



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

Com base na informação disponível até 22 de fevereiro de 2013, 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 deverá situar-se entre -0.9% e -0.1% em 2013 e 0.0% e 2.0% em 2014. Quanto à inflação, projeta-se que se situe entre 1.2% e 2.0% em 2013 e 0.6% e 2.0% em 2014.

### 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 14 de fevereiro de 2013.

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 determinadas a partir das taxas dos contratos de futuros. Seguindo esta metodologia obtém-se para estas taxas de juro de curto prazo um nível médio de 0.3% em 2013 e de 0.5% em 2014. As expectativas do mercado quanto às taxas de rendibilidade nominais das obrigações de dívida pública a 10 anos na área do euro implicam um nível médio de 3.2% em 2013 e de 3.6% em 2014. 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 aplicadas aos empréstimos ao setor privado não financeiro da área do euro atinjam o seu nível mínimo no primeiro semestre de 2013 e subam depois de forma gradual. Quanto às condições de concessão de crédito, espera-se que o seu peso sobre a atividade económica da área do euro continue a ser, em média, negativo em 2013, mas seja mais neutro em 2014.

No que respeita aos preços das matérias-primas, com base na trajetória implícita nos mercados de futuros na quinzena finda na data-limite, o pressuposto é de que o preço do barril de petróleo bruto Brent se situe, em média, em USD 114.1 em 2013 e USD 106.8 em 2014. Em termos dos preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas<sup>2</sup>, pressupõe-se que registem um aumento de 1.2% em 2013 e de 2.3% em 2014.

Em relação às 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 de 14 de fevereiro de 2013. Tal implica uma taxa de câmbio média USD/EUR de 1.35 em 2013 e 2014, o que representa uma subida face a 1.29 em 2012. Pressupõe-se que a taxa de câmbio efetiva do euro registre um aumento de 4.2% em 2013 e 0.1% em 2014.

No que se refere a 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

<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 intitulado “*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*” (Guia das projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema), publicado em junho de 2001 pelo BCE 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 primeiro trimestre de 2014, evoluindo subsequentemente em consonância com a atividade económica mundial.

provavelmente serão aprovadas no âmbito do processo legislativo. Não obstante as medidas de consolidação substanciais (incluindo aumentos dos impostos e cortes da despesa) já implementadas ou que deverão ser implementadas em 2013, os pressupostos para 2014 contemplam, por enquanto, apenas medidas de consolidação orçamental muito restritas.

### Projeções relativas ao enquadramento internacional

Segundo as projeções, o crescimento real do PIB mundial (excluindo a área do euro) registará uma recuperação gradual ao longo do horizonte de projeção, aumentando ligeiramente de 3.7% em 2012 para 3.8% em 2013 e subindo para 4.4% em 2014. A expectativa de uma recuperação gradual é apoiada pelos indicadores fornecidos pelos inquéritos do Índice dos Gestores de Compras (fora da área do euro), que, nos últimos meses, subiram para valores mais próximos das suas médias de longo prazo, assinalando, desse modo, uma melhoria do sentimento empresarial. Além disso, as condições nos mercados financeiros mundiais registaram novas melhorias, como evidenciado pela subida dos preços nos mercados acionistas, pela menor volatilidade nos mercados financeiros e pela redução de diferenciais importantes dos mercados financeiros. Contudo, as perspetivas de médio prazo para as principais economias avançadas permanecem condicionadas. Não obstante os progressos realizados no reequilíbrio da dívida do setor privado, o grau de endividamento das famílias mantém-se elevado nas economias avançadas e, ao mesmo tempo, a necessidade de políticas orçamentais mais restritivas deverá refrear as perspetivas de crescimento nos próximos anos. Paralelamente, projeta-se que o crescimento das economias emergentes permaneça robusto. De um modo geral em consonância com as perspetivas de crescimento mundial, é esperado que a procura externa da área do euro apresente um crescimento de 3.5% em 2013 e 6.3% em 2014, face a 3.2% em 2012.

### Projeções para o crescimento real do PIB

O PIB real da área do euro baixou 0.6% no quarto trimestre de 2012, após um decréscimo de 0.1%, no terceiro trimestre, e de 0.2%, no segundo trimestre. A procura interna da área do euro desceu significativamente no quarto trimestre de 2012, tendo-se verificado tanto uma queda do consumo privado como do investimento. As exportações também baixaram, refletindo a fraqueza da evolução do comércio no final de 2012.

Numa análise prospetiva, espera-se que o crescimento real do PIB estabilize no primeiro semestre de 2013 e que a partir do segundo semestre registe uma recuperação gradual. Em 2013, é provável que uma recuperação progressiva do crescimento das exportações – apoiada por uma evolução mais favorável da procura externa, apenas parcialmente contrabalançada por perdas de competitividade devidas ao fortalecimento do euro – proporcione um estímulo positivo ao crescimento. Espera-se também que a recuperação seja ajudada pelo impacto benéfico da orientação acomodatória da política monetária na procura interna privada, bem como pelos efeitos favoráveis sobre o rendimento disponível real de uma descida da inflação, a qual será por seu turno, impulsionada, em parte, pela apreciação do euro e, em parte, pelo pressuposto enfraquecimento dos preços das matérias-primas. Porém, a fraqueza da procura interna, decorrente de níveis de sentimento ainda globalmente baixos e das necessidades de desalavancagem e de consolidação orçamental remanescentes em alguns países, deverá persistir, com a procura interna a recuperar apenas de forma gradual ao longo do horizonte de projeção. Em geral, a projetada recuperação permanece fraca, face aos padrões históricos, o que resulta num desvio negativo do produto ao longo do conjunto do horizonte de projeção. Em termos anuais, o crescimento real do PIB deverá situar-se entre -0.9% e -0.1% em 2013 e entre 0.0% e 2.0% em 2014.

Analisando as componentes da procura em mais pormenor, projeta-se que o crescimento das exportações extra-área do euro ganhe dinamismo no decurso de 2013 e nos anos seguintes. Estas perspetivas são apoiadas pelo fortalecimento progressivo da procura externa da área do euro, apesar de se projetar que

esta seja parcialmente moderada por perdas de competitividade resultantes do fortalecimento do euro. Projeta-se que, após um provável decréscimo no último trimestre de 2012, o investimento empresarial registre nova descida ligeira no primeiro semestre de 2013, devido aos níveis de sentimento ainda relativamente fracos, à reduzida taxa de utilização da capacidade produtiva, às perspetivas de procura frágeis e às condições de oferta de crédito adversas em alguns países. Segundo as projeções, após atingir níveis históricos muito baixos, o investimento empresarial (em percentagem do PIB) observará uma recuperação a partir do segundo semestre de 2013, apoiado pelo fortalecimento gradual da procura interna e externa e pelo nível muito baixo das taxas de juro. Espera-se que o investimento residencial registre nova descida nos próximos trimestres, em resultado do fraco crescimento do rendimento disponível, do sentimento dos consumidores ainda frágil e apenas numa fase hesitante de recuperação, bem como da necessidade de novos ajustamentos nos mercados da habitação em alguns países. Estes efeitos adversos deverão mais do que contrabalançar o impacto da relativa atratividade do investimento em habitação noutros países, onde o investimento residencial é apoiado por taxas hipotecárias historicamente baixas. O investimento público deverá diminuir ao longo do horizonte de projeção, devido às esperadas medidas de consolidação orçamental em vários países da área do euro.

O consumo privado baixou no quarto trimestre de 2012, provavelmente refletindo um decréscimo pronunciado do rendimento disponível real, apenas parcialmente compensado por uma diminuição do rácio de poupança, em virtude da tentativa de regularização do consumo por parte das famílias. Espera-se que o consumo privado registre nova descida no primeiro semestre de 2013, recuperando ligeiramente no segundo semestre e refletindo de forma generalizada o padrão de crescimento do rendimento disponível real. Para 2014, projeta-se que o crescimento do consumo privado ganhe dinamismo graças à recuperação dos rendimentos do trabalho propiciada pela melhoria das condições nos mercados de trabalho e pela diminuição dos efeitos adversos das medidas de consolidação orçamental. No entanto, a retoma do consumo privado em 2014 deverá ser atenuada por um aumento do rácio de poupança, em resposta às taxas de desemprego persistentemente elevadas e à necessidade de redução do endividamento das famílias. No que se refere ao consumo público, projeta-se que, devido aos esforços de consolidação orçamental, registre uma descida em 2013, aumentando modestamente em 2014.

No que respeita às importações extra-área do euro, a projeção é de que, no decurso de 2013 e nos anos seguintes, recuperem face à recente fraqueza, refletindo a retoma gradual da procura total. Com um crescimento das exportações mais forte do que o das importações, espera-se que o comércio líquido contribua de forma positiva para o crescimento do PIB ao longo do horizonte de projeção, embora em menor escala do que em 2012. O excedente da balança corrente deverá aumentar durante o horizonte de projeção, devido a um excedente comercial cada vez maior.

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

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

	2012	2013	2014
IHPC	2.5	1.2 – 2.0	0.6 – 2.0
PIB real	-0.5	-0.9 – -0.1	0.0 – 2.0
Consumo privado	-1.2	-1.3 – -0.3	-0.3 – 1.5
Consumo público	0.0	-0.9 – -0.1	-0.4 – 1.2
Formação bruta de capital fixo	-4.0	-3.8 – -1.0	-0.9 – 3.5
Exportações (bens e serviços)	2.9	-1.3 – 3.5	0.8 – 7.8
Importações (bens e serviços)	-0.7	-2.1 – 2.3	1.0 – 7.2

<sup>1)</sup> 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 medida pelo IHPC, a qual, de acordo com a estimativa provisória do Eurostat, se situava em 1.8% em fevereiro de 2013, registre nova descida no decurso de 2013, após a projetada forte queda das taxas homólogas da inflação dos preços dos produtos energéticos e, em menor escala, da inflação dos preços dos produtos alimentares, face aos níveis elevados registados em 2012. A projetada queda da inflação dos preços dos produtos energéticos reflete, em parte, efeitos de base em sentido descendente, resultantes do esperado desvanecimento do impacto de aumentos anteriores dos preços do petróleo, bem como do seu pressuposto decréscimo gradual ao longo do horizonte de projeção. Do mesmo modo, a projetada descida da inflação dos preços dos produtos alimentares reflete efeitos de base em sentido descendente, à medida que o impacto de anteriores aumentos se for desvanecendo, assim como o pressuposto ligeiro abrandamento dos preços das matérias-primas alimentares a nível internacional e europeu ao longo do horizonte de projeção. De acordo com as projeções, a inflação medida pelo IHPC, excluindo produtos alimentares e produtos energéticos, abrandará ligeiramente em 2013, refletindo a apreciação do euro e a evolução económica moderada. Esta medida da inflação registará apenas um pequeno aumento em 2014, espelhando a recuperação modesta da atividade. Em termos médios anuais, projeta-se que a inflação medida pelo IHPC desça de 2.5% em 2012 para entre 1.2% e 2.0% em 2013, registando em 2014 nova descida para entre 0.6% e 2.0%.

Mais especificamente, as pressões externas sobre os preços abrandaram nos últimos meses devido à apreciação do euro. Dado se pressupor que o impacto em sentido descendente da taxa de câmbio mais forte do euro deixará gradualmente de se fazer sentir, projeta-se que a taxa de crescimento homóloga do deflator das importações baixe em 2013, estabilizando ligeiramente em 2014. No que diz respeito às pressões internas sobre os preços, a projeção é de que a taxa de crescimento homóloga da remuneração por trabalhador permaneça moderada em 2013 e 2014, em virtude da fragilidade da situação no mercado de trabalho. Tendo em conta a projetada queda da inflação dos preços no consumidor, projeta-se que a remuneração real por trabalhador aumente de forma gradual ao longo do horizonte de projeção, após descidas em 2011 e 2012. Segundo a projeção, o crescimento dos custos unitários do trabalho permanecerá relativamente elevado em 2013, uma vez que o crescimento da produtividade será bastante mais fraco do que o crescimento dos salários. Visto se esperar que o crescimento da produtividade recupere em 2014, refletindo uma retoma mais rápida da atividade do que do emprego, é também esperado um decréscimo dos custos unitários do trabalho. O indicador das margens de lucro (calculado como o rácio do deflator do PIB a preços de base em relação aos custos unitários do trabalho) deverá registar nova descida ligeira em 2013, após uma queda mais acentuada em 2012, compensando o aumento relativamente forte dos custos unitários do trabalho. Posteriormente, o crescimento mais baixo dos custos unitários do trabalho e a melhoria gradual das condições económicas deverão apoiar a recuperação das margens de lucro. Espera-se que os aumentos dos preços administrados e dos impostos indiretos, no âmbito dos planos de consolidação orçamental, deem um contributo comparativamente grande para a inflação medida pelo IHPC em 2013 e 2014, mesmo que a consolidação seja um pouco menor do que em 2012.

## Comparação com as projeções de dezembro de 2012 dos especialistas do Eurosistema

Em comparação com as projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema publicadas no Boletim Mensal de dezembro de 2012, o limite superior do intervalo para o crescimento real do PIB da área do euro em 2013 foi revisto em baixa. Esta revisão reflete sobretudo o fraco resultado do PIB real no quarto trimestre de 2012, que implica um efeito de repercussão sobre a taxa de crescimento homóloga média de 2013 mecanicamente mais negativo. Todavia, o perfil de crescimento trimestral para 2013 não foi, no geral, objeto de revisão. O intervalo para o crescimento real médio anual do PIB em 2014 foi revisto ligeiramente em baixa. Quanto à inflação medida pelo IHPC, o intervalo projetado para 2013 é um pouco mais estreito. Para 2014, o limite superior do intervalo é ligeiramente

mais baixo do que nas projeções de dezembro de 2012, refletindo sobretudo o impacto de uma taxa de câmbio do euro mais forte.

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

(variação média anual, em percentagem)

	2013	2014
PIB real – dezembro de 2012	-0.9 – 0.3	0.2 – 2.2
PIB real – março de 2013	-0.9 – -0.1	0.0 – 2.0
IHPC – dezembro de 2012	1.1 – 2.1	0.6 – 2.2
IHPC – março de 2013	1.2 – 2.0	0.6 – 2.0

#### 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, o crescimento real do PIB da área do euro situar-se-á num intervalo entre -0.3% e 0.0% em 2013, valores que estão próximos do limite superior do intervalo avançado nas projeções dos especialistas do BCE. Para 2014, os valores previstos situam-se entre 1.0% e 1.4%, o que está 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 1.6% e 1.9% em 2013 e entre 1.2% e 1.8% em 2014, valores que, em ambos os casos, estão dentro dos intervalos apresentados 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	
		2013	2014	2013	2014
OCDE	Novembro de 2012	-0.1	1.3	1.6	1.2
Comissão Europeia	Fevereiro de 2013	-0.3	1.4	1.8	1.5
FMI	Janeiro de 2013	-0.2	1.0	1.6	1.4
Inquérito a Analistas Profissionais	Fevereiro de 2013	0.0	1.1	1.8	1.8
Previsões da Consensus Economics	Fevereiro de 2013	-0.2	1.0	1.8	1.7
Barómetro da Zona Euro	Fevereiro de 2013	-0.1	1.2	1.9	1.8
Projeções dos especialistas do BCE	Março de 2013	-0.9 – -0.1	0.0 – 2.0	1.2 – 2.0	0.6 – 2.0

Fontes: Previsões Económicas do inverno de 2013, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook* do FMI (edição de outubro de 2012, para a inflação, e versão atualizada de janeiro de 2013, para o crescimento real do PIB); *Economic Outlook* de novembro 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, 2013

Morada: 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.