



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

Caixa

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

Com base na informação disponibilizada até 20 de Agosto de 2010, os especialistas do BCE 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 1.4% e 1.8% em 2010 e entre 0.5% e 2.3% em 2011. A inflação deverá permanecer globalmente estável, num intervalo entre 1.5% e 1.7% em 2010 e 1.2% e 2.2% em 2011.

### 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 13 de Agosto de 2010<sup>2</sup>. 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 global das taxas de juro de curto prazo para 2010 situa-se em 0.8% e para 2011 em 1.1%. Os pressupostos técnicos quanto às taxas de rentabilidade nominais das obrigações de dívida pública a 10 anos na área do euro têm igualmente por base as expectativas do mercado e implicam um nível médio de 3.6% em 2010 e 3.8% em 2011<sup>3</sup>. A projecção de referência tem em consideração novas melhorias nas condições de financiamento e, em conformidade, pressupõe que, ao longo do horizonte de projecção, se verificará uma estabilização ou um ligeiro estreitamento dos diferenciais das taxas dos empréstimos bancários face às referidas taxas de juro. Do mesmo modo, parte-se do pressuposto de que se observará uma diminuição da restritividade das condições de concessão de crédito ao longo do horizonte de projecção. No que respeita às matérias-primas, com base na trajectória implícita nos mercados de futuros na quinzena que terminou na data-limite, pressupõe-se que os preços médios do barril de petróleo se situarão em USD 78.8 em 2010 e USD 84.0 em 2011. O pressuposto quanto aos preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas é de que recuperarão consideravelmente, aumentando 39.1% em 2010 e mais 11.0% em 2011.

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 USD/EUR de 1.31 ao longo de todo o horizonte de projecção e uma depreciação média de 6.5% da taxa de câmbio efectiva do euro em 2010 e de mais 1.4% em 2011.

<sup>1</sup> As projecções macroeconómicas dos especialistas do BCE complementam as projecções 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 estão em consonância com as empregues nas projecções dos especialistas do Eurosistema, conforme descrito no documento intitulado "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises" (Guia das projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema), publicado em Junho de 2001 pelo BCE e disponibilizado 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.

<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 projecção. No que respeita a outras matérias-primas, pressupõe-se que os preços seguirão os futuros até ao terceiro trimestre de 2011, evoluindo subsequentemente em consonância com a actividade económica mundial.

<sup>3</sup> O pressuposto técnico quanto à taxa de juro de longo prazo da área do euro é calculado até à data-limite como uma média das taxas de rentabilidade das obrigações de dívida pública de referência a 10 anos do país, ponderada em função dos valores anuais do PIB. Esse pressuposto é então prolongado pelo horizonte de projecção com base no perfil da trajectória a prazo, obtida a partir da curva de rendimentos da área do euro determinada pelo BCE.

Em termos de política orçamental, os pressupostos têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro disponíveis em 17 de Agosto de 2010. 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.

#### Pressupostos relativos à conjuntura internacional

A economia mundial continua a recuperar, esperando-se, porém, que o ritmo de recuperação seja mais lento no segundo semestre de 2010, em virtude da diminuição das contribuições do ciclo de existências e dos estímulos orçamentais. Subsequentemente, a expectativa é de que uma nova normalização dos mercados financeiros, bem como as melhorias da confiança e no mercado de trabalho, apoiem a actividade mundial. O crescimento na maioria das economias emergentes é aparentemente vigoroso. Tal contrasta com a recuperação mais moderada das economias avançadas, onde se espera que a confluência das perspectivas fracas para o mercado de trabalho com o processo de desalavancagem pese sobre o crescimento. Por conseguinte, não obstante a projectada recuperação ao longo do horizonte, espera-se que continue a haver margem disponível em várias economias avançadas. Pressupõe-se que o crescimento real do PIB mundial fora da área do euro registará um aumento de, em média, 5.1% em 2010 e 4.4% em 2011. Reflectindo a recuperação significativa do comércio mundial, parte-se do pressuposto de que o crescimento dos mercados de exportação da área do euro aumentará para 10.4% em 2010 e 7.1% em 2011.

#### Projeções para o crescimento real do PIB

Verificou-se uma recuperação considerável do crescimento real do PIB da área do euro no segundo trimestre de 2010. A informação disponível sugere que a procura interna registou um crescimento forte, em parte devido ao aumento do investimento na sequência das condições meteorológicas adversas que afectaram o primeiro trimestre, tendo as exportações líquidas e as existências também contribuído para o crescimento. Tal como anteriormente previsto, espera-se que, no resto de 2010, a taxa de crescimento registe uma ligeira diminuição, face a um enfraquecimento dos factores que, temporariamente, impulsionaram o crescimento na fase inicial da retoma económica, tais como os estímulos orçamentais, o ciclo de existências e a recuperação do comércio. Numa análise prospectiva, a projecção é de que a actividade económica aumente, apoiada pela recuperação das exportações e pela subida gradual da procura interna, reflectindo os efeitos de anteriores medidas de política monetária e dos esforços significativos no sentido de restabelecer o funcionamento do sistema financeiro. No entanto, em comparação com ciclos anteriores, projecta-se que a recuperação continue a ser relativamente moderada, devido à necessidade de correcção de balanços em vários sectores. Espera-se também que o consumo privado seja afectado pela dinâmica modesta do rendimento. Além disso, estas perspectivas têm em conta os ajustamentos orçamentais em curso, destinados a reforçar a confiança na sustentabilidade a médio prazo. Em termos anuais, após uma descida de 4.0% em 2009, espera-se que o crescimento real do PIB recupere mas permaneça moderado ao longo do horizonte, situando-se num intervalo entre 1.4% e 1.8% em 2010 e 0.5% e 2.3% em 2011. Como se projecta igualmente que as estimativas para o crescimento potencial anual sejam mais baixas do que as taxas anteriores à crise, a expectativa é de que o desvio do produto registe um estreitamento ao longo do horizonte de projecção.

## Quadro A Projeções macroeconómicas para a área do euro

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

	2009	2010	2011
IHPC	0.3	1.5-1.7	1.2-2.2
PIB real	-4.0	1.4-1.8	0.5-2.3
Consumo privado	-1.1	0.0-0.4	-0.1-1.5
Consumo público	2.6	0.3-1.3	-0.1-1.1
Formação bruta de capital fixo	-11.0	-2.3--0.7	-1.6-3.0
Exportações (bens e serviços)	-13.2	7.4-10.0	2.9-9.3
Importações (bens e serviços)	-11.8	5.8-8.2	1.6-7.8

1) As projeções para o PIB real e respectivas componentes baseiam-se em dados corrigidos de dias úteis. As projeções para as importações e exportações incluem o comércio intra-área do euro.

2) As projeções para a área do euro relativas a 2011 incluem a Estónia. A variação média anual em percentagem para 2011 é baseada numa composição da área do euro que inclui, já em 2010, a Estónia.

### Projeções relativas a preços e custos

Segundo as projeções, a inflação medida pelo IHPC global, que atingiu 1.6% em Agosto, deverá registar um aumento ligeiro até ao final do ano, em grande parte devido a efeitos decorrentes da evolução dos preços das matérias-primas. Subsequentemente, não obstante a moderação da inflação importada, a expectativa é de que as pressões internas sobre os preços aumentem a par da melhoria gradual da actividade, levando a uma subida lenta da inflação medida pelo IHPC, excluindo produtos alimentares e produtos energéticos. Em termos gerais, espera-se, porém, que as pressões inflacionistas se mantenham contidas até 2011, projectando-se que a inflação global permaneça, de um modo geral, estável, com taxas anuais entre 1.5% e 1.7% em 2010 e entre 1.2% e 2.2% em 2011. Projecta-se que o crescimento da remuneração horária na área do euro diminua em 2010. Dado a situação no mercado de trabalho continuar a ser fraca, esperam-se poucas pressões adicionais sobre os salários em 2011. Tendo em conta a esperada forte recuperação da produtividade do trabalho, o perfil projectado para os salários implica uma descida substancial dos custos unitários do trabalho em 2010, o que, por seu lado, se projecta que proporcione uma recuperação considerável das margens de lucro, face à contracção significativa registada em 2009, devendo o crescimento ser, posteriormente, mais modesto.

### Comparação com as projeções de Junho de 2010

Em comparação com as projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema publicadas no Boletim Mensal de Junho de 2010, o intervalo projectado para o crescimento real do PIB em 2010 encontra-se significativamente acima do anterior, reflectindo sobretudo uma recuperação do crescimento no segundo trimestre mais forte do que o previsto, bem como indicações de uma evolução na parte final do ano melhor do que o esperado. Para 2011, o intervalo foi revisto ligeiramente em sentido ascendente, reflectindo sobretudo efeitos de repercussão decorrentes do projectado crescimento mais forte perto do final de 2010.

No que respeita à inflação medida pelo IHPC, o intervalo para 2010 foi objecto de um ligeiro ajustamento ascendente, em relação a Junho de 2010, ao passo que, para 2011, o limite inferior do intervalo foi ligeiramente revisto em alta.

## Quadro B Comparação com as projecções de Junho de 2010

(variação média anual, em percentagem)

	2009	2010	2011
PIB real – Junho de 2010	-4.1	0.7-1.3	0.2-2.2
PIB real – Setembro de 2010	-4.0	1.4-1.8	0.5-2.3
IHPC – Junho de 2010	0.3	1.4-1.6	1.0-2.2
IHPC – Setembro de 2010	0.3	1.5-1.7	1.2-2.2

### Comparação com as previsões de outras instituições

Estão disponíveis várias previsões para a área do euro elaboradas por organizações internacionais e instituições do sector privado. Contudo, essas previsões não são rigorosamente comparáveis entre si ou com as projecções 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 correcção de dias úteis utilizados nas diversas previsões (ver o quadro abaixo).

De acordo com as previsões actualmente disponíveis de outras organizações e instituições, o crescimento real do PIB da área do euro deverá situar-se num intervalo entre 0.9% e 1.2% em 2010. Trata-se de um intervalo inferior ao avançado pelas projecções dos especialistas do BCE e, provavelmente, reflecte o facto de essas previsões terem sido elaboradas antes da divulgação de dados a evidenciar um crescimento forte no segundo trimestre do ano. As previsões para 2011 situam-se entre 1.3% e 1.8%, valores que estão perfeitamente dentro do intervalo projectado pelos especialistas do BCE. No que se refere à inflação, as previsões disponíveis situam a inflação média anual medida pelo IHPC entre 1.1% e 1.5% em 2010, estando estes valores ligeiramente abaixo do intervalo avançado pelas projecções dos especialistas BCE. As previsões para 2011 relativas à inflação medida pelo IHPC situam-se entre 1.0% e 1.7%, encontrando-se assim, à excepção dos valores previstos pela OCDE, dentro do intervalo projectado pelos 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	
		2010	2011	2010	2011
OCDE	Maio de 2010	1.2	1.8	1.4	1.0
Comissão Europeia	Maio de 2010	0.9	1.5	1.5	1.7
FMI	Julho de 2010	1.0	1.3	1.1	1.3
Inquérito a Analistas Profissionais	Julho de 2010	1.1	1.4	1.4	1.5
Previsões da Consensus Economics	Agosto de 2010	1.2	1.4	1.5	1.6
Projeções dos especialistas do BCE	Setembro de 2010	1.4 – 1.8	0.5 – 2.3	1.5 – 1.7	1.2 – 2.2

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de Maio de 2010, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook* do FMI (edição de Abril de 2010, para a inflação, e versão actualizada de Julho de 2010, para o crescimento do PIB); *Economic Outlook* de Maio de 2010, da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

Nota: As projecções macroeconómicas dos especialistas do BCE 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, 2010

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.