



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

Caixa

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

Com base na informação disponibilizada até 18 de Fevereiro de 2011, os especialistas do BCE prepararam projecções para a evolução macroeconómica da área do euro¹. De acordo com essas projecções, o crescimento real médio anual do PIB deverá situar-se entre 1.3% e 2.1% em 2011 e 0.8% e 2.8% em 2012. A inflação deverá situar-se entre 2.0% e 2.6% em 2011 e 1.0% e 2.4% 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 as expectativas do mercado, com uma data-limite de 10 de Fevereiro de 2011². 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 para 2011 situa-se em 1.5% e, para 2012, em 2.4%. Os pressupostos técnicos quanto às taxas de rentabilidade nominais das obrigações de dívida pública a 10 anos na área do euro têm igualmente por base as expectativas do mercado e implicam um nível médio de 4.5% em 2011 e 4.9% em 2012³. No que se refere às condições de financiamento, a projecção de referência pressupõe que, ao longo do horizonte de projecção, se verificará um ligeiro estreitamento dos diferenciais das taxas dos empréstimos bancários face às referidas taxas de juro de curto prazo. Espera-se que os diferenciais face às taxas de juro de longo prazo aumentem gradualmente, após o estreitamento acentuado registado no último trimestre de 2010, regressando depois ao seu nível médio histórico no final do horizonte de projecção. Parte-se do pressuposto de que se observará uma normalização das condições de concessão de crédito, mas que estas continuem de certo modo a afectar 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 situarão em USD 101.3 em 2011 e USD 102.4 em 2012. Em termos dos preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas pressupõe-se que registem uma subida forte, aumentando 27.5% em 2011 e 1.0% 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. Tal implica uma taxa de câmbio USD/EUR de 1.37 ao longo de todo o horizonte de projecção e, em média, uma depreciação de 1.1% da taxa de câmbio efectiva do euro em 2011 e uma apreciação de 0.1% em 2012.

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 estão em consonância com as empregues nas projecções dos especialistas do Eurosistema, conforme descrito no documento do BCE intitulado "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises" (Guia das projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema), de Junho de 2001, disponibilizado 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.

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, pressupõe-se que os preços seguirão os futuros até ao primeiro trimestre de 2012, evoluindo subsequentemente em consonância com a actividade económica mundial.

³ O pressuposto técnico quanto à taxa de juro de longo prazo da área do euro é calculado até à data-limite como uma média das taxas de rentabilidade das obrigações de dívida pública de referência a 10 anos do país, ponderada em função dos valores anuais do PIB. Esse pressuposto é então prolongado pelo horizonte de projecção com base no perfil da trajectória a prazo, obtida a partir da curva de rendimentos da área do euro determinada pelo BCE.

Em termos de política orçamental, os pressupostos têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro disponíveis em 11 de Fevereiro 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

Em torno da viragem do ano, verificou-se uma ligeira renovação do dinamismo do crescimento da economia mundial, apoiada pela melhoria das condições financeiras a nível mundial. As perspectivas de curto prazo para a actividade económica são também apoiadas pelas novas medidas de estímulo orçamental nos Estados Unidos. No entanto, a posição cíclica mantém-se desigual entre países. Nas principais economias avançadas, as perspectivas de crescimento a médio prazo permanecem bastante moderadas, em particular nas economias em que é necessário prosseguir com a correcção de balanços. Além disso, a expectativa é de que a fraqueza generalizada do mercado da habitação e as taxas de desemprego persistentemente elevadas ensombrem as perspectivas para o consumo privado nestas economias a médio prazo. Em contraste, espera-se que o crescimento robusto e as crescentes pressões inflacionistas prevaleçam em algumas economias emergentes. Parte-se do pressuposto de que o crescimento real do PIB mundial fora da área do euro será, em média, de 4.7% em 2011 e 4.6% em 2012. Reflectindo a recuperação significativa do comércio mundial, pressupõe-se que o crescimento da procura externa na área do euro seja de 7.9% em 2011 e de 7.6% em 2012. Estes valores situam-se um pouco acima das taxas médias registadas nos dez anos antecedentes à crise financeira.

Projeções para o crescimento real do PIB

O PIB real da área do euro subiu 0.3% no quarto trimestre de 2010, tal como no trimestre precedente. Numa análise prospectiva, projecta-se uma continuação da recuperação económica, com a procura interna a substituir, de forma crescente, as exportações como principal impulsionador. Este reequilíbrio reflecte os efeitos de anteriores medidas de política monetária, bem como os esforços significativos no sentido de restabelecer o funcionamento do sistema financeiro. Contudo, espera-se que a necessidade de correcção de balanços em vários sectores e os esforços de ajustamento orçamental, com vista a restaurar a confiança na sustentabilidade a médio prazo, pressupostos nas projecções, influenciem as perspectivas de crescimento na área do euro. Em termos anuais, após uma taxa de crescimento de 1.7% em 2010, espera-se um aumento do PIB real entre 1.3% e 2.1% em 2011 e 0.8% e 2.8% em 2012. Dado projectar-se que as taxas de crescimento potencial anual sejam significativamente mais baixas do que as anteriores à crise, a expectativa é de que o desvio do produto registe um estreitamento ao longo do horizonte de projecção.

Quadro A Projeções macroeconómicas para a área do euro

(variação média anual, em percentagem)^{1), 2)}

	2010	2011	2012
IHPC	1.6	2.0 – 2.6	1.0 – 2.4
PIB real	1.7	1.3 – 2.1	0.8 – 2.8
Consumo privado	0.7	0.6 – 1.4	0.4 – 2.2
Consumo público	0.8	-0.3 – 0.5	-0.5 – 0.9
Formação bruta de capital fixo	-0.8	0.4 – 3.4	0.7 – 5.5
Exportações (bens e serviços)	10.9	4.9 – 9.5	3.0 – 9.2
Importações (bens e serviços)	9.0	3.5 – 7.7	2.8 – 8.4

1) As projeções para o PIB real e respectivas componentes têm por base dados corrigidos de dias úteis. As projeções 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

De acordo com a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC na área do euro situou-se em 2.4% em Fevereiro de 2011. Projecta-se que a inflação medida pelo IHPC global permaneça acima de 2% até ao final de 2011, em grande parte devido aos recentes fortes aumentos dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. Subsequentemente, com base nos actuais preços dos futuros das matérias-primas, é projectada uma moderação dos aumentos dos preços das importações. Em contraste, espera-se que as pressões internas sobre os preços registem alguma intensificação, reflectindo a melhoria gradual da actividade e um crescimento dos salários mais elevado, conduzindo a uma subida progressiva da taxa de inflação medida pelo IHPC, excluindo produtos alimentares e produtos energéticos, ao longo do horizonte de projecção. Em termos gerais, de acordo com a projecção, a inflação global média anual deverá situar-se entre 2.0% e 2.6% em 2011 e 1.0% e 2.4% em 2012. O crescimento da remuneração por trabalhador na área do euro deverá recuperar nos próximos dois anos, em consonância com a melhoria gradual das condições no mercado de trabalho. Todavia, espera-se que a remuneração real por trabalhador baixe um pouco em 2011, devido à subida da inflação, e que passe a ser ligeiramente positiva em 2012. Dado projectar-se uma moderação do crescimento da produtividade ao longo dos próximos dois anos, a expectativa é de que, tendo exibido uma descida cíclica em 2010, os custos unitários de trabalho recuperem em 2011 e apresentem um crescimento mais acelerado em 2012. Segundo a projecção, tal deverá, por seu turno, reduzir os aumentos das margens de lucro, as quais registaram uma recuperação substancial em 2010.

Comparação com as projeções de Dezembro de 2010

Em comparação com as projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema publicadas na edição de Dezembro de 2010 do Boletim Mensal do BCE, os limites inferiores dos intervalos projectados para o crescimento real do PIB em 2011 e 2012 foram revistos em alta, reflectindo um crescimento económico mundial mais forte e o projectado aumento das exportações da área do euro, bem como as perspectivas mais fortes em termos da procura interna, como indicado pela melhoria da confiança. No que respeita à inflação medida pelo IHPC, os intervalos para 2011 e 2012 foram revistos em alta, em relação às projeções de Dezembro de 2010, devido sobretudo aos aumentos superiores ao esperado dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares.

Quadro B Comparação com as projecções de Dezembro de 2010

(variação média anual, em percentagem)

	2010	2011	2012
PIB real – Dezembro de 2010	1.6 – 1.8	0.7 – 2.1	0.6 – 2.8
PIB real – Março de 2011	1.7	1.3 – 2.1	0.8 – 2.8
IHPC – Dezembro de 2010	1.5 – 1.7	1.3 – 2.3	0.7 – 2.3
IHPC – Março de 2011	1.6	2.0 – 2.6	1.0 – 2.4

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 1.5% e 1.7% em 2011 e 1.7% e 2.0% em 2012, valores que estão perfeitamente dentro dos intervalos avançados nas projecções dos especialistas do BCE. No que se refere à inflação, as previsões disponíveis situam a inflação média anual medida pelo IHPC entre 1.3% e 2.2% em 2011. Na sua maioria, estas previsões para a inflação encontram-se abaixo do intervalo projectado pelos especialistas do BCE, visto que provavelmente não têm ainda em conta os recentes aumentos dos preços das matérias-primas. As previsões para a inflação medida pelo IHPC em 2012 situam-se entre 1.2% e 1.8%, ou seja, 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	Novembro de 2010	1.7	2.0	1.3	1.2
Comissão Europeia	Fevereiro de 2011	1.6	1.8	2.2	1.7
FMI	Janeiro de 2011	1.5	1.7	1.5	1.5
Inquérito a Analistas Profissionais	Fevereiro de 2011	1.6	1.7	1.9	1.8
Previsões da Consensus Economics	Fevereiro de 2011	1.6	1.7	2.0	1.8
Projecções dos especialistas do BCE	Março de 2011	1.3 – 2.1	0.8 – 2.8	2.0 – 2.6	1.0 – 2.4

Fontes: Previsões intercalares de Fevereiro de 2011 (para os valores relativos a 2011) e Previsões Económicas do Outono de 2010 (para os valores referentes a 2012), da responsabilidade da Comissão Europeia; *World Economic Outlook* do FMI (edição de Outubro de 2010, para a inflação, e versão actualizada de Janeiro de 2011, para o crescimento do PIB); *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 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, 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.