna mais fraca, sendo esta última atenuada, entre outros factores, por uma maior incerteza, uma confiança reduzida, preços das acções mais baixos e condições de concessão de crédito mais restritivas, factores que, em geral, se considera terem mais peso do que os efeitos positivos da revisão significativa em sentido descendente dos pressupostos técnicos relativos às taxas activas médias da área do euro. A revisão em baixa para 2012 reflecte ainda o impacto da restritividade orçamental adicional em alguns países da área do euro. No que respeita à inflação medida pelo IHPC, o intervalo projectado para 2011 permaneceu inalterado, ao passo que o intervalo para 2012 é ligeiramente mais estreito do que o avançado nas projecções de Junho de 2011.

### Quadro B Comparação com as projecções de Junho de 2011

(variação média anual, em percentagem)

	2011	2012
PIB real – Junho de 2011	1.5 – 2.3	0.6 – 2.8
PIB real – Setembro de 2011	1.4 – 1.8	0.4 – 2.2
IHPC – Junho de 2011	2.5 – 2.7	1.1 – 2.3
IHPC – Setembro de 2011	2.5 – 2.7	1.2 – 2.2

## Comparação com previsões de outras instituições

Estão disponíveis várias previsões para a área do euro elaboradas por organizações internacionais e organismos do sector privado (ver Quadro C). Contudo, essas previsões não são rigorosamente comparáveis entre si ou com as projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE, dado que foram concluídas em momentos distintos. 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. Por último, existem diferenças nos métodos de correcção de dias úteis empregues nas diversas previsões.

De acordo com as previsões actualmente disponíveis de outras organizações e instituições, o crescimento real do PIB da área do euro deverá situar-se num intervalo entre 1.6% e 2.0% em 2011, ligeiramente mais elevado do que o avançado nas projecções dos especialistas do BCE, e entre 1.5% e 2.0% em 2012, isto é, próximo do limite superior do intervalo projectado pelos especialistas do BCE. No que se refere à inflação, as previsões disponíveis apontam para uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 2.6% em 2011, o que está dentro do intervalo projectado pelos especialistas do BCE. Relativamente a 2012, essas previsões situam a inflação medida pelo IHPC num intervalo entre 1.6% e 2.0%, ou seja, também dentro do intervalo avançado pelas projecções dos especialistas do BCE.

### Quadro C Comparação de previsões para o crescimento real do PIB e para a inflação medida pelo IHPC na área do euro

(variação média anual, em percentagem)

	Data de publicação	Crescimento do PIB		Inflação medida pelo IHPC	
		2011	2012	2011	2012
OCDE	Maio de 2011	2.0	2.0	2.6	1.6
Comissão Europeia	Maio de 2011	1.6	1.8	2.6	1.8
FMI	Junho de 2011	2.0	1.7	2.6	1.8
Inquérito a Analistas Profissionais	Agosto de 2011	1.9	1.6	2.6	2.0
Previsões da Consensus Economics	Agosto de 2011	1.9	1.5	2.6	1.9
Projecções dos especialistas do BCE	Setembro de 2011	1.4 – 1.8	0.4 – 2.2	2.5 – 2.7	1.2 – 2.2

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2011, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook*, actualização de Junho de 2011, do FMI; *Economic Outlook* de Maio de 2011, da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

Notas: As projecções macroeconómicas dos especialistas do BCE e as previsões da OCDE apresentam taxas de crescimento anuais corrigidas de dias úteis, ao passo que a Comissão Europeia e o FMI apresentam taxas de crescimento anuais 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, 2011

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.