



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema

Junho 2019



Índice

Síntese	2
1 Economia real	4
Caixa 1 Pressupostos técnicos sobre taxas de juro, taxas de câmbio e preços das matérias-primas	7
Caixa 2 Enquadramento internacional	9
2 Preços e custos	14
Caixa 3 O papel dos lucros nas pressões internas sobre os preços	16
3 Perspetivas orçamentais	18
Caixa 4 Análises de sensibilidade	18
Caixa 5 Previsões elaboradas por outras instituições	19

Síntese

Apesar de o crescimento real do produto interno bruto (PIB) ter sido mais forte do que o esperado no primeiro trimestre de 2019, indicadores recentes apontam para um crescimento mais fraco no segundo trimestre e um aumento moderado durante o resto do ano. Os indicadores do sentimento económico continuaram a registar uma deterioração em todos os países da área do euro nos últimos meses, em particular nos setores expostos ao comércio mundial. Esta situação reflete a atual fraqueza do comércio mundial num enquadramento de persistentes incertezas a nível mundial (tais como as ameaças de um aumento do protecionismo e a possibilidade de um Brexit desordenado). Estes fatores afetam as carteiras de encomendas de exportações e as expectativas de produção no setor da indústria transformadora, sendo provável que continuem a travar a atividade da área do euro no curto prazo. Ao mesmo tempo, o sentimento nos setores dos serviços e da construção mais orientados para os mercados nacionais apresentou-se mais resiliente nos últimos meses e a situação no mercado de trabalho continuou a melhorar. No conjunto, mantém-se, em geral, os fatores internos fundamentais que deverão apoiar a expansão da área do euro, nomeadamente a orientação muito acomodatória da política monetária, a subida dos salários e uma ligeira menor restritividade orçamental. Além disso, a procura externa deverá registar uma recuperação gradual no decurso de 2019 e proporcionar um maior ímpeto ao longo do horizonte de projeção restante. Em termos globais, projeta-se que o crescimento real do PIB desça de 1,8% em 2018 para 1,2% em 2019, antes de subir para 1,4% em 2020 e 2021. Em comparação com as projeções de março de 2019, o crescimento real do PIB em 2019 foi objeto de uma ligeira revisão em alta, dado que o impacto em sentido ascendente de um primeiro trimestre mais forte do que o esperado mais do que compensa as revisões em baixa do crescimento nos trimestres seguintes, sobretudo devido à fraqueza mais persistente do comércio mundial, implicando uma repercussão mais fraca em 2020. As projeções a médio prazo foram igualmente objeto de uma pequena revisão em baixa.

A inflação medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) deverá registar uma moderação no corrente ano, mas recuperar posteriormente e atingir 1,6% em 2021. A inflação dos preços dos produtos energéticos continuará a diminuir no curto prazo, devido a efeitos de base em sentido descendente e aos pressupostos de uma ligeira descida dos preços do petróleo, estabilizando em seguida. A inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares aumentará de forma gradual, apoiada pela prevista expansão económica. Simultaneamente, os anteriores aumentos dos custos do trabalho repercutir-se-ão nos preços e as margens de lucro registarão uma recuperação. Em comparação com as projeções de março de 2019, a inflação medida pelo IHPC foi revista ligeiramente em alta para 2019, devido aos preços do petróleo mais elevados, e ligeiramente em baixa para 2020, em virtude de uma trajetória descendente mais acentuada dos pressupostos relativos aos preços do petróleo. A inflação medida pelo IHPC excluindo produtos

energéticos e produtos alimentares foi objeto de uma pequena revisão em baixa no curto prazo, refletindo resultados mais fracos¹.

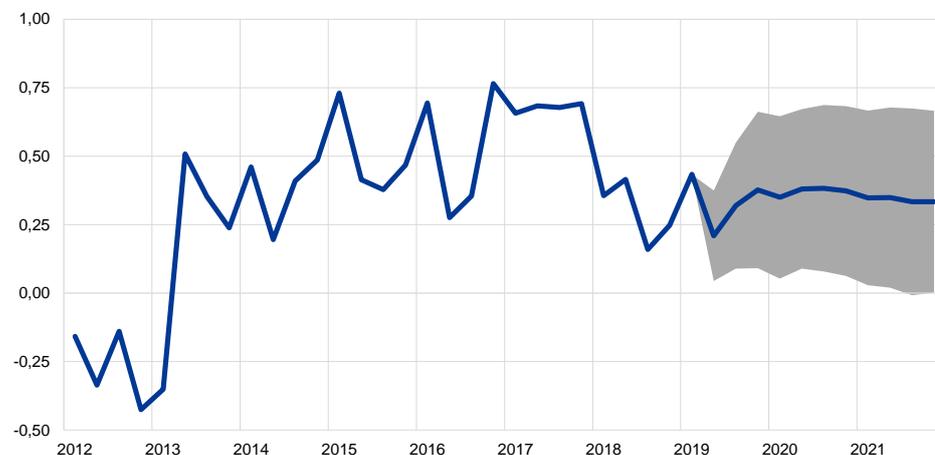
¹ A data de fecho relativa a pressupostos técnicos, como os preços do petróleo e as taxas de câmbio, foi 15 de maio de 2019 (ver a caixa 1). A data de fecho de outra informação incluída neste exercício foi 22 de maio de 2019. O exercício de projeção macroeconómica atual abrange o período de 2019 a 2021. Projeções com um horizonte tão alargado estão sujeitas a uma incerteza muito elevada, facto que é necessário ter em conta na sua interpretação. Ver o artigo dedicado a uma avaliação das projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema (*An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections*), publicado na edição de maio de 2013 (não disponível em língua portuguesa) do *Boletim Mensal do BCE*. Para uma versão acessível dos dados subjacentes aos quadros e gráficos selecionados, consultar <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html> (página disponível apenas em língua inglesa).

1 Economia real

O PIB real da área do euro registou uma recuperação no primeiro trimestre de 2019, espelhando, em parte, alguns fatores positivos temporários (ver o gráfico 1). O aumento do crescimento real do PIB, de 0,2% no quarto trimestre de 2018 para 0,4% no primeiro trimestre de 2019, esteve, em certa medida, relacionado com fatores específicos que impulsionaram temporariamente o crescimento. Alguns países beneficiaram de uma subida acentuada da procura externa, associada a uma procura de importações excepcionalmente forte pelo Reino Unido, em antecipação da data inicial fixada para o Brexit. Acresce que, na Alemanha, o consumo privado aumentou fortemente, em virtude da subida pronunciada do número de registos de automóveis privados, após perturbações na produção automóvel no segundo semestre de 2018. O consumo privado foi também apoiado por medidas orçamentais, as quais entraram em vigor no primeiro trimestre e deverão ter o seu maior impacto no mesmo trimestre. A construção beneficiou igualmente das condições meteorológicas amenas em alguns países. Em Itália, o crescimento mais forte refletiu uma pequena recuperação da atividade na indústria transformadora, após uma quebra acentuada no final de 2018, devido à incerteza em termos de políticas.

Gráfico 1
PIB real da área do euro

(variação em termos trimestrais em cadeia, em percentagem; dados trimestrais corrigidos de sazonalidade e de dias úteis)



Notas: Os intervalos em torno das principais projeções têm por base as diferenças entre resultados observados e projeções anteriores elaboradas ao longo de diversos anos. A amplitude dos intervalos é igual ao dobro do valor absoluto médio dessas diferenças. O método utilizado no cálculo dos intervalos, que envolve a correção de acontecimentos excecionais, encontra-se descrito num documento sobre o novo procedimento para a construção de intervalos nas projeções elaboradas por especialistas do Eurosistema e do BCE (*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*), publicado em dezembro de 2009 e disponível (apenas em língua inglesa) no sítio do BCE.

Os indicadores apontam para um enfraquecimento do crescimento no curto prazo, após um crescimento relativamente forte no primeiro trimestre.

O Indicador de Sentimento Económico compilado pela Comissão Europeia continuou, em geral, a descer nos últimos meses, sendo a descida generalizada nos vários países da área do euro, e está aproximar-se da sua média de longo prazo. Esta descida refletiu sobretudo uma nova deterioração do sentimento no setor da indústria

transformadora, impulsionada por uma avaliação mais negativa das atuais carteiras de encomendas e por expectativas de produção menos otimistas. Tal reflete, aparentemente, a atual fraqueza do comércio mundial, bem como o impacto da incerteza – relacionada, em particular, com disputas no comércio mundial e com o Brexit. Em contraste, o sentimento nos setores dos serviços e da construção mais orientados para os mercados nacionais permaneceu globalmente inalterado nos últimos meses e a confiança dos consumidores também se manteve bastante resiliente. A recente evolução dos Índices de Gestores de Compras confirma esta divergência entre setores, continuando os dados para a indústria transformadora muito abaixo do limiar de não crescimento de 50, enquanto os índices relativos aos setores dos serviços e da construção se situaram muito acima de 50. De um modo geral, os indicadores mais recentes sugerem um enfraquecimento do crescimento no segundo trimestre, principalmente na Alemanha e em Itália, espelhando, em parte, o desvanecimento dos impulsos temporários no primeiro trimestre.

No médio prazo, a projeção de referência assenta no pressuposto de uma dissipação gradual dos fatores adversos a nível mundial, permitindo aos fatores fundamentais que apoiam a expansão da área do euro ganhar força (ver o quadro 1). A projeção de referência pressupõe uma saída ordenada do Reino Unido da União Europeia e uma normalização gradual do atual nível de incerteza quanto ao futuro do comércio mundial, em especial, sem que sejam adotadas novas medidas protecionistas para além das já anunciadas. O desvanecimento destes fatores adversos dará lugar a uma série de fatores fundamentais favoráveis. Parte-se do pressuposto de que a orientação da política monetária do BCE permanecerá muito acomodatória e continuará a ser transmitida à economia. A disponibilização de crédito ao setor privado não financeiro deverá registar um fortalecimento moderado perto do final do horizonte de projeção, impulsionada pelas taxas de juro baixas e pelas condições de financiamento bancário favoráveis, tanto para as famílias como para as sociedades não financeiras. A menor necessidade de desalavancagem nos vários setores contribuirá igualmente para o dinamismo da despesa privada. O crescimento do consumo privado e do investimento residencial deverá também beneficiar do aumento do crescimento dos salários e do património líquido, assim como da descida do desemprego. Espera-se que as exportações da área do euro beneficiem da projetada retoma da procura externa. Por último, a expectativa é de que a orientação orçamental seja moderadamente expansionista durante todo o horizonte de projeção (ver a secção 3).

Não obstante, o desvanecimento de alguns fatores favoráveis conduziria a um crescimento mais lento perto do final do horizonte de projeção. Os pressupostos técnicos implicam que as taxas de juro nominais permanecerão reduzidas, mas aumentarão de forma moderada ao longo do horizonte de projeção. Espera-se que o investimento empresarial enfraqueça consideravelmente no horizonte de projeção, refletindo um período prolongado de baixa confiança das empresas e a cessação de alguns incentivos fiscais. Espera-se também que o emprego abrande no médio prazo, espelhando o impacto crescente da escassez de oferta de mão de obra em alguns países, bem como custos salariais mais elevados.

Quadro 1:**Projeções macroeconómicas para a área do euro**

(variação anual, em percentagem)

	Junho de 2019				Março de 2019			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
PIB real	1,8	1,2	1,4	1,4	1,9	1,1	1,6	1,5
		[0,9 – 1,5] ¹⁾	[0,5 – 2,3] ¹⁾	[0,4 – 2,4] ¹⁾		[0,7 – 1,5] ¹⁾	[0,7 – 2,5] ¹⁾	[0,5 – 2,5] ¹⁾
Consumo privado	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,6	1,4
Consumo público	1,1	1,4	1,4	1,4	1,1	1,7	1,6	1,4
Formação bruta de capital fixo	3,3	2,7	2,0	2,0	3,3	2,1	2,4	2,0
Exportações²⁾	3,2	2,2	2,9	3,2	2,8	2,8	3,6	3,2
Importações²⁾	3,2	2,7	3,2	3,4	2,7	3,7	4,1	3,5
Emprego	1,5	1,0	0,6	0,6	1,4	0,7	0,6	0,6
Taxa de desemprego (em percentagem da população ativa)	8,2	7,7	7,5	7,3	8,2	7,9	7,7	7,5
IHPC	1,8	1,3	1,4	1,6	1,7	1,2	1,5	1,6
		[1,2 – 1,4] ¹⁾	[0,7 – 2,1] ¹⁾	[0,8 – 2,4] ¹⁾		[0,9 – 1,5] ¹⁾	[0,8 – 2,2] ¹⁾	[0,8 – 2,4] ¹⁾
IHPC excluindo produtos energéticos	1,3	1,2	1,5	1,7	1,2	1,4	1,6	1,6
IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares	1,0	1,1	1,4	1,6	1,0	1,2	1,4	1,6
IHPC excluindo produtos energéticos, produtos alimentares e alterações dos impostos indiretos³⁾	1,0	1,1	1,4	1,6	1,0	1,2	1,4	1,6
Custos unitários do trabalho	1,9	1,8	1,6	1,7	1,8	1,7	1,4	1,6
Remuneração por trabalhador	2,2	2,1	2,5	2,5	2,2	2,1	2,4	2,6
Produtividade do trabalho	0,3	0,2	0,8	0,9	0,4	0,4	1,0	0,9
Saldo orçamental das administrações públicas (em percentagem do PIB)	-0,5	-0,9	-0,9	-0,9	-0,5	-1,0	-1,0	-1,1
Saldo orçamental estrutural (em percentagem do PIB)⁴⁾	-0,6	-0,9	-1,1	-1,2	-0,4	-0,8	-1,0	-1,2
Dívida bruta das administrações públicas (em percentagem do PIB)	85,1	83,7	82,1	80,6	85,0	83,8	82,3	81,1
Saldo da balança corrente (em percentagem do PIB)	2,9	2,4	2,4	2,4	3,0	2,4	2,3	2,2

Notas: O PIB real e as suas componentes, os custos unitários do trabalho, a remuneração por trabalhador e a produtividade do trabalho têm por base dados corrigidos de sazonalidade e de dias úteis.

1) Os intervalos em torno das projeções baseiam-se nas diferenças entre resultados observados e projeções anteriores elaboradas ao longo de diversos anos. A amplitude dos intervalos é igual ao dobro do valor absoluto médio dessas diferenças. O método utilizado no cálculo dos intervalos, que envolve a correção de acontecimentos excecionais, encontra-se descrito num documento sobre o novo procedimento para a construção de intervalos nas projeções elaboradas por especialistas do Eurosistema e do BCE (*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*), publicado em dezembro de 2009 e disponível (apenas em língua inglesa) no sítio do BCE.

2) Incluindo comércio intra-área do euro.

3) O subíndice tem por base estimativas do impacto efetivo dos impostos indiretos. Tal poderá diferir dos dados do Eurostat, que assentam no pressuposto de uma transmissão integral e imediata dos efeitos fiscais ao IHPC.

4) Calculado como o saldo orçamental das administrações públicas líquido de efeitos transitórios do ciclo económico e de medidas temporárias tomadas pelos governos.

O crescimento do rendimento disponível real deverá ganhar dinamismo em 2019, enfraquecendo depois em 2020 e 2021. O fortalecimento em 2019 reflete um aumento do crescimento do rendimento disponível nominal e uma descida da inflação dos preços no consumidor. A expectativa é de que tanto o enfraquecimento do

crescimento do rendimento nominal como a subida gradual da inflação atenuem o crescimento do rendimento real em 2020 e 2021. Projeta-se que o contributo dos salários e vencimentos brutos para o crescimento do rendimento disponível nominal registre uma ligeira diminuição em 2019 e 2020 (devido ao impacto do crescimento mais fraco do emprego) e se mantenha praticamente inalterado em 2021. Quanto aos outros rendimentos pessoais, projeta-se que subam de forma moderada durante o horizonte de projeção, de um modo geral, em consonância com os lucros (medidos em termos do excedente de exploração bruto). O contributo das transferências orçamentais líquidas deverá tornar-se positivo em 2019, pela primeira vez desde 2010, refletindo uma mistura de cortes na tributação direta e transferências crescentes para as famílias. Este deverá passar a ser globalmente neutro em 2020 e 2021, num contexto de transferências mais baixas para as famílias e de um aumento gradual das receitas da tributação direta.

De acordo com as projeções, o consumo privado permanecerá sólido ao longo do horizonte de projeção. Estima-se que tenha acelerado no primeiro trimestre de 2019, apoiado por um crescimento robusto do rendimento disponível real. Em termos prospetivos, a confiança ainda relativamente favorável dos consumidores, as esperadas melhorias das condições no mercado de trabalho e a subida dos salários reais por trabalhador sugerem um crescimento forte do consumo nos próximos trimestres, intensificado pelo efeito positivo da menor restritividade orçamental em certos países. Subsequentemente, pressupõe-se que o esperado abrandamento gradual do crescimento do emprego e as transferências orçamentais mais neutras pesem sobre o consumo privado.

O crescimento do consumo privado deverá ser apoiado por condições de financiamento favoráveis e por um património líquido crescente. Projeta-se que as taxas ativas nominais dos bancos subam moderadamente no horizonte de projeção, mas se mantenham em níveis reduzidos. O impacto da subida das taxas ativas bancárias nos pagamentos de juros brutos deverá ser limitado, em virtude do prazo de vencimento longo da dívida das famílias e da percentagem relativamente baixa de dívida das famílias com uma taxa variável. Por conseguinte, espera-se que os pagamentos de juros brutos permaneçam em níveis baixos e, consequentemente, continuem a apoiar o consumo privado. Ao mesmo tempo, as receitas de juros brutas deverão subir modestamente, sobretudo devido à continuação da acumulação de ativos remunerados. Além disso, projeta-se que o património líquido registre novo aumento, impulsionado pela robustez continuada dos ganhos de valorização em imobiliário. A par dos progressos alcançados em termos de desalavancagem, a subida do património líquido deverá também apoiar o consumo.

Caixa 1

Pressupostos técnicos sobre taxas de juro, taxas de câmbio e preços das matérias-primas

Em comparação com as projeções de março de 2019, os pressupostos técnicos incluem preços do petróleo mais altos e taxas de juro mais baixas. Os pressupostos técnicos relativos às taxas de juro e aos preços das matérias-primas têm por base as expectativas do mercado, com uma data de fecho da informação de 15 de maio de 2019. As taxas de curto prazo referem-se à EURIBOR a três 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 -0,3% em 2019 e 2020 e de -0,2% em 2021. As expectativas do mercado quanto às taxas de rendibilidade nominais das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro implicam um nível médio de 0,8% em 2019, 0,9% em 2020 e 1,1% em 2021². Em comparação com as projeções de março de 2019, as expectativas do mercado em relação às taxas de juro de curto prazo foram objeto de uma revisão em baixa de cerca de 10 pontos base para 2020 e em torno de 20 pontos base para 2021, ao passo que as taxas de rendibilidade nominais das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro foram revistas em baixa em torno de 30 pontos base para 2019 e 2020 e em cerca de 40 pontos base para 2021.

No que respeita aos preços das matérias-primas, com base na trajetória implícita nos mercados de futuros e considerando a média da quinzena finda na data de fecho da informação de 15 de maio de 2019, o pressuposto é de que o preço do barril de petróleo bruto Brent desça de USD 71,1 em 2018 para USD 68,1 em 2019 e que baixe mais ainda para USD 62,7 em 2021. Esta trajetória implica que, em comparação com as projeções de março de 2019, embora os preços do petróleo em dólares dos Estados Unidos sejam mais elevados ao longo do todo o horizonte de projeção, a trajetória descendente é muito mais acentuada. Quanto aos preços em dólares dos Estados Unidos das matérias-primas não energéticas, pressupõe-se que desçam em 2019, mas recuperem nos restantes anos do horizonte de projeção.

Relativamente às taxas de câmbio bilaterais, parte-se do pressuposto de que, ao longo do horizonte de projeção, permanecerão inalteradas nos níveis médios prevalecentes no período de duas semanas findo em 15 de maio de 2019, a data de fecho da informação. Tal implica uma taxa de câmbio média de USD 1,12 por euro no período de 2019 a 2021, a qual é 1,7% mais baixa do que a indicada nas projeções de março de 2019. A taxa de câmbio efetiva do euro (face a 38 parceiros comerciais) permanece praticamente inalterada em relação às projeções de março de 2019.

Pressupostos técnicos

	Junho de 2019				Março de 2019			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
EURIBOR a três meses (em percentagem por ano)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (em percentagem por ano)	1,1	0,8	0,9	1,1	1,1	1,0	1,3	1,5
Preço do petróleo (USD/barril)	71,1	68,1	65,8	62,7	71,1	61,7	61,3	60,6
Preços das matérias-primas não energéticas, em dólares dos Estados Unidos (variação anual, em percentagem)	3,9	-3,4	3,9	3,8	3,9	1,2	4,3	4,3
Taxa de câmbio USD/EUR	1,18	1,12	1,12	1,12	1,18	1,14	1,14	1,14
Taxa de câmbio efetiva nominal do euro (TCE38) (variação anual, em percentagem)	5,2	-1,0	0,1	0,0	5,2	-0,9	0,0	0,0

² O pressuposto relativo às taxas de rendibilidade nominais das obrigações de dívida pública a dez anos da área do euro tem por base a média ponderada das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos de referência dos países, ponderada em função dos valores anuais do PIB e alargada pela trajetória a prazo obtida a partir da taxa de cupão do BCE que torna o preço da obrigação igual ao valor nominal (*par yield*) a dez anos de todas as obrigações da área do euro, sendo a discrepância inicial entre as duas séries mantida constante ao longo do horizonte de projeção. Quanto aos diferenciais entre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública específicas dos países e a média da área do euro correspondente, pressupõe-se que permaneçam constantes durante o horizonte de projeção.

A expansão do investimento residencial deverá prosseguir, ainda que a um ritmo mais moderado. A confiança resiliente do setor da construção e o número crescente de licenças de construção emitidas apontam para uma continuação da expansão do investimento em habitação nos próximos trimestres. Não obstante, espera-se que o dinamismo abrande. Este enfraquecimento é indicado por inquéritos recentes, que revelam uma diminuição da percentagem de famílias que planeia proceder a obras de beneficiação na habitação durante o próximo ano. A moderação poderá resultar do crescente impacto das restrições em termos de capacidade produtiva no setor da construção e das tendências demográficas adversas em alguns países.

O investimento empresarial deverá aumentar durante o horizonte de projeção, embora a um ritmo bastante fraco. Estima-se que o investimento empresarial tenha abrandado no primeiro trimestre de 2019 e espera-se que permaneça bastante fraco ao longo do ano, refletindo o impacto da relativa fraqueza do comércio mundial e as persistentes preocupações com as políticas de comércio a nível mundial, com um Brexit sem acordo de saída e com uma “aterragem dura” da China. De um modo geral, espera-se, porém, que diversos fatores fundamentais favoráveis continuem a apoiar o investimento empresarial na área do euro. Primeiro, a utilização da capacidade produtiva mantém-se acima da sua média de longo prazo e uma percentagem maior do que o habitual de empresas da indústria transformadora reporta a falta de equipamento como um fator que limita a produção. Segundo, as condições de financiamento deverão permanecer favoráveis ao longo do horizonte de projeção. Terceiro, os lucros deverão subir, o que aumentará ainda mais o considerável excedente de ativos líquidos acumulado pelas empresas nos recentes anos. Por último, as empresas poderão aumentar o investimento como forma de compensar as restrições do lado da oferta relacionadas com a mão de obra.

Caixa 2

Enquadramento internacional

O dinamismo subjacente da atividade mundial diminuiu um pouco no primeiro trimestre de 2019, apesar de algumas surpresas positivas em determinadas economias avançadas importantes. Nos Estados Unidos, o crescimento surpreendeu em alta, com os contributos positivos do comércio líquido e a acumulação de existências a compensarem, em parte, a procura interna mais fraca em resultado do impacto do encerramento parcial da Administração Federal. Como se espera que o efeito destes fatores transitórios diminua, projeta-se que o crescimento nos Estados Unidos abrande no curto prazo. De igual modo, os resultados mais fortes do que o esperado para o PIB real do Reino Unido refletem o impacto de fatores temporários que poderão estar ligados à acumulação significativa de existências no período que antecedeu a data inicial fixada para o Brexit. A atividade na China desacelerou gradualmente, em conformidade com o indicado nas projeções de março.

A evidência fornecida por inquéritos sugere que o dinamismo do crescimento mundial diminuiu um pouco no início do corrente ano. O Índice de Gestores de Compras mundial composto do produto, excluindo a área do euro, enfraqueceu no primeiro trimestre e de novo em abril. A recente evolução reflete uma deterioração no setor dos serviços, que, no entanto, permanece

relativamente resiliente, ao passo que a atividade na indústria transformadora evidenciou alguma estabilização em níveis reduzidos.

Projeta-se que o crescimento mundial diminua este ano face aos crescentes fatores

adversos. Estes incluem a maior fraqueza, a nível mundial, da atividade na indústria transformadora e do comércio, num contexto de incerteza elevada e crescente em termos de políticas. Esta última aumentou ainda mais à luz do recente recrudescimento do diferendo comercial entre os Estados Unidos e a China e pesou sobre as condições financeiras mundiais, especialmente nas economias emergentes. Contudo, o considerável estímulo orçamental pró-cíclico nos Estados Unidos, incluindo impostos mais baixos e uma despesa pública mais elevada, continua a impulsionar o crescimento no país e a nível mundial este ano. Na China, projeta-se que o abrandamento da procura interna persista no primeiro semestre do ano, visto esperar-se que o recém-anunciado apoio em termos de políticas demore algum tempo a concretizar-se efetivamente³. Analisando a recente volatilidade, os preços mais altos do petróleo deverão proporcionar algum apoio ao crescimento nos países exportadores de petróleo, condicionando, porém, a atividade nos países importadores de petróleo.

Numa perspetiva a mais longo prazo, projeta-se que o crescimento mundial estabilize em torno de 3,6% no médio prazo.

Esta projeção justifica-se com base em três narrativas fundamentais que ditam a projetada trajetória do crescimento mundial. Primeiro, o dinamismo cíclico nas economias avançadas deverá abrandar, em virtude do aumento do impacto das restrições da capacidade produtiva e da diminuição gradual do apoio em termos de políticas, num contexto de desvios do produto positivos e taxas de desemprego baixas nas principais economias avançadas, devendo o impulso da atividade proporcionado pelo estímulo orçamental nos Estados Unidos atingir o seu valor máximo em 2019. Segundo, espera-se que a China prossiga com a transição ordenada para uma trajetória de crescimento mais baixo, menos dependente do investimento e das exportações. Por último, a trajetória da atividade mundial reflete igualmente o esperado aumento do crescimento em diversas economias emergentes importantes. De um modo geral, o ritmo da expansão mundial deverá estabilizar em taxas inferiores aos níveis anteriores à crise, consentâneas com as estimativas mais recentes do crescimento potencial nos vários países. Projeta-se que o crescimento mundial (excluindo a área do euro) desça para 3,3% este ano, face a 3,8% em 2018, e aumente ligeiramente para 3,6% em 2020 e 2021. Em comparação com as projeções de março de 2019, as projeções para o crescimento mundial em 2019 foram objeto de uma ligeira revisão em baixa.

Enquadramento internacional

(variação anual, em percentagem)

	Junho de 2019				Março de 2019			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
PIB real mundial (excluindo a área do euro)	3,8	3,3	3,6	3,6	3,7	3,5	3,6	3,6
Comércio mundial (excluindo a área do euro)¹⁾	4,6	0,7	2,8	3,4	4,9	2,4	3,4	3,6
Procura externa da área do euro²⁾	3,6	1,7	2,6	3,1	4,0	2,2	3,3	3,4

1) Calculado como uma média ponderada das importações.

2) Calculada como uma média ponderada das importações dos parceiros comerciais da área do euro.

³ A China anunciou, para o corrente ano, um pacote de estímulo orçamental de entre 2 a 3% do PIB. Todavia, só alguns elementos deste pacote foram implementados e anunciados em pormenor até à data. Estes incluem uma redução do imposto sobre o valor acrescentado (IVA), em vigor desde 1 de abril e que deverá ter um efeito mais forte no segundo semestre do ano, e um aumento, desde o início do ano, da quota de financiamento da administração local, o qual se espera que seja canalizado para despesas em infraestruturas.

O dinamismo do comércio mundial registou novo enfraquecimento, face a uma desaceleração da atividade industrial e às tensões comerciais acrescidas, mas deverá recuperar ao longo do horizonte de projeção. Como se espera que o impacto da incerteza elevada em termos de políticas se dissipe gradualmente, projeta-se que as importações mundiais observem um crescimento em conformidade com a atividade mundial no médio prazo. Entre os fatores adicionais que explicam a retoma do comércio mundial contam-se uma melhoria da procura interna na China, apoiada pela recente atuação em termos de políticas, bem como uma maior atividade de investimento mundial em resultado da recente diminuição da restritividade das condições financeiras, em particular nas economias avançadas. De um modo geral, a procura externa da área do euro, que registou uma expansão de 3,6% no ano transato, deverá abrandar para 1,7% em 2019, recuperando depois de forma gradual e situando-se em 2,6% em 2020 e 3,1% em 2021. Em comparação com as projeções de março de 2019, a procura externa da área do euro foi revista em baixa. Estas revisões em sentido descendente refletem o comércio mais fraco na Ásia, assim como o menor dinamismo das importações em alguns dos principais parceiros comerciais, incluindo países europeus não pertencentes à área do euro.

Projeta-se que as exportações extra-área do euro apresentem uma taxa de crescimento fraca no decurso de 2019, recuperando depois no resto do horizonte, globalmente em consonância com a procura externa. Na sequência de taxas de crescimento reduzidas e perdas de quota de mercado nos três primeiros trimestres de 2018, o crescimento das exportações extra-área do euro surpreendeu em sentido ascendente no último trimestre de 2018 e ultrapassou a procura externa. Dado que a força das exportações no quarto trimestre do ano passado refletiu, em certa medida, fatores idiossincráticos e os indicadores de curto prazo permanecem fracos, projeta-se que as exportações extra-área do euro enfraqueçam, passando o seu ritmo de crescimento a ser inferior ao da procura externa no primeiro semestre de 2019, num contexto internacional adverso caracterizado por uma incerteza mundial persistente. Subsequentemente, no médio prazo, as exportações extra-área do euro deverão recuperar e exibir um crescimento, em geral, consentâneo com a procura externa. Se bem que alguns ganhos de competitividade de preços apoiariam maiores ganhos de quota de mercado das exportações, estes são anulados pelos efeitos da incerteza ao nível do comércio, dado a composição das exportações da área do euro estar enviesada no sentido de produtos relacionados com investimento que são particularmente suscetíveis aos efeitos adversos da incerteza em termos de política comercial. Entretanto, espera-se também que o crescimento das importações extra-área do euro enfraqueça no curto prazo, refletindo a evolução das exportações e, ao mesmo tempo, a fraca dinâmica do investimento e da atividade em alguns países da área do euro. Numa análise prospetiva, espera-se que as importações extra-área do euro apresentem um crescimento globalmente em consonância com a procura total (procura interna mais exportações). De um modo geral, o contributo do comércio líquido para o crescimento real do PIB deverá passar a ser negativo durante o resto de 2019, antes de se tornar neutro a partir de 2020.

De acordo com as projeções, o crescimento do emprego deverá ser fraco no curto prazo, em parte devido a fatores temporários, mas também, mais tarde no horizonte de projeção, quando as restrições da oferta de mão de obra

começarem a fazer-se sentir. Projeta-se que o crescimento do emprego diminua em 2019, aumentando depois modestamente em 2020. A esperada descida da taxa de crescimento do emprego no decurso de 2019 constitui sobretudo uma resposta desfasada à fraqueza da atividade em alguns países. Em 2020, espera-se que o crescimento do emprego aumente um pouco, apoiado por uma atividade mais forte. Em 2021, projeta-se que volte a diminuir, como se espera que a oferta de mão de obra continue a limitar o crescimento do emprego, projetando-se também que a procura de trabalho registre uma moderação em conformidade com o abrandamento da atividade.

A expansão da população ativa deverá tornar-se mais moderada ao longo do horizonte de projeção. Espera-se que a população ativa continue a expandir-se, refletindo os projetados valores líquidos da imigração de trabalhadores, a esperada integração de refugiados e os aumentos em curso da taxa de participação. No entanto, estes fatores desvanecem-se ao longo do horizonte de projeção e, por conseguinte, espera-se que o impacto adverso do envelhecimento da população no crescimento da população ativa aumente, em virtude de as gerações mais velhas deixarem de integrar a população ativa em números superiores aos das gerações mais jovens que passam a integrá-la.

No que respeita à taxa de desemprego, espera-se que diminua para 7,3% em 2021. Esta desceu para 7,8% no primeiro trimestre de 2019, o nível mais baixo observado desde o terceiro trimestre de 2008. Numa análise prospetiva, projeta-se que, em 2019, a taxa de desemprego se mantenha, em geral, inalterada no seu nível atual e que desça posteriormente. O número de desempregados deverá diminuir cerca de 0,8 milhões, situando-se em 12,9 milhões no final do horizonte de projeção, embora permaneça ainda um pouco acima do seu mínimo anterior à crise (12,2 milhões). Apesar de se esperar que a descida correspondente da taxa de desemprego seja globalmente partilhada por todos os países, a expectativa continua a ser de que as taxas de desemprego divirjam de forma substancial de país para país.

Projeta-se uma retoma da produtividade do trabalho durante o horizonte de projeção. Na sequência de um dinamismo forte em 2017, o crescimento da produtividade do trabalho por trabalhador diminuiu em 2018, refletindo o enfraquecimento inesperado da atividade. Espera-se um aumento moderado do crescimento da produtividade em termos trimestrais em cadeia mais para o final de 2019, à medida que a atividade for readquirindo dinamismo. No médio prazo, o crescimento da produtividade do trabalho deverá permanecer ligeiramente abaixo da sua taxa média pré-crise (1,0%⁴).

Em comparação com as projeções de março de 2019, o crescimento real do PIB foi revisto em alta para 2019 e em baixa para 2020 e 2021. Em 2019, a surpresa em sentido ascendente do crescimento no primeiro trimestre mais do que compensa as revisões em baixa para o resto do ano. Estas últimas devem-se:

a) ao desvanecimento dos fatores temporários que impulsionaram o crescimento no primeiro trimestre; b) ao enfraquecimento do sentimento e às revisões em baixa da procura externa, que refletem sobretudo incertezas mais prolongadas em termos de políticas a nível mundial (por exemplo, o Brexit e as disputas comerciais);

⁴ A média entre 1999 e 2007.

e c) à persistente incerteza a nível de políticas em Itália. Estas revisões em baixa das perspetivas de curto prazo implicam uma repercussão mais fraca em 2020. As perspetivas de médio prazo foram revistas apenas ligeiramente em sentido descendente.

2 Preços e custos

A inflação medida pelo IHPC deverá situar-se, em média, em 1,3% em 2019 e aumentar depois para 1,6% em 2021 (ver o gráfico 2). A descida da inflação global em 2019 advém sobretudo de uma diminuição significativa da inflação da componente de preços dos produtos energéticos do IHPC, devido a efeitos de base em sentido descendente e aos preços do petróleo bruto em euros ligeiramente decrescentes. Em 2020 e 2021, espera-se que os preços dos produtos energéticos do IHPC subam a taxas moderadas, refletindo, em parte, a ligeira inclinação da curva de preços dos futuros do petróleo. Considera-se que, após uma contração no curto prazo, refletindo um abrandamento do ritmo de aumento dos preços das matérias-primas alimentares, a inflação da componente de preços dos produtos alimentares do IHPC registará taxas em torno de 2%. A inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares apresentará uma trajetória ascendente gradual a partir do final deste ano, atingindo 1,6% em 2021. Espera-se que a subida da inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares seja apoiada pela recuperação económica mais gradual, mas persistente. Além disso, a crescente restritividade dos mercados de trabalho continuará a apoiar o crescimento dos salários, esperando-se, porém, que os lucros unitários recuperem, à medida que a atividade económica for ganhando ritmo e os aumentos anteriores dos custos do trabalho se repercutam nos preços. Em resultado, as pressões internas sobre os custos aumentariam. Espera-se também que a subida dos preços das matérias-primas não energéticas apoie a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares.

Gráfico 2
IHPC da área do euro

(variação homóloga, em percentagem)



Notas: Os intervalos em torno das principais projeções têm por base as diferenças entre resultados observados e projeções anteriores elaboradas ao longo de diversos anos. A amplitude dos intervalos é igual ao dobro do valor absoluto médio dessas diferenças. O método utilizado no cálculo dos intervalos, que envolve a correção de acontecimentos excecionais, encontra-se descrito num documento sobre o novo procedimento para a construção de intervalos nas projeções elaboradas por especialistas do Eurosistema e do BCE (*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*), publicado em dezembro de 2009 e disponível (apenas em língua inglesa) no sítio do BCE.

Projeta-se que o crescimento da remuneração por trabalhador suba de 2,2% em 2018 para 2,5% em 2021, face à continuação do aumento da restritividade dos mercados de trabalho. Ao mesmo tempo, espera-se que, após a subida abrupta registada em 2018 no contexto do abrandamento cíclico da produtividade e de fatores pontuais que afetaram a remuneração por trabalhador, o crescimento dos custos unitários do trabalho apresente uma ligeira moderação ao longo do horizonte de projeção perante o fortalecimento do crescimento da produtividade, mas se situe em níveis mais elevados do que os observados nos recentes anos. O principal fator impulsionador do crescimento dos salários é o previsto aumento da restritividade do mercado de trabalho em algumas regiões da área do euro. Numa análise para além do dinamismo cíclico, é também expectável que a subida da inflação global nos dois últimos anos contribua para o aumento do crescimento dos salários nominais nos países da área do euro onde os processos de formação dos salários incluem elementos retrospectivos. Alguns países procederam igualmente a aumentos dos salários mínimos, os quais poderão repercutir-se na distribuição salarial.

Relativamente às margens de lucro, espera-se que evoluam de forma mais favorável ao longo do horizonte de projeção do que em 2018. Nos últimos trimestres, verificou-se uma compressão das margens de lucro, devido a uma subida acentuada súbita dos custos unitários do trabalho e a anteriores aumentos dos preços do petróleo que pesaram sobre os termos de troca. Estes fatores em sentido descendente deverão desvanecer-se à medida que a atividade económica for ganhando ritmo e dada a expectativa de que os termos de troca melhorem (ver a caixa 3).

As pressões externas sobre os preços deverão diminuir em 2019 e aumentar moderadamente no restante horizonte de projeção. Considera-se que a taxa de crescimento anual do deflator das importações descerá em 2019, em comparação com 2018, registando depois uma ligeira subida. Este perfil é fortemente determinado pelos movimentos dos preços do petróleo, os quais fizeram subir os preços das importações em 2018 e os atenuarão em 2019. Em paralelo, o aumento dos preços das matérias-primas não petrolíferas e as pressões sobre os preços subjacentes a nível mundial deverão proporcionar algum apoio, ainda que mais moderado, à inflação dos preços das importações.

Em comparação com as projeções de março de 2019, a inflação medida pelo IHPC foi revista em alta para 2019 e em baixa para 2020. Estas revisões advêm, em grande medida, da componente de produtos energéticos, que foi objeto de uma revisão significativa em alta para 2019, devido a um crescimento mais forte dos preços do petróleo, e em baixa para 2020, devido a um perfil descendente mais acentuado dos preços dos futuros do petróleo. Além disso, a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares foi revista ligeiramente em baixa no curto prazo, refletindo sobretudo resultados mais fracos.

Caixa 3

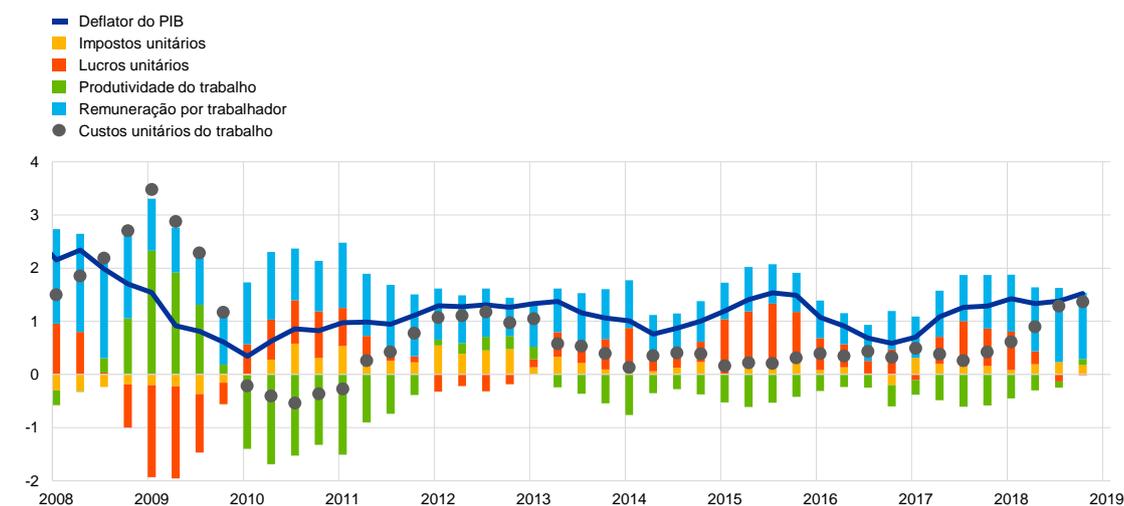
O papel dos lucros nas pressões internas sobre os preços

Os lucros podem desempenhar um papel importante na evolução da inflação e no grau de repercussão das pressões salariais nos preços. O deflator do PIB, uma medida das pressões internas sobre os preços, pode ser decomposto em contributo dos custos do trabalho, contributo dos lucros e contributo dos impostos (ver o gráfico A). O contributo crescente dos lucros unitários (excedente de exploração bruto dividido pelo PIB real) explica uma parte substancial do fortalecimento da inflação medida pelo deflator do PIB, entre 2016 e 2017, e o contributo decrescente dos lucros unitários em 2018 explica por que razão as pressões internas sobre os preços apresentaram essencialmente um movimento lateral, não obstante uma forte subida do crescimento dos salários e dos custos unitários do trabalho. Tal indica que os lucros unitários desempenharam um papel de amortecedor.

Gráfico A

Decomposição do deflator do PIB

(variação anual, em percentagem; contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

A evolução dos lucros unitários está fortemente ligada a movimentos cíclicos da atividade económica e, por vezes, também é afetada de forma significativa pelos termos de troca.

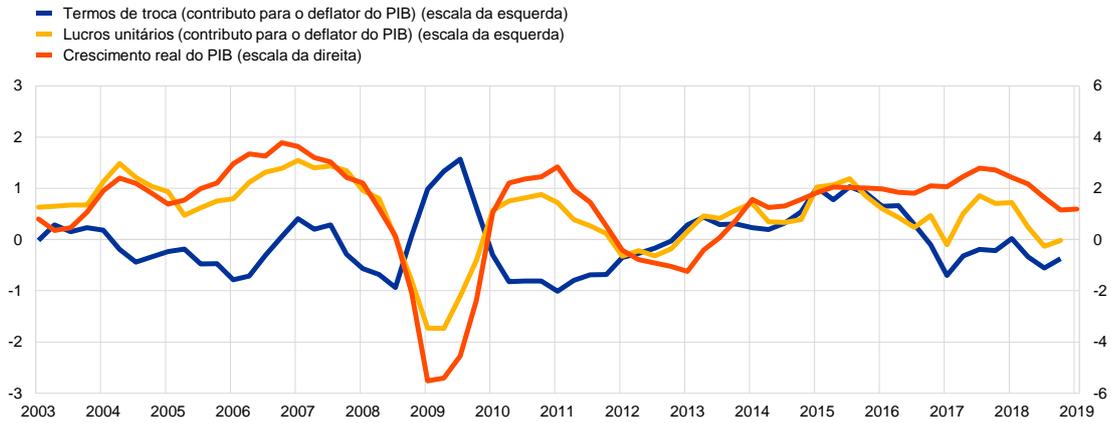
Durante o abrandamento económico em 2018, verificou-se uma compressão dos lucros, visto que estes tiveram de amortecer o aumento dos custos unitários do trabalho, em parte associado ao abrandamento da atividade e à evolução da produtividade. Além disso, a subida dos preços do petróleo e o seu efeito nos termos de troca são também suscetíveis de ter exercido algum impacto em sentido descendente sobre os lucros nesse ano, caso as empresas tenham ajustado os seus preços de venda em sentido ascendente em menor grau do que o aumento dos seus custos de produção (ver o gráfico B). Um impacto inverso, favorável aos termos de troca, foi observado em 2014 e 2015, quando os preços do petróleo caíram de forma acentuada e essas descidas só se repercutiram parcialmente na evolução dos preços. Nas projeções de junho, as perspetivas apontam para um retorno a taxas de crescimento mais elevadas do PIB real e da produtividade, ao passo que os pressupostos sobre os preços do petróleo reforçam um desvanecimento das anteriores taxas de crescimento negativas dos termos de troca. Em conjunto, estes fatores apoiam um fortalecimento do contributo dos lucros unitários para a inflação medida pelo deflator do PIB ao longo do horizonte de

projeção. Acresce que, num tal enquadramento, os anteriores aumentos dos salários e dos custos do trabalho poderão repercutir-se nos preços de modo mais visível.

Gráfico B

Determinantes dos lucros unitários

(variação anual, em percentagem; contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

3 Perspetivas orçamentais

Considera-se que a orientação orçamental agregada da área do euro será moderadamente expansionista ao longo de todo o horizonte de projeção.

A orientação da política orçamental é medida como a variação do saldo primário corrigido do ciclo líquido do apoio estatal ao setor financeiro. Projeta-se que, após ter sido neutra em 2018, a orientação orçamental passe a ser moderadamente expansionista em 2019, sobretudo devido a cortes nos impostos diretos, assim como aumentos da despesa pública em alguns países. Em 2020, os principais contributos para a esperada diminuição adicional da restritividade da orientação orçamental advêm de novos cortes nos impostos diretos e nas contribuições para a segurança social, bem como de transferências mais elevadas. Em 2021, a nova ligeira diminuição da restritividade está principalmente relacionada com o crescimento da despesa e com cortes nos impostos diretos em alguns países.

Quanto ao saldo orçamental da área do euro, projeta-se que apresente uma deterioração em 2019 e permanença, em geral, inalterado nos anos seguintes, enquanto o rácio da dívida segue numa trajetória descendente. O alargamento do défice das administrações públicas deve-se a uma deterioração do saldo primário corrigido do ciclo, em virtude da esperada orientação orçamental expansionista. Tal é, em parte, compensado por uma ligeira diminuição das despesas com juros, em resultado da substituição de dívida antiga de custo elevado por dívida nova a taxas de juro mais baixas. A trajetória descendente do rácio da dívida pública em relação ao PIB é apoiada por um diferencial entre taxa de juro e taxa de crescimento cada vez mais favorável e por saldos primários positivos duradouros, os quais estão, no entanto, a diminuir com o tempo.

As perspetivas relativas ao défice da área do euro registaram uma ligeira melhoria em comparação com as projeções de março de 2019. Os défices orçamentais um pouco mais baixos refletem uma orientação orçamental um pouco menos expansionista em comparação com as projeções de março de 2019, sem, contudo, alterarem o quadro geral de uma orientação orçamental moderadamente expansionista. A projeção para o rácio da dívida mantém-se praticamente inalterada, uma vez que se verificaram apenas pequenas revisões do défice.

Caixa 4

Análises de sensibilidade

As projeções assentam fortemente em pressupostos técnicos acerca da evolução de determinadas variáveis fundamentais. Dado que algumas dessas variáveis podem ter um impacto considerável nas projeções para a área do euro, examinar a sensibilidade destas últimas no que respeita a trajetórias alternativas desses pressupostos implícitos pode ajudar na análise dos riscos em torno das projeções. Na presente caixa, é abordada a incerteza quanto a alguns pressupostos subjacentes importantes e a sensibilidade das projeções a essas variáveis.

1) Trajetórias alternativas dos preços do petróleo

Esta análise de sensibilidade tem por objetivo avaliar as implicações das trajetórias alternativas dos preços do petróleo. Os pressupostos técnicos relativos à evolução dos preços do petróleo subjacentes às projeções de referência, baseados nos mercados de futuros de petróleo, preveem um perfil descendente dos preços do petróleo, com os preços do petróleo bruto Brent a situarem-se em torno de USD 62 por barril no final de 2021. São analisadas duas trajetórias alternativas dos preços do petróleo. A primeira trajetória foi calculada a partir do percentil 25 da distribuição obtida através das densidades implícitas extraídas das opções no que respeita ao preço do petróleo em 15 de maio de 2019. Esta trajetória comporta uma diminuição gradual do preço do petróleo para USD 47 por barril em 2021, valor que é 25% mais baixo do que o pressuposto na projeção de referência para esse ano. Utilizando a média dos resultados dos diversos modelos macroeconómicos elaborados pelos especialistas, esta trajetória teria um pequeno impacto ascendente no crescimento real do PIB (em torno de 0,1 pontos percentuais em 2020 e 2021), ao passo que a inflação medida pelo IHPC seria mais baixa 0,1 pontos percentuais em 2019, 0,6 pontos percentuais em 2020 e 0,4 pontos percentuais em 2021. A segunda trajetória foi calculada a partir do percentil 75 da mesma distribuição e implica um aumento dos preços do petróleo para cerca de USD 78 por barril em 2021, valor que é 24,5% superior ao pressuposto na projeção de referência para esse ano. Esta trajetória comportaria uma subida mais rápida da inflação medida pelo IHPC, a qual seria mais elevada 0,1 pontos percentuais em 2019, 0,5 pontos percentuais em 2020 e 0,3 pontos percentuais em 2021, enquanto o crescimento real do PIB seria ligeiramente inferior (descendo 0,1 pontos percentuais em 2020 e 2021).

2) Trajetória alternativa da taxa de câmbio

Esta análise de sensibilidade investiga os efeitos de um fortalecimento da taxa de câmbio do euro. Este cenário é coerente com a distribuição das densidades implícitas, neutras em termos de risco, extraídas das opções no que respeita à taxa de câmbio USD/EUR em 15 de maio de 2019, distribuição essa que se apresenta fortemente enviesada no sentido de uma apreciação do euro. O percentil 75 da distribuição implica uma apreciação do euro face ao dólar dos Estados Unidos, passando a taxa de câmbio a ser de USD 1,27 por euro em 2021, valor que é 13,5% superior ao pressuposto na projeção de referência para esse ano. O pressuposto correspondente relativo à taxa de câmbio efetiva nominal do euro reflete regularidades históricas, segundo as quais variações na taxa de câmbio USD/EUR correspondem a variações na taxa de câmbio efetiva com uma elasticidade de um pouco mais de 50%. Neste cenário, a média dos resultados dos diversos modelos macroeconómicos elaborados pelos especialistas aponta para um crescimento real do PIB e uma inflação medida pelo IHPC mais baixos 0,5 pontos percentuais em 2020 e 0,4 pontos percentuais em 2021.

Caixa 5

Previsões elaboradas por outras instituições

Estão disponíveis várias previsões para a área do euro elaboradas por organizações internacionais e instituições do setor privado. Todavia, essas previsões não são rigorosamente comparáveis entre si ou com as projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do

BCE/Eurosistema, visto que foram concluídas em momentos distintos. Além disso, utilizam métodos diferentes (parcialmente não especificados) de cálculo dos pressupostos relativos às 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).

Como assinalado no quadro, a maioria dos valores avançados nas projeções atualmente disponíveis de outras instituições indica que o crescimento real do PIB e a inflação medida pelo IHPC estão dentro dos intervalos (apresentados entre parênteses retos no quadro) das 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 anual, em percentagem)

	Data de publicação	Crescimento do PIB			Inflação medida pelo IHPC		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
Projeções do Eurosistema	Junho de 2019	1,2	1,4	1,4	1,3	1,4	1,6
		[0,9 – 1,5]	[0,5 – 2,3]	[0,4 – 2,4]	[1,2 – 1,4]	[0,7 – 2,1]	[0,8 – 2,4]
Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos (OCDE)	Maio de 2019	1,2	1,4	–	1,2	1,5	–
Barómetro da Zona Euro	Maio de 2019	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4	1,6
Consensus Economics	Maio de 2019	1,1	1,3	1,2	1,4	1,4	1,6
Comissão Europeia	Maio de 2019	1,2	1,5	–	1,4	1,4	–
Inquérito a analistas profissionais	Abril de 2019	1,2	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6
Fundo Monetário Internacional (FMI)	Abril de 2019	1,3	1,5	1,5	1,3	1,6	1,7

Fontes: *Economic Outlook*, de maio de 2019, da OCDE; Barómetro da Zona Euro da MJEconomics – inquérito de maio de 2019 para 2019 e 2020 e inquérito de abril de 2019 para 2021; previsões da Consensus Economics – inquérito de maio de 2019 para 2019 e 2020 e inquérito de abril de 2019 para 2021; previsões económicas europeias da primavera de 2019 da Comissão Europeia; inquérito do BCE a analistas profissionais relativo ao segundo trimestre de 2019; *World Economic Outlook*, de abril de 2019, do FMI.

Notas: As projeções macroeconómicas dos especialistas do Eurosistema e 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 restantes previsões não especificam se foram ou não utilizados dados corrigidos de dias úteis.

© Banco Central Europeu 2019

Endereço postal 60640 Frankfurt am Main, Alemanha

Telefone +49 69 1344 0

Sítio Web www.ecb.europa.eu

Todos os direitos reservados. A reprodução para fins pedagógicos e não comerciais é permitida, desde que a fonte esteja identificada.

Para uma definição da terminologia específica, consultar o [glossário do BCE](#) (disponível apenas em língua inglesa).

HTML ISSN 2529-4792, QB-CF-19-001-PT-Q