



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

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

Com base na informação disponível até 22 de Maio de 2009, os especialistas do Eurosistema prepararam projecções para a evolução macroeconómica da área do euro<sup>1</sup>. Reflectindo as fracas perspectivas para o crescimento mundial e a procura interna, projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre -5.1% e -4.1% em 2009, esperando-se que, com a melhoria das condições a nível interno e mundial, o crescimento do PIB em 2010 se situe entre -1.0% e 0.4%. Segundo as projecções, a inflação será atenuada pelo abrandamento da actividade económica e, no curto prazo, por efeitos de base decorrentes dos preços das matérias-primas. Espera-se que a taxa média de crescimento do IHPC global se situe entre 0.1% e 0.5% em 2009 e entre 0.6% e 1.4% em 2010.

### CAIXA A

#### 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 dos produtos energéticos e das matérias-primas não energéticas têm por base as expectativas do mercado, com uma data-limite de 13 de Maio de 2009<sup>1</sup>. O pressuposto relativo às taxas de juro de curto prazo é de natureza puramente técnica. Estas taxas são medidas pela taxa EURIBOR a três meses, sendo as expectativas do mercado deduzidas a partir das taxas dos contratos de futuros. A metodologia implica taxas de juro de curto prazo, em geral, estáveis em cerca de 1.2% entre o segundo e o quarto trimestres do corrente ano. Em 2010, espera-se que, em média, aumentem para 1.6%. As expectativas do mercado quanto às taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos nominais na área do euro apontam para uma ligeira subida, de uma média de 4.2% em 2009 para 4.6% em 2010. A projecção de referência tem em consideração a actual restritividade das condições de financiamento, mas inclui também o pressuposto de que, ao longo do horizonte de projecção, se verificará algum estreitamento dos diferenciais dos empréstimos bancários face às referidas taxas de juro. Do mesmo modo, pressupõe-se que a actual restritividade das condições de crédito registe um atenuamento gradual ao longo do horizonte. No que diz respeito às matérias-primas, com base na trajectória implícita nos mercados de futuros na quinzena que terminou na data-limite, parte-se do pressuposto de que a média dos preços do barril de petróleo será USD 54.5 em 2009 e USD 65.5 em 2010. Pressupõe-se ainda que os preços internacionais dos produtos alimentares observem uma descida de 10.9% em 2009, registando depois novo aumento em 2010. O pressuposto quanto aos preços em dólares dos Estados Unidos de outras matérias-primas (isto é, matérias-primas não energéticas e não alimentares) é de que registarão uma descida significativa, de 24.7%, em 2009 e uma subida de 9.2% em 2010.

<sup>1</sup> Os pressupostos relativos aos preços do petróleo e dos produtos alimentares têm por base os preços dos futuros até ao final de 2010. No que respeita a outras matérias-primas, parte-se do pressuposto de que os preços seguirão os futuros até ao segundo trimestre de 2010, evoluindo subsequentemente em consonância com a actividade económica mundial.

<sup>1</sup> 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), de Junho de 2001, 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 para cada variável e cada horizonte correspondem a um modelo baseado num intervalo de probabilidade de 75%. O método utilizado encontra-se documentado na publicação intitulada “*New procedure for constructing ECB staff projection ranges*” (Novo procedimento para a construção de intervalos nas projecções elaboradas pelos especialistas do BCE), de Setembro de 2008, também disponibilizada no sítio do BCE. Dadas as circunstâncias económicas e financeiras excepcionais prevalecentes, a incerteza em torno das projecções é, presentemente, superior ao habitual.

Adoptou-se também 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 1.33 em 2009 e de 1.34 em 2010, e uma taxa de câmbio efectiva do euro, em média, 0.6% mais baixa em 2009 do que a média para 2008 e 0.1% mais alta em 2010 do que a média para 2009.

Em termos de política orçamental, os pressupostos têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro disponíveis em 13 de Maio de 2009. Incluem todas as medidas de política já aprovadas pelos parlamentos nacionais ou especificadas em pormenor pelos governos e que provavelmente serão aprovadas no âmbito do processo legislativo.

## CONJUNTURA INTERNACIONAL

As perspectivas económicas mundiais continuam a ser impulsionadas pelo impacto da crise financeira. O comércio mundial registou uma queda sincronizada e sem precedentes no final de 2008 e início de 2009. O abrandamento tornou-se altamente sincronizado entre países, à medida que o colapso do comércio internacional amplificou os efeitos iniciais adversos da turbulência financeira. Todavia, os indicadores de curto prazo têm exibido uma tendência para os seus níveis mais baixos nos últimos meses e projecta-se uma retoma da actividade mundial em torno do final de 2009. No entanto, reflectindo a necessidade generalizada de uma correcção dos balanços, projecta-se que o crescimento mundial permaneça lento ao longo do horizonte de projecção. Em termos gerais, as projecções indicam que o crescimento real do PIB mundial fora da área do euro baixará, em média, 1.6% em 2009, mas aumentará 2.1% em 2010. Consequentemente, o crescimento dos mercados de exportação da área do euro deverá registar uma queda de 13.0% em 2009, recuperando depois para 1.0% em 2010.

## PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB

A economia da área do euro foi adversamente afectada pela fraqueza económica mundial, a diminuição da confiança e condições de financiamento restritivas. De acordo com a estimativa provisória do Eurostat, o PIB real da área do euro baixou 2.5% no primeiro trimestre de 2009. Esse resultado, em combinação com o crescimento negativo registado durante os três últimos trimestres de 2008, tem um grande impacto negativo mecânico, que ascende a -4 pontos percentuais, no valor homólogo para o crescimento do PIB em 2009. O decréscimo do PIB da área do euro reflecte uma retracção abrupta das exportações em virtude do colapso do comércio mundial. A queda acentuada das exportações, aliada à fraca confiança e às restrições em termos de financiamento, conduziu também a um corte substancial do investimento empresarial, tendo a redução de existências afectado negativamente o crescimento. Em conformidade com a recente estabilização dos indicadores de inquéritos, sugerindo que o crescimento trimestral atingiu o seu nível mais baixo no início de 2009, espera-se que a actividade económica até ao final do corrente ano registre um decréscimo a taxas muito menos negativas do que as verificadas recentemente. Depois de uma fase de estabilização, esperam-se taxas de crescimento trimestrais positivas em meados de 2010. Este padrão reflecte a projectada continuação da melhoria das condições a nível interno e mundial, com a normalização dos mercados financeiros e a recuperação da confiança, devido, em parte, a políticas macroeconómicas favoráveis. Segundo as projecções, o crescimento real médio anual do PIB situar-se-á entre -5.1% e -4.1% em 2009, recuperando depois para valores entre -1.0% e 0.4% em 2010.

Mais especificamente, entre as componentes internas do PIB, a expectativa é de que o investimento total baixe, devendo o ajustamento em sentido descendente concentrar-se em 2009 e as taxas de crescimento serem cada vez menos negativas no ano seguinte. Projecta-se uma contracção do investimento privado não residencial, afectado em particular pela fraca procura externa, a utilização extraordinariamente baixa da capacidade produtiva e lucros decrescentes. As projecções para o investimento residencial reflectem também ajustamentos em curso nos preços da habitação em alguns países. Em consonância com os pacotes orçamentais anunciados em diversos países da área do euro, pressupõe-se que o investimento público em termos reais registre um crescimento forte em 2009, desacelerando depois em 2010.

Espera-se também que o crescimento do consumo privado seja moderado no período que se avizinha, mas bastante menos do que o de outras componentes da procura. Este padrão reflecte, em grande medida, o do crescimento do rendimento disponível real. De acordo com as projecções, o rendimento real manter-se-á, de modo geral, estável, ao longo do horizonte. Espera-se que seja negativamente afectado pela queda do emprego no conjunto do período, em particular em 2009, mas que seja apoiado por uma inflação reduzida, assim como pelos pacotes orçamentais implementados em alguns países da área do euro, que impulsionam as transferências e reduzem os impostos. Ao longo de todo o horizonte de projecção, pressupõe-se que o crescimento do consumo privado seja ligeiramente inferior ao do rendimento real, dado se esperar que a poupança por motivos de precaução permaneça elevada no contexto de forte incerteza económica, aumento do desemprego e redução da riqueza das famílias, devido sobretudo à moderação dos preços da habitação.

#### Quadro 1 Projecções macroeconómicas para a área do euro

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

	2008	2009	2010
IHPC	3.3	0.1 – 0.5	0.6 – 1.4
PIB real	0.6	-5.1 – -4.1	-1.0 – 0.4
Consumo privado	0.3	-1.3 – -0.5	-1.1 – 0.3
Consumo público	2.0	1.4 – 2.0	0.9 – 1.7
Formação bruta de capital fixo	-0.3	-12.3 – -10.1	-6.1 – -2.1
Exportações (bens e serviços)	0.8	-16.6 – -14.0	-2.0 – 1.0
Importações (bens e serviços)	0.9	-13.8 – -11.2	-3.0 – 1.4

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 apresentados incluem a Eslováquia já em 2008, excepto no que diz respeito ao IHPC, onde este país é incluído só a partir de 2009. A variação média anual em percentagem para 2009 é baseada numa composição da área do euro que inclui, já em 2008, a Eslováquia.

Projecta-se que as exportações da área do euro registem uma queda pronunciada no primeiro semestre de 2009, reflectindo a continuação do decréscimo da procura externa. Posteriormente, espera-se que, na sequência da esperada recuperação da procura mundial, as taxas de crescimento das exportações regressem progressivamente a valores positivos. Da mesma forma, projecta-se uma diminuição das importações da área do euro em 2009, superior à esperada redução da procura interna, devendo, porém, assistir-se a uma recuperação no ano seguinte em virtude do aumento da procura final. Considerando que o esperado decréscimo das exportações é superior à queda das importações, o comércio líquido contribuirá significativamente para a diminuição do PIB em 2009, esperando-se que, em 2010, a sua contribuição seja, em geral, neutra.

Reflectindo as projecções para a actividade económica, é esperado um decréscimo do total de horas trabalhadas na área do euro ao longo do horizonte de projecção. Embora se projecte que inicialmente o ajustamento se traduza sobretudo numa redução das horas trabalhadas *per capita*, espera-se que, de modo crescente, afecte o número de indivíduos empregados. Projecta-se também que a procura de trabalho seja atenuada pela rigidez característica dos salários no contexto do abrandamento acentuado da actividade. Dadas as projecções para o emprego, espera-se um aumento da taxa de desemprego ao longo do horizonte de projecção.

#### PROJECÇÕES RELATIVAS A PREÇOS E CUSTOS

Na sequência da queda acentuada da inflação medida pelo IHPC desde meados de 2008, a expectativa é de que as taxas da inflação continuem a descer até meados de 2009, atingindo temporariamente valores

abaixo de zero durante o Verão e o Outono do corrente ano. Subsequentemente, a inflação deverá registar nova subida. O padrão de curto prazo deve-se sobretudo a fortes efeitos de base descendentes e a quedas anteriores dos preços das matérias-primas. Segundo as projecções, a taxa de inflação média anual situar-se-á entre 0.1% e 0.5% em 2009, recuperando depois para valores entre 0.6% e 1.4% em 2010. Espera-se que o IHPC, excluindo os produtos energéticos, apresente um padrão descendente até 2010, reflectindo o enfraquecimento da procura agregada.

Mais especificamente, projecta-se que as pressões externas sobre os preços diminuam em 2009, reflectindo sobretudo a anterior evolução dos preços das matérias-primas e a sua pressuposta evolução futura. A partir de então, espera-se uma recuperação moderada dos preços das importações com a ligeira subida dos preços das matérias-primas e dos preços dos concorrentes a nível mundial.

Em termos de pressões internas sobre os preços, espera-se que a remuneração por trabalhador registre uma desaceleração significativa em 2009, face à deterioração do mercado de trabalho, à queda da inflação e à redução do número de horas trabalhadas por empregado. Projecta-se uma descida particularmente assinalável do crescimento salarial no sector privado, pressupondo-se que, por seu lado, os salários no sector público reajam de forma mais lenta. Projecta-se também um forte crescimento homólogo dos custos unitários do trabalho em 2009, reflectindo a rigidez salarial – devido, entre outros aspectos, à utilização de contratos de dois anos – e o ajustamento lento do trabalho face a uma queda acentuada do PIB, conducente a um crescimento negativo da produtividade. Todavia, à medida que a produtividade for recuperando a par da melhoria cíclica em 2010, projecta-se que os custos unitários do trabalho permaneçam, em geral, estáveis. Espera-se que as margens de lucro absorvam o rápido aumento dos custos unitários do trabalho em 2009. Subsequentemente, espera-se que, com a recuperação gradual da actividade, as margens de lucro aumentem de novo, em virtude de as empresas procurarem recuperar parte das perdas anteriores.

## COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES DE MARÇO DE 2009

No que se refere ao crescimento real do PIB, o intervalo projectado para 2009 foi objecto de um ajustamento descendente em comparação com o publicado na edição de Março de 2009 do Boletim Mensal. Esta revisão reflecte quase em exclusivo o crescimento marcadamente mais fraco no primeiro trimestre de 2009 do que antes esperado, relacionado com a menor actividade a nível mundial, que reduziu as exportações de forma substancial e também a procura interna. A deslocação em sentido descendente dos intervalos para 2010 é muito ligeira e reflecte os efeitos desfasados do dinamismo económico mais reduzido em 2009.

Quanto à inflação medida pelo IHPC, o intervalo projectado para o corrente ano é ligeiramente inferior ao das projecções de Março de 2009, mas mantém-se, em geral, inalterado para 2010. As projecções praticamente inalteradas reflectem o facto de o impacto da uma actividade menor do que o antes esperado ser, em grande medida, compensado pelos pressupostos preços mais elevados das matérias-primas, em particular os preços do petróleo.

### Quadro 2 Comparação com as projecções de Março de 2009

(variação média anual, em percentagem)

	2009	2010
PIB real – Março de 2009	-3.2 – -2.2	-0.7 – 0.7
PIB real – Junho de 2009	-5.1 – -4.1	-1.0 – 0.4
IHPC – Março de 2009	0.1 – 0.7	0.6 – 1.4
IHPC – Junho de 2009	0.1 – 0.5	0.6 – 1.4

## 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. 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 seguinte).

As previsões actualmente disponíveis de outras instituições apontam para um decréscimo do PIB real da área do euro para valores entre 3.4% e 4.2% em 2009, devendo o crescimento situar-se num intervalo entre -0.4% e 0.3% em 2010. Embora a maioria das previsões se encontre dentro dos intervalos das projecções elaboradas por especialistas do Eurosistema, algumas das previsões estão acima do intervalo para 2009. Entre outros aspectos, tal reflecte muito provavelmente o facto de que foram concluídas antes de ser conhecida a estimativa provisória para o crescimento real do PIB no primeiro trimestre de 2009. Ao mesmo tempo, para 2010, todas as previsões estão dentro do intervalo avançado pelas projecções do Eurosistema.

No que se refere à inflação, as previsões disponíveis situam a inflação média anual medida pelo IHPC entre 0.4% e 0.6% em 2009 e entre 0.6% e 1.3% em 2010. Por conseguinte, a maioria das previsões disponíveis para a inflação está, de um modo geral, em consonância com os intervalos projectados pelos especialistas 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	
		2009	2010	2009	2010
FMI	16 de Abril de 2009	-4.2	-0.4	0.4	0.6
Comissão Europeia	3 de Maio de 2009	-4.0	-0.1	0.4	1.2
Inquérito a Analistas Profissionais	14 de Maio de 2009	-3.4	0.2	0.5	1.3
Previsões da Consensus Economics	15 de Maio de 2009	-3.7	0.3	0.4	1.2
OCDE	31 de Março de 2009	-4.1	-0.3	0.6	0.7
Projecções dos especialistas do Eurosistema	4 de Junho de 2009	-5.1 – -4.1	-1.0 – 0.4	0.1 – 0.5	0.6 – 1.4

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2009, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook* de Abril de 2009, do FMI; *Interim Economic Outlook* de Março de 2009, 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, 2009

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.