



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

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

Com base na informação disponibilizada até 27 de Maio de 2010, os especialistas do Eurosistema prepararam projecções para a evolução macroeconómica da área do euro¹. Beneficiando das perspectivas de recuperação económica a nível mundial, projecta-se que o crescimento real médio anual do PIB se situe entre 0.7% e 1.3% 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 prevalecente na área do euro. Espera-se que a taxa da inflação medida pelo IHPC global se situe entre 1.4% e 1.6% em 2010 e entre 1.0% e 2.2% em 2011.

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 energéticas e não energéticas têm por base as expectativas do mercado, com uma data-limite de 20 de Maio de 2010¹. 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 2010 situa-se em 0.8% e para 2011 em 1.1%. 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 3.9% em 2010, aumentando para 4.2% em 2011. A projecção de referência tem em consideração as recentes melhorias das condições de financiamento e pressupõe que, ao longo do horizonte de projecção, se verificará um ligeiro estreitamento dos diferenciais das taxas dos empréstimos bancários face às referidas taxas de juro. 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 trajectória 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 79.5 em 2010 e USD 83.7 em 2011. O pressuposto quanto aos preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas é de que aumentarão 17.9% em 2010, verificando-se uma subida mais modesta de 1.2% em 2011.

Adoptou-se o pressuposto de que, ao longo do horizonte de projecção, as taxas de câmbio bilaterais permanecerão inalteradas nos níveis médios prevalecentes no período de dez dias úteis findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio EUR/USD de 1.30 em 2010 e de 1.26 em 2011, e uma depreciação média de 6.4% da taxa de câmbio efectiva do euro em 2010 e de mais 1.8% em 2011.

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 Dezembro 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 27 de Maio 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.

CONJUNTURA INTERNACIONAL

As perspectivas económicas mundiais continuaram a registar uma recuperação, a qual se apresentou mais robusta do que o previsto nas projecções macroeconómicas de Março elaboradas por especialistas do BCE. Em termos prospectivos, a expectativa é de que o crescimento mundial observe uma desaceleração temporária no segundo semestre de 2010, reflectindo a dissipação de alguns dos factores que inicialmente apoiaram a recuperação, tais como os estímulos de política e o ciclo de existências. Projecta-se que, subsequentemente, a actividade mundial seja apoiada pela normalização das condições financeiras e por algumas melhorias da confiança e do mercado de trabalho. Espera-se que, em 2010 e 2011, o crescimento económico mundial permaneça abaixo das tendências observadas no passado, em virtude de uma recuperação moderada, particularmente nas economias avançadas, na sequência da crise financeira. Segundo as projecções, o crescimento real do PIB mundial fora da área do euro deverá aumentar 4.7% em 2010 e 4.1% em 2011. Quanto aos mercados de exportação da área do euro, estima-se que o seu crescimento seja de 8.6% em 2010 e de 6.0% em 2011.

PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB

O crescimento real do PIB foi modesto no primeiro trimestre de 2010. A evidência disponível sugere que as existências contribuíram fortemente para o crescimento, ao passo que vários outros factores, tais como o fim dos incentivos estatais à compra de automóveis e condições meteorológicas adversas, atenuaram o crescimento da procura interna. Projecta-se que, no segundo trimestre, o crescimento real do PIB seja consideravelmente mais forte, beneficiando, entre outros aspectos, de uma recuperação da actividade de construção. Todavia, espera-se que o crescimento se mantenha moderado até ao final de 2010, dada a diminuição da força dos factores que o impulsionaram temporariamente na fase inicial da recuperação, tais como os estímulos orçamentais e o ciclo de existências. Mais adiante, projecta-se que a recuperação económica registe um fortalecimento, apoiada pelo aumento gradual da procura interna. A expectativa é de que os efeitos desfasados das medidas de política monetária e os esforços significativos no sentido de restabelecer o funcionamento do sistema financeiro apoiem a actividade ao longo de todo o horizonte de projecção. Contudo, projecta-se que o crescimento em 2010 e 2011 permaneça mais fraco do que antes da recessão, devido à necessidade de correcção dos balanços em diversos sectores, sendo o consumo privado refreado por um nível de desemprego elevado, poupanças por motivo de precaução e um crescimento modesto do rendimento. Além disso, as perspectivas têm igualmente em consideração os ajustamentos orçamentais em curso a fim de restabelecer e consolidar a confiança na sustentabilidade a médio prazo. Em termos anuais, espera-se que, após ter registado uma descida de 4.1% em 2009, o crescimento real do PIB se situe entre 0.7% e 1.3% em 2010 e entre 0.2% e 2.2% em 2011.

Mais especificamente, entre as componentes internas do PIB, espera-se que o investimento privado não residencial permaneça bastante fraco em 2010 – sendo restringido pela elevada capacidade produtiva disponível, perspectivas fracas e incertas para a procura, baixa rendibilidade e restrições ao financiamento –, registando depois uma recuperação lenta. Após alguma volatilidade de curto prazo relacionada com as condições meteorológicas no início de 2010, projecta-se que o investimento residencial se mantenha moderado, sendo refreado pelas actuais correcções no mercado da habitação em alguns países. Tendo em conta os pacotes orçamentais anunciados em diversos países da área do euro e a sua subsequente retirada, pressupõe-se que o investimento público em termos reais estabilize em 2010, observando uma diminuição acentuada no ano seguinte.

Para 2010, espera-se um aumento modesto do crescimento do consumo privado, o qual deverá registar uma nova subida gradual no ano seguinte. Os rendimentos reais deverão, em geral, ser atenuados pelo fraco crescimento projectado para o emprego. Em simultâneo, projecta-se que o rácio de poupança

permaneça substancialmente acima do nível observado antes da crise, uma vez que continua a verificar-se alguma constituição de poupanças por motivos de precaução num contexto de elevada incerteza económica e de perspectivas modestas para o crescimento do rendimento. No entanto, a expectativa é de que o rácio de poupança diminua ligeiramente com a melhoria gradual da situação económica.

Quadro 1 Projeções macroeconómicas para a área do euro

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

	2009	2010	2011
IHPC	0.3	1.4 – 1.6	1.0 – 2.2
PIB real	-4.1	0.7 – 1.3	0.2 – 2.2
Consumo privado	-1.2	-0.2 – 0.4	-0.2 – 1.6
Consumo público	2.6	0.3 – 1.3	-0.3 – 1.1
Formação bruta de capital fixo	-10.8	-3.4 – -1.2	-2.1 – 2.7
Exportações (bens e serviços)	-13.2	5.5 – 9.1	1.1 – 7.9
Importações (bens e serviços)	-12.0	3.8 – 7.0	0.4 – 6.8

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

2) Os dados referem-se aos 16 países da área do euro.

As exportações da área do euro recuperaram na parte final de 2009 e registaram novamente um forte crescimento no início de 2010. Ao longo do horizonte de projecção, a retoma das exportações prosseguirá, impulsionada pela procura externa e pela maior competitividade. Consequentemente, projecta-se que o comércio líquido contribua positivamente para o crescimento do PIB tanto em 2010 como em 2011.

Reflectindo o ajustamento desfasado face à queda acentuada do produto até meados de 2009 e a expectativa de uma recuperação moderada da actividade económica, acompanhada de uma rigidez descendente dos salários, espera-se que a taxa de desemprego aumente até inícios de 2011, devendo depois estabilizar.

Reflectindo em grande medida o impacto da crise, espera-se que o crescimento potencial seja modesto, embora registre uma ligeira recuperação ao longo do horizonte de projecção. Tal deve-se ao aumento do desemprego estrutural, a taxas de participação da população activa mais baixas e a um forte decréscimo do investimento, o qual afecta o *stock* de capital. Todavia, a magnitude destes efeitos é muito incerta e as projecções para o crescimento potencial e, consequentemente, para o desvio do produto, estão sujeitas a um grau de incerteza ainda mais elevado do que o habitual. Não obstante, espera-se que o desvio do produto estimado observe um ligeiro estreitamento, mas permaneça negativo ao longo do horizonte de projecção.

PROJEÇÕES RELATIVAS A PREÇOS E CUSTOS

Após uma forte recuperação em Março de 2010, projecta-se que a taxa de inflação medida pelo IHPC global aumente ligeiramente de novo no segundo semestre de 2010, impulsionada sobretudo por efeitos de base decorrentes de anteriores descidas dos preços dos produtos alimentares. A expectativa é de que, subsequentemente, a inflação registre uma ligeira moderação, em consonância com a pressuposta descida da taxa de crescimento dos preços dos produtos energéticos. Em contraste, projecta-se que a taxa de crescimento do IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos aumente de forma gradual ao longo do horizonte de projecção, impulsionada por melhorias da actividade e do mercado de trabalho. Espera-se que a taxa da inflação média anual se situe entre 1.4% e 1.6% em 2010 e entre 1.0% e 2.2% em 2011.

Mais especificamente, projecta-se que as pressões externas sobre os preços aumentem em 2010, reflectindo sobretudo a pressuposta trajectória dos preços das matérias-primas e a depreciação do euro, diminuindo, porém, em 2011. Em termos de pressões internas sobre os preços, a projecção é de que se verificará uma forte diminuição do crescimento da remuneração por hora em 2010, esperando-se, subsequentemente, apenas um aumento modesto e gradual. Em conjunto com a projectada forte recuperação da produtividade do trabalho, este perfil globalmente moderado dos salários implica uma desaceleração substancial das taxas de crescimento dos custos unitários do trabalho em 2010, seguindo-se uma recuperação limitada. Quanto às margens de lucro, projecta-se que observem uma recuperação significativa em 2010, continuando depois a registar um crescimento a um ritmo constante, apoiadas pela retoma da actividade e pelas perspectivas de crescimento moderado dos salários.

COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES DE MARÇO DE 2010

No que se refere ao crescimento real do PIB, o intervalo projectado para 2010 foi revisto em sentido ascendente em comparação com o publicado na edição de Março de 2010 do Boletim Mensal, reflectindo uma procura mais dinâmica no curto prazo do que antes esperado. Paralelamente, o intervalo para 2011 foi alterado em sentido descendente, reflectindo sobretudo as revisões em baixa das perspectivas para a procura interna.

Quanto à inflação medida pelo IHPC, o intervalo projectado para 2010 situa-se próximo do limite superior do intervalo publicado em Março, ao passo que o intervalo projectado para 2011 é ligeiramente mais elevado do que nas projecções anteriores. A revisão em alta reflecte sobretudo os efeitos de pressupostos mais elevados para os preços em euros das matérias-primas.

Quadro 2 Comparação com as projecções de Março de 2010

(variação média anual, em percentagem)

	2010	2011
PIB real – Março de 2010	0.4 – 1.2	0.5 – 2.5
PIB real – Junho de 2010	0.7 – 1.3	0.2 – 2.2
IHPC – Março de 2010	0.8 – 1.6	0.9 – 2.1
IHPC – Junho de 2010	1.4 – 1.6	1.0 – 2.2

Caixa 2

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 crescimento real do PIB da área do euro deverá situar-se entre 0.9% e 1.2% em 2010 e entre 1.5% e 1.8% em 2011. Todas estas previsões estão dentro dos intervalos projectados pelos especialistas do Eurosistema.

No que se refere à inflação, as previsões disponíveis de outras instituições situam a inflação média anual medida pelo IHPC num intervalo entre 1.1% e 1.5% em 2010 e entre 1.0 e 1.7% em 2011. Estas previsões estão igualmente em consonância com os intervalos avançados pelas projecções dos especialistas do Eurosistema.

Quadro 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
FMI	Abril de 2010	1.0	1.5	1.1	1.3
Inquérito a Analistas Profissionais	Abril de 2010	1.1	1.5	1.4	1.5
Comissão Europeia	Maior de 2010	0.9	1.5	1.5	1.7
Previsões da Consensus Economics	Maior de 2010	1.1	1.5	1.3	1.4
OCDE	Maior de 2010	1.2	1.8	1.4	1.0
Projecções dos especialistas do Eurosistema	Junho de 2010	0.7 - 1.3	0.2 - 2.2	1.4 - 1.6	1.0 - 2.2

Fontes: Previsões Económicas da Primavera de 2010, elaboradas pela Comissão Europeia; *World Economic Outlook* de Abril de 2010, do FMI; *Economic Outlook* de Maio de 2010, da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

Notas: 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, 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.