



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 2009, os especialistas do Eurosistema prepararam projecções para a evolução macroeconómica da área do euro¹. Reflectindo as perspectivas de uma recuperação económica lenta a nível mundial, projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre -4.1% e -3.9% em 2009, aumentando para entre 0.1% e 1.5% em 2010 e entre 0.2% e 2.2% em 2011. A inflação deverá permanecer moderada ao longo do horizonte de projecção, atenuada pela margem disponível prevalectente na área do euro. Espera-se que a taxa média da inflação medida pelo IHPC global seja, aproximadamente, 0.3% em 2009, subindo para entre 0.9% e 1.7% em 2010 e para entre 0.8% e 2.0% em 2011.

Caixa A

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 expectativas do mercado, com uma data-limite de 12 de Novembro de 2009¹. O pressuposto relativo às taxas de juro de curto prazo é de natureza puramente técnica. As taxas de curto prazo são medidas pela taxa EURIBOR a três 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 2009 e 2010 é de 1.2%, pressupondo-se que suba, posteriormente, para 2.4% em 2011. As expectativas do mercado quanto às taxas de rentabilidade nominais das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro implicam um nível médio de 4.0% em 2009, aumentando ligeiramente em 2010, para 4.1%, e em 2011, para 4.6%. A projecção de referência tem em consideração a recente melhoria das condições de financiamento e pressupõe que, ao longo do horizonte de projecção, se verificará um ligeiro estreitamento dos diferenciais dos empréstimos bancários face às taxas de juro acima referidas. Do mesmo modo, pressupõe-se que se registará um abrandamento gradual das condições de concessão de crédito ao longo do horizonte. No que diz respeito às matérias-primas, com base na trajetória 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 62.2 em 2009, USD 81.4 em 2010 e USD 85.9 em 2011. Estima-se que os preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas registarão uma diminuição significativa, de 22.3% em 2009, e pressupõe-se que subam 24.7% em 2010, apresentando em 2011 um aumento mais modesto de 4.0%.

Adoptou-se o pressuposto de que, ao longo do horizonte de projecção, as taxas de câmbio bilaterais permanecerão inalteradas nos níveis médios prevalectentes no período de duas semanas findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.39 em 2009 e de 1.49 em 2010 e 2011, e uma apreciação média de 0.8% da taxa de câmbio efectiva do euro em 2009 e de mais 2.2% em 2010.

¹ Os pressupostos relativos aos preços do petróleo e dos produtos alimentares têm por base os preços dos futuros até ao final de 2011. No que respeita a outras matérias-primas, parte-se do pressuposto de que os preços seguirão os futuros até ao final de 2010, evoluindo subsequentemente em consonância com a actividade económica mundial.

¹ 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 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 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 2009, também disponibilizada no sítio do BCE.

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 2009. 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.

CONJUNTURA INTERNACIONAL

As perspectivas económicas mundiais continuam a apresentar sinais de melhoria, tendo o ponto de viragem para uma recuperação ocorrido no segundo trimestre de 2009. No curto prazo, espera-se que a recuperação seja irregular, dado que é impulsionada principalmente pelo impacto dos estímulos orçamentais e monetários, a retoma do comércio e o ciclo de existências. Embora alguns dos factores tenham apenas um impacto temporário, espera-se que a melhoria gradual das condições de financiamento proporcionem um apoio mais duradouro à projectada recuperação mundial. Em termos gerais, espera-se que, ao longo do conjunto do horizonte de projecção, o crescimento económico mundial permaneça abaixo das tendências observadas no passado, em virtude de uma recuperação moderada, particularmente nas economias avançadas, onde os efeitos da crise continuarão a fazer-se sentir. Estima-se que o crescimento real do PIB mundial fora da área do euro tenha descido, em média, 0.6% em 2009, pressupondo-se, porém, que aumente 3.5% em 2010 e 3.9% em 2011. Quanto ao crescimento dos mercados de exportação da área do euro, estima-se que a queda tenha sido ainda mais forte em 2009, tendo baixado para -12.2%, e pressupõe-se que recupere para 4.2% em 2010 e 4.7% em 2011.

PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB

O crescimento real do PIB da área do euro regressou a valores positivos no terceiro trimestre de 2009, tendo o PIB real aumentado pela primeira vez desde o primeiro trimestre de 2008. A evidência disponível sugere que vários factores poderão ter impulsionado o crescimento, tais como os pacotes de estímulo orçamental, o ciclo de existências e a aceleração do comércio. Com a reversão desses factores, parcialmente temporários, no início de 2010, espera-se que o crescimento do PIB volte a ser moderado. Ao longo do conjunto do horizonte de projecção até 2011, projecta-se que a actividade seja gradualmente apoiada pelas exportações e por uma procura interna mais forte. Os efeitos desfasados das medidas de política monetária e dos esforços significativos no sentido de restabelecer o funcionamento do sistema financeiro apoiam a recuperação ao longo do horizonte de projecção. Contudo, a expectativa é de que a trajectória do crescimento permaneça mais fraca do que antes da recessão, devido à necessidade de correcção dos balanços em diversos sectores e ao facto de o consumo ser refreado por perspectivas fracas quanto ao mercado de trabalho. Em termos homólogos, projecta-se que, após ter registado uma taxa de 0.5% em 2008, o crescimento real do PIB se situe entre -4.1% e -3.9% em 2009, recuperando para entre 0.1% e 1.5% em 2010, e entre 0.2% e 2.2% em 2011.

Mais especificamente, entre as componentes internas do PIB, espera-se que o investimento total continue a baixar até ao princípio de 2011, se bem que a um ritmo decrescente. Pressupõe-se que o investimento privado não residencial seja restringido por uma baixa utilização da capacidade produtiva, uma procura fraca, uma incerteza elevada e lucros moderados. Em relação ao investimento residencial, projecta-se que seja refreado pelas actuais correcções no mercado de habitação em alguns países. Tendo em conta os pacotes orçamentais anunciados em diversos países da área do euro, pressupõe-se que o investimento público em termos reais registre um crescimento forte em 2009 e 2010, observando depois uma diminuição no ano seguinte.

Espera-se também que o crescimento do consumo privado seja moderado. De acordo com a projecção, o rendimento real do trabalho deverá registar uma descida ao longo da maior parte do horizonte de projecção, embora se espere que os rendimentos reais sejam apoiados por aumentos salariais moderados, uma inflação baixa e subsídios do Estado. Além disso, projecta-se que o aumento da poupança por motivos de precaução, observado no decurso de 2009 – num contexto de incerteza económica, de desemprego crescente e de moderação dos preços da habitação –, seja revertido, apenas em certa medida, ao longo do horizonte de projecção.

Quadro 1 Projeções macroeconómicas para a área do euro

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

	2008	2009	2010	2011
IHPC	3.3	0.3 – 0.3	0.9 – 1.7	0.8 – 2.0
PIB real	0.5	-4.1 – -3.9	0.1 – 1.5	0.2 – 2.2
Consumo privado	0.4	-1.2 – -1.0	-0.2 – 0.8	0.2 – 1.8
Consumo público	2.0	2.2 – 3.0	0.5 – 1.7	0.4 – 1.8
Formação bruta de capital fixo	-0.6	-11.3 – -10.5	-3.1 – -0.1	-1.7 – 2.3
Exportações (bens e serviços)	0.8	-14.5 – -12.5	0.6 – 5.6	0.7 – 6.5
Importações (bens e serviços)	0.9	-12.6 – -11.0	0.4 – 4.6	0.8 – 5.4

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

2) Os valores apresentados incluem a Eslováquia já em 2008, excepto no que diz respeito ao IHPC, no qual este país é incluído só a partir de 2009. A variação média anual em percentagem para 2009 é baseada numa composição da área do euro que inclui, já em 2008, a Eslováquia.

Após as descidas acentuadas registadas na viragem do ano, as exportações da área do euro começaram a recuperar em meados de 2009. Projecta-se uma recuperação gradual das exportações, apoiada pelo crescimento da procura externa, embora se espere que a competitividade de preços afecte ligeiramente as exportações. As importações da área do euro diminuirão marcadamente no decurso de 2009, mas projecta-se que recuperem nos próximos dois anos, com a retoma da procura final. Visto que, em 2009, a projectada diminuição das exportações é ainda mais forte do que a das importações, o comércio líquido contribui significativamente para o decréscimo do PIB em 2009. A partir de 2010, as contribuições do comércio líquido deverão ser ligeiramente positivas.

Reflectindo o ajustamento desfasado face à queda acentuada do produto até meados de 2009 e a projectada fraqueza da actividade económica, espera-se que o total de horas trabalhadas na área do euro continue a descer até 2011. Embora o ajustamento correspondente se traduza, inicialmente, numa redução das horas trabalhadas *per capita*, espera-se, de modo crescente, que afecte o número de indivíduos empregados. Projecta-se também que a procura de trabalho seja refreada pela rigidez descendente dos salários, no contexto do abrandamento acentuado da actividade. Como reflexo da queda do emprego, espera-se um aumento da taxa de desemprego ao longo do horizonte de projecção.

A expectativa é de que a crise atenuo o crescimento potencial ao longo do horizonte de projecção. A descida do crescimento potencial reflecte o aumento inevitável do desemprego estrutural, taxas de participação da população activa mais baixas e o forte decréscimo do investimento, o qual terá efeitos sobre o *stock* de capital. Todavia, a magnitude destes efeitos é muito incerta e as projeções para o crescimento potencial, e, em conformidade, para o desvio do produto, estão sujeitas um grau de incerteza mais elevado ainda do que o habitual. Não obstante, espera-se que o estimado desvio do produto continue a ser significativamente negativo ao longo do horizonte de projecção².

PROJEÇÕES RELATIVAS A PREÇOS E CUSTOS

Após ter atingido um mínimo de -0.4% no terceiro trimestre de 2009, espera-se que a inflação homóloga medida pelo IHPC se torne positiva no último trimestre de 2009. Este padrão deve-se sobretudo a fortes efeitos de base decorrentes de anteriores descidas dos preços das matérias-primas. Posteriormente, espera-se que a inflação permaneça moderada, atenuada pela margem disponível prevalecente na área do euro. Estima-se que a taxa de inflação média anual seja, aproximadamente, de 0.3% em 2009,

² Ver a caixa intitulada “*Potential output estimates for the euro area*” (Estimativas do produto potencial da área do euro), na edição de Julho de 2009 do Boletim Mensal.

projectando-se que aumente para entre 0.9% e 1.7% em 2010, e para entre 0.8% e 2.0% em 2011. Espera-se que taxa de variação homóloga do IHPC, excluindo produtos energéticos, apresente um padrão descendente até 2010, reflectindo a fraqueza da procura agregada, e que permaneça em níveis moderados em 2011.

Mais especificamente, a diminuição das pressões externas sobre os preços observada durante 2009 deverá inverter-se no futuro próximo, sobretudo como reflexo da pressuposta trajectória dos preços das matérias-primas, mas também em virtude do aumento dos preços praticados por concorrentes. Em termos de pressões internas sobre os preços, as pressões salariais diminuíram de modo assinalável no decurso de 2009, dada a deterioração do mercado de trabalho e a queda da inflação. Numa análise prospectiva, projecta-se que o crescimento dos salários permaneça moderado. No entanto, o crescimento homólogo dos custos unitários do trabalho registou um aumento acentuado em 2009, devido, em grande medida, ao decréscimo da produtividade e ao facto de os salários só lentamente terem reagido à queda da actividade económica. Em termos prospectivos, como a produtividade deve recuperar com a melhoria cíclica, projecta-se que os custos unitários do trabalho baixem em 2010 e que aumentem apenas moderadamente em 2011. Embora as margens de lucro tenham, em grande escala, absorvido a subida acentuada dos custos unitários do trabalho em 2009, espera-se que aumentem de novo numa fase mais distante do horizonte de projecção, face à tentativa das empresas de recuperarem parte do decréscimo inicial, quando a actividade começar gradualmente a aumentar.

COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES DE SETEMBRO DE 2009

No que se refere ao crescimento real do PIB, o intervalo projectado para 2009 foi objecto de um ligeiro estreitamento em comparação com o publicado na edição de Setembro de 2009 do Boletim Mensal. O intervalo para 2010 foi revisto em sentido ascendente. Tal reflecte, em parte, repercussões das revisões para o final de 2009.

Quanto à inflação medida pelo IHPC, o valor para 2009 está dentro do intervalo publicado em Setembro de 2009, ao passo que o intervalo para 2010 é agora ligeiramente mais elevado.

Quadro 2 Comparação com as projecções de Setembro de 2009

(variação média anual, em percentagem)

	2009	2010
PIB real – Setembro de 2009	-4.4 – -3.8	-0.5 – 0.9
PIB real - Dezembro de 2009	-4.1 – -3.9	0.1 – 1.5
IHPC – Setembro de 2009	0.2 – 0.6	0.8 – 1.6
IHPC – Dezembro de 2009	0.3 – 0.3	0.9 – 1.7

Caixa B

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. Por último, existem também diferenças nos métodos de correcção de dias úteis utilizados nas diversas previsões (ver o quadro abaixo).

Segundo as previsões actualmente disponíveis de outras instituições, o PIB real da área do euro deverá baixar entre 3.8% e 4.2% em 2009. Espera-se que, subsequentemente, o crescimento do PIB seja positivo, situando-se entre 0.3% e 1.2% em 2010, e entre 1.3% e 1.7% em 2011. Todas estas previsões estão, de um modo geral, em consonância com os intervalos projectados pelos especialistas do Eurosistema.

No que se refere à inflação, as previsões disponíveis de outras instituições situam a inflação homóloga medida pelo IHPC num intervalo entre 0.2% e 0.3% em 2009, 0.8% e 1.2% em 2010 e 0.7% e 1.6% em 2011. Todas estas previsões estão globalmente de acordo com os intervalos avançados pelas projecções dos especialistas do Eurosistema.

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		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
FMI	Outubro de 2009	-4.2	0.3	1.3	0.3	0.8	0.8
Inquérito a Analistas Profissionais	Outubro de 2009	-3.9	1.0	1.6	0.3	1.2	1.6
Comissão Europeia	Novembro de 2009	-4.0	0.7	1.5	0.3	1.1	1.5
Previsões da Consensus Economics	Novembro de 2009	-3.8	1.2	1.5	0.3	1.1	1.5
OCDE	Novembro de 2009	-4.0	0.9	1.7	0.2	0.9	0.7
Projecções dos especialistas do Eurosistema	Dezembro de 2009	-4.1 – -3.9	0.1 – 1.5	0.2 – 2.2	0.3 – 0.3	0.9 – 1.7	0.8 – 2.0

Fontes: Previsões Económicas do Outono de 2009, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook* de Outubro de 2009, do FMI; versão preliminar, de Novembro de 2009, do *Economic Outlook* 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, 2009

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.