



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 2012, os especialistas do Eurosistema prepararam projeções para a evolução macroeconómica na área do euro¹. Partindo do pressuposto de que não se verificará uma nova intensificação da crise financeira, projeta-se que o crescimento real do PIB registre uma recuperação gradual ao longo do horizonte de projeção, refletindo uma procura externa mais forte e um fortalecimento progressivo da procura interna. Espera-se que a retoma da procura interna seja cada vez mais apoiada pelo impacto favorável do nível muito baixo das taxas de juro de curto prazo e por uma descida da inflação dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, que beneficia os rendimentos reais. A procura interna deverá, além disso, ser apoiada pelas medidas adotadas no sentido de restabelecer o funcionamento do sistema financeiro. No entanto, é esperado que a recuperação da atividade seja enfraquecida pela reestruturação do balanço em curso em muitos setores. De acordo com as projeções, o crescimento real médio anual do PIB deverá situar-se entre -0.5% e 0.3% em 2012 e 0.0% e 2.0% em 2013.

Na área do euro, projeta-se que a inflação medida pelo IHPC se situe, em média, entre 2.3% e 2.5% em 2012, refletindo as pressões dos preços elevados dos produtos energéticos, uma taxa de câmbio do euro mais baixa e aumentos dos impostos indiretos. À medida que o impacto dos preços altos das matérias-primas for desaparecendo gradualmente, espera-se que a inflação global desça, situando-se, em média, entre 1.0% e 2.2% em 2013. Projeta-se que a inflação medida pelo IHPC excluindo os preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos permaneça globalmente estável em 2012 e 2013, dado que os esperados aumentos dos impostos indiretos e dos preços administrados deverão compensar as pressões em sentido descendente, resultantes de uma procura interna fraca e de uma subida modesta dos custos do trabalho.

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 15 de maio de 2012¹. 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 destas taxas de juro de curto prazo será de 0.8% em 2012 e de 0.7% em 2013. 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 4.2% em 2012 e 4.5% em 2013. Refletindo a trajetória das taxas de juro do mercado a prazo e a transmissão gradual de variações nas taxas do mercado às taxas ativas, espera-se que as taxas ativas de curto prazo dos bancos permaneçam, em geral, inalteradas ao longo do horizonte de projeção, pressupondo-se, porém, que as taxas ativas de longo prazo dos bancos registarão um ligeiro aumento em 2013. Espera-se que as condições de concessão de crédito no conjunto da área do euro tenham um efeito global negativo sobre a atividade em 2012, devendo o seu efeito ser neutro em 2013. No que respeita aos preços das matérias-primas, com base na trajetória implícita nos mercados de futuros na quinzena que terminou na

¹ As projeções 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 as técnicas utilizados no documento do BCE intitulado “*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*” (Guia das projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema), de junho de 2001, disponível no sítio do BCE. Com vista a refletir a incerteza em torno das projeções, são utilizados intervalos para apresentar os resultados relativos a cada variável. Os intervalos 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.

data-limite, o pressuposto é de que os preços médios do barril de petróleo bruto Brent se situem em USD 114.6 em 2012 e USD 107.9 em 2013. Pressupõe-se que os preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas baixem 8.0% em 2012 e aumentem 1.6% em 2013.

Em termos de taxas de câmbio bilaterais, adotou-se o pressuposto de que, ao longo do horizonte de projeção, permanecerão inalteradas nos níveis médios prevaletentes no período de duas semanas findo na data-limite. Tal implica uma taxa de câmbio USD/EUR de 1.30 em 2012 e 2013. Pressupõe-se que, em média, a taxa de câmbio efetiva do euro registre uma depreciação de 4.4% em 2012 e 0.3% em 2013.

Relativamente às políticas orçamentais, os pressupostos têm por base os planos orçamentais nacionais dos diferentes países da área do euro disponíveis em 24 de maio de 2012. 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.

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 projeção. No que respeita aos preços de outras matérias-primas não energéticas e não alimentares, pressupõe-se que os preços sigam os futuros até ao segundo trimestre de 2013, evoluindo subseqüentemente em consonância com a atividade económica mundial.

ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL

A aceleração gradual da atividade económica mundial ao longo do horizonte de projeção deverá ser apoiada pela melhoria das condições financeiras num contexto de políticas monetárias acomodáticas. Além disso, a reconstrução e a diminuição das perturbações na cadeia de oferta na sequência das catástrofes naturais no Japão e na Tailândia deverão também dar algum ímpeto à atividade mundial em 2012. No médio prazo, espera-se que o ritmo de crescimento fora da área do euro seja refreado por uma fraqueza considerável dos mercados de trabalho e da habitação, assim como pela necessidade de continuar a corrigir o balanço dos setores público e privado. Nos mercados emergentes, o crescimento registou recentemente uma moderação, mas permanece sólido, dando assim um contributo importante para o crescimento económico mundial. De acordo com as projeções, o crescimento real do PIB mundial fora da área do euro deverá baixar de 4.1% em 2011 para 3.8% em 2012, subindo depois para 4.3% em 2013. No que se refere à procura externa da área do euro, estima-se que apresente um crescimento de 4.0% em 2012 e 6.4% em 2013.

PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB

O crescimento real do PIB da área do euro estagnou no primeiro trimestre de 2012, após uma descida de 0.3% no quarto trimestre de 2011. No segundo trimestre do corrente ano, espera-se que registre um enfraquecimento. A fragilidade da atividade observada ultimamente deve-se sobretudo a uma procura interna fraca, refletindo o efeito adverso da crise da dívida soberana na área do euro sobre a confiança dos consumidores e das empresas, em combinação com preços do petróleo elevados, condições de concessão de crédito desfavoráveis e uma maior restritividade das políticas orçamentais em alguns países da área do euro.

Numa análise prospetiva e pressupondo que não se verificará uma nova intensificação da crise financeira, projeta-se que o crescimento real do PIB recupere ao longo do horizonte de projeção, refletindo a aceleração do crescimento do comércio mundial e, por conseguinte, da procura externa, bem como um fortalecimento gradual da procura interna. Espera-se que a procura interna seja, por seu turno, apoiada pelo nível muito baixo das taxas de juro de curto prazo e pelo impacto favorável, no rendimento disponível real das famílias, de uma descida da inflação dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. A procura interna deverá, além disso, ser apoiada pelas medidas adotadas no sentido de restabelecer o funcionamento do sistema financeiro. Em geral, é provável que a recuperação seja bastante fraca de acordo com os padrões históricos, devido à continuação da necessidade de reestruturar o balanço nos setores público e privado em vários países da área do euro. Em termos anuais, espera-se que o crescimento real do PIB da área do euro se situe entre -0.5% e 0.3% em 2012 e 0.0% e 2.0% em 2013.

Em maior pormenor, projeta-se que o crescimento das exportações extra-área do euro ganhe dinamismo ao longo do horizonte de projeção, refletindo principalmente o fortalecimento da procura externa e os efeitos de ganhos anteriores ao nível da competitividade de preços das exportações. As quotas do mercado de exportações da área do euro têm, nos últimos tempos, vindo a registar uma recuperação e, de acordo com as projeções, deverão estabilizar ao longo do horizonte de projeção.

Espera-se que o investimento privado não residencial da área do euro registre nova descida no curto prazo, recuperando depois ao longo do horizonte de projeção, apoiado pelo fortalecimento da procura, taxas de juro baixas e uma melhoria das margens de lucro. A recuperação do investimento residencial deverá ser apenas marginal durante o horizonte de projeção, continuando a ser enfraquecida pelos ajustamentos em curso nos mercados da habitação em alguns países. No entanto, esta evolução adversa é parcialmente compensada pela maior atratividade do investimento em habitação, relativamente a outras formas de investimento, em outros países, onde o investimento residencial deverá também ser fomentado por taxas hipotecárias baixas. É esperado que o investimento público diminua ao longo do horizonte de projeção, como indicado nos programas de consolidação orçamental de vários países da área do euro.

No que respeita ao consumo privado, projeta-se que permaneça comedido ao longo de 2012, visto que a grande queda do rendimento disponível real será apenas parcialmente compensada por um decréscimo do rácio de poupança, refletindo o alisamento intertemporal do consumo. A descida considerável do rendimento disponível real deve-se a uma diminuição do emprego e da remuneração real por trabalhador, a medidas de consolidação orçamental e a rendimentos não decorrentes do trabalho fracos. Em 2013, espera-se que o consumo privado aumente de forma moderada, espelhando sobretudo a recuperação do rendimento disponível real, face ao desvanecimento gradual do impacto adverso dos fatores mencionados, devendo ao mesmo tempo também ser apoiado por um abatimento das pressões dos preços das matérias-primas. De acordo com as projeções, o consumo público real deverá permanecer globalmente estável em 2012 e 2013.

No tocante ao ritmo de crescimento das importações extra-área do euro, espera-se que ganhe dinamismo ao longo do horizonte de projeção, se bem que continue a ser restringido por uma procura interna fraca. Refletindo o crescimento mais forte das exportações, o comércio líquido deverá dar um contributo positivo significativo para o crescimento real do PIB no conjunto do horizonte de projeção.

Quadro 1 Projeções macroeconómicas para a área do euro

(variação média anual, em percentagem)¹⁾

	2011	2012	2013
IHPC	2.7	2.3 – 2.5	1.0 – 2.2
PIB real	1.5	-0.5 – 0.3	0.0 – 2.0
Consumo privado	0.2	-0.7 – -0.1	-0.4 – 1.4
Consumo público	-0.3	-0.7 – 0.3	-0.7 – 0.7
Formação bruta de capital fixo	1.6	-3.2 – -1.0	-0.8 – 3.8
Exportações (bens e serviços)	6.3	1.2 – 5.0	1.1 – 8.9
Importações (bens e serviços)	4.1	-0.7 – 2.9	0.9 – 7.9

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

É de esperar que a crise em curso tenha afetado negativamente o crescimento potencial, embora a magnitude exata do impacto continue a ser muito incerta. É provável que a persistente fraqueza do emprego e do investimento continue a pesar sobre o crescimento do produto potencial. Atendendo às perspetivas fracas para o crescimento, projeta-se que o desvio negativo do produto registre um alargamento em 2012 e um ligeiro estreitamento em 2013.

PROJEÇÕES RELATIVAS A PREÇOS E CUSTOS

A inflação medida pelo IHPC deverá situar-se, em média, entre 2.3% e 2.5% em 2012. Este nível relativamente elevado reflete os efeitos dos aumentos dos preços do petróleo, o impacto de uma taxa de câmbio do euro mais fraca e subidas dos impostos indiretos. Espera-se que a inflação abrande consideravelmente, situando-se, em média, entre 1.0% e 2.2% em 2013. Esta desaceleração da inflação será, em grande medida, impulsionada pela projetada evolução da componente energética do IHPC. Como se parte do pressuposto de que os preços do petróleo bruto baixarão de forma gradual ao longo do horizonte de projeção e de que o impacto de anteriores aumentos se desvanecerá, espera-se que o contributo dos preços dos produtos energéticos para a taxa de inflação global diminua em 2013. O contributo da componente dos produtos alimentares também deverá diminuir, ainda que em muito menor grau. Projeta-se que a inflação medida pelo IHPC excluindo os preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos permaneça globalmente estável em 2012 e 2013, dado os esperados aumentos dos impostos indiretos e dos preços administrados exercerem uma pressão em sentido ascendente sobre a inflação, compensando as pressões em sentido descendente, resultantes de uma procura interna fraca e de uma subida moderada dos custos do trabalho.

Mais detalhadamente, as pressões externas sobre os preços aumentaram em torno da viragem do ano, impulsionadas pelos preços crescentes do petróleo e por uma taxa de câmbio do euro mais fraca. Contudo, os pressupostos técnicos acerca das taxas de câmbio e dos preços das matérias-primas implicam um abatimento das pressões externas ao longo do horizonte de projeção. Além disso, a taxa de crescimento homóloga do deflator das importações será objeto de consideráveis efeitos de base em sentido descendente à medida que os aumentos do ano precedente forem sendo excluídos das comparações em termos homólogos. Espera-se, portanto, que a sua taxa de crescimento homóloga baixe de forma acentuada durante o horizonte de projeção. No que respeita às pressões internas sobre os preços, projeta-se que a taxa de crescimento homóloga da remuneração por trabalhador desça ligeiramente em 2012 e um pouco mais em 2013, face à deterioração das condições nos mercados de trabalho. Atendendo à elevada taxa de inflação média em 2012, a expectativa é de que a remuneração real por trabalhador diminua. Esta deverá recuperar em 2013, refletindo a projetada descida da taxa de inflação, mas registar um crescimento mais lento do que a produtividade ao longo de todo o horizonte de projeção. Espera-se uma retoma da taxa de crescimento homóloga dos custos unitários do trabalho em 2012, espelhando a fraqueza cíclica do crescimento da produtividade. Subsequentemente, deverá registar uma moderação em 2013, perante a recuperação da produtividade e a persistência da contenção das pressões salariais. As margens de lucro deverão baixar em 2012, amortecendo a subida acentuada dos custos unitários do trabalho, no contexto de uma procura agregada comedida. Para 2013, projeta-se uma recuperação das margens de lucro, na sequência de um crescimento mais fraco dos custos unitários do trabalho, devido ao crescimento mais forte da produtividade e a uma recuperação da procura. Refletindo a consolidação orçamental em curso em muitos países da área do euro, espera-se, tanto em 2012 como em 2013, um contributo superior à média dos aumentos dos preços administrados e dos impostos indiretos para a inflação medida pelo IHPC.

COMPARAÇÃO COM AS PROJEÇÕES DE MARÇO DE 2012

Em comparação com as projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE publicadas na edição de março de 2012 do Boletim Mensal, o intervalo projetado para o crescimento real do PIB em 2012 permanece inalterado, ao passo que o intervalo para 2013 apresenta um ligeiro estreitamento. No caso da inflação medida pelo IHPC, tanto os intervalos projetados para 2012 como para 2013 foram objeto de estreitamento.

Quadro 2 Comparação com as projeções de março de 2012

(variação média anual, em percentagem)

	2012	2013
PIB real – março de 2012	-0.5 – 0.3	0.0 – 2.2
PIB real – junho de 2012	-0.5 – 0.3	0.0 – 2.0
IHPC – março de 2012	2.1 – 2.7	0.9 – 2.3
IHPC – junho de 2012	2.3 – 2.5	1.0 – 2.2

Caixa 2

PREVISÕES DE OUTRAS INSTITUIÇÕES

Estão disponíveis várias previsões para a área do euro elaboradas por organizações internacionais e instituições do setor privado. No entanto, essas previsões não são rigorosamente comparáveis entre si ou com as projeções 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 correção de dias úteis utilizados nas diversas previsões (ver o quadro abaixo).

Segundo as previsões atualmente disponíveis de outras instituições, o PIB real da área do euro deverá baixar entre 0.1% e 0.4% em 2012, valores que estão dentro do intervalo avançado pelas projeções dos especialistas do Eurosistema. Em 2013, projeta-se que aumente entre 0.8% e 1.0%, o que encaixa igualmente no intervalo projetado pelos especialistas do Eurosistema.

No tocante à inflação, as previsões de outras instituições apontam para uma inflação média anual medida pelo IHPC entre 2.0% e 2.4% em 2012, valores que estão em consonância ou ligeiramente abaixo do intervalo projetado pelos especialistas do Eurosistema. Em 2013, espera-se que a inflação medida pelo IHPC se situe, em média, entre 1.6% e 1.9%, o que está dentro dos intervalos avançados pelas projeções dos 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	
		2012	2013	2012	2013
FMI	Abril de 2012	-0.3	0.9	2.0	1.6
Inquérito a Analistas Profissionais	Maior de 2012	-0.2	1.0	2.3	1.8
Previsões da Consensus Economics	Maior de 2012	-0.4	0.8	2.4	1.8
OCDE	Maior de 2012	-0.1	0.9	2.4	1.9
Comissão Europeia	Maior de 2012	-0.3	1.0	2.4	1.8
Projeções dos especialistas do Eurosistema	Junho de 2012	-0.5 – 0.3	0.0 – 2.0	2.3 – 2.5	1.0 – 2.2

Fontes: Previsões Económicas da primavera de 2012, da Comissão Europeia; *World Economic Outlook*, de abril de 2012, do FMI; *Economic Outlook*, de maio de 2012, da OCDE; Previsões da Consensus Economics e Inquérito a Analistas Profissionais, realizado pelo BCE.

Notas: As projeções macroeconómicas dos especialistas do Eurosistema 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, 2012

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.