



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

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

Com base na informação disponibilizada até 19 de Novembro de 2010, os especialistas do Eurosistema prepararam projecções para a evolução macroeconómica da área do euro<sup>1</sup>. Beneficiando da recuperação económica em curso a nível mundial e do crescente apoio da procura interna, projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre 1.6% e 1.8% em 2010, 0.7% e 2.1% em 2011 e 0.6% e 2.8% em 2012. De acordo com as projecções, a inflação média anual medida pelo IHPC deverá permanecer em torno dos níveis actuais no curto prazo, devido sobretudo a pressões externas sobre os preços relacionadas com as matérias-primas. Subsequentemente, a par da moderação da inflação importada, a expectativa é de que as pressões internas sobre os preços registem um ligeiro aumento, reflectindo a melhoria gradual da actividade. Espera-se que a taxa média da inflação medida pelo IHPC global se situe entre 1.5% e 1.7% em 2010, 1.3% e 2.3% em 2011 e 0.7% e 2.3% em 2012.

### Caixa 1

#### 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 têm por base as expectativas do mercado, com uma data-limite de 11 de Novembro de 2010<sup>1</sup>. 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 global das taxas de juro de curto prazo situa-se em 0.8% para 2010, 1.4% para 2011 e 1.7% para 2012. 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 3.5% em 2010, aumentando para 4.0% em 2011 e 4.3% em 2012. A projecção de referência tem em consideração a recente nova normalização das condições de financiamento e pressupõe que, de uma forma geral, os diferenciais das taxas dos empréstimos bancários face às referidas taxas de juro permanecerão globalmente estáveis. Parte-se do pressuposto de que se observará uma diminuição gradual da restritividade das condições de concessão de crédito ao longo do horizonte de projecção. No que respeita às matérias-primas, com base na trajetória implícita nos mercados de futuros na quinzena que terminou na data-limite, pressupõe-se que os preços médios do barril de petróleo se situarão em USD 79.5 em 2010, USD 88.6 em 2011 e USD 90.7 em 2012. O pressuposto quanto aos preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas é de que aumentarão 40.6% em 2010, seguindo-se um aumento de 19.2% em 2011 e de 2.3% em 2012.

<sup>1</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 quarto trimestre de 2011, 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 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.

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 10 dias úteis findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.34 em 2010 e de 1.39 em 2011 e 2012, e uma depreciação média de 5.9% da taxa de câmbio efectiva do euro em 2010, seguida de uma ligeira apreciação de 0.8% em 2011.

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 Novembro de 2010. 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

A recuperação mundial prossegue mas regista uma desaceleração temporária, dado que os anteriores contributos positivos do ciclo de existências e dos pacotes de estímulo orçamental estão a chegar ao fim. Numa análise prospectiva, espera-se que, ao longo do horizonte de projecção, o crescimento económico mundial observe um fortalecimento gradual, apoiado pelo progresso na correcção dos balanços e pela melhoria das condições de financiamento. Os mercados emergentes dinâmicos continuam a ser os principais impulsionadores do crescimento económico mundial ao longo do horizonte de projecção. Simultaneamente, projecta-se que, nas principais economias avançadas, os mercados de trabalho permaneçam fracos, inibindo o crescimento. No geral, projecta-se que o crescimento mundial se mantenha relativamente moderado em comparação com a maioria das retomas pós-recessão anteriores. Segundo as projecções, o crescimento real do PIB mundial fora da área do euro deverá aumentar 5.3% em 2010, 4.3% em 2011 e 4.7% em 2012. Quanto aos mercados de exportação da área do euro, estima-se que o seu crescimento seja de 11.3% em 2010 e de 7.2% em 2011 e 2012.

## PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB

Após um forte crescimento no segundo trimestre de 2010, o crescimento real do PIB situou-se em 0.4% no terceiro trimestre. A informação disponível sugere que as exportações líquidas contribuíram para o crescimento, tendo a procura interna também aumentado, embora a taxas mais moderadas do que no trimestre precedente. No último trimestre de 2010, a expectativa é de que o crescimento permaneça mais fraco do que no primeiro semestre do ano, dada a diminuição do impacto favorável dos estímulos orçamentais, do ciclo de existências e da recuperação do comércio. Em termos prospectivos, projecta-se uma continuação da recuperação da actividade económica, impulsionada pelas exportações, com a procura interna a ganhar gradualmente dinamismo. Este reequilíbrio da actividade reflecte os efeitos de uma política monetária acomodatória e os esforços significativos no sentido de restabelecer o funcionamento do sistema financeiro. Contudo, em conformidade com padrões observados na sequência de crises bancárias precedentes, projecta-se que a recuperação económica seja fraca. A necessidade de correcção dos balanços em diversos sectores está a reduzir as perspectivas de crescimento para a área do euro. Em termos anuais, a expectativa é de que o crescimento real do PIB se situe entre 1.6% e 1.8% em 2010, 0.7% e 2.1% em 2011 e 0.6% e 2.8% em 2012.

Mais especificamente, entre as componentes internas do PIB, espera-se que o crescimento do consumo privado aumente de forma modesta em 2010 e se consolide progressivamente ao longo do horizonte de projecção. Como a evolução do emprego continua a apresentar melhorias, espera-se um aumento dos rendimentos relacionados. Além disso, projecta-se uma diminuição do rácio de poupança das famílias, com o aumento da confiança face à evolução do mercado de trabalho e à menor incerteza. Reflectindo a melhoria gradual da actividade económica e do emprego, a expectativa é de que a taxa de desemprego registe, primeiro, uma estabilização e, depois, uma descida em 2012.

Espera-se que o investimento privado não residencial continue a recuperar lentamente, com a redução gradual da capacidade produtiva disponível, a consolidação das perspectivas da procura, o abrandamento das restrições ao financiamento e a diminuição da incerteza. De acordo com as projecções, embora registe

uma ligeira recuperação, o investimento residencial deverá permanecer moderado, sendo ainda refreado pelas correcções em curso nos mercados da habitação de alguns países. Em conformidade com os pacotes de consolidação orçamental anunciados em diversos países da área do euro, pressupõe-se que o investimento público em termos reais seja fraco ao longo do horizonte de projecção.

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

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

	2009	2010	2011	2012
IHPC	0.3	1.5 – 1.7	1.3 – 2.3	0.7 – 2.3
PIB real	-4.1	1.6 – 1.8	0.7 – 2.1	0.6 – 2.8
Consumo privado	-1.1	0.6 – 0.8	0.4 – 1.4	0.5 – 2.3
Consumo público	2.4	0.5 – 1.3	-0.8 – 0.6	-0.4 – 1.0
Formação bruta de capital fixo	-11.3	-1.4 – -0.6	-0.5 – 3.1	0.1 – 5.3
Exportações (bens e serviços)	-13.1	9.9 – 11.7	3.7 – 8.7	2.5 – 8.7
Importações (bens e serviços)	-11.8	8.2 – 9.8	2.6 – 7.6	2.3 – 8.1

1) As projeções para o PIB real e respectivas componentes baseiam-se em dados corrigidos de dias úteis. As projeções para as importações e exportações incluem o comércio intra-área do euro.

2) As projeções para a área do euro relativas a 2011 incluem a Estónia. A variação média anual em percentagem para 2011 é baseada numa composição da área do euro que inclui, já em 2010, a Estónia.

Após uma forte recuperação nos três primeiros trimestres de 2010, espera-se que o crescimento das exportações persista, embora a um ritmo ligeiramente mais moderado, impulsionado pela procura externa ao longo de todo o horizonte de projecção e, numa fase inicial, por uma maior competitividade de preços. O crescimento das importações deverá também registar um ligeiro abrandamento no período de 2011-2012, em comparação com os níveis elevados observados em 2010. No geral, projecta-se um contributo positivo, mas decrescente, do comércio líquido para o crescimento do PIB.

Reflectindo em grande medida o impacto da crise, espera-se que o crescimento potencial registe uma ligeira recuperação, ainda que para níveis moderados, ao longo do horizonte de projecção. Estas perspectivas modestas devem-se a um aumento do desemprego estrutural, a taxas de participação mais baixas e a um investimento fraco. Todavia, a magnitude destes efeitos é muito incerta e as projeções para o crescimento potencial e, consequentemente, para o desvio do produto apresentam um grau de incerteza ainda mais elevado do que o habitual. Não obstante, espera-se que o desvio do produto estimado observe um estreitamento ao longo do horizonte de projecção.

#### PROJEÇÕES RELATIVAS A PREÇOS E CUSTOS

De acordo com as projeções, a taxa de inflação medida pelo IHPC global deverá situar-se em valores próximos de 2% até inícios de 2011, devido sobretudo a aumentos dos preços do petróleo e dos produtos alimentares. Subsequentemente, a par da moderação da inflação importada, a expectativa é de que as pressões internas sobre os preços registem um ligeiro aumento, reflectindo a melhoria gradual da actividade. Espera-se que a taxa média da inflação medida pelo IHPC global se situe entre 1.5% e 1.7% em 2010, 1.3% e 2.3% em 2011 e 0.7% e 2.3% em 2012. Projecta-se que a taxa de crescimento do IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos aumente de forma progressiva ao longo de todo o horizonte de projecção, reflectindo o aumento lento do crescimento dos custos unitários do trabalho no contexto de uma melhoria das condições do mercado de trabalho.

Mais especificamente, após um forte aumento em 2010, impulsionado sobretudo pela recuperação dos preços das matérias-primas e pela anterior depreciação do euro, projecta-se que as pressões externas sobre os preços diminuam ao longo do horizonte de projecção. Em termos de pressões internas, a projecção é de

que o crescimento da remuneração por hora na área do euro será modesto em 2010, esperando-se, subsequentemente, aumentos mais fortes, em consonância com a melhoria do mercado de trabalho. Tal aplica-se tanto ao sector público como ao sector privado, embora em menor grau no caso do primeiro, reflectindo a consolidação orçamental e o facto de que, no sector público, o ajustamento dos salários ao abrandamento económico tendeu a ser mais lento. Tendo em conta a forte recuperação cíclica da produtividade do trabalho, o perfil projectado para os salários implica uma descida substancial do crescimento dos custos unitários do trabalho em 2010. Subsequentemente, após a estabilização dos ganhos de produtividade e uma nova recuperação dos salários, espera-se um crescimento moderado dos custos unitários do trabalho. Projecta-se que as margens de lucro, que registaram uma diminuição acentuada durante a recessão, continuem a aumentar ao longo do horizonte de projecção. À luz das medidas já anunciadas, pressupõe-se igualmente que os impostos indirectos dêem um pequeno contributo positivo para a inflação medida pelo IHPC ao longo do horizonte de projecção.

## COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES DE SETEMBRO DE 2010

No que se refere ao crescimento real do PIB, o intervalo projectado para 2010 é um pouco mais estreito e está mais próximo do limite superior do intervalo publicado na edição de Setembro de 2010 do Boletim Mensal. O intervalo para 2010 é ligeiramente mais estreito em comparação com o divulgado em Setembro. Quanto à inflação medida pelo IHPC, o intervalo projectado para 2010 permanece inalterado, ao passo que o intervalo para 2011 é um pouco mais elevado do que na projecção anterior.

### Quadro B Comparação com as projecções de Setembro de 2010

(variação média anual, em percentagem)

	2010	2011
PIB real – Setembro de 2010	1.4 – 1.8	0.5 – 2.3
PIB real – Dezembro de 2010	1.6 – 1.8	0.7 – 2.1
IHPC – Setembro de 2010	1.5 – 1.7	1.2 – 2.2
IHPC – Dezembro de 2010	1.5 – 1.7	1.3 – 2.3

### 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. 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 utilizados nas diversas previsões (ver quadro a seguir).

Segundo as previsões actualmente disponíveis de outras instituições, o crescimento real do PIB da área do euro deverá situar-se entre 1.6% e 1.7% em 2010, 1.4% e 1.7% em 2011 e 1.6% e 2.0% em 2012. Todas estas previsões estão dentro dos intervalos apresentados nas projecções dos especialistas do Eurosistema.

No que se refere à inflação, as previsões de outras instituições situam a inflação média anual medida pelo IHPC entre 1.5% e 1.6% em 2010, 1.3% e 1.8% em 2011 e 1.2% e 1.7% em 2012. Estas previsões então

igualmente em consonância com os intervalos avançados pelas projecções dos especialistas do Eurosistema.

#### 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		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
FMI	Outubro de 2010	1.7	1.5	1.8	1.6	1.5	1.5
Inquérito a Analistas Profissionais	Outubro de 2010	1.6	1.5	1.7	1.5	1.5	1.6
Previsões da Consensus Economics	Novembro de 2010	1.6	1.4	1.6	1.5	1.6	1.5
OCDE	Novembro de 2010	1.7	1.7	2.0	1.5	1.3	1.2
Comissão Europeia	Novembro de 2010	1.7	1.5	1.8	1.5	1.8	1.7
Projecções dos especialistas do Eurosistema	Dezembro de 2010	1.6 – 1.8	0.7 – 2.1	0.6 – 2.8	1.5 – 1.7	1.3 – 2.3	0.7 – 2.3

Fontes: Previsões Económicas do Outono de 2010, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook* de Outubro de 2010, do FMI; *Economic Outlook* de Novembro de 2010 da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

Nota: As projecções macroeconómicas dos 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, 2010

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.