



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

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

Com base na informação disponível até 20 de Novembro de 2008, os especialistas do Eurosistema prepararam projecções para a evolução macroeconómica da área do euro<sup>1</sup>. De acordo com essas projecções, o crescimento real médio anual do PIB deverá situar-se entre 0.8% e 1.2% em 2008, entre -1.0% e 0.0% em 2009 e entre 0.5% e 1.5% em 2010. A taxa média de crescimento do IHPC global deverá situar-se entre 3.2% e 3.4% em 2008, entre 1.1% e 1.7% em 2009 e entre 1.5% e 2.1% em 2010.

### Caixa 1

#### 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 as expectativas do mercado, com uma data-limite de 14 de Novembro de 2008<sup>1</sup>. O pressuposto relativo às taxas de juro de curto prazo é de natureza puramente técnica. Estas taxas são medidas pela taxa EURIBOR a três meses, sendo as expectativas do mercado deduzidas a partir das taxas dos contratos de futuros. A metodologia implica um nível médio global das taxas de juro de curto prazo de 4.7% em 2008, com uma descida para 2.8% em 2009 e uma subida para 3.2% em 2010. As expectativas do mercado quanto às taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos nominais na área do euro apontam para um ligeiro aumento, de uma média de 4.4% em 2008 para 4.5% em 2009 e 4.7% em 2010<sup>2</sup>. A projecção de referência inclui também o pressuposto de que os diferenciais dos empréstimos bancários registarão novo aumento, em relação ao seu nível actual, reflectindo a maior consciência dos riscos nos mercados financeiros. 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 99.9 em 2008, USD 67.3 em 2009 e USD 76.6 em 2010. Pressupõe-se que os preços internacionais dos produtos alimentares registarão uma forte subida, de 28.9%, em 2008 e que baixem 9.7% em 2009, devendo depois registar um novo aumento, de 4.9%, em 2010. Quanto aos preços em dólares dos Estados Unidos de outras matérias-primas (isto é, matérias-primas não energéticas e não alimentares), pressupõe-se que aumentem 3.5% em 2008, registem uma descida significativa, de 22.9%, em 2009 e apresentem uma taxa de crescimento de 5.4% em 2010.

Adoptou-se também o pressuposto técnico de que, ao longo do horizonte de projecção, as taxas de câmbio bilaterais permanecerão inalteradas nos níveis médios prevalentes no período de duas semanas findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.27 e uma taxa de câmbio efectiva do euro, em média, 4.1% mais elevada em 2008 do que a média para 2007 e 5.5% mais baixa em 2009 do que a média para 2008.

Em termos de política orçamental, os pressupostos têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro, disponíveis em 20 de Novembro de 2008. Incluem todas as medidas de política já aprovadas pelos parlamentos nacionais ou especificadas em pormenor pelos governos e que provavelmente serão aprovadas no âmbito do processo legislativo.

- 1 Os pressupostos relativos aos preços do petróleo e dos produtos alimentares têm por base os preços dos futuros até ao final de 2010. No que respeita a outras matérias-primas, pressupõe-se que os preços seguirão os dos futuros até ao final de 2009, evoluindo subsequentemente em consonância com a actividade económica mundial.
- 2 Ver a Caixa 4, na Secção 2 da edição de Dezembro de 2008 do Boletim Mensal.

<sup>1</sup> As projecções macroeconómicas dos especialistas do Eurosistema são produzidas conjuntamente por especialistas do BCE e dos BCN da área do euro. Elaboradas duas vezes por ano, fazem parte do material preparado para o Conselho do BCE, no sentido de este avaliar a evolução económica e os riscos para a estabilidade de preços. É fornecida mais informação sobre os procedimentos e técnicas utilizados no documento intitulado “*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*” (Guia das projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema), de Junho de 2001, disponível no *site* 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 para cada variável e cada horizonte correspondem a um modelo baseado num intervalo de probabilidade de 75%. O novo método utilizado 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 2008, também disponibilizada no *site* do BCE. Dadas as circunstâncias económicas e financeiras excepcionais prevalentes, a incerteza em torno das projecções é, presentemente, superior ao habitual.

## CONJUNTURA INTERNACIONAL

O abrandamento económico, que agora atinge todas as economias avançadas, afectou consideravelmente o panorama económico mundial. A intensificação das tensões financeiras, o ajustamento em curso do mercado da habitação e as repercussões acrescidas da situação nos Estados Unidos em outras economias conduziram a um agravamento significativo das perspectivas para o crescimento mundial. No curto prazo, projecta-se que o abrandamento cíclico mundial seja principalmente impulsionado por perspectivas de crescimento moderado nos Estados Unidos e noutras economias avançadas, esperando-se também que a actividade nos mercados emergentes abrande, em virtude de essas economias enfrentarem um enfraquecimento da procura externa e repercussões financeiras negativas.

Segundo as projecções, o crescimento económico fora da área do euro será fraco até ao início de 2009 e recuperará depois apenas muito gradualmente, beneficiando de políticas macroeconómicas acomodaticias, da esperada diminuição gradual das tensões financeiras e da descida dos preços das matérias-primas. Devido à dinâmica muito fraca do comércio mundial, espera-se que a procura externa da área do euro seja moderada até meados de 2009 e que, depois, recupere muito lentamente. Espera-se que as principais contribuições para a procura externa da área do euro venham dos mercados emergentes e dos países exportadores de petróleo e que o contributo das economias avançadas permaneça mais moderado.

No geral, projecta-se que o crescimento real anual do PIB mundial fora da área do euro atinja, em média, 3.9% em 2008, 2.4% em 2009 e 3.6% em 2010, devendo o crescimento dos mercados externos de exportação da área do euro situar-se em 4.7% em 2008, 2.5% em 2009 e 5.0% em 2010.

## PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB

A área do euro enfrenta um período prolongado de actividade económica mundial fraca e condições de financiamentos restritivas, o qual se espera que gere taxas trimestrais de crescimento do PIB negativas até meados de 2009. Projecta-se que a subsequente recuperação muito moderada reflecta uma melhoria gradual do enquadramento externo – pressupondo-se, em particular, que as pressões sobre os preços das matérias-primas diminuam consideravelmente –, assim como as pressupostas taxas de juro de curto prazo mais baixas e a dissipação gradual das repercussões financeiras negativas na área do euro. Como resultado, projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre 0.8% e 1.2% em 2008, entre -1.0% e 0.0% em 2009 e entre 0.5% e 1.5% em 2010. Este padrão de crescimento fraco na área do euro reflecte a modesta actividade mundial e a procura interna muito moderada.

### Quadro 1 Projeções macroeconómicas para a área do euro

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

	2007	2008	2009	2010
IHPC	2.1	3.2-3.4	1.1-1.7	1.5-2.1
PIB real	2.6	0.8-1.2	-1.0-0.0	0.5-1.5
Consumo privado	1.6	0.1-0.5	-0.3-0.7	0.6-1.8
Consumo público	2.3	1.9-2.3	1.3-1.9	1.3-1.9
Formação bruta de capital fixo	4.2	0.2-1.2	-6.0--3.0	-2.4-1.0
Exportações (bens e serviços)	5.9	2.4-3.4	-1.4-1.0	2.3-4.9
Importações (bens e serviços)	5.4	2.0-3.0	-1.9-1.1	1.4-5.2

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

2) Nas projecções para 2009, inclui-se a Eslováquia como parte da área do euro. A variação média anual, em percentagem, para 2009 é baseada numa composição da área do euro que inclui, já em 2008, a Eslováquia.

Em particular, projecta-se que as exportações da área do euro no curto prazo reflectam o abrandamento mundial, sendo também afectadas pelos efeitos desfasados de anteriores perdas de competitividade de preços da área do euro. A esperada recuperação das exportações no decurso de 2009 decorre de um crescimento da procura externa mais elevado e de uma melhoria em termos de competitividade de preços, devido, sobretudo, à recente depreciação do euro.

Entre as componentes internas do PIB, espera-se que o investimento total seja mais significativamente afectado pelas condições de financiamento restritivas e pela actividade mundial fraca ao longo do horizonte de projecção. Além disso, projecta-se que o investimento privado não residencial seja atenuado por margens de lucro decrescentes, ao passo que as projecções para o investimento residencial também reflectem correcções em curso nos mercados da habitação em alguns países da área do euro. Em contraste, após uma descida durante a maior parte de 2008, pressupõe-se que o crescimento do investimento público recupere em 2009, apoiando, assim, o investimento total. No geral, projecta-se que a taxa de crescimento média anual do investimento fixo total se situe entre 0.2% e 1.2% em 2008, entre -6.0% e -3.0% em 2009 e entre -2.4% e 1.0% em 2010.

Espera-se também que o crescimento do consumo privado seja moderado no período que se avizinha. O padrão projectado reflecte, em grande medida, a evolução do rendimento disponível real, que, por seu lado, se espera que seja afectado por descidas do emprego. O esperado crescimento modesto do consumo reflecte igualmente um novo aumento da poupança por motivos de precaução ao longo do período de 2008-2009, devido à elevada incerteza económica, ao desemprego crescente e às descidas dos preços das acções e da habitação. Projecta-se que o consumo público aumente ao longo do horizonte de projecção a uma taxa mais sustentada.

Em consonância com o perfil da procura interna e das exportações, projecta-se que o crescimento das importações da área do euro diminua em 2008 e 2009. Dado que se espera que o crescimento das importações seja mais baixo do que o das exportações, projecta-se que o comércio líquido contribua positivamente para o crescimento do PIB no conjunto do horizonte de projecção.

Na sequência da projectada fraqueza da actividade económica, espera-se um decréscimo do emprego no conjunto do horizonte de projecção. Em 2009, espera-se que a procura de mão-de-obra seja atenuada por aumentos dos salários reais, que reflectem anteriores renovações de contratos. Adicionalmente, as perspectivas em termos de investimento em habitação implicam um contributo negativo do sector da construção para o crescimento do emprego. No período de 2009-2010, pressupõe-se que a população activa registe taxas de crescimento muito inferiores às verificadas desde 2002, devido sobretudo ao efeito “trabalhador desmotivado” induzido pelo abrandamento cíclico, assim como pelo projectado declínio da população em idade activa. Espera-se que, reflectindo as projecções para o emprego e os pressupostos acerca da população activa, a taxa de desemprego aumente significativamente ao longo do horizonte de projecção.

## PROJEÇÕES RELATIVAS A PREÇOS E CUSTOS

A taxa de inflação homóloga global medida pelo IHPC atingiu o pico de 4.0% em Julho de 2008. Na sequência da descida dos preços das matérias-primas e reflectindo a deterioração das perspectivas económicas, espera-se que a inflação média anual medida pelo IHPC registe uma queda acentuada de entre 3.2% e 3.4%, em 2008, para entre 1.1% e 1.7%, em 2009, voltando depois a subir para entre 1.5% e 2.1% em 2010. O projectado padrão em “U” da inflação reflecte principalmente os efeitos de anteriores aumentos dos preços das matérias-primas (ver Caixa 6, na Secção 3 da edição de Dezembro de 2008 do Boletim Mensal). Espera-se que o IHPC excluindo os produtos energéticos siga uma trajectória descendente mais regular ao longo do horizonte de projecção.

Mais especificamente, projecta-se que as pressões externas sobre os preços diminuam até ao final de 2009, reflectindo sobretudo a anterior evolução dos preços das matérias-primas e a sua pressuposta evolução futura. Posteriormente, espera-se que os efeitos contraditórios da recente depreciação do euro sobre os preços das importações predominem, conduzindo a aumentos dos preços das importações um pouco mais altos em 2010.

No que se refere a pressões internas sobre os preços, estima-se que o crescimento da remuneração por trabalhador tenha registado um aumento significativo em 2008. Esta subida reflecte acordos colectivos de trabalho com valores significativamente mais elevados nos sectores privado e público. Em termos prospectivos, espera-se que a remuneração por trabalhador registre um crescimento um pouco menos forte no período de 2009-2010, no contexto de mercados de trabalho enfraquecidos com concorrência internacional mais intensa. Projecta-se que, reflectindo a aceleração dos salários e, em menor grau, o abrandamento cíclico da produtividade, o crescimento dos custos unitários do trabalho registre uma subida acentuada em 2008, descendo depois em 2009 e 2010, com a desaceleração dos salários e a recuperação da produtividade. Após vários anos de aumentos pronunciados, espera-se uma diminuição das margens de lucro em 2008 e 2009, que absorverá parte das pressões inflacionistas decorrentes de custos unitários do trabalho e de um crescimento dos preços das importações mais elevados, com o fortalecimento da concorrência e o abrandamento da actividade. Projecta-se que, com a recuperação da economia e a subida gradual do crescimento do PIB, as margens de lucro voltem a aumentar em 2010.

#### COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES DE SETEMBRO DE 2008

No que diz respeito ao crescimento real do PIB, os intervalos projectados para 2008 e 2009 foram objecto de um ajustamento descendente significativo em comparação com os publicados na edição de Setembro de 2008 do Boletim Mensal. As revisões dos valores para 2009 são especialmente consideráveis. Estes ajustamentos reflectem perspectivas económicas de curto prazo muito mais fracas e novos efeitos externos e internos da continuação da turbulência financeira ao longo do horizonte.

Quanto à inflação medida pelo IHPC, os intervalos agora projectados para 2008 e 2009 são inferiores aos avançados nas projecções publicadas em Setembro de 2008, notoriamente no que se refere a 2009. Os ajustamentos resultam sobretudo das fortes revisões em baixa dos pressupostos acerca dos preços dos produtos energéticos e das matérias-primas alimentares, mas também do impacto da actividade mais baixa na fixação dos preços e dos salários.

#### Quadro 2 Comparação com as projecções de Setembro de 2008

(variação média anual, em percentagem)

	2007	2008	2009
PIB real – Setembro de 2008	2.6	1.1-1.7	0.6-1.8
PIB real – Dezembro de 2008	2.6	0.8-1.2	-1.0-0.0
IHPC – Setembro de 2008	2.1	3.4-3.6	2.3-2.9
IHPC – Dezembro de 2008	2.1	3.2-3.4	1.1-1.7

#### Caixa 2

##### PREVISÕES 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 Eurosistema, 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. Existem também diferenças nos métodos de correcção de dias úteis utilizados nas diversas previsões (ver o quadro seguinte).

As previsões actualmente disponíveis de outras instituições situam o crescimento real do PIB da área do euro entre 1.0% e 1.2% em 2008, entre -0.6% e 0.3% em 2009 e entre 0.9% e 1.6% em 2010. Por conseguinte, a maioria das previsões disponíveis para o crescimento estão, de um modo geral, em consonância com os intervalos avançados nas projecções dos especialistas do Eurosistema.

No que se refere à inflação, as previsões disponíveis situam a inflação média anual medida pelo IHPC entre 3.4% e 3.5% em 2008, entre 1.4% e 2.2% em 2009 e entre 1.3% e 2.1% em 2010. Várias previsões para 2009 estão fora do intervalo avançado nas projecções dos especialistas do Eurosistema, muito provavelmente porque foram concluídas quando os preços do petróleo eram mais altos e, portanto, partiram de pressupostos mais elevados para os preços das matérias-primas.

### Comparação de previsões para o crescimento real do PIB na área do euro e para a inflação medida pelo IHPC

(variação média anual, em percentagem)

	Data de publicação	Crescimento do PIB			Inflação do IHPC		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
FMI	Novembro de 2008	1.2	-0.5	n.d.	3.5	1.9	n.d.
Comissão Europeia	Outubro de 2008	1.2	0.1	0.9	3.5	2.2	2.1
Inquérito a Analistas Profissionais	Outubro de 2008	1.2	0.3	1.4	3.4	2.2	2.0
Previsões da Consensus Economics	Novembro de 2008	1.0	-0.2	1.6	3.4	1.8	2.0
OCDE	Novembro de 2008	1.0	-0.6	1.2	3.4	1.4	1.3
Projecções dos especialistas do Eurosistema	Dezembro de 2008	0.8-1.2	-1.0-0.0	0.5-1.5	3.2-3.4	1.1-1.7	1.5-2.1

Fontes: Previsões Económicas do Outono de 2008, da Comissão Europeia; *World Economic Outlook*, versão actualizada de Novembro de 2008, para o PIB, e *World Economic Outlook*, de Outubro de 2008, para o IHPC, elaborados pelo FMI; *Economic Outlook* n.º 84, edição preliminar de Novembro de 2008, da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

Nota: As projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema 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, 2008

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.