



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

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

Com base na informação disponível até 23 de novembro de 2012, os especialistas do Eurosistema prepararam projeções para a evolução macroeconómica da área do euro¹. Projeta-se que, na sequência de uma ligeira descida da atividade no terceiro trimestre de 2012, o PIB real registre nova queda ligeira no curto prazo. As perspetivas de curto prazo refletem uma procura externa fraca e a combinação do impacto adverso, na procura interna, de um sentimento fraco relacionado com as tensões nos mercados financeiros da área do euro, da consolidação orçamental, dos preços elevados das matérias-primas e da desalavancagem do setor privado. Partindo do pressuposto de que não se verificará uma nova intensificação das tensões nos mercados financeiros, a projeção é de que o PIB real recupere modestamente no decurso de 2013, apoiado por um impacto favorável, nas exportações, de uma recuperação da procura externa e da melhoria da competitividade de custos, pelo efeito favorável da orientação acomodatória da política monetária sobre a procura interna privada e pelo impacto positivo de uma descida da inflação no rendimento disponível real, devido sobretudo a preços dos produtos alimentares e das matérias-primas mais baixos. De acordo com as projeções, o crescimento real médio anual do PIB deverá situar-se entre -0.6% e -0.4% em 2012, entre -0.9% e 0.3% em 2013 e entre 0.2% e 2.2% em 2014.

A inflação medida pelo IHPC deverá baixar na área do euro, ao longo do horizonte de projeção. Projeta-se que a taxa média da inflação medida pelo IHPC global se situe em torno de 2.5% em 2012, entre 1.1% e 2.1% em 2013 e entre 0.6% e 2.2% em 2014, devendo a descida ser impulsionada por uma desaceleração nas componentes dos produtos alimentares e dos produtos energéticos, em resultado do decréscimo dos preços das matérias-primas. A inflação medida pelo IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos deverá manter-se, no geral, estável ao longo do horizonte de projeção.

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 das matérias-primas têm por base as expectativas do mercado, com uma data-limite de 15 de novembro 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 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 0.6% em 2012, 0.2% em 2013 e 0.3% em 2014. As expectativas do mercado quanto às taxas de rendibilidade nominais das obrigações de dívida pública a 10 anos da área do euro implicam um nível médio de 3.8% em 2012, 3.6% em 2013 e 4.0% 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, tanto de curto como de longo prazo, atinjam o seu nível mínimo em 2013 e subam depois de forma gradual. Espera-se que as condições de concessão de crédito tenham um efeito negativo sobre a atividade económica da área do euro em 2012 e 2013 e que o seu peso seja relativamente neutro em 2014. No que respeita aos preços das matérias-primas, com base na trajetória implícita nos

¹ As projeções macroeconómicas dos especialistas do Eurosistema são produzidas conjuntamente por especialistas do BCE e dos bancos centrais nacionais 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 as técnicas utilizados no documento do BCE intitulado “*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*” (Guia das projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema), de junho de 2001, 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.

mercados de futuros na quinzena finda na data-limite, o pressuposto é de que o preço do barril de petróleo bruto Brent se situará, em média, em USD 111.7 em 2012, USD 105.0 em 2013 e USD 100.5 em 2014. Em termos dos preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas, pressupõe-se que baixem 7.5% em 2012 e 1.5% em 2013, aumentando depois 3.3% em 2014¹.

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. Tal implica uma taxa de câmbio USD/EUR de 1.28 ao longo do horizonte de projeção. Pressupõe-se que, em média, a taxa de câmbio efetiva do euro registre uma depreciação de 5.5% em 2012 e 0.9% em 2013.

Relativamente às políticas orçamentais, os pressupostos têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro disponíveis em 23 de novembro de 2012. Incluem todas as medidas de política já adotadas 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 do horizonte de projeção. No que respeita aos preços de outras matérias-primas não energéticas e não alimentares, pressupõe-se que sigam os futuros até ao quarto trimestre de 2013, evoluindo subsequentemente em consonância com a atividade económica mundial.

ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL

Projeta-se que o crescimento real do PIB mundial (excluindo a área do euro) recupere de forma gradual, subindo de 3.7% em 2012 para 3.8% em 2013 e 4.5% em 2014. Na sequência de uma queda do dinamismo de crescimento no segundo trimestre de 2012, dados recentes relativos ao PIB em algumas regiões apontam para uma recuperação modesta da atividade económica mundial perto do final do ano. No médio prazo, espera-se que o ritmo de crescimento da economia mundial seja atenuado por um reequilíbrio sectorial limitado nas economias avançadas e pela necessidade de continuar a corrigir os balanços dos setores público e privado nessas economias. Não obstante os progressos realizados em alguns domínios, em particular no mercado da habitação nos Estados Unidos, os níveis de endividamento permanecem elevados em várias das principais economias avançadas. Nos mercados emergentes, o crescimento registou uma moderação, na sequência de uma procura externa mais fraca e dos efeitos de anteriores aumentos da restritividade em termos de políticas. Espera-se que a redução da restritividade da política monetária nos últimos meses, aliada às medidas de estímulo orçamental em alguns países e à melhoria das condições financeiras, apoie uma recuperação gradual do crescimento nas economias emergentes. Em relação ao comércio mundial, o pressuposto é de que se apresentará fraco no curto prazo e recuperará gradualmente ao longo do próximo ano. Em termos de taxas de crescimento anuais, estima-se que a procura externa da área do euro registre um crescimento de 3.4% em 2012, 3.7% em 2013 e 6.8% em 2014.

PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB

O PIB real da área do euro baixou 0.1% no terceiro trimestre de 2012, após ter descido 0.2% no trimestre anterior e estagnado no primeiro trimestre. A procura interna diminuiu nos três primeiros trimestres de 2012. O consumo privado registou uma depressão, refletindo a fragilidade do rendimento disponível real. Além disso, o frágil sentimento dos consumidores, face às tensões nos mercados financeiros da área do euro e ao aumento do desemprego, parece ter evitado uma regularização mais intensa do consumo. O nível reduzido e decrescente de utilização da capacidade produtiva, a deterioração das perspetivas para a procura, a incerteza acrescida e condições de concessão de crédito desfavoráveis em alguns países resultaram numa depressão do investimento empresarial. As exportações líquidas deram um contributo positivo para o crescimento nos três primeiros trimestres de 2012, embora tal se deva principalmente à fraqueza do crescimento das importações. Em virtude da continuação do impacto adverso destes fatores, espera-se que o PIB real registre nova descida no curto prazo.

Numa análise prospetiva e partindo do pressuposto de que não se verificará uma nova intensificação das tensões nos mercados financeiros, espera-se que o PIB real da área do euro estabilize no primeiro

semestre do próximo ano, recuperando depois de forma gradual. Em 2013, é provável que, apoiada pela evolução da procura externa e por uma melhoria da competitividade, a recuperação progressiva do crescimento das exportações dê um contributo positivo para o crescimento real do PIB, uma vez que as importações permanecerão moderadas no contexto de uma fraca procura global. Espera-se ainda que a recuperação seja apoiada por um impacto favorável da orientação acomodatória da política monetária na procura interna privada e pelo impacto favorável, no rendimento disponível real, de uma descida da inflação impulsionada por preços dos produtos alimentares e das matérias-primas mais baixos. Contudo, o impacto adverso, na procura interna, da incerteza acrescida, da consolidação orçamental e das necessidades de desalavancagem remanescentes em alguns países deverá diminuir apenas de forma gradual ao longo do horizonte de projeção. Em geral, a expectativa é de que a recuperação projetada permaneça fraca face aos padrões históricos. Em termos médios anuais, espera-se que o crescimento real do PIB na área do euro se situe entre -0.6% e -0.4% em 2012, entre -0.9% e 0.3% em 2013 e entre 0.2% e 2.2% em 2014.

Em mais pormenor, projeta-se que o crescimento das exportações extra-área do euro se apresente fraco no segundo semestre de 2012 e se fortaleça posteriormente, refletindo o reforço gradual da procura externa. De acordo com as projeções, após uma recuperação recente, as quotas de mercado das exportações da área do euro deverão registar uma ligeira descida em 2013 e 2014, retomando a sua tendência descendente de longo prazo. O crescimento das exportações intra-área do euro deverá ser muito mais lento do que o das exportações extra-área do euro, dada a fraqueza relativa da procura interna na área do euro.

Espera-se que o investimento privado não residencial na área do euro baixe acentuadamente no curto prazo, face à incerteza acrescida, ao fraco sentimento empresarial, ao reduzido nível de utilização da capacidade produtiva, às fracas perspetivas para a procura e a condições de concessão de crédito adversas em alguns países. Projeta-se, no entanto, que recupere mais adiante no horizonte de projeção, apoiado por um fortalecimento da procura interna e externa, pelas taxas de juro muito baixas e pela melhoria das margens de lucro. É provável que a reestruturação de balanços em curso, a incerteza face às tensões nos mercados financeiros na área do euro e as condições financeiras adversas em alguns países da área do euro continuem a atenuar a projetada recuperação do investimento empresarial ao longo do horizonte de projeção. Espera-se um decréscimo do investimento residencial ao longo do horizonte de projeção, devido ao crescimento fraco do rendimento disponível, ao frágil sentimento dos consumidores e, possivelmente, a novos ajustamentos nos mercados da habitação em alguns países. A expectativa é de que estes impactos adversos mais do que compensem a relativa atratividade do investimento em habitação noutros países, onde o investimento residencial é apoiado por taxas dos empréstimos hipotecários historicamente baixas. O investimento público deverá observar uma descida até ao final de 2014, em resultado dos programas de consolidação orçamental adotados em diversos países da área do euro.

Quadro 1 Projeções macroeconómicas para a área do euro

(variação média anual, em percentagem)¹⁾

	2011	2012	2013	2014
IHPC ²	2.7	2.5 – 2.5	1.1 – 2.1	0.6 – 2.2
PIB real	1.5	-0.6 – -0.4	-0.9 – 0.3	0.2 – 2.2
Consumo privado	0.1	-1.2 – -1.0	-1.1 – -0.1	-0.4 – 1.4
Consumo público	-0.2	-0.6 – 0.2	-1.2 – 0.0	-0.4 – 1.2
Formação bruta de capital fixo	1.6	-4.2 – -3.4	-4.2 – -1.0	-1.0 – 3.6
Exportações (bens e serviços)	6.5	2.1 – 3.7	-0.4 – 5.0	2.0 – 8.6
Importações (bens e serviços)	4.3	-1.1 – 0.3	-1.7 – 3.7	1.7 – 7.7

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.

2) O intervalo nulo para 2012 deve-se a arredondamentos.

De acordo com o projetado, o consumo privado deverá registar nova descida no curto prazo. Tal reflete um decréscimo pronunciado do rendimento disponível real, apenas parcialmente compensado por uma forte diminuição temporária do rácio de poupança, dada a tentativa de regularização do consumo por parte das famílias. A fraqueza do rendimento disponível real reflete uma queda acentuada do emprego e uma subida dos preços no consumidor superior à da remuneração nominal por trabalhador, bem como as medidas de consolidação orçamental em alguns países da área do euro e rendimentos não decorrentes do trabalho fracos. Espera-se que o consumo privado estabilize no decurso de 2013, refletindo uma recuperação moderada do rendimento disponível real, face a um desvanecimento gradual dos efeitos adversos da consolidação orçamental e dos cortes no emprego e a uma diminuição das pressões dos preços das matérias-primas, que beneficia os rendimentos reais. Em 2014, o crescimento do consumo privado recuperará moderadamente, em virtude da recuperação dos rendimentos do trabalho propiciada pela melhoria das condições nos mercados de trabalho. Porém, a recuperação do consumo privado deverá ser atenuada por um aumento gradual do rácio de poupança a partir do início de 2013, espelhando as condições fracas no mercado de trabalho e a inversão do anterior comportamento de regularização do consumo pelas famílias. No que se refere ao consumo público, projeta-se que, devido aos esforços de consolidação orçamental, registre uma descida em 2012 e 2013, aumentando modestamente em 2014.

Quanto às importações extra-área do euro, espera-se que tenham enfraquecido no segundo semestre deste ano e que recuperem ao longo de 2013, embora sejam ainda condicionadas por uma procura total fraca. Refletindo um crescimento mais forte das exportações, a par de uma evolução fraca das importações, o comércio líquido deverá contribuir positivamente para o crescimento do PIB ao longo do horizonte de projeção.

Espera-se que a evolução fraca da atividade económica nos últimos anos tenha afetado negativamente o crescimento potencial, embora a magnitude exata do impacto permaneça extremamente incerta. É provável que a persistente fraqueza do emprego e do investimento continue a pesar sobre o crescimento do produto potencial. Atendendo às perspetivas fracas para o crescimento real do PIB, projeta-se que o desvio negativo do produto registre um alargamento em 2012 e 2013 e um ligeiro estreitamento em 2014.

PROJEÇÕES RELATIVAS A PREÇOS E CUSTOS

No que respeita à inflação medida pelo IHPC global, projeta-se que desça de uma taxa média de cerca de 2.5%, em 2012, para um intervalo entre 1.1% e 2.1% em 2013 e entre 0.6% e 2.2% em 2014. A queda da inflação em 2013 reflete principalmente a projetada forte descida da inflação dos preços dos produtos energéticos e, em menor escala, a inflação dos preços dos produtos alimentares. A descida da inflação dos preços dos produtos energéticos deve-se sobretudo ao esperado desvanecimento do impacto de aumentos anteriores dos preços do petróleo e ao pressuposto decréscimo gradual dos preços do petróleo ao longo do horizonte de projeção. Do mesmo modo, a descida da inflação dos preços dos produtos alimentares reflete o pressuposto de que os preços das matérias-primas alimentares a nível internacional e europeu registarão um ligeiro abrandamento ao longo do horizonte de projeção, à medida que o impacto dos recentes aumentos se for dissipando. Em contraste, projeta-se que a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos se mantenha, em geral, estável. A aparente ausência de um comportamento cíclico nesta medida da inflação reflete a evolução divergente dos fatores subjacentes. Em 2012 e 2013, espera-se que os aumentos dos impostos indiretos e dos preços administrados exerçam pressões em sentido ascendente sobre a inflação subjacente, compensando as pressões em sentido descendente, resultantes de uma procura interna fraca. Para 2014, pressupõe-se que o impacto dos aumentos dos impostos será reduzido – refletindo, em parte, o facto de existir atualmente pouca informação relativa a esse ano –, ao passo que um estreitamento gradual do desvio do produto, decorrente de uma retoma da atividade, deverá refrear menos os aumentos dos preços.

Observou-se uma ligeira intensificação das pressões externas sobre os preços nos últimos meses, em resultado dos aumentos dos preços das matérias-primas petrolíferas e alimentares. Como se pressupõe que os preços das matérias-primas baixem ao longo do horizonte de projeção, a taxa de variação média anual do deflator das importações deverá registar uma descida forte em 2013 e, de novo, em 2014. No que diz respeito às pressões internas sobre os preços, projeta-se que a taxa de crescimento homóloga da remuneração por trabalhador se apresente globalmente estável em 2013 e 2014. De acordo com as projeções, o crescimento dos custos unitários do trabalho deverá recuperar no presente ano e permanecer elevado em 2013, face a um aumento dos salários maior do que o da produtividade, enquanto em 2014 se

espera que desça, devido a um aumento cíclico da produtividade. As margens de lucro deverão baixar em 2012 e, de novo, em 2013, amortecendo as subidas mais fortes dos custos unitários do trabalho, num contexto de procura fraca. Posteriormente, espera-se que a descida dos custos unitários do trabalho e a melhoria das condições económicas apoiem a recuperação das margens de lucro.

COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES DE SETEMBRO DE 2012

Em comparação com as projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE publicadas no Boletim Mensal de setembro de 2012, o limite superior do intervalo projetado para o crescimento real do PIB em 2012 foi revisto em baixa, de forma a refletir perspectivas de curto prazo mais fracas. O intervalo projetado para o crescimento real do PIB em 2013 foi também objeto de uma deslocação em sentido descendente, espelhando o impacto, na procura interna, dos esforços de consolidação orçamental adicionais em alguns países da área do euro e o impacto negativo de uma menor procura externa no crescimento das exportações. Além disso, a projeção implica uma avaliação mais desfavorável do impacto, na procura interna e, em particular, na formação de capital fixo, da incerteza acrescida relacionada com tensões nos mercados financeiros da área do euro. Quanto à inflação medida pelo IHPC, o intervalo projetado para 2012 foi objeto de um ligeiro estreitamento e, para 2013, de uma revisão em baixa, refletindo a anterior apreciação do euro e preços do petróleo mais baixos em dólares dos Estados Unidos.

Quadro 2 Comparação com as projeções de setembro de 2012

(variação média anual, em percentagem)

	2012	2013
PIB real – setembro de 2012	-0.6 – -0.2	-0.4 – 1.4
PIB real – dezembro de 2012	-0.6 – -0.4	-0.9 – 0.3
IHPC – setembro de 2012	2.4 – 2.6	1.3 – 2.5
IHPC – dezembro de 2012	2.5 – 2.5	1.1 – 2.1

Caixa 2

PREVISÕES DE OUTRAS INSTITUIÇÕES

Estão disponíveis várias previsões para a área do euro elaboradas por organizações internacionais e instituições do setor privado. No entanto, essas previsões não são rigorosamente comparáveis entre si ou com as projeções 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. Por último, existem diferenças nos métodos de correção de dias úteis utilizados nas diversas previsões (ver o quadro abaixo).

Segundo as previsões atualmente disponíveis de outras instituições, o PIB real da área do euro deverá baixar entre 0.4% e 0.5% em 2012, o que está dentro do intervalo avançado pelas projeções dos especialistas do Eurosistema. Em 2013, projeta-se que o crescimento real do PIB se situe entre -0.1% e +0.3%, valores que se enquadram na metade superior do intervalo projetado pelos especialistas do Eurosistema. Em 2014, projeta-se que o PIB real aumente entre 1.2% e 1.4%, o que também está dentro do intervalo avançado pelos especialistas do Eurosistema.

No tocante à inflação, as previsões de outras instituições apontam para uma inflação média anual medida pelo IHPC entre 2.3% e 2.5% em 2012, ou seja, ligeiramente abaixo do intervalo avançado nas projeções elaboradas pelos especialistas do Eurosistema. Em 2013 e 2014, a inflação medida pelo IHPC deverá

situar-se, em média, entre 1.6% e 1.9% e entre 1.2% e 1.9%, respetivamente. Em ambos os casos, os valores previstos encontram-se dentro dos intervalos projetados pelos especialistas do Eurosistema.

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	2014	2012	2013	2014
FMI	Out. 2012	-0.4	0.2	1.2	2.3	1.6	1.4
Inquérito a Analistas Profissionais	Nov. 2012	-0.5	0.3	1.3	2.5	1.9	1.9
Previsões da Consensus Economics	Nov. 2012	-0.5	0.0	1.2	2.5	1.9	1.7
Barómetro da Zona Euro	Nov. 2012	-0.5	0.1	1.3	2.5	1.9	1.9
OCDE	Nov. 2012	-0.4	-0.1	1.3	2.4	1.6	1.2
Comissão Europeia	Nov. 2012	-0.4	0.1	1.4	2.5	1.8	1.6
Projeções dos especialistas do Eurosistema	Dez. 2012	-0.6 – -0.4	-0.9 – 0.3	0.2 – 2.2	2.5 – 2.5	1.1 – 2.1	0.6 – 2.2

Fontes: Previsões Económicas do outono de 2012, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook*, de outubro de 2012, do FMI; *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 Eurosistema 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

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.