



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

Caixa

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

As perspetivas económicas atuais revestem-se de grande incerteza, dada a sua dependência crítica das próximas decisões de política, bem como da reação dos agentes do setor privado e dos mercados financeiros a essas decisões. Neste contexto, com base na informação disponível até 24 de agosto de 2012, os especialistas do BCE prepararam projeções para a evolução macroeconómica da área do euro<sup>1</sup>. De acordo com essas projeções, o crescimento real médio anual do PIB situar-se-á entre -0.6% e -0.2% em 2012 e -0.4% e 1.4% em 2013. Quanto à inflação, projeta-se que se situe entre 2.4% e 2.6% em 2012 e 1.3% e 2.5% 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 expectativas do mercado, com uma data-limite de 16 de agosto 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. A metodologia implica um nível médio das taxas de juro de curto prazo de 0.6% em 2012 e de 0.3% em 2013. As expectativas do mercado quanto às taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública nominais a 10 anos da área do euro apontam para um nível médio de 4.0% em 2012 e de 4.2% em 2013. Refletindo a trajetória das taxas de juro do mercado a prazo e a transmissão gradual das variações nas taxas do mercado às taxas ativas, espera-se que as taxas ativas bancárias agregadas de curto e de longo prazo aplicadas aos empréstimos ao setor privado não financeiro da área do euro atinjam o seu nível mínimo, no caso das taxas de longo prazo em meados de 2012 e das taxas de curto prazo no final de 2012. É esperado que as condições de concessão de crédito afetem negativamente a atividade económica da área do euro em 2012 e 2013.

No que respeita aos preços das matérias-primas, com base na trajetória implícita nos mercados de futuros na quinzena que terminou na data-limite, o pressuposto é de que o preço do barril de petróleo bruto Brent se situe, em média, em USD 111.7 em 2012 e USD 107.3 em 2013. Pressupõe-se que os preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas<sup>2</sup> baixem 8.3% em 2012 e 0.3% em 2013.

Em termos de taxas de câmbio bilaterais, adotou-se o pressuposto de que, ao longo do horizonte de projeção, permanecerão inalteradas nos níveis médios prevaletentes no período de duas semanas findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio USD/EUR de 1.26 em 2012 e de 1.23 em 2013. Pressupõe-se que a taxa de câmbio efetiva do euro registre uma depreciação de 6.3% em 2012 e 2.1% em 2013.

<sup>1</sup> As projeções macroeconómicas dos especialistas do BCE complementam as projeções 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 projeções elaboradas por especialistas do Eurosistema, conforme descrito no documento do BCE intitulado "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises" (Guia das projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema), publicado em junho de 2001 e disponível no sítio do BCE. Com vista a refletir a incerteza em torno das projeções, são utilizados intervalos para apresentar os resultados relativos a cada variável. Os intervalos baseiam-se nas diferenças entre resultados observados e projeções 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 correção de acontecimentos excecionais, 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 projeções 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 projeção. No que respeita a outras matérias-primas, pressupõe-se que os preços seguirão os futuros até ao terceiro trimestre de 2013, evoluindo subsequentemente em consonância com a atividade económica mundial.

Em relação às políticas orçamentais, os pressupostos têm por base 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. Para 2012, prevêem-se medidas de consolidação substanciais, incluindo aumentos dos impostos em vários países, ao passo que as medidas para 2013 deverão ser menores e mais concentradas no lado da despesa.

### Pressupostos relativos ao enquadramento internacional

Projeta-se que o crescimento real do PIB mundial (excluindo a área do euro) recupere de 3.8% em 2012 para 4.0% em 2013. Embora os dados recentemente publicados para o crescimento real do PIB no segundo trimestre de 2012 confirmem uma moderação bastante sincronizada do dinamismo de crescimento mundial, espera-se uma recuperação gradual do crescimento mundial com início no decurso do segundo semestre de 2012, apoiada pela melhoria das condições financeiras num contexto de políticas monetárias acomodatórias. Espera-se, no entanto, que o ritmo de crescimento das principais economias avançadas seja atenuado por fragilidades nos mercados de trabalho e da habitação nessas economias, bem como pela necessidade de continuar a corrigir os balanços dos setores público e privado. Nos mercados emergentes, o crescimento registou ultimamente uma moderação, mas permanece sólido, dando assim um contributo importante para a atividade económica mundial. No que se refere à procura externa da área do euro, espera-se que apresente um crescimento de 4.2% em 2012 e 5.8% em 2013.

### Projeções para o crescimento real do PIB

O PIB real diminuiu 0.2% no segundo trimestre de 2012, após uma estagnação no trimestre anterior. A atual fraqueza persistente da atividade, que teve início na primavera de 2011, reflete em larga medida a fragilidade da procura interna, cujo peso é muito superior ao contributo positivo da procura externa para o crescimento. No segundo semestre de 2012, projeta-se um ligeiro decréscimo do PIB real, visto que o impacto adverso dos preços elevados das matérias-primas, a maior restritividade das políticas orçamentais, a reduzida confiança dos consumidores e das empresas e as condições de concessão de crédito desfavoráveis em alguns países continuam a afetar a atividade. Numa análise prospetiva, espera-se que o crescimento real do PIB ganhe gradualmente dinamismo no decurso de 2013. Projeta-se que, inicialmente, as exportações sejam apoiadas por uma melhoria do enquadramento externo e uma maior competitividade. É provável que a recuperação seja também apoiada pelo impacto favorável na procura privada do nível muito baixo das taxas de juro de curto prazo e pelos efeitos da pressuposta descida da inflação dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares sobre o rendimento disponível real. Além disso, as medidas destinadas a restabelecer o funcionamento do sistema financeiro deverão igualmente apoiar a procura interna. Todavia, é provável que a reestruturação de balanços em curso e as atuais condições financeiras adversas em alguns países da área do euro continuem a atenuar a projetada recuperação ao longo do horizonte de projeção. Em geral, é esperado que a projetada recuperação permaneça fraca em termos históricos, gerando um desvio negativo do produto ao longo de todo o horizonte de projeção. Espera-se que o crescimento anual real do PIB se situe entre -0.6% e -0.2% em 2012 e -0.4% e 1.4% em 2013.

Analisando as componentes da procura em mais pormenor, projeta-se que o crescimento das exportações extra-área do euro ganhe dinamismo durante o segundo semestre de 2012 e, posteriormente, registre nova recuperação, refletindo o fortalecimento gradual da procura externa da área do euro, assim como ganhos de competitividade de preços nas exportações. Espera-se que o investimento das empresas baixe ao longo dos restantes meses de 2012, devido à incerteza acrescida e a um sentimento fraco, bem como às condições de concessão de crédito desfavoráveis em alguns países. Este deverá registar nova recuperação em 2013, apoiado pelo fortalecimento da procura interna e externa, taxas de juro muito baixas, expectativas de menores pressões sobre os custos e uma melhoria das margens de lucro. Quanto ao investimento residencial, espera-se que diminua no curto prazo, recuperando depois modestamente a

partir de finais de 2012. Sobre este deverá continuar a pesar a necessidade de novos ajustamentos para corrigir excessos anteriores nos mercados da habitação de alguns países. No entanto, estes efeitos adversos deverão ser compensados, embora apenas parcialmente, pela maior atratividade relativa do investimento em habitação noutros países, onde o investimento residencial está a ser marcadamente apoiado por taxas hipotecárias historicamente baixas. Ao longo do horizonte de projeção, espera-se um decréscimo do investimento público, devido aos programas de consolidação orçamental de diversos países da área do euro.

Segundo as projeções, o consumo privado baixará ao longo de 2012, refletindo uma queda do rendimento disponível real, em virtude de uma diminuição do emprego e da remuneração real por trabalhador, medidas de consolidação orçamental e rendimentos não decorrentes do trabalho fracos. A queda do rendimento disponível real deverá, em parte, ser compensada por um decréscimo da taxa de poupança, face à tentativa das famílias de regularizarem o consumo ao longo do tempo. Contudo, espera-se que o decréscimo da taxa de poupança seja moderado pela subida persistente da taxa de desemprego e pelo fraco sentimento dos consumidores, que levarão provavelmente a um aumento da poupança por motivos de precaução. É esperado que o consumo privado aumente moderadamente no decurso de 2013, espelhando a recuperação do rendimento disponível real, face ao desvanecimento gradual do impacto adverso dos fatores atrás referidos e ao abatimento das pressões das matérias-primas, que beneficia os rendimentos reais. No que respeita ao consumo público, projeta-se que registe uma descida em 2012 e 2013, devido aos esforços de consolidação orçamental.

Após uma descida no primeiro semestre de 2012, espera-se que as importações extra-área do euro voltem a aumentar no segundo semestre do ano, adquirindo depois novo dinamismo, embora ainda continuem a ser condicionadas por uma procura total fraca. Refletindo o crescimento mais forte das exportações, o comércio líquido deverá dar um contributo positivo significativo para o crescimento do PIB ao longo de todo o horizonte de projeção. Espera-se que a balança corrente, que se apresentou equilibrada em 2011, registe um excedente cada vez maior ao longo do horizonte de projeção, em virtude de um aumento do excedente comercial.

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

(variações médias anuais, em percentagem)<sup>1)</sup>

	2011	2012	2013
IHPC	2.7	2.4 – 2.6	1.3 – 2.5
PIB real	1.5	-0.6 – -0.2	-0.4 – 1.4
Consumo privado	0.2	-1.1 – -0.7	-0.8 – 0.8
Consumo público	-0.3	-0.8 – -0.2	-0.8 – 0.4
Formação bruta de capital fixo	1.5	-4.1 – -2.5	-1.7 – 2.7
Exportações (bens e serviços)	6.4	1.8 – 4.4	1.1 – 8.1
Importações (bens e serviços)	4.2	-1.3 – 1.3	0.3 – 7.1

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

#### Projeções relativas a preços e custos

Espera-se que a taxa de inflação global, que em agosto se situou em 2.6%, se mantenha acima de 2% ao longo de 2012, devido aos preços elevados dos produtos energéticos, à depreciação do euro e aos aumentos dos impostos indiretos em alguns países, situando-se, em média, entre 2.4% e 2.6% em 2012. Em 2013, a taxa de inflação deverá diminuir e situar-se entre 1.3% e 2.5%, impulsionada, em grande

medida, pela evolução da inflação dos preços dos produtos energéticos, que se prevê que abrande substancialmente ao longo do horizonte de projeção, refletindo a pressuposta descida gradual dos preços do petróleo. Espera-se também que a inflação dos preços dos produtos alimentares baixe em 2013 e que a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos se mantenha, no geral, estável ao longo do horizonte de projeção. Quanto às pressões em sentido ascendente relacionadas com a recente depreciação do euro e os aumentos dos impostos indiretos e dos preços administrados em alguns países, espera-se que sejam, de um modo geral, compensadas pelas pressões em sentido descendente, decorrentes de uma procura interna fraca e de um desemprego elevado.

Mais especificamente, espera-se que as pressões externas sobre os preços, que antes aumentaram impulsionadas pela subida dos preços do petróleo e pela depreciação do euro, abrandem ao longo do horizonte de projeção. Em particular, os pressupostos relativos à estabilização da taxa de câmbio do euro e à descida dos preços do petróleo implicam que a taxa de crescimento homóloga do deflator das importações baixe gradualmente. No que respeita às pressões internas sobre os preços, espera-se que a taxa de crescimento homóloga da remuneração por trabalhador diminua em 2012 e se mantenha fraca em 2013, refletindo a deterioração da situação no mercado de trabalho e as medidas de consolidação orçamental em alguns países. Visto que se espera que o crescimento dos salários seja menor do que o dos preços em 2012, a projeção é de que a remuneração real por trabalhador desça nesse ano e depois estabilize em 2013, permanecendo, no entanto, bastante abaixo do crescimento da produtividade. De acordo com as projeções, o crescimento dos custos unitários do trabalho deverá registar uma recuperação em 2012 e baixar em 2013, devido sobretudo à evolução da produtividade. Espera-se que o indicador das margens de lucro baixe em 2012, amortecendo o aumento dos custos unitários do trabalho no contexto de uma procura fraca. Posteriormente, espera-se que a desaceleração dos custos unitários do trabalho e a melhoria das condições económicas apoiem a recuperação das margens de lucro. Como parte dos planos de consolidação orçamental, é esperado um grande contributo dos aumentos dos preços administrados e dos impostos indiretos para a inflação medida pelo IHPC em 2012 e 2013.

#### Comparação com as projeções de junho de 2012

Em comparação com as projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema publicadas no Boletim Mensal de junho de 2012, os intervalos para o crescimento real do PIB da área do euro em 2012 e 2013 foram revistos em baixa. A maioria das revisões em baixa diz respeito aos dois últimos trimestres de 2012, o que implica um efeito estatístico negativo em 2013. Quanto à inflação medida pelo IHPC, os intervalos projetados para 2012 e 2013 são ligeiramente mais elevados do que os das projeções de junho de 2012, refletindo sobretudo o impacto de uma taxa de câmbio do euro mais fraca.

#### Quadro B Comparação com as projeções de junho de 2012

(variação média anual, em percentagem)

	2012	2013
PIB real – junho de 2012	-0.5 – 0.3	0.0 – 2.0
PIB real – setembro de 2012	-0.6- -0.2	-0.4 – 1.4
IHPC – junho de 2012	2.3 – 2.5	1.0 – 2.2
IHPC – setembro de 2012	2.4 – 2.6	1.3 – 2.5

## Comparação com previsões de outras instituições

Estão disponíveis várias previsões para a área do euro elaboradas por organizações internacionais e organismos do setor privado (ver Quadro C). Contudo, essas previsões não são rigorosamente comparáveis entre si ou com as projeções 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 correção de dias úteis empregues nas diversas previsões.

De acordo com as previsões atualmente disponíveis de outras organizações e instituições, espera-se que o crescimento real do PIB da área do euro se situe num intervalo entre -0.5% e -0.1% em 2012, valores que estão próximos do intervalo avançado nas projeções dos especialistas do BCE. As previsões disponíveis para 2013 situam-se entre 0.3% e 1.0%, encontrando-se dentro do intervalo projetado pelos especialistas do BCE. No que se refere à inflação, as previsões disponíveis sugerem que a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC se situará num intervalo entre 2.0% e 2.4% em 2012, isto é, abaixo do intervalo projetado pelos especialistas do BCE. Relativamente a 2013, as previsões disponíveis sugerem que a inflação medida pelo IHPC se situará num intervalo entre 1.6% e 1.9%, ou seja, dentro do intervalo avançado nas projeções 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	
		2012	2013	2012	2013
OCDE	Maio de 2012	-0.1	0.9	2.4	1.9
Comissão Europeia	Maio de 2012	-0.3	1.0	2.4	1.8
FMI	Julho de 2012	-0.3	0.7	2.0	1.6
Inquérito a Analistas Profissionais	Agosto de 2012	-0.3	0.6	2.3	1.7
Previsões da Consensus Economics	Agosto de 2012	-0.5	0.3	2.3	1.7
Barómetro da Zona Euro	Agosto de 2012	-0.5	0.3	2.3	1.8
Projeções dos especialistas do BCE	Setembro de 2012	-0.6 – -0.2	-0.4 – 1.4	2.4 – 2.6	1.3 – 2.5

Fontes: Previsões Económicas da primavera de 2012, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook* do FMI (edição de abril de 2012, para a inflação, e versão atualizada de julho de 2012, para o crescimento real do PIB); *Economic Outlook* de maio de 2012, da OCDE; Previsões da Consensus Economics; MJEconomics (Barómetro da Zona Euro) e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

Notas: As projeções 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.