



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

Com base na informação disponível até 19 de Fevereiro de 2010, os especialistas do BCE prepararam projecções para a evolução macroeconómica da área do euro<sup>1</sup>. Reflectindo as perspectivas de recuperação económica a nível mundial, projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB aumente de forma gradual, situando-se entre 0.4% e 1.2% em 2010 e entre 0.5% e 2.5% em 2011. A inflação deverá aumentar ligeiramente ao longo do horizonte de projecção, de entre 0.8% e 1.6% em 2010 para entre 0.9% e 2.1% em 2011, à medida que a recuperação ganha dinamismo.

### 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 expectativas do mercado, com uma data-limite de 12 de Fevereiro de 2010<sup>2</sup>. O pressuposto relativo às taxas de juro de curto prazo é de natureza puramente técnica. As taxas de curto prazo são medidas pela taxa EURIBOR a três 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 em 2010 será de 0.9% e em 2011 de 1.7%. As expectativas do mercado quanto às taxas de rendibilidade nominais das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro implicam um nível médio de 4.0% em 2010 e 4.5% em 2011. A projecção de referência tem em consideração as recentes novas melhorias das condições de financiamento e pressupõe que, ao longo do horizonte de projecção, se verificará uma estabilização ou um ligeiro estreitamento dos diferenciais das taxas dos empréstimos bancários face às referidas taxas de juro. Do mesmo modo, prevê-se uma diminuição da restritividade das condições de concessão de crédito ao longo do horizonte de projecção. 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 os preços médios do barril de petróleo se situarão em USD 75.1 em 2010 e USD 79.8 em 2011. O pressuposto quanto aos preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas é de que registarão um aumento de 18.4% em 2010 e de mais 2.7% em 2011.

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. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.38 ao longo de todo o horizonte de projecção e uma depreciação média de 2.6% da taxa de câmbio efectiva do euro em 2010 e de mais 0.2% 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 12 de Fevereiro de 2010. Incluem todas as medidas de

- 1 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 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 2009, também disponibilizada no sítio do BCE.
- 2 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, parte-se do pressuposto de que os preços seguirão os futuros até ao último trimestre de 2010, evoluindo subsequentemente em consonância com a actividade económica mundial.

política já aprovadas pelos parlamentos nacionais ou especificadas em pormenor pelos governos e que provavelmente serão aprovadas no âmbito do processo legislativo.

### **Pressupostos relativos à conjuntura internacional**

As perspectivas económicas mundiais têm mostrado sinais mais fortes de melhoria desde o ponto de viragem ocorrido por volta de meados de 2009. No curto prazo, espera-se que a recuperação continue a ser impulsionada sobretudo pelo impacto dos estímulos orçamentais e monetários, a normalização do comércio e o ciclo de existências. Embora alguns destes factores sejam temporários, a melhoria das condições de financiamento deverá proporcionar um apoio mais duradouro à projectada continuação da recuperação mundial. Em termos gerais, espera-se que, ao longo de todo o horizonte de projecção, o crescimento económico mundial permaneça abaixo das tendências observadas no passado, em virtude de uma recuperação moderada, particularmente nas economias avançadas, reflectindo a necessidade de correcção de balanços após a crise. Pressupõe-se que se verifique um crescimento real do PIB mundial fora da área do euro de, em média, 4.2% em 2010 e 4.0% em 2011. Reflectindo a recuperação significativa do comércio mundial, pressupõe-se que o crescimento dos mercados de exportação da área do euro aumente para 6.9% em 2010 e 5.4% em 2011. A taxa de crescimento mais forte, em termos homólogos, em 2010 reflecte o impacto de uma maior repercussão estatística de 2009 e oculta o facto de se projectar que o ritmo do crescimento trimestral da economia mundial seja efectivamente mais rápido em 2011 do que em 2010.

### **Projecções para o crescimento real do PIB**

Após uma profunda recessão, o último trimestre de 2009 foi o segundo trimestre consecutivo de crescimento real positivo do PIB na área do euro. A evidência disponível sugere que a recuperação foi impulsionada pelas exportações, na sequência da retoma do comércio mundial. Além disso, foi apoiada por factores temporários, tais como os pacotes de estímulo orçamental e o ciclo de existências. Com o desvanecer dos efeitos destes factores ao longo do tempo, espera-se que o crescimento do PIB em 2010 permaneça moderado, embora se projecte que a actividade seja progressivamente apoiada pelas exportações e por uma recuperação lenta da procura interna, reflectindo os efeitos desfasados das medidas de política monetária e os esforços significativos no sentido de restabelecer o funcionamento do sistema financeiro. A recuperação deverá consolidar-se em 2011. A expectativa é de que trajectória de crescimento permaneça mais fraca do que antes da recessão, devido à necessidade de correcção dos balanços em diversos sectores e ao facto de o consumo estar a ser refreado por perspectivas fracas quanto ao mercado de trabalho e as poupanças por motivo de precaução se manterem elevadas. Além disso, projecta-se que o investimento privado, embora recupere ao longo do horizonte, seja atenuado por níveis elevados de capacidade produtiva não utilizada e por perspectivas fracas para a procura. No geral, após ter registado uma diminuição em termos homólogos de 4.0% em 2009, projecta-se que o PIB real aumente entre 0.4% e 1.2% em 2010 e entre 0.5% e 2.5% em 2011. No entanto, dada a projecção de que as estimativas do crescimento potencial anual sejam igualmente mais baixas do que no período anterior à recessão, deverá observar-se um estreitamento do desvio do produto 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
IHPC	0.3	0.8 – 1.6	0.9 – 2.1
PIB real	-4.0	0.4 – 1.2	0.5 – 2.5
Consumo privado	-1.0	-0.3 – 0.5	0.2 – 2.0
Consumo público	2.5	0.1 – 1.1	0.2 – 1.6
Formação bruta de capital fixo	-10.8	-3.1 – -0.5	-1.1 – 2.9
Exportações (bens e serviços)	-13.0	3.2 – 7.6	1.4 – 7.8
Importações (bens e serviços)	-11.6	1.9 – 5.7	0.7 – 6.5

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 aos 16 países da área do euro.

### Projeções relativas a preços e custos

Após ter atingido um mínimo de -0.4% no terceiro trimestre de 2009, a inflação homóloga medida pelo IHPC registou valores positivos no quarto trimestre do ano. Este padrão deveu-se sobretudo a fortes efeitos de base decorrentes de anteriores descidas dos preços das matérias-primas. Depois do aumento para 1.0% em Janeiro de 2010, a expectativa é de que a inflação se mantenha perto deste nível nos próximos meses. Posteriormente, espera-se que a inflação aumente de forma progressiva, reflectindo as esperadas melhorias graduais da actividade, num contexto em que o crescimento potencial do produto permanece modesto. De acordo com as projecções, a taxa de inflação média anual situar-se-á entre 0.8% e 1.6% em 2010 e entre 0.9% e 2.1% em 2011. O crescimento da remuneração por trabalhador deverá manter-se baixo, atenuado pela continuação da fraqueza do mercado de trabalho. Dado projectar-se que o emprego continue a diminuir durante algum tempo, a expectativa é de que os aumentos de produtividade daí resultantes contribuam para uma descida significativa do crescimento dos custos unitários do trabalho face aos níveis elevados observados em 2009, o que, por sua vez, deverá permitir um crescimento moderado das margens de lucro e uma recuperação parcial das perdas incorridas em 2009. Espera-se que a taxa de variação homóloga do IHPC, excluindo produtos energéticos, registre nova moderação em 2010, reflectindo a fraqueza da procura agregada, recuperando depois ligeiramente em 2011.

### Comparação com as projecções de Dezembro de 2009

Em comparação com as projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema publicadas no Boletim Mensal de Dezembro de 2009, o intervalo projectado para o crescimento real do PIB em 2010 encontra-se dentro do anteriormente avançado. O intervalo para 2011 foi ligeiramente revisto em sentido ascendente, reflectindo sobretudo uma actividade mais dinâmica a nível mundial, a qual deverá impulsionar as exportações da área do euro e encorajar o investimento.

Quanto à inflação medida pelo IHPC, o intervalo projectado para 2010 foi também objecto de um ligeiro ajustamento descendente face ao de Dezembro de 2009, ao passo que o intervalo para 2011 foi ligeiramente ajustado em sentido ascendente, em consonância com a melhoria das perspectivas para a actividade.

## Quadro B Comparação com as projecções de Dezembro de 2009

(variação média anual, em percentagem)

	2009	2010	2011
PIB real – Dezembro de 2009	-4.1 – -3.9	0.1 – 1.5	0.2 – 2.2
PIB real – Março de 2010	-4.0	0.4 – 1.2	0.5 – 2.5
IHPC – Dezembro de 2009	0.3 – 0.3	0.9 – 1.7	0.8 – 2.0
IHPC – Março de 2010	0.3	0.8 – 1.6	0.9 – 2.1

### Comparação com as projecções 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 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 também diferenças nos métodos de correcção de dias úteis utilizados nas diversas previsões (ver o quadro abaixo).

Segundo as previsões actualmente disponíveis de outras organizações e instituições, o PIB real da área do euro deverá situar-se num intervalo entre 0.7% e 1.3% em 2010 e entre 1.5% e 1.7% em 2011. No que se refere à inflação, as previsões disponíveis situam a inflação média anual medida pelo IHPC entre 0.8% e 1.3% em 2010 e entre 0.7% e 1.5% em 2011. Por conseguinte, tanto para o crescimento do PIB como para a inflação medida pelo IHPC, as previsões de outras instituições situam-se, em geral, dentro dos intervalos avançados 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 do IHPC	
		2010	2011	2010	2011
OCDE	Novembro de 2009	0.9	1.7	0.9	0.7
FMI	Janeiro de 2010	1.0	1.6	0.8	0.8
Previsões da Consensus Economics	Fevereiro de 2010	1.3	1.5	1.2	1.5
Inquérito a Analistas Profissionais	Fevereiro de 2010	1.2	1.6	1.3	1.5
Comissão Europeia	Fevereiro de 2010	0.7	1.5	1.1	1.5
Projeções dos especialistas do BCE	Março de 2010	0.4 – 1.2	0.5 – 2.5	0.8 – 1.6	0.9 – 2.1

Fontes: Previsões Intercalares de Fevereiro de 2010 da Comissão Europeia, para os valores relativos a 2010; Previsões Económicas do Outono de 2009 da Comissão Europeia, para os valores relativos a 2011; *World Economic Outlook* de Outubro de 2009 do FMI, para a inflação; *World Economic Outlook*, versão actualizada de Janeiro de 2010, para o crescimento do PIB; *Economic Outlook* de Novembro de 2009 da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais realizado pelo BCE.

Nota: As projecções macroeconómicas dos especialistas do BCE 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.