



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

Caixa

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

Com base na informação disponível até 23 de agosto 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 PIB real deverá diminuir 0.4% em 2013 e aumentar 1.0% em 2014. A inflação medida pelo IHPC deverá situar-se, em média, em 1.5% em 2013 e 1.3% 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 têm por base as expectativas do mercado, com uma data-limite de 15 de agosto 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 0.2% em 2013 e 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 3.0% em 2013 e 3.5% 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 segundo semestre de 2013 e subam depois de forma gradual. Quanto às condições de concessão de crédito, espera-se que o seu peso sobre o crescimento económico da área do euro seja negativo em 2013 e 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 107.8 em 2013 e USD 102.8 em 2014. Em termos dos preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas<sup>2</sup>, pressupõe-se que registem uma descida de 5.4% em 2013 e 0.1% 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 prevacentes no período de duas semanas findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio média USD/EUR de 1.32 em 2013 e 1.33 em 2014, o que representa uma subida face a 1.29 em 2012. Pressupõe-se que a taxa de câmbio efetiva média anual do euro registre um aumento de 3.6% em 2013 e 0.7% em 2014.

<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 do BCE intitulado "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises" (Guia das projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema), publicado em junho de 2011 e disponível no sítio do BCE. Os intervalos em torno das projeções 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 segundo trimestre de 2014, evoluindo subsequentemente em consonância com a atividade económica mundial.

No que se refere às políticas orçamentais, os pressupostos têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro disponíveis em 23 de agosto de 2013. 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.

### 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 de 3.4% em 2013 para 4.0% em 2014. Em ampla consonância com as projeções publicadas na edição de junho de 2013 do Boletim Mensal, o crescimento ganhou algum dinamismo nas economias avançadas no primeiro semestre de 2013. Em contraste, nos mercados emergentes, registou um ligeiro abrandamento, devido à procura interna mais fraca, tendo os preços mais baixos das matérias-primas (que afetaram os exportadores de matérias-primas) e o abrandamento da procura externa pesado sobre a atividade de exportação. No curto prazo, os indicadores de sentimento assinalam uma continuação da modesta atividade mundial. O ligeiro aumento da restritividade das condições de financiamento desde o anterior exercício de projeção, refletindo em parte uma revisão da avaliação do mercado acerca da dimensão do futuro estímulo monetário nos Estados Unidos, pesa igualmente sobre as perspetivas de crescimento no curto prazo, em particular em algumas economias emergentes. Em termos prospetivos, a expectativa é de que o ritmo da recuperação seja gradual. O reequilíbrio do setor privado – que está a avançar, mas permanece ainda incompleto – e a consolidação orçamental afetarão o crescimento nas economias avançadas. As melhorias em alguns mercados emergentes importantes, em especial na China, deverão também ser moderadas, dado que fatores estruturais restringem a atividade. Uma vez que o ritmo de crescimento da procura por parte dos principais parceiros comerciais da área do euro é mais lento do que no resto do mundo, a procura externa da área do euro é um pouco mais fraca e, de acordo com as projeções, deverá registar um crescimento de 2.9% em 2013, acelerando para 5.0% em 2014.

### Projeções para o crescimento real do PIB

O PIB real aumentou 0.3% no segundo trimestre de 2013, após seis descidas trimestrais consecutivas. A procura interna e o comércio líquido deram um contributo positivo para o crescimento real do PIB no segundo trimestre, ao passo que o contributo das variações de existências foi ligeiramente negativo. O aumento relativamente forte da atividade no segundo trimestre é, em certa medida, explicado por efeitos temporários, relacionados sobretudo com as condições meteorológicas.

Com o desaparecimento destes fatores temporários, espera-se que o crescimento real do PIB seja mais baixo no terceiro trimestre de 2013, embora permaneça positivo. Abstraindo do impacto destes fatores temporários, a atividade será apoiada, ao longo de todo o horizonte de projeção, pelo impacto favorável do reforço gradual da procura externa nas exportações. A mais curto prazo, a procura interna beneficiará de uma queda da inflação dos preços das matérias-primas, que deverá apoiar os rendimentos reais. Além disso, a orientação acomodatória da política monetária, reforçada pelas recentes indicações sobre a orientação futura da política monetária fornecidas pelo Conselho do BCE, e a melhoria da confiança num contexto de diminuição da incerteza deverão estimular a procura interna. Para além do curto prazo, a expectativa é de que a procura interna beneficie também de uma orientação menos restritiva da política orçamental e do enfraquecimento das restrições na oferta de crédito. Contudo, o impacto adverso, na procura interna, da evolução limitada do mercado de trabalho e das necessidades de desalavancagem remanescentes em alguns países deverá diminuir apenas de forma gradual ao longo do horizonte de projeção. Em geral, projeta-se que, face aos padrões históricos, a recuperação permaneça fraca, daí resultando um desvio do produto que se manterá em território negativo. Em termos médios anuais, espera-se que o PIB real diminua 0.4% em 2013, refletindo, em grande medida, um efeito de repercussão

negativo, e aumente 1.0% em 2014. Este padrão de crescimento espelha um aumento constante da contribuição da procura interna, a par de contributos positivos, mas decrescentes, do comércio líquido.

Analisando as componentes da procura em mais pormenor, projeta-se que as exportações extra-área do euro sejam modestas até ao final de 2013 e ganhem um pouco mais de dinamismo em 2014, refletindo sobretudo o fortalecimento relativamente gradual da procura externa da área do euro. De acordo com as projeções, o investimento das empresas deverá ganhar dinamismo a partir de finais de 2013, sendo apoiado pelo esperado fortalecimento gradual da procura interna e externa, o nível muito baixo das taxas de juro, a necessidade de substituir de forma progressiva o *stock* de capital após vários anos de investimento fraco, os efeitos menos adversos da oferta de crédito e um reforço das margens de lucro com a retoma da atividade. Projeta-se, no entanto, que o impacto adverso combinado de baixos níveis de utilização da capacidade produtiva, da necessidade de nova reestruturação dos balanços das empresas e de condições de financiamento desfavoráveis em alguns países da área do euro e setores diminua apenas de forma gradual. Espera-se que o investimento residencial se mantenha fraco em 2013 e 2014, devido sobretudo à necessidade de ajustamentos adicionais nos mercados da habitação em alguns países, à debilidade do crescimento do rendimento disponível e a expectativas de novas descidas dos preços da habitação. O impacto adverso destes fatores deverá mais do que contrabalançar o efeito da atratividade relativa do investimento em habitação noutros países, onde o investimento residencial é apoiado por taxas hipotecárias historicamente baixas e pela subida dos preços da habitação. O investimento público deverá permanecer fraco ao longo do horizonte de projeção, em virtude das medidas de consolidação orçamental esperadas em vários países da área do euro.

O consumo privado deverá ser moderado até ao final do ano, no contexto de um padrão coincidente horizontal de rendimento disponível real e um rácio de poupança globalmente inalterado. Espera-se que o consumo privado ganhe algum dinamismo em 2014, apoiado por um enfraquecimento do impacto desfavorável da consolidação orçamental e uma recuperação do rendimento salarial, à medida que as condições no mercado de trabalho forem melhorando, não obstante um ligeiro aumento do rácio de poupança. Ao longo do horizonte de projeção, projeta-se que a percentagem de famílias que deverão aumentar o rácio de poupança num contexto de maior rendimento disponível e da necessidade de desalavancagem deverá mais do que superar a percentagem de famílias que continuam a reduzir o rácio de poupança num enquadramento de menor rendimento disponível e de baixos rendimentos provenientes de poupanças. No que se refere ao consumo público, projeta-se que, de um modo geral, estagne em 2013, devido aos esforços de consolidação orçamental, e registe um aumento modesto em 2014.

A projeção para as importações extra-área do euro é de que recuperem durante o horizonte de projeção, embora permaneçam condicionadas por uma procura total ainda fraca. Espera-se que o excedente da balança corrente aumente em 2013 e 2014.

## Quadro A Projeções macroeconómicas para a área do euro

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

|                                | 2012 | 2013                  | 2014                |
|--------------------------------|------|-----------------------|---------------------|
| IHPC                           | 2.5  | 1.5<br>[1.4 – 1.6]    | 1.3<br>[0.7 – 1.9]  |
| PIB real                       | -0.6 | -0.4<br>[-0.6 – -0.2] | 1.0<br>[0.0 – 2.0]  |
| Consumo privado                | -1.4 | -0.7<br>[-0.9 – -0.5] | 0.7<br>[-0.2 – 1.6] |
| Consumo público                | -0.5 | -0.1<br>[-0.6 – 0.4]  | 0.6<br>[0.0 – 1.2]  |
| Formação bruta de capital fixo | -4.0 | -3.6<br>[-4.4 – -2.8] | 1.8<br>[-0.7 – 4.3] |
| Exportações (bens e serviços)  | 2.7  | 0.9<br>[-0.4 – 2.2]   | 3.6<br>[0.1 – 7.1]  |
| Importações (bens e serviços)  | -0.9 | -0.6<br>[-1.9 – 0.7]  | 3.8<br>[0.3 – 7.3]  |

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

2) As projeções para 2014 incluem a Letónia. A variação média anual em percentagem para 2014 é baseada numa composição da área do euro que inclui, já em 2013, a Letónia.

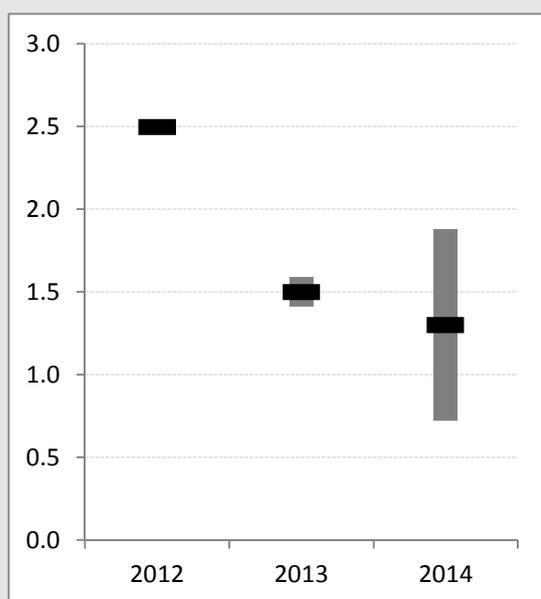
### Projeções relativas a preços e custos

Segundo as projeções, a taxa de inflação global medida pelo IHPC, a qual, de acordo com a estimativa provisória do Eurostat, se situava em 1.3% em agosto de 2013, deverá situar-se, em média, em 1.5% em 2013 e 1.3% in 2014. A inflação medida pelo IHPC baixou de forma pronunciada no primeiro semestre de 2013, em virtude de uma forte descida da inflação dos preços dos produtos energéticos, face aos níveis elevados de 2012. Por seu turno, a queda da inflação dos preços dos produtos energéticos refletiu a descida dos preços do petróleo e a apreciação do euro no decurso do último ano, bem como efeitos de base em sentido descendente associados ao desvanecimento do impacto de aumentos anteriores dos preços do petróleo. Numa análise prospetiva, espera-se que os preços dos produtos energéticos registem uma ligeira descida ao longo do horizonte de projeção, espelhando a pressuposta trajetória dos preços do petróleo. Durante o horizonte de projeção, a expectativa é de que o contributo da componente energética para a inflação global medida pelo IHPC seja negligenciável e, por conseguinte, significativamente inferior à sua média histórica, o que explica, em certa medida, o perfil modesto da inflação global. A inflação dos preços dos produtos alimentares manteve-se, em geral, inalterada no primeiro semestre de 2013, não obstante fortes subidas pouco habituais dos preços dos produtos alimentares não transformados. Numa análise prospetiva, espera-se que a inflação dos preços dos produtos alimentares registre uma ligeira descida, devido a efeitos de base em sentido descendente e à esperada diminuição inicial dos preços das matérias-primas alimentares a nível internacional e europeu. A inflação medida pelo IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos abrandou no decurso do primeiro semestre de 2013, como reflexo da fraca evolução da atividade económica. Em 2014, espera-se que suba um pouco, espelhando a recuperação modesta da atividade e o aumento das pressões externas sobre os preços.

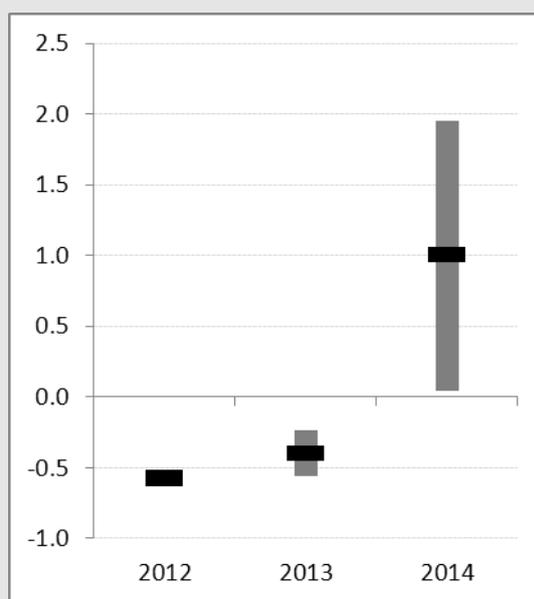
## Projeções macroeconómicas

(variação média anual, em percentagem)

a) IHPC para a área do euro



b) PIB real da área do euro<sup>1)</sup>



1) As projeções para o PIB real têm por base dados corrigidos de dias úteis.

Mais especificamente, as pressões externas sobre os preços abrandaram no primeiro semestre de 2013, devido à apreciação efetiva do euro e a descidas dos preços do petróleo e das matérias-primas não petrolíferas, o que levou a uma queda do deflador das importações. Espera-se, contudo, que o deflador das importações aumente de forma gradual em 2014, à medida que o impacto descendente da anterior apreciação do euro se for desvanecendo, os preços das matérias-primas não energéticas forem presumivelmente aumentando e a procura de importações for ganhando dinamismo. No que diz respeito às pressões internas sobre os preços, a expectativa é de que a taxa de crescimento homóloga da remuneração por trabalhador permaneça moderada em 2013 e 2014, em virtude da fragilidade do mercado de trabalho. Tendo em conta a projetada diminuição acentuada da inflação dos preços no consumidor no corrente ano, o crescimento da remuneração real por trabalhador deverá aumentar em 2013 e continuar a recuperar de forma moderada ao longo do horizonte de projeção, após descidas em 2011 e 2012. As taxas de crescimento homólogas da remuneração real por trabalhador deverão permanecer bastante abaixo das taxas de crescimento homólogas da produtividade em 2014, espelhando a fragilidade do mercado de trabalho. Projeta-se que o crescimento dos custos unitários do trabalho registre uma desaceleração em 2013 e 2014, dado que uma subida cíclica do crescimento da produtividade deverá mais do que compensar a reduzida recuperação da taxa de crescimento da remuneração por trabalhador. Após uma queda acentuada em 2012, espera-se que o indicador das margens de lucro (calculado como o rácio do deflador do PIB a preços de base em relação aos custos unitários do trabalho) estagne em 2013, refletindo a fraqueza da atividade interna. Posteriormente, o crescimento mais baixo dos custos unitários do trabalho e a melhoria progressiva das condições económicas deverão apoiar a recuperação das margens de lucro. Os aumentos dos preços administrados e dos impostos indiretos incluídos nos planos de consolidação orçamental deverão dar um contributo significativo para a inflação medida pelo IHPC em 2013 e 2014, embora ligeiramente menor do que em 2012.

## Comparação com as projeções de junho de 2013 dos especialistas do Eurosistema

Em comparação com as projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema publicadas no Boletim Mensal de junho de 2013, a projeção para o crescimento real do PIB em 2013 foi objeto de uma revisão em alta em 0.2 pontos percentuais, em larga medida com base em dados recentemente divulgados. A projeção para 2014 foi revista em baixa em 0.1 pontos percentuais, refletindo o impacto da menor procura externa, de uma taxa de câmbio efetiva do euro mais forte e de taxas de juro mais elevadas. No que respeita à inflação global medida pelo IHPC, a projeção para 2013 foi revista em sentido ascendente em 0.1 pontos percentuais, como reflexo de preços dos produtos alimentares superiores ao esperado e pressupostos mais elevados quanto aos preços do petróleo. A projeção para a inflação em 2014 permanece inalterada.

## Quadro B Comparação com as projeções de junho de 2013

(variação média anual, em percentagem)

|                             | 2013                  | 2014               |
|-----------------------------|-----------------------|--------------------|
| PIB real – junho de 2013    | -0.6<br>[-1.0 – -0.2] | 1.1<br>[0.0 – 2.2] |
| PIB real – setembro de 2013 | -0.4<br>[-0.6 – -0.2] | 1.0<br>[0.0 – 2.0] |
| IHPC – junho de 2013        | 1.4<br>[1.3 – 1.5]    | 1.3<br>[0.7 – 1.9] |
| IHPC – setembro de 2013     | 1.5<br>[1.4 – 1.6]    | 1.3<br>[0.7 – 1.9] |

## Comparação com previsões de outras instituições

Estão disponíveis várias previsões para a área do euro elaboradas por organizações internacionais e instituições 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 utilizados nas diversas previsões.

Os intervalos das previsões atualmente disponíveis de outras organizações e instituições no que respeita ao crescimento real do PIB da área do euro em 2013 e 2014 estão dentro dos intervalos de incerteza das projeções dos especialistas do BCE e próximos dos pontos médios indicados nas mesmas. No tocante à inflação, o intervalo das previsões de outras organizações e instituições para a inflação medida pelo IHPC em 2013 é ligeiramente superior ao intervalo de incerteza das projeções dos especialistas do BCE e também superior ao ponto médio avançado nestas projeções. Relativamente à inflação medida pelo IHPC em 2014, o intervalo das previsões de outras organizações e instituições está dentro do intervalo das projeções dos especialistas do BCE e próximo do seu ponto médio.

## 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                                | Maio de 2013       | -0.6               | 1.1         | 1.5                       | 1.2         |
| Comissão Europeia                   | Maio de 2013       | -0.4               | 1.2         | 1.6                       | 1.5         |
| FMI                                 | Julho de 2013      | -0.6               | 0.9         | 1.7                       | 1.5         |
| Inquérito a Analistas Profissionais | Agosto de 2013     | -0.6               | 0.9         | 1.5                       | 1.5         |
| Previsões da Consensus Economics    | Agosto de 2013     | -0.6               | 0.9         | 1.5                       | 1.5         |
| Barómetro da Zona Euro              | Agosto de 2013     | -0.6               | 0.9         | 1.5                       | 1.5         |
| Projeções dos especialistas do BCE  | Setembro de 2013   | -0.4               | 1.0         | 1.5                       | 1.3         |
|                                     |                    | [-0.6 – -0.2]      | [0.0 – 2.0] | [1.4 – 1.6]               | [0.7 – 1.9] |

Fontes: Previsões Económicas da primavera de 2013, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook* do FMI (edição de abril de 2013, para a inflação, e versão atualizada de julho de 2013, para o crescimento real do PIB); *Economic Outlook* de maio de 2013, 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.