



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

Caixa

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

Com base na informação disponível até 23 de Fevereiro de 2012, os especialistas do BCE prepararam projecções para a evolução macroeconómica na área do euro<sup>1</sup>. De acordo com essas projecções, o crescimento real médio anual do PIB deverá situar-se entre -0.5% e 0.3% em 2012 e entre 0.0% e 2.2% em 2013. Projecta-se que a inflação se situe entre 2.1% e 2.7% em 2012 e entre 0.9% e 2.3% em 2013.

### 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 16 de Fevereiro de 2012.

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 situa-se em 0.9% para 2012 e 2013. 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 4.6% em 2012 e 5.0% em 2013. Reflectindo a trajectória das taxas de juro do mercado a prazo e a transmissão gradual das variações nas taxas do mercado às taxas activas, espera-se que as taxas activas dos bancos, tanto de curto como de longo prazo, aplicáveis aos empréstimos ao sector privado não financeiro da área do euro registem uma moderação nos próximos trimestres, atingindo as taxas activas de longo prazo o valor mínimo em meados de 2012 e as taxas activas de curto prazo no final de 2012. Embora se espere que sejam apoiadas pelas medidas de política monetária do Eurosistema, as condições de concessão de crédito no conjunto da área do euro deverão ainda, em geral, permanecer relativamente restritivas.

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 o preço médio do barril de petróleo bruto Brent se situe em USD 115.1 em 2012 e USD 110.2 em 2013. Pressupõe-se que os preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas<sup>2</sup> baixem 3.1% em 2012 e aumentem depois 3.8% em 2013. Adoptou-se o pressuposto 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 de 16 de Fevereiro de 2012. Tal implica uma taxa de câmbio USD/EUR de 1.31 em 2012 e de 1.32 em 2013. Pressupõe-se que a taxa de câmbio efectiva do euro registre uma depreciação de 4.0% em 2012 e se mantenha inalterada em 2013. Em termos de política orçamental, os pressupostos têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro disponíveis em 22 de Fevereiro de 2012. 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.

<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 primeiro trimestre de 2013, evoluindo subsequentemente em consonância com a actividade económica mundial.

## Pressupostos relativos à conjuntura internacional

Projecta-se que o crescimento real do PIB mundial (excluindo a área do euro), estimado em 4.1% em 2011, diminua para 3.8% em 2012, aumentando depois para 4.3% em 2013. No segundo semestre de 2011, o abrandamento a nível mundial esteve sobretudo relacionado com a moderação dos rendimentos reais, devido a preços das matérias-primas mais elevados, bem como com a incerteza elevada e uma maior aversão ao risco, que conduziram a tensões nos mercados financeiros mundiais. No entanto, os dados mais recentes – em especial, para os Estados Unidos – parecem sugerir que se verificou um certo grau de estabilização cíclica na viragem do ano. Esta avaliação é corroborada, em particular, por sinais preliminares de uma estabilização dos indicadores de confiança das empresas e dos consumidores, bem como por uma ligeira melhoria das condições nos mercados financeiros mundiais. As perspectivas de crescimento no médio prazo permanecem, contudo, moderadas, em especial nas economias avançadas, devido principalmente à necessidade continuada de correcção dos balanços, que constitui um obstáculo ao crescimento. A este respeito, embora se registem progressos no reequilíbrio do endividamento do sector privado, os níveis de endividamento das famílias mantêm-se elevados em várias economias avançadas. Além disso, a contenção da despesa pública, que visa o restabelecimento de saldos orçamentais sustentáveis, está também a limitar a procura interna em várias economias avançadas. Em contraste, as economias emergentes deverão continuar a expandir-se a um ritmo muito mais rápido do que as economias avançadas ao longo do horizonte de projecção. Ainda assim, espera-se que um abrandamento modesto das economias emergentes alivie as pressões de sobreaquecimento que prevaleceram anteriormente em alguns dos principais países deste grupo (por exemplo, na China). Em termos gerais, projecta-se que os países emergentes da Ásia permaneçam no bom caminho para uma “aterragem suave”, ao passo que o crescimento nos países da Europa Central e de Leste deverá ser mais lento. Em consequência da recuperação mundial, estima-se que o crescimento da procura externa na área do euro seja de 4.3% em 2012 e de 6.5% em 2013.

## Projeções para o crescimento real do PIB

O dinamismo do crescimento real do PIB na área do euro enfraqueceu ao longo de 2011, com uma diminuição da actividade no quarto trimestre. O abrandamento da actividade em 2011 reflectiu, entre outros aspectos, o abrandamento mundial, preços elevados das matérias-primas e o impacto adverso da crise da dívida soberana da área do euro na confiança dos consumidores e das empresas, bem como uma deterioração das condições de concessão de crédito e um novo aumento da restritividade da orientação orçamental em alguns países da área do euro. A expectativa é de que estes factores adversos continuem a influenciar a actividade no primeiro semestre de 2012, sendo os seus efeitos cada vez mais atenuados pelo impacto favorável do fortalecimento da procura externa, a taxa de câmbio efectiva mais baixa e o apoio das medidas de política monetária convencionais e não convencionais. Numa análise prospectiva, partindo do pressuposto de que não haverá nova intensificação da crise financeira, espera-se que o crescimento real do PIB aumente ligeiramente no segundo semestre de 2012 e melhore um pouco mais em 2013, reflectindo um reforço gradual da procura interna e um impacto favorável do comércio líquido, em virtude da maior procura externa e de uma taxa de câmbio mais fraca. A recuperação da procura interna deverá ser apoiada por uma diminuição da inflação dos preços dos produtos energéticos e alimentares, a qual reforça os rendimentos disponíveis reais, bem como pelo impacto favorável das taxas de juro de curto prazo muito baixas e das medidas de apoio ao funcionamento do sistema financeiro. Espera-se, contudo, que a recuperação seja atenuada, dado que a consolidação orçamental prossegue, as condições de concessão de crédito adversas deverão apenas abrandar de forma gradual e a reestruturação dos balanços ainda está em curso em muitos sectores. Projecta-se que o crescimento real do PIB ultrapasse a sua taxa potencial no final do horizonte de projecção, conduzindo a um estreitamento do desvio negativo do produto. De um modo geral, a expectativa é de que a recuperação seja lenta. Em termos anuais, espera-se que o crescimento real do PIB se situe entre -0.5% e 0.3% em 2012 e entre 0.0% e 2.2% em 2013.

Analisando as componentes da procura em mais pormenor, projecta-se que o crescimento das exportações para países não pertencentes à área do euro aumente no decurso de 2012 e ganhe dinamismo em 2013, reflectindo sobretudo a evolução da procura externa na área do euro e o aumento da competitividade relacionada com a taxa de câmbio efectiva do euro mais fraca. Espera-se que o investimento das empresas diminua no curto prazo e recupere de forma gradual em 2013, apoiado pelo reforço do crescimento das exportações, a retoma da procura interna, taxas de juro baixas e uma rentabilidade relativamente sustentada. O investimento residencial deverá manter-se bastante fraco ao longo de 2012, aumentando depois gradualmente em 2013. Embora os ajustamentos em curso no mercado da habitação em alguns países continuem a atenuar a recuperação, a atractividade do investimento na habitação face a outras formas de investimento parece ter melhorado em outros países, no contexto de uma percepção de risco mais elevado associado a investimentos alternativos. Pressupõe-se que o investimento público diminua em 2012, estabilizando depois em 2013, conforme indicado nos programas de consolidação orçamental anunciados em diversos países da área do euro.

Estima-se que o consumo privado tenha diminuído no quarto trimestre de 2011. Segundo as projecções, deverá manter-se bastante moderado no decurso de 2012 e recuperar depois de forma gradual. Projecta-se que o crescimento do rendimento disponível nominal seja inicialmente atenuado por uma diminuição do emprego e, subsequentemente, por um crescimento apenas modesto do emprego. Além disso, as taxas de crescimento dos salários e das transferências de rendimentos deverão ser limitadas, em parte devido à maior restritividade orçamental aplicada em vários países da área do euro. No entanto, o rendimento disponível real será apoiado ao longo do tempo, uma vez que se espera uma diminuição do impacto adverso de anteriores aumentos dos preços das matérias-primas. Projecta-se que o rácio de poupança registe uma ligeira descida ao longo do horizonte de projecção, o que reflecte a expectativa de que, não obstante o sentimento moderado que apoia a poupança, algum alisamento do consumo, no contexto da evolução adversa do rendimento real, abrandará a poupança em 2012 e 2013. As baixas taxas de juro contribuirão também para uma diminuição do rácio de poupança. De acordo com as projecções, o consumo público em termos reais deverá permanecer moderado ao longo do horizonte de projecção, reflectindo o impacto dos programas de consolidação orçamental anunciados em diversos países da área do euro.

Espera-se que o crescimento das importações de países não pertencentes à área do euro ganhe dinamismo de forma gradual ao longo do horizonte de projecção. Projecta-se que as referidas importações aumentem mais rapidamente do que a procura total, o que está, de um modo geral, em consonância com padrões históricos. Reflectindo o crescimento um pouco mais forte das exportações, espera-se um contributo positivo, embora decrescente, do comércio líquido para o crescimento real do PIB ao longo do horizonte de projecção.

## Quadro A Projeções macroeconómicas para a área do euro

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

	2011	2012	2013
IHPC	2.7	2.1 – 2.7	0.9 – 2.3
PIB real	1.5	-0.5 – 0.3	0.0 – 2.2
Consumo privado	0.2	-0.7 – 0.1	0.0 – 1.6
Consumo público	0.2	-0.6 – 0.2	-0.1 – 1.3
Formação bruta de capital fixo	1.6	-2.6 – 0.2	-0.9 – 3.7
Exportações (bens e serviços)	6.4	0.1 – 5.1	0.7 – 8.1
Importações (bens e serviços)	4.1	-1.1 – 3.5	0.7 – 7.3

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

2) Os dados referem-se à área do euro incluindo a Estónia. 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 taxa de inflação medida pelo IHPC global situou-se em 2.7% em Fevereiro de 2012, após ter registado uma média de 2.7% em 2011. De acordo com as projeções, deverá desacelerar ao longo dos próximos trimestres. Espera-se que a taxa média da inflação medida pelo IHPC global se situe entre 2.1% e 2.7% em 2012 e entre 0.9% e 2.3% em 2013. Esta moderação deve-se, em grande medida, a uma redução do contributo dos preços dos produtos energéticos, pressupondo que os preços do petróleo bruto diminuam gradualmente ao longo do horizonte de projecção e o impacto dos seus aumentos anteriores se dissipe. Projecta-se também uma moderação do crescimento da componente de preços dos produtos alimentares da inflação medida pelo IHPC em 2012 e 2013, o que reflecte o pressuposto de que os preços das matérias-primas alimentares deverão permanecer estáveis no decurso dos próximos trimestres. Por último, projecta-se que a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos se mantenha, no geral, estável ao longo do horizonte de projecção. Embora se espere que as pressões internas sobre os preços decorrentes do crescimento lento da procura interna e da evolução contida dos custos do trabalho sejam fracas, deverão ser, de um modo geral, compensadas pelo impacto ascendente dos aumentos previstos dos impostos indirectos e dos preços administrados.

Mais especificamente, as pressões externas sobre os preços aumentaram ligeiramente nos últimos meses, sobretudo em virtude da depreciação do euro, que conduziu, entre outros aspectos, a preços mais elevados das matérias-primas em euros, o que deverá exercer uma pressão ascendente no deflador das importações nos próximos trimestres. Espera-se, contudo, que estes factores sejam mais do que compensados por efeitos de base descendentes, decorrentes, em larga medida, de aumentos pronunciados dos preços das matérias-primas em 2011. Por conseguinte, espera-se que a taxa de crescimento homóloga do deflador das importações diminua no início de 2012 e registre novamente uma ligeira moderação em 2013. No que se refere às pressões internas sobre os preços, a taxa de crescimento da remuneração por trabalhador deverá abrandar em 2012, devido a pressões descendentes exercidas pela deterioração das condições no mercado de trabalho. Posteriormente, projecta-se que a taxa de crescimento homóloga da remuneração por trabalhador apresente uma recuperação gradual, apoiada pelo fortalecimento da actividade económica. Espera-se que a taxa de crescimento homóloga dos custos unitários do trabalho se mantenha globalmente estável em 2012 e 2013. O crescimento das margens de lucro deverá ser modesto em 2012, reflectindo uma procura agregada moderada. Espera-se um crescimento um pouco mais elevado das margens de lucro

em 2013, em conformidade com a melhoria das perspectivas para a actividade económica. Os aumentos dos preços administrados deverão contribuir significativamente para a inflação medida pelo IHPC ao longo de todo o horizonte de projecção, reflectindo a consolidação orçamental em curso em vários países da área do euro. Espera-se igualmente que o impacto dos impostos indirectos seja significativo em 2012 e 2013.

### Comparação com as projecções de Dezembro de 2011

Em comparação com as projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema publicadas no Boletim Mensal de Dezembro de 2011, os intervalos para o crescimento real do PIB da área do euro em 2012 e 2013 foram revistos ligeiramente em baixa. As revisões em baixa reflectem sobretudo o impacto da menor procura externa, os preços mais elevados do petróleo, a consolidação orçamental adicional e condições de concessão de crédito um pouco mais restritivas, não obstante as taxas de juro de curto e longo prazo mais baixas e os preços mais elevados no mercado bolsista. No que respeita à inflação medida pelo IHPC, os intervalos projectados para 2012 e 2013 são ligeiramente superiores aos das projecções de Dezembro de 2011, reflectindo sobretudo preços dos produtos energéticos mais elevados e a taxa de câmbio do euro mais fraca, mas também, em parte, o aumento dos preços dos produtos alimentares e dos impostos indirectos.

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

(variação média anual, em percentagem)

	2012	2013
PIB real – Dezembro de 2011	-0.4 – 1.0	0.3 – 2.3
PIB real – Março de 2012	-0.5 – 0.3	0.0 – 2.2
IHPC – Dezembro de 2011	1.5 – 2.5	0.8 – 2.2
IHPC – Março de 2012	2.1 – 2.7	0.9 – 2.3

### 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 -0.5% e 0.2% em 2012 e entre 0.8% e 1.4% em 2013, valores que, em ambos os casos, estão dentro dos intervalos avançados nas projecções dos especialistas do BCE. No que se refere à inflação, as previsões disponíveis situam a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC entre 1.5% e 2.1% em 2012, isto é, dentro ou abaixo da metade inferior do intervalo das projecções dos especialistas do BCE. Relativamente a 2013, as projecções disponíveis indicam que a inflação medida pelo IHPC deverá situar-se num intervalo entre 1.2% e 1.7%, ou seja, dentro do intervalo avançado pelos 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	
		2012	2013	2012	2013
OCDE	Novembro de 2011	0.2	1.4	1.6	1.2
Comissão Europeia	Fevereiro de 2012/Novembro de 2011	-0.3	1.3	2.1	1.6
FMI	Janeiro de 2012/Setembro de 2011	-0.5	0.8	1.5	
Inquérito a Analistas Profissionais	Fevereiro de 2012	-0.1	1.1	1.9	1.7
Previsões da Consensus Economics	Fevereiro de 2012	-0.3	0.9	2.0	1.7
Projeções dos especialistas do BCE	Março de 2012	-0.5 – 0.3	0.0 – 2.2	2.1 – 2.7	0.9 – 2.3

Fontes: Previsões Intercalares de Fevereiro de 2012 (para os valores relativos a 2012) e Previsões Económicas do Outono de 2011 (para os valores referentes a 2013), elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook*, actualização de Janeiro de 2012 (para o crescimento real do PIB), e *World Economic Outlook* de Setembro de 2011 (para a inflação), do FMI; *Economic Outlook* de Novembro 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, 2012

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  
 Endereço na 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.