

**Nota Informativa 15/01/2024****Alteração das regras orçamentais no âmbito da União Europeia**

Perante um contexto pautado por enormes desafios (e conseqüente necessidade de reformas e investimentos adicionais para os enfrentar), níveis de dívida pública substancialmente superiores ao registados no passado recente (consequência da pandemia) e a enorme complexidade apontada ao anterior quadro regulamentar orçamental, a Comissão Europeia avançou com uma nova proposta, que deverá ser debatida no Parlamento Europeu em janeiro. Esta nova proposta pauta-se pela maior flexibilidade, tem em conta as especificidades e desafios de cada Estado-Membro, mas mantém a exigência do quadro anterior (com as salvaguardas de défice e dívida).

Neste contexto, os Estados-Membros terão de elaborar um quadro orçamental quadrianual, em substituição do atual Programa de Estabilidade e Crescimento, com informação variada, nomeadamente com a referência de como pretendem tornar as contas públicas mais saudáveis (por exemplo, como vão reduzir o rácio de dívida pública nesses 4 anos). Existirá agora um indicador operacional, a despesa líquida, e uma conta controlo, que permitirá avaliar os desvios anuais que os países apresentem face ao que se comprometeram.

Apesar da maior flexibilidade e adaptabilidade face às circunstâncias de cada país, mantém-se um certo nível de exigência, visível nas duas cláusulas de salvaguarda incluídas neste processo. De igual modo, estimamos que este processo deverá exigir a Portugal e Espanha saldos estruturais primários em torno de 1%, no mínimo. Neste contexto, admitimos que Espanha possa ter maiores dificuldades no cumprimento do normativo comparativamente com Portugal, atendendo ao ponto de partida e ao desempenho histórico diferente nos últimos anos (Portugal reduziu o rácio de dívida pública em 4.2 p.p. face a 2019, enquanto em Espanha agravou em mais de 13 p.p.), mas não deixa de ser possível atingir esses objetivos. Todavia, o quadro normativo proposto parece ser mais flexível e menos exigente no seu conjunto face às regras existentes antes de 2020.

**De onde partimos: Regras Orçamentais anteriores**

As regras orçamentais na UE fazem parte do Pacto de Estabilidade e Crescimento, e incorporam duas vertentes:

- i) o braço preventivo (onde o foco se encontra no objetivo de médio prazo e nos programas de estabilidade, e é relativo aos países que cumprem as regras de défice e dívida)
  - a. a regra é definida tendo em conta o saldo orçamental estrutural (corrigido do ciclo económico e medidas temporárias);
    - i. cada país deve definir um OMP (Objetivo de Médio Prazo) para o saldo estrutural, e devem garantir anualmente a convergência para esse OMP. Perante o congelamento das regras orçamentais durante a pandemia, não existe um OMP acordado com a CE (a última decisão, tomada em 2019, definiu apenas os OMP para 2020-2022, que, no caso de Portugal, era de 0% do PIB potencial); se se assumir o nível mínimo permitido pela legislação europeia (que parece ter sido o assumido pelo MF no OGE 2024), então seria de -0.5% do PIB para 2024-2025.
  - b. Inclui ainda a necessidade de cumprimento da regra da despesa, que deve evoluir em linha com o PIB potencial.
    - i. Este conceito é ajustado: exclui juros, componente cíclica dos subsídios de desemprego, despesa financiada pela UE; considera o investimento público médio não financiado por fundos europeus no ano t e nos 3 anos anteriores.
  - c. Convergência do rácio de dívida pública: países com rácio superior a 60% devem reduzir o gap face a este limite, em 1/20 por ano, em média durante 3 anos.

- ii) o braço corretivo (cujo objetivo passa por corrigir os elevados défices e/ou rácio de dívida pública; neste caso, é desencadeado o Procedimento por Défices Excessivos e abrange países cujo défice ultrapassa, ou está em risco de ultrapassar, os 3% do PIB e/ou o rácio de dívida pública ultrapasse os 60% e não está a reduzir a um ritmo satisfatório, ou seja, o gap do rácio de dívida pública face aos 60% tem de ser reduzido em, no mínimo, 1/20 por ano).

### O que mudou no contexto europeu e mundial que justifica a alteração das regras orçamentais?

A proliferação da pandemia de COVID-19, o despoletar da guerra na Ucrânia e a consequente necessidade de apoiar famílias e empresas aquando o agravamento acentuado dos preços de alguns bens (nomeadamente energia) contribuirão para um agravamento expressivo dos rácios de dívida pública entre os vários Estados-Membros (ver tabela).

Adicionalmente, surgiram novos desafios e que obrigam a um aumento do investimento nos próximos anos, nomeadamente a necessidade de avançar com a transição climática e digital; a necessidade de lidar com o crescente envelhecimento da população europeia; o aumento da despesa com defesa, perante o agudizar dos conflitos geopolíticos; aumentar a competitividade.

A par destes desafios e contexto, as críticas apontavam para uma enorme complexidade das anteriores regras orçamentais, afastando-se do que os especialistas consideram ser as características essenciais para uma boa regra orçamental (aplicável, flexível e simples).

### Novas regras orçamentais

Em dezembro, a Comissão Europeia aprovou uma reforma ao Pacto de Estabilidade e Crescimento, com o objetivo de reformular o braço preventivo do PEC. Esta proposta deverá ser debatida ainda em janeiro e terá de ser aprovada no Parlamento Europeu para a sua correta implementação. É esperado que as propostas de orçamento de estado para 2025 tenham já em consideração estas novas regras.

Antes de mais, importa ter em conta que os referenciais de défice e dívida se mantêm inalterados (ou seja, 3% e 60% do PIB, respetivamente), e que o PDE também não sofre alterações. As alterações são maioritariamente ao nível do braço preventivo do PEC.

A nova abordagem vai ter em conta as especificidades de cada país, tendo em conta a heterogeneidade das posições fiscais, dívida pública e desafios económicos. Neste contexto, cada Estado-Membro (independentemente de cumprir ou não com os critérios de défice e dívida) terá de apresentar **um plano orçamental estrutural de médio prazo, com um período temporal de 4 anos** (ou 5, de acordo com o ciclo eleitoral de cada país)<sup>1</sup>, que permita reduzir de forma sustentada o rácio de dívida pública<sup>2</sup>. Este plano deve incluir informação sobre: a política fiscal para esse período; medidas estruturais; reformas e investimentos (que deverão estar em linha com as prioridades europeias, nomeadamente em termos de transição climática, digital, resiliência económica e social e defesa); pressupostos macroeconómicos; que ações vai desenvolver para cumprir com as recomendações específicas; impacto dos investimentos e reformas já implementados; responsabilidades contingentes.... O plano deve ser submetido até 30 de abril do último ano do plano em vigor naquele momento (substitui o atual Programa de Estabilidade e Crescimento, cujo horizonte temporal é de 5 anos) e deve ser um documento público.

Rácio de dívida pública nos países da Zona Euro

	2019	2020	2021	2022	Δ 2022 vs 2019
Zona Euro	84.1	97.2	94.7	90.9	6.8
Irlanda	57.1	58.1	54.4	44.4	-12.7
Grécia	180.6	207	195	172.6	-8
Chipre	93	114.9	99.3	85.6	-7.4
Portugal	116.6	134.9	124.5	112.4	-4.2
Croácia	70.9	86.8	78.1	68.2	-2.7
Países Baixos	48.6	54.7	51.7	50.1	1.5
Luxemburgo	22.4	24.6	24.5	24.7	2.3
Lituânia	35.8	46.2	43.4	38.1	2.3
Letónia	36.7	42.2	44	41	4.3
Alemanha	59.6	68.8	69	66.1	6.5
Bélgica	97.6	111.8	108	104.3	6.7
Eslovénia	65.4	79.6	74.4	72.3	6.9
Itália	134.2	154.9	147.1	141.7	7.5
Áustria	70.6	83	82.5	78.4	7.8
Finlândia	64.9	74.7	72.5	73.3	8.4
Eslováquia	48	58.9	61.1	57.8	9.8
Estónia	8.5	18.6	17.8	18.5	10
Malta	40	52.2	54	52.3	12.3
Espanha	98.2	120.3	116.8	111.6	13.4
França	97.4	114.6	112.9	111.8	14.4

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Eurostat.

<sup>1</sup> O prazo pode ser estendido até 7 anos se forem apresentados planos de reformas e investimento que favoreçam o crescimento. Os países devem justificar a adoção das reformas e/ou investimentos, com base em pressupostos credíveis e prudentes; devem suportar a sustentabilidade das finanças públicas, ser relevantes para o cumprimento das recomendações específicas para o país (por exemplo, as associadas ao procedimento de desequilíbrios macroeconómicos). Se não cumprirem de forma satisfatória com o conjunto de reformas e investimentos, a CE pode recomendar encurtar o prazo de extensão (o que implica acelerar o esforço de ajustamento anual).

<sup>2</sup> A Comissão Europeia terá 6 semanas para avaliar cada plano orçamental.

A entrega do plano orçamental deve ser precedida por um **diálogo técnico com a Comissão Europeia**, com posterior emissão de recomendações ao país quanto à trajetória da despesa líquida que garanta a redução/sustentabilidade da dívida pública; se for apropriado, deve emitir também considerações sobre as reformas e/ou investimentos que considere relevantes para esse fim. Este diálogo pretende também garantir que o país cumpre com os requisitos na elaboração do plano orçamental.

Existirá um indicador, a **despesa líquida primária**, que permitirá avaliar se o país está em linha com o objetivo de redução da dívida pública e sustentabilidade das contas públicas. Este conceito inclui: despesa líquida de medidas de receita discricionária (medidas tomadas deliberadamente) e excluindo gastos com juros, despesas com desemprego cíclico, despesas em programas da UE inteiramente financiadas com fundos europeus e despesas *one-off* e outras temporárias. A grande vantagem da utilização deste conceito é o facto de não ser afetado pelos estabilizadores automáticos e outras flutuações de despesas fora do controlo direto do governo; dá também margem para medidas contra cíclicas para estabilização macroeconómica caso seja necessário.

Cabe à CE transmitir aos Estados-Membros que não cumpram os requisitos de défice e dívida (os 3% e 60%), informação sobre a **trajetória técnica** esperada para esse período de ajustamento de 4 anos. Esta trajetória deve garantir que, no final do período de ajustamento, a dívida pública está numa clara trajetória descendente ou se mantém em níveis prudentes, mesmo num cenário adverso, e que o défice fica sustentadamente abaixo dos 3%. A definição desta trajetória técnica deverá respeitar as especificidades de cada país e, portanto, não será de aplicação geral a todos os países.

Adicionalmente, cada Estado-Membro deverá submeter um **relatório anual** sobre o ponto de situação da implementação do plano até ao dia 30 de abril de cada ano (no máximo) e o documento deverá ser público, com posterior avaliação por parte da CE e respetiva publicação desta avaliação. Ao mesmo tempo, a CE deverá implementar uma **conta controlo**, que servirá para registar os desvios da evolução da despesa líquida face ao que foi definido na trajetória técnica<sup>3</sup>. Assim, em cada ano, esta conta controlo vai ter um débito ou um crédito, mediante a despesa líquida esteja acima ou abaixo, respetivamente, da trajetória definida pelo Conselho; o saldo acumulado da conta controlo deve ser a soma destes débitos e créditos no acumulado dos anos do plano e servirá para avaliar se há desvios muito significativos e se é preciso tomar medidas adicionais.

De forma semelhante ao que aconteceu recentemente, com o despoletar da pandemia, haverá a possibilidade de acionar **cláusulas de escape**: podem ser **gerais** (por exemplo, um choque económico severo que afete toda a ZE ou UE, como foi a pandemia) e **específicas** (um evento exógeno, improvável, que obrigue o país a tomar medidas contra cíclicas, fora do controlo do país; a ativação desta cláusula e o período em vigor serão definidos pela CE). Em qualquer um dos casos, não deve pôr em perigo a sustentabilidade das contas públicas no médio prazo.

Apesar da maior flexibilidade e adaptação às circunstâncias de cada Estado-Membro, haverá a necessidade de cumprir com duas **salvaguardas**:

- i) **Salvaguarda da sustentabilidade da dívida**: a trajetória técnica deve garantir que a redução média anual da dívida pública é de, no mínimo, 1 p.p. do PIB caso o rácio > 90% do PIB, ou de 0.5 p.p. caso o rácio esteja entre 60-90%. Caso o país esteja ao abrigo do PDE, esta salvaguarda apenas se aplica quando o país sair do PDE.
- ii) **Salvaguarda da resiliência do défice**: a trajetória técnica deve garantir um ajustamento orçamental que permita uma margem estrutural de 1.5% do PIB de forma a garantir que os países têm espaço de manobra para fazer face a eventos inesperados, sem quebrar a marca dos 3% de défice<sup>4</sup>; é o novo objetivo, que acaba por substituir o anterior Objetivo de Médio Prazo. Isto implica que a melhoria anual do saldo primário estrutural deverá ser de 0.4% do PIB (ou de 0.25% caso o plano seja estendido).
  - a. Medida mais branda do que a anterior, que exigia uma melhoria do saldo primário estrutural de, no mínimo, 0.5 p.p. por ano até atingir um saldo orçamental equilibrado ou excedentário (por exemplo, um país que tenha um défice estrutural de 0.5%, neste novo contexto, passa a ter maior margem orçamental face à marca dos 1.5%).

<sup>3</sup> A conta controlo não vai registar os desvios caso sejam ativadas as cláusulas de escape (quer as gerais, quer as específicas).

<sup>4</sup> A ideia é que os países mais endividados tenham uma margem de 1.5% pelo menos, para fazer face a eventos extraordinários. Assim, para estes países mais endividados, o objetivo do défice seria de 1.5%, em vez dos 3%.

## Que avaliação fazemos do novo plano proposto?

Um aspecto a valorizar nesta nova proposta é a consciência para a necessidade de adaptar o processo de consolidação das contas públicas às especificidades de cada país e de se estabelecer um período temporal de ajustamento, dependente também de reformas e investimentos, isto num contexto de elevados desafios. Mantém-se, ainda assim, o rigor, com as salvaguardas (défice e dívida) e, ao mesmo tempo, espaço para países mais endividados retomarem um défice inferior a 3% antes de terem a obrigatoriedade de cumprir com a salvaguarda da dívida (no caso dos que estão num PDE).

Uma avaliação feita pelo Bruegel em setembro 2023<sup>5</sup> concluía que o quadro proposto continuava a ser ambicioso, uma vez que, em média, os Estados-Membros deveriam reduzir o seu défice estrutural em cerca de 2% do PIB entre 2025 e 2028 nos planos quadrienais (ligeiramente menos se os planos forem de sete anos). Em ambos os quadros, os países que enfrentam o ajustamento mais agressivo e os que enfrentam o menos agressivo são os mesmos, mas diferem quanto à magnitude do ajustamento.

Estimamos que para Portugal e Espanha cumprirem a salvaguarda da resiliência do défice terão de atingir um saldo primário excedentário, em torno de 1% no médio prazo. Olhando para as previsões da Comissão Europeia para 2024 (de 2.4% e -0.6%, respetivamente para cada um dos países), conclui-se que será mais fácil para Portugal conseguir atingir esse objetivo do que Espanha, ainda que não seja improvável. Neste caso, implicaria que Espanha tivesse de obedecer a um ajustamento anual de 0.4 p.p., durante quatro anos, tal como é sugerido pela cláusula de resiliência do défice. No caso de Portugal, e considerando as perspetivas atuais para as contas públicas do país, parece ter a tarefa mais facilitada, estando, já em 2024, a cumprir com esta salvaguarda<sup>6</sup>.

Analisando a salvaguarda da dívida, o novo quadro é menos exigente: no caso português, e assumindo que 2023 terminou com um rácio de 100% do PIB, os 40 p.p. restantes até atingir a meta de 60% do PIB obrigaria a um ajustamento anual de 2 p.p. (equivalente a 1/20) de acordo com as anteriores regras orçamentais, face a 1 p.p. que será exigido agora ao abrigo do novo processo. Para Espanha, se assumirmos como base para 2023 a previsão da Comissão Europeia (de 107.5%), as anteriores regras obrigariam a uma correção anual de quase 2.5 p.p..

É, pois, possível que Espanha tenha mais dificuldades em cumprir com a nova proposta, mas a tarefa não é, de todo, impossível. No entanto, importa ressaltar que: i) a aplicação das novas regras não será imediata, pelo que o ponto de partida dos dois países será outro (por exemplo, é provável que o rácio de dívida pública em Portugal tenha terminado 2023 abaixo dos 100% do PIB, quando, nas últimas previsões da CE, a estimativa era de 103%); ii) a metodologia da avaliação da sustentabilidade da dívida pública vai ser alterada; iii) a trajetória definida para a despesa primária vai depender das reformas e investimentos; iv) não há informação que nos permita calcular a despesa primária líquida tal como no conceito proposto pela CE nem avaliar como é que esta tem de evoluir para garantir uma trajetória de redução sustentada do rácio de dívida pública para os dois países.

BPI Research, 2024

Vânia Duarte

e-mail: [vania.patricia.duarte@bancobpi.pt](mailto:vania.patricia.duarte@bancobpi.pt)

### AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO “NOTA INFORMATIVA” DO BPI

*Publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis. O Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.*

<sup>5</sup> Esta avaliação baseava-se numa versão anterior à agora proposta pela Comissão Europeia, em dezembro 2023.

<sup>6</sup> Por exemplo, o Conselho das Finanças Públicas, que tem previsões para um horizonte temporal mais alargado, espera que Portugal tenha um ligeiro excedente de 0.3% do PIB em 2027, com um saldo primário de 2.8%.