



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

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

Com base na informação disponível até 24 de Maio de 2011, os especialistas do Eurosistema prepararam projecções para a evolução macroeconómica na área do euro¹. De acordo com essas projecções, apoiado por uma procura mundial sustentada e um fortalecimento do investimento, bem como pelas medidas adoptadas com vista a restabelecer o funcionamento do sistema financeiro e a orientação ainda acomodatória da política monetária, o crescimento real médio anual do PIB deverá situar-se entre 1.5% e 2.3% em 2011 e 0.6% e 2.8% em 2012. Devido sobretudo aos recentes fortes aumentos dos preços do petróleo, projecta-se que a inflação medida pelo IHPC global permaneça acima de 2.0% durante o resto de 2011. Subsequentemente, pressupõe-se que os preços das matérias-primas registem uma moderação, projectando-se que, à medida que o impacto dos anteriores aumentos dos mesmos for desaparecendo, a inflação global média anual baixe. Em contrapartida, espera-se que as pressões internas sobre os preços aumentem, devido a uma taxa de utilização da capacidade produtiva mais elevada e a condições mais restritivas no mercado de trabalho, assim como às repercussões graduais e parciais de anteriores subidas dos preços das matérias-primas. Espera-se que a taxa média da inflação medida pelo IHPC global se situe entre 2.5% e 2.7% em 2011 e 1.1% e 2.3% em 2012.

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 18 de Maio de 2011¹. 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 para 2011 situa-se em 1.6% e, para 2012, em 2.3%. 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 4.5% em 2011 e 4.8% em 2012. No que se refere às condições de financiamento, a projecção de referência pressupõe que, ao longo do horizonte de projecção, se verificará um estreitamento dos diferenciais das taxas dos empréstimos bancários face às taxas de juro de curto prazo, devido às repercussões graduais dos aumentos das taxas do mercado a prazo e a uma diminuição do risco de incumprimento das sociedades não financeiras e das famílias. Parte-se do pressuposto de que os diferenciais face às taxas de juro de longo prazo aumentem gradualmente ao longo do horizonte de projecção, após a marcada contracção registada no último trimestre de 2010, e que regressem a um nível em consonância com a sua média histórica até ao final do horizonte de projecção. Espera-se que condições de concessão de crédito no conjunto da área do euro continuem a normalizar-se, mas pesem ainda negativamente na actividade ao longo do horizonte de projecção. 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 os preços médios do barril de petróleo bruto Brent se situarão em USD 111.1 em 2011 e USD 108.0 em

¹ As projecções 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 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 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.

2012. Em termos dos preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas, pressupõe-se que aumentem 20.4% em 2011 e 1.2% em 2012.

Adoptou-se o pressuposto de que, ao longo do horizonte de projecção, as taxas de câmbio bilaterais permanecerão inalteradas nos níveis médios prevaletentes no período de duas semanas findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.42 em 2011 e de 1.43 em 2012, e uma apreciação, em média, moderada de 0.8% da taxa de câmbio efectiva do euro em 2011 e de 0.4% em 2012.

Em termos de política orçamental, os pressupostos têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro disponíveis em 24 de Maio de 2011. 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 do horizonte de projecção. No que respeita a outras matérias-primas, pressupõe-se que os preços seguirão os futuros até ao segundo trimestre de 2012, evoluindo subsequentemente em consonância com a actividade económica mundial.

CONJUNTURA INTERNACIONAL

A recuperação da economia mundial continua e está a tornar-se cada vez mais auto-sustentada. Não obstante o crescente enraizamento da recuperação nas economias avançadas, espera-se que as repercussões da crise financeira continuem a pesar sobre a força da retoma, comprometendo as perspectivas de uma recuperação veloz do mercado de trabalho. Tal contrasta marcadamente com a situação nas economias emergentes em rápido crescimento, as quais estão a funcionar próximo – e, em alguns casos, acima – da sua capacidade total e onde persistem pressões de sobreaquecimento. Desde as últimas projecções, publicadas em Março de 2011, verificou-se uma intensificação da instabilidade política no Médio Oriente e no Norte de África e uma catástrofe natural e nuclear no Japão. Embora estes acontecimentos tenham contribuído para a incerteza das perspectivas mundiais, não se espera que comprometam a retoma a nível mundial. Projecta-se que o crescimento real do PIB mundial fora da área do euro aumente de 4.5% em 2011 para 4.7% em 2012. Quanto aos mercados de exportação da área do euro, estima-se que o seu crescimento seja de 8.3% em 2011 e de 7.9% em 2012.

PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB

Após uma expansão relativamente moderada no segundo semestre de 2010, o crescimento real do PIB apresentou uma recuperação particularmente forte no primeiro trimestre de 2011, tendo registado uma taxa de 0.8% em termos trimestrais em cadeia. A desagregação sugere que a procura interna e, em especial, o investimento contribuíram de forma significativa para o crescimento real do PIB durante esse período. A actividade de construção, em particular, terá aparentemente recuperado da fraqueza associada às condições meteorológicas no quarto trimestre. À medida que este efeito ascendente temporário for desaparecendo, é provável que o crescimento real do PIB registre uma moderação no segundo trimestre. Numa análise prospectiva, a projecção é de que a actividade económica continue a recuperar, apoiada sobretudo por uma procura mundial sustentada e um fortalecimento do investimento. Projecta-se que a procura interna contribua de forma crescente para o crescimento real do PIB, ao passo que se espera um contributo decrescente, mas ainda positivo, do comércio líquido ao longo do horizonte de projecção. Em termos globais, em conformidade com os padrões observados após anteriores crises financeiras, espera-se que o PIB real recupere apenas de uma forma lenta e que só atinja o nível registado antes da crise no decurso de 2012. Em termos anuais, espera-se que o PIB real aumente entre 1.5% e 2.3% em 2011 e 0.6% e 2.8% em 2012.

Em mais pormenor, projecta-se que o crescimento do consumo privado seja moderado em 2011, dado a subida dos preços das matérias-primas afectar de forma negativa o crescimento do rendimento disponível real. Subsequentemente, visto esperar-se que as pressões inflacionistas diminuam e o crescimento do emprego e da remuneração por trabalhador aumente, projecta-se uma recuperação das taxas de

crescimento do rendimento disponível real e, por conseguinte, do consumo privado. De acordo com a projecção, o rácio de poupança deverá baixar em 2011, reflectindo a melhoria da confiança, mantendo-se depois, em geral, inalterado. Face à melhoria apenas gradual do emprego, espera-se que a taxa de desemprego permaneça estável durante a maior parte de 2011 e que, em seguida, desça de forma lenta.

Em relação ao investimento privado não residencial, espera-se que aumente de modo relativamente forte ao longo do horizonte de projecção, apoiado por uma confiança considerável das empresas, uma recuperação gradual da procura, o surgimento de estrangulamentos na utilização da capacidade produtiva e a diminuição das restrições financeiras. Ao invés, a expectativa quanto ao crescimento do investimento residencial é de que se mantenha bastante moderado até 2012, em virtude dos ajustamentos em curso nos mercados de habitação de alguns países. Em linha com os pacotes de consolidação orçamental anunciados em diversos países da área do euro, pressupõe-se que o investimento público diminua ao longo do horizonte de projecção.

Na sequência do forte aumento da procura externa em 2010, espera-se que o ritmo de crescimento das exportações enfraqueça, mas permaneça relativamente robusto em 2011 e 2012. Projecta-se uma trajetória semelhante para o crescimento das importações. Em geral, espera-se um contributo decrescente, mas ainda positivo, do comércio líquido para o crescimento do PIB ao longo do horizonte de projecção.

Quadro 1 Projeções macroeconómicas para a área do euro

(variação média anual, em percentagem)^{1), 2)}

	2010	2011	2012
IHPC	1.6	2.5 – 2.7	1.1 – 2.3
PIB real	1.7	1.5 – 2.3	0.6 – 2.8
Consumo privado	0.8	0.6 – 1.2	0.4 – 2.2
Consumo público	0.6	-0.4 – 0.6	-0.5 – 0.9
Formação bruta de capital fixo	-0.9	2.0 – 4.2	1.1 – 5.9
Exportações (bens e serviços)	11.1	5.8 – 9.6	2.6 – 10.6
Importações (bens e serviços)	9.3	4.3 – 7.9	2.6 – 10.0

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

2) Os dados referem-se à área do euro incluindo a Estónia, excepto os dados relativos ao IHPC em 2010. 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.

Espera-se que a crise tenha afectado negativamente o crescimento potencial, embora a magnitude exacta desse impacto continue a ser muito incerta. As projecções para o crescimento potencial e, consequentemente, para o desvio do produto apresentam, portanto, um grau de incerteza ainda mais elevado do que o habitual. No entanto, espera-se que o crescimento potencial registe alguma recuperação ao longo do horizonte de projecção, se bem que a taxas significativamente inferiores aos níveis observados antes da crise, reflectindo os contributos mais baixos do trabalho e do capital. De acordo com a projecção, o correspondente desvio negativo do produto estimado deverá observar um estreitamento ao longo do horizonte de projecção.

PROJEÇÕES RELATIVAS A PREÇOS E CUSTOS

Em virtude principalmente dos recentes aumentos fortes dos preços do petróleo, projecta-se que a taxa de inflação medida pelo IHPC global permaneça acima de 2.0% até inícios de 2012. Subsequentemente,

pressupõe-se que as pressões sobre os preços das matérias-primas registem uma moderação, projectando-se que, à medida que o impacto directo dos aumentos recentes dos mesmos for desaparecendo, a inflação global média anual baixe. Em contrapartida, espera-se que as pressões internas sobre os preços aumentem, devido a uma taxa de utilização da capacidade produtiva mais elevada e a condições mais restritivas no mercado de trabalho, assim como às repercussões graduais e parciais das anteriores subidas dos preços das matérias-primas. Espera-se que a taxa média da inflação medida pelo IHPC global se situe entre 2.5% e 2.7% em 2011 e 1.1% e 2.3% em 2012. No que respeita à taxa de crescimento do IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos, projecta-se que aumente de modo gradual ao longo do conjunto do horizonte de projecção.

Mais especificamente, após um forte aumento no primeiro trimestre de 2011, decorrente sobretudo da subida dos preços internacionais das matérias-primas, projecta-se que as pressões externas sobre os preços diminuam ao longo do resto do horizonte de projecção. Este perfil reflecte, em grande medida, a pressuposta moderação da dinâmica dos preços das matérias-primas e a recente apreciação do euro. Em contraste, projecta-se que as pressões internas sobre os preços registem algum aumento ao longo do horizonte de projecção. De acordo com a projecção, o crescimento das remunerações nominais por trabalhador deverá aumentar gradualmente, reflectindo a melhoria do mercado de trabalho e, em grau limitado, os efeitos desfasados de uma inflação dos preços no consumidor mais elevada em 2011, em parte devido aos mecanismos de indexação salarial existentes em alguns países da área do euro. Em virtude dos prazos escalonados dos salários nominais acordados e da forte subida da inflação dos preços no consumidor, projecta-se que a remuneração real por trabalhador diminua em 2011, registando depois alguma recuperação ao longo do resto do horizonte de projecção. Após uma descida em 2010, espera-se que o crescimento dos custos unitários do trabalho passe a ser positivo em 2011 e que recupere em 2012, devido a uma moderação dos ganhos de produtividade do trabalho e a um aumento gradual da taxa de crescimento das remunerações nominais por trabalhador. Projecta-se que, após uma recuperação acentuada em 2010, as margens de lucro registem um crescimento menor em 2011 e que, posteriormente, este acelere um pouco. A queda inicial do crescimento das margens de lucro reflecte algum amortecimento decorrente da inflexão dos custos unitários do trabalho, ao passo que a subsequente subida advém da melhoria da procura agregada. Todavia, espera-se que as margens de lucro permaneçam abaixo dos níveis de 2007 ao longo do horizonte de projecção. Com base nas medidas já anunciadas, pressupõe-se igualmente que os impostos indirectos e os aumentos dos preços administrados dêem um contributo positivo para a inflação medida pelo IHPC em 2011.

COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES DE MARÇO DE 2011

Em comparação com as projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas BCE publicadas no Boletim Mensal de Março de 2011, o intervalo projectado para o crescimento real do PIB em 2011 foi objecto de uma revisão em alta, devido sobretudo a resultados do PIB, no primeiro trimestre de 2011, mais favoráveis do que o esperado. Relativamente a 2012, o intervalo permanece, em geral, inalterado. No que diz respeito à inflação medida pelo IHPC, o intervalo projectado para 2011 foi também revisto em sentido ascendente, reflectindo, em grande medida, os preços mais elevados dos produtos energéticos. Quanto a 2012, o intervalo apresenta um ligeiro estreitamento.

Quadro 2 Comparação com as projecções de Março de 2011

(variação média anual, em percentagem)

	2011	2012
PIB real – Março de 2011	1.3 – 2.1	0.8 – 2.8
PIB real – Junho de 2011	1.5 – 2.3	0.6 – 2.8
IHPC – Março de 2011	2.0 – 2.6	1.0 – 2.4
IHPC – Junho de 2011	2.5 – 2.7	1.1 – 2.3

PREVISÕES DE OUTRAS INSTITUIÇÕES

Estão disponíveis várias previsões para a área do euro elaboradas por organizações internacionais e instituições 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. Por último, existem diferenças nos métodos de correcção de dias úteis empregues nas diversas previsões (ver o quadro abaixo).

Nas previsões actualmente disponíveis de outras instituições, espera-se que o crescimento real do PIB da área do euro se situe entre 1.6% e 2.0% em 2011 e 1.7% e 2.0% em 2012. Todas as previsões estão dentro dos intervalos apresentados nas projecções dos especialistas do Eurosistema.

No que se refere à inflação, as previsões de outras instituições apontam para uma inflação média anual medida pelo IHPC entre 2.3% e 2.6% em 2011 e 1.6% e 1.9% em 2012. À excepção da projecção do FMI para a inflação medida pelo IHPC em 2011, que tem por base diferentes pressupostos acerca dos preços das matérias-primas, todas as previsões se encontram dentro dos intervalos projectados 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	
		2011	2012	2011	2012
FMI	Abril de 2011	1.6	1.8	2.3	1.7
Inquérito a Analistas Profissionais	Maio de 2011	1.7	1.7	2.5	1.9
Previsões da Consensus Economics	Maio de 2011	1.7	1.7	2.5	1.9
OCDE	Maio de 2011	2.0	2.0	2.6	1.6
Comissão Europeia	Maio de 2011	1.6	1.8	2.6	1.8
Projecções dos especialistas do Eurosistema	Junho de 2011	1.5 – 2.3	0.6 – 2.8	2.5 – 2.7	1.1 – 2.3

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2011, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook* de Abril de 2011, do FMI; *Economic Outlook* de Maio de 2011, da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

Nota: As projecções macroeconómicas dos 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, 2011

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.