

UNIVERSIDADE DE TRÁS-OS-MONTES E ALTO DOURO

O PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO

Enquadramento, aplicação e debilidades

Patrícia Sofia Figueiredo Martins

Leonida Amaral Tomás Correia

Vila Real, 2013

MARTINS, Patrícia Sofia Figueiredo, e outro

O Pacto de Estabilidade e Crescimento: enquadramento, aplicação e debilidades / Patrícia Sofia Figueiredo Martins e Leonida Amaral Tomás Correia. - Vila Real: UTAD, 2013. - (Série Didáctica. Ciências Sociais e Humanas; 86). - Contém bibliografia e índice

ISBN: 978-989-704-098-6

D. L.: 350641/12

I. Correia, Leonida Amaral Tomás, (co-aut.) / 1. União Europeia – Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC)

CDU: 339.9

Editor, Impressão e Acabamento

Tiragem: 150 exemplares

Núcleo Editorial e Gráfico dos SBD
UTAD
Apartado 1013
5000-801 Vila Real

NOTA PRÉVIA

A crise de dívida soberana que vem assolando alguns países da Área do Euro constitui a prova inequívoca de que o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) foi incapaz de cumprir o objetivo com que foi desenhado: garantir a disciplina orçamental dos Estados-membros da União Europeia.

Dada a complexidade das questões relacionadas com o PEC, a presente publicação tem em vista ajudar à sua compreensão, nomeadamente no que diz respeito à caracterização e aplicação do quadro institucional supranacional no período de 1999 a 2011, às críticas que foram apontadas ao PEC desde a sua aprovação em 1997 e às principais alterações introduzidas em 2011.

Tendo em conta o público-alvo da publicação, principalmente alunos dos primeiro e segundo ciclos da área de economia, pretende-se efetuar uma exposição sucinta e clara destes temas, de modo a que este documento possa ser utilizado como uma ferramenta de apoio às unidades curriculares que abordam as questões de política económica no contexto da Área do Euro.

As autoras

Patrícia Sofia Figueiredo Martins

Leonida Amaral Tomás Correia

ÍNDICE GERAL

LISTA DE FIGURAS	vii
LISTA DE QUADROS	vii
LISTA DE ABREVIATURAS E ACRÓNIMOS	ix
1. INTRODUÇÃO	1
2. QUADRO INSTITUCIONAL SUPRANACIONAL	3
2.1. PEC: o que é e porquê?	3
2.2. A vertente preventiva do PEC	6
2.3. A vertente corretiva do PEC	10
3. A APLICAÇÃO DO PEC	12
3.1. A vertente corretiva	12
3.2. A vertente preventiva	21
4. AS DEBILIDADES DO PEC	24
4.1. Racionalidade económica	24
4.2. Aplicação	25
4.3. Transparência	28
5. REFORMA DO PEC EM 2011 E REFORÇO DA ESTRUTURA DE GOVERNAÇÃO ECONÓMICA DA UEM	36
6. CONCLUSÃO	39
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	43
Anexo A – Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária	45

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Spreads das taxas de juro de dívida pública a 10 anos face à Alemanha, 1999-2011 ..	19
Figura 2 – Medidas temporárias nos saldos orçamentais de Portugal, 1999-2011	30
Figura 3 – Saldos orçamentais inscritos nos PECEs entre 1998/99 e 2008/2009	33
Figura 4 – Rácios da dívida pública inscritos nos PECEs entre 1998/99 e 2008/2009	34
Figura 5 – Taxas de crescimento real do PIB inscritas nos PECEs entre 1998/99 e 2008/2009 ...	35

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Rácios saldo orçamental/PIB, 1999-2011	13
Quadro 2 – Datas de abertura e encerramento dos procedimentos por défices excessivos, 2002-2011.....	14
Quadro 3 – Rácios dívida pública/PIB, 1999-2011.....	17
Quadro 4 – Revisões dos ratings da Fitch para a dívida soberana de longo prazo, 2008-2011	20
Quadro 5 – Saldo orçamental estrutural, 1999-2010	23
Quadro 6 – Rácio saldo orçamental/PIB da Grécia: informação disponibilizada em tempo real e revista, 1999-2011	29

LISTA DE ABREVIATURAS E ACRÓNIMOS

AMECO	Annual Macroeconomic Database (da Comissão Europeia)
AT	Áustria
BCE	Banco Central Europeu
BE	Bélgica
BEPG	Broad Economic Policy Guidelines
BG	Bulgária
CE	Comissão Europeia
CY	Chipre
CZ	República Checa
DE	Alemanha
DK	Dinamarca
ECOFIN	Conselho dos Ministros Europeus da Economia e das Finanças
EE	Estónia
EL	Grécia
ES	Espanha
EUA	Estados Unidos da América
FI	Finlândia
FR	França
HU	Hungria
IE	Irlanda
IT	Itália
LT	Lituânia
LU	Luxemburgo
LV	Letónia
MT	Malta
NL	Países
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PECEs	Programas de Estabilidade e de Convergência
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Polónia
PT	Portugal

RO	Roméia
SE	Suécia
SI	Eslovénia
SK	Eslováquia
TUE	Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia
EU	União Europeia
UEM	União Económica e Monetária
UK	Reino Unido

1. INTRODUÇÃO

Com o objetivo de garantir a estabilidade da União Económica e Monetária (UEM), o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) foi desenhado para reforçar e manter, após a adesão ao euro, a disciplina orçamental alcançada com o cumprimento dos critérios de convergência definidos no Tratado de Maastricht.

O PEC tem duas vertentes. A vertente preventiva visa prevenir a ocorrência de défices orçamentais excessivos. A política orçamental dos países da União Europeia (UE) deve permanecer ancorada aos objetivos orçamentais de médio prazo. O cumprimento destes objetivos deve garantir a sustentabilidade da dívida pública e uma margem de manobra a nível orçamental que permita a estabilização da economia nos períodos de conjuntura desfavorável. A vertente corretiva do PEC, por seu lado, acelera e clarifica a aplicação do procedimento por défice excessivo inscrito no Tratado de Maastricht. O seu propósito é pressionar os países com défices superiores a 3% do PIB a adotar medidas de política que contribuam para a redução daqueles défices o mais rapidamente possível.

A versão original do PEC, aprovada no Conselho Europeu de Amesterdão em 1997, não foi capaz de disciplinar a condução da política orçamental logo nos primeiros anos da sua aplicação¹. Num contexto de conjuntura económica desfavorável, o primeiro procedimento por défice excessivo foi aberto contra Portugal em novembro de 2002, seguindo-se a Alemanha e a França em janeiro e junho de 2003, respetivamente. Desta forma, a Alemanha, cujo governo havia proposto a criação do PEC, foi o primeiro dos grandes países da UEM a violar as regras orçamentais comuns e foi também o grande impulsionador, ainda que de forma indireta, da reforma do PEC em 2005.

A primeira revisão ocorreu em resultado de uma crise institucional entre a Comissão Europeia (CE) e o Conselho dos ministros europeus da economia e das finanças (ECOFIN). As duas instituições entraram em desacordo com respeito à correta aplicação da vertente corretiva do PEC. Sob uma conjuntura desfavorável, os governos da Alemanha e França não implementaram medidas de correção do défice excessivo e o ECOFIN optou por emitir novas recomendações. Por discordar daquela decisão, a CE, considerada a guardiã do PEC, recorreu ao Tribunal Europeu de Justiça, mas a sentença, publicada em julho de 2004, reconheceu ao

¹ É oportuno fazer a distinção entre Conselho Europeu e Conselho da UE. O Conselho Europeu corresponde às reuniões em que estão presentes os chefes de Estado ou de Governo e o presidente da Comissão Europeia. O Conselho da UE é, em rigor, um conjunto de conselhos setoriais que quando reúne os ministros responsáveis pela política orçamental é designado como ECOFIN, expressão que será utilizada ao longo deste texto.

ECOFIN a legitimidade para optar por uma aplicação não automática das etapas processuais. A CE reagiu propondo uma reforma do PEC.

A primeira reforma do PEC não resolveu os seus problemas da disciplina orçamental, mas a evolução favorável do ciclo económico ajudou a melhorar a situação das finanças públicas do conjunto dos países da UE. A incapacidade do PEC em garantir a disciplina orçamental e a sustentabilidade da dívida pública nos países da UEM tornou-se, contudo, evidente com as recentes crises financeira, económica e de dívida soberana que abalaram profundamente a estabilidade do conjunto da Área do Euro.

O contexto de crise conduziu os governos, as instituições da UE e a comunidade científica a refletir sobre as debilidades da UEM, em geral, e do PEC, em particular. Várias críticas, que desde o início foram feitas ao PEC, ganharam pertinência, tornando-se inevitável a reforma do quadro institucional supranacional. O ECOFIN e o Parlamento Europeu aprovaram, em outubro de 2011, o pacote de seis propostas legislativas apresentado pela CE, em setembro do ano anterior, com o objetivo de reforçar a estrutura de governação económica da UEM. O denominado “*six-pack*” reformulou a supervisão orçamental, através de alterações no PEC, e introduziu a supervisão macroeconómica, através da criação de um procedimento por desequilíbrio excessivo e de um mecanismo de coação económica.

Entretanto, um novo tratado orçamental, designado por “Tratado sobre a Estabilidade, a Coordenação e a Governação na UEM”, foi assinado a 2 de março de 2012 pelos Estados-membros da UE, com exceção do Reino Unido e da República Checa, e entrará em vigor a 1 de janeiro de 2013, desde que nessa data, pelo menos, 12 Estados-membros da UEM o tenham ratificado². O seu objetivo é reforçar o pilar económico da UEM através da adoção de um conjunto de regras que visam promover a disciplina orçamental, reforçar a coordenação das políticas económicas e melhorar a governação da Área do Euro. O pacto orçamental inscrito no Tratado prevê a inclusão na legislação nacional dos Estados-membros, preferencialmente na Constituição, de uma regra de saldo orçamental equilibrado, em que o limite do défice orçamental estrutural anual é de 0,5% do produto interno bruto (PIB).

A presente publicação está estruturada da forma que de seguida se detalha³. A secção 2 identifica os objetivos que se pretendiam alcançar com a criação do PEC e os seus elementos essenciais, tendo em consideração a versão original, aprovada em 1997 e implementada a partir de 1999, e as principais alterações introduzidas com a reforma de 2005. A secção 3

² O Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na UEM está transcrito no Anexo A.

³ No que se segue, esta publicação baseia-se sobretudo no trabalho de Martins (2012).

apresenta uma análise factual da aplicação do PEC nos atuais 27 países da UE com base em informação relativa ao período entre 1999 e 2011. Na secção 4 são identificadas as principais debilidades que ao longo do tempo têm sido apontadas ao PEC. A secção 5 apresenta as alterações legislativas aprovadas em outubro de 2011 com a intenção de reforçar a estrutura de governação económica da UEM. Por último, a secção 6 sintetiza as principais conclusões.

2. QUADRO INSTITUCIONAL SUPRANACIONAL

Esta secção começa por apresentar as razões que justificaram a definição e aplicação de um quadro institucional supranacional na UEM. As subsecções 2.2 e 2.3 explicam os objetivos e os elementos essenciais das vertentes preventiva e corretiva do PEC, respetivamente.

2.1. PEC: O QUE É E PORQUÊ?

A UEM é uma realidade *sui generis*, atendendo a que existe uma união monetária que não coexiste com uma união orçamental.

Com respeito à política monetária, o Tratado da UE, que estabeleceu a criação da UEM, conhecido como Tratado de Maastricht e assinado em fevereiro de 1992, atribuiu ao Banco Central Europeu (BCE) a responsabilidade de garantir a estabilidade de preços na Área do Euro. Quanto à política orçamental, o Tratado não prevê a sua centralização. Pelo contrário, cada país é responsável pela sua política orçamental, estando contudo sujeito a um conjunto de regras supranacionais.

Com o objetivo de garantir o funcionamento harmonioso da UEM, evitando potenciais situações de conflito entre o BCE e as autoridades orçamentais nacionais, foram incluídas no Tratado as seguintes três cláusulas⁴:

- 1) uma cláusula de disciplina orçamental que define o procedimento relativo aos défices excessivos e cujo principal objetivo é manter os défices orçamentais abaixo do limite de 3% do PIB e os rácios de dívida pública abaixo ou a tender para 60% do PIB;
- 2) uma cláusula de garantia de independência do BCE, proibindo-o explicitamente de financiar diretamente os Estados-membros e protegendo-o contra pressões políticas para inflacionar a Área do Euro; e

⁴ Artigos 126º, 123º e 125º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TUE). A numeração dos artigos corresponde à numeração resultante da revisão do Tratado, em vigor desde 1 de dezembro de 2009, e normalmente conhecido por Tratado de Lisboa.

3) uma cláusula de *no bail out* que proíbe que as dívidas e outros compromissos financeiros de um determinado Estado-membro sejam assumidos pela UE e/ou pelos restantes Estados-membros.

Adicionalmente, o Tratado prevê um sistema de coordenação das políticas económicas nacionais, assente fundamentalmente no projeto de orientações gerais de política económica (*Broad Economic Policy Guidelines*, BEPG) elaborado pelo Conselho⁵. Neste caso, não existe uma obrigação legal, porque a coordenação das políticas económicas nacionais é desejável, mas não é estritamente necessária ao funcionamento da UEM.

A preocupação com a sustentabilidade das finanças públicas “como meio de reforçar as condições de estabilidade dos preços e de um crescimento sustentável forte conducente à criação de emprego” (Regulamento do Conselho N.º 1466/97) motivou a criação do PEC, que, no essencial, estabelece que após a adesão à UEM os Estados-membros devem continuar a cumprir a cláusula de disciplina orçamental incluída no Tratado de Maastricht. O PEC desenvolve as disposições do Tratado, estabelecendo um conjunto de regras, princípios e procedimentos comuns que contribuem para a supervisão e a coordenação das políticas orçamentais nos Estados-membros da UE.

O PEC foi imposição da Alemanha. Tal explica-se pelo facto de este país ser caracterizado por décadas de estabilidade nominal, situação que queria manter a partir da altura em que passasse a integrar um clube de países com tradições bem diversas com respeito à condução da política orçamental.

De acordo com a literatura, quando os governos não estão sujeitos a restrições na condução da política orçamental, tende a verificar-se um enviesamento deficitário que corresponde à adoção de medidas expansionistas, sobretudo aumentos da despesa pública, independentemente da situação conjuntural da economia, que se traduzem em défices orçamentais crónicos e rácios da dívida pública crescentes. São apontadas diferentes causas para o enviesamento deficitário, mas todas as explicações derivam da perceção que a condução da política orçamental é frequentemente determinada por motivações político-partidárias.

O enviesamento deficitário contribuiu para níveis excessivos de défice orçamental e dívida pública em muitos países europeus nas décadas de setenta e oitenta do século passado. Na ausência de restrições orçamentais, a probabilidade de tal enviesamento aumenta no contexto de uma união monetária devido a comportamentos de *free-rider* e a problemas de

⁵ Artigo 121º do TUE.

risco moral. Como a política monetária única é decidida com base em variáveis agregadas, existe o risco dos governos adotarem um comportamento de *free-rider*. Por outro lado, numa união monetária, os incentivos para evitar níveis excessivos de défice orçamental e dívida pública são menores, porque, na eventualidade de se verificarem problemas de incumprimento da dívida soberana num Estado-membro, os restantes países são levados a prestar-lhe assistência financeira (*bail out*), para evitar as severas externalidades resultantes dos efeitos de contágio. A cláusula de *no bail out* inscrita no Tratado procurou minimizar o problema de risco moral, mas tal cláusula não é credível como a recente crise veio comprovar.

Como a UEM criou novas e maiores externalidades entre as políticas orçamentais dos diferentes Estados-membros, tornou-se necessária a existência de regras orçamentais comuns para garantir a disciplina orçamental, cuja verificação é uma condição necessária para a concretização do objetivo prioritário do BCE: a estabilidade de preços. Assim, o PEC procura não só minimizar os conflitos de interesses entre os Estados-membros da UEM, mas também entre os governos nacionais e a autoridade monetária. A manutenção de défices orçamentais reduzidos diminui as situações de conflito com o BCE, ao mesmo tempo que o objetivo de estabilidade de preços e a prevenção de situações de dívida pública insustentável protege o BCE de pressões para monetizar a dívida pública.

O PEC, aprovado no Conselho Europeu de Amesterdão, em junho de 1997, e, revisto, em março de 2005, no Conselho Europeu de Bruxelas, consubstancia-se nos seguintes documentos:

- 1) o Regulamento do Conselho N.º 1466/97, de 7 de julho, com as alterações introduzidas pelo Regulamento do Conselho N.º 1055/2005, de 7 de junho, relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas. Este Regulamento decorre do artigo 121º do TUE e é a base legal da vertente preventiva do PEC e do respetivo sistema de alerta rápido;
- 2) o Regulamento do Conselho N.º 1467/97, de 7 de julho, com as alterações introduzidas pelo Regulamento do Conselho N.º 1056/2005, de 7 de junho, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, definido no artigo 126º do TUE e que constitui a base legal da vertente corretiva;
- 3) o Relatório do ECOFIN aprovado pelo Conselho Europeu de março de 2005 que atualiza e complementa a Resolução do Conselho Europeu de julho de 1997, relativa ao PEC; e

4) o Código de Conduta intitulado “*Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and guidelines on the format and content of stability and convergence programmes*”, aprovado em outubro de 2005.

As subsecções 2.2 e 2.3 descrevem os elementos essenciais das vertentes preventiva e corretiva, respetivamente, que caracterizam o quadro institucional supranacional entre 1999 e 2011.

2.2. A VERTENTE PREVENTIVA DO PEC

A vertente preventiva do PEC assenta nos Programas de Estabilidade e de Convergência (PECEs) que servem de base à supervisão multilateral do ECOFIN. A elaboração dos programas de estabilidade é da responsabilidade dos Estados-membros da Área do Euro e os programas de convergência competem aos restantes países da UE.

A informação que deve constar nos PECEs está legalmente definida, sendo bastante semelhante nos dois tipos de programas. Cada Estado-membro da UE estabelece no respetivo programa o seu objetivo orçamental de médio prazo⁶. Até à revisão do PEC em 2005, o objetivo era garantir situações orçamentais próximas do equilíbrio ou excedentárias, sendo o indicador relevante o saldo orçamental global. Com a revisão, o indicador de referência passou a ser o saldo orçamental estrutural⁷. Por outro lado, o objetivo passou a ser diferenciado entre países em função dos respetivos rácios de dívida pública e das respetivas taxas de crescimento potencial, de modo a refletir a heterogeneidade orçamental e económica dos Estados-membros.

O objetivo orçamental de médio prazo é um conceito chave do PEC. Para que a vertente preventiva possa “evitar, numa fase precoce, a ocorrência de défices orçamentais excessivos” (artigo 1º do Regulamento do Conselho N.º 1466/97), o objetivo deve satisfazer uma tripla finalidade: uma margem de segurança relativamente ao limite de 3% do défice, um rápido progresso no sentido da sustentabilidade e uma margem de manobra a nível orçamental que tenha em especial atenção as necessidades de investimento público⁸.

⁶ Os objetivos orçamentais de médio prazo são revistos de quatro em quatro anos ou sempre que se verifique uma reforma importante (Relatório do Conselho de março de 2005).

⁷ Na literatura, a definição do saldo orçamental estrutural não é consensual. Neste texto, o saldo orçamental estrutural corresponde ao saldo orçamental global corrigido de variações cíclicas e excluindo medidas pontuais e temporárias.

⁸ Artigo 2Aº do Regulamento do Conselho N.º 1466/97.

Entre outros elementos, os PECEs devem incluir:

- as previsões relativas ao saldo orçamental e à dívida pública, para o ano corrente, para o ano precedente e para, pelo menos, os três anos seguintes, apontando uma trajetória que permita a concretização do objetivo de médio prazo;
- as principais previsões macroeconómicas subjacentes e as medidas de política adotadas e previstas; e
- uma análise de sensibilidade às previsões relativas às contas públicas, tendo em consideração a possibilidade de diferentes cenários macroeconómicos.

As exigências em termos de conteúdo e formato dos PECEs aumentaram com a revisão do PEC em 2005 e a adoção do Código de Conduta. De modo a facilitar a elaboração dos programas pelos Estados-membros e a sua posterior avaliação pela CE, pelo Comité Económico e Financeiro e pelo ECOFIN, o Código de Conduta estabelece a estrutura modelo que os programas devem seguir e os quadros com informação quantitativa que devem ser apresentados⁹.

No Relatório de março de 2005, o Conselho salienta a necessidade das previsões orçamentais incluídas nos PECEs serem baseadas em previsões macroeconómicas realistas e prudentes. Apesar de sublinhar o importante contributo das previsões da CE, o Conselho dá liberdade aos Estados-membros para utilizarem as suas próprias previsões, exigindo contudo explicações no caso de existirem divergências entre as previsões utilizadas e as previsões elaboradas pela CE.

Os programas devem incluir também uma justificação para os eventuais desvios observados no saldo orçamental relativamente às previsões incluídas na anterior atualização do programa e, no caso de desvios substanciais, uma indicação das medidas de política adotadas para corrigir a situação.

Sob a versão revista em 2005 do PEC, os países que não tenham alcançado o seu objetivo orçamental de médio prazo devem seguir uma trajetória de ajustamento que se traduza numa melhoria anual de 0,5% do PIB do saldo orçamental estrutural. O esforço de ajustamento deve ser maior nos períodos de conjuntura económica favorável e, eventualmente, mais limitado nos períodos de conjuntura desfavorável (BCE, 2005). Os Estados-membros que não cumpram tal trajetória de ajustamento devem apresentar justificações nos respetivos PECEs.

⁹ O Comité Económico e Financeiro tem por principal função apresentar análises preparatórias e dar aconselhamento ao ECOFIN sobre diversas questões económicas e financeiras.

A reforma do PEC de 2005 constituiu também uma oportunidade para o ECOFIN sublinhar a existência de uma relação de complementaridade entre as regras e as instituições orçamentais nacionais, por um lado, e os compromissos assumidos no âmbito do PEC, por outro. Por conseguinte, os programas devem incluir informação sobre a implementação das regras orçamentais nacionais e outros aspetos institucionais relevantes para a disciplina orçamental.

Por último, os programas devem: a) incluir uma análise custo-benefício pormenorizada das reformas estruturais adotadas com impacto positivo e verificável na sustentabilidade das finanças públicas no longo prazo, com especial atenção para as reformas do sistema de pensões que introduzam um sistema em vários pilares com um pilar obrigatório de capitalização integral; e b) identificar as estratégias definidas pelos Estados-membros para assegurar a sustentabilidade das finanças públicas, tendo em consideração as previsões de longo prazo relativas ao impacto económico e orçamental do envelhecimento da população.

Anualmente, cada país da UE atualiza o respetivo programa, submetendo-o à CE e ao ECOFIN. Até 2010, a apresentação e as atualizações anuais dos PECEs tinham lugar no final de cada ano ou início do ano seguinte, apesar de estabelecido que a sua submissão deveria ocorrer preferencialmente entre meados de outubro e o primeiro dia de dezembro.

Em 2011, foi introduzido o Semestre Europeu, cuja criação visa permitir que as recomendações das instituições europeias a respeito dos PECEs sejam tidas em consideração na elaboração dos orçamentos nacionais, de modo a melhorar a eficácia da vertente preventiva do PEC. Para efeitos de política orçamental na UE, o ano passa a estar dividido em dois semestres: o Semestre Europeu e o Semestre Nacional. O Semestre Europeu, que coincide com o primeiro semestre, está dividido da seguinte forma: 1) a CE publica o relatório de crescimento anual (*Annual Growth Survey*) que estabelece uma orientação estratégica sobre as ações prioritárias ao nível da UE e ao nível nacional; 2) essa orientação é tida em consideração pelos Estados-membros aquando da elaboração dos PECEs e dos Programas Nacionais de Reforma; e 3) o ECOFIN dá orientações específicas aos países tendo por base os respetivos programas¹⁰. No segundo semestre, os Estados-membros elaboram os seus orçamentos e submetem-nos à discussão e à aprovação dos respetivos parlamentos.

¹⁰ De acordo com a Estratégia Europa 2020, o Programa Nacional de Reformas a apresentar por cada país deve ser elaborado em articulação com o PEC e contribuir para o reforço da competitividade, do crescimento e do emprego.

A avaliação dos PECEs feita pelas instituições europeias deve ter em consideração os seguintes aspetos¹¹:

- se as previsões macroeconómicas incluídas nos programas são realistas, tendo em consideração as últimas previsões publicadas pela CE;
- se o objetivo orçamental de médio prazo e as respetivas previsões orçamentais são apropriados;
- se as políticas adotadas e previstas são suficientes para alcançar o objetivo orçamental de médio prazo;
- se os países em desequilíbrio seguem uma trajetória de ajustamento que se traduz numa melhoria anual média de 0,5% do PIB do saldo orçamental estrutural, com o esforço condicionado à conjuntura económica;
- se foram adotadas reformas estruturais importantes, com especial atenção para as reformas do sistema de pensões; e
- se as políticas económicas dos Estados-membros são consistentes com as orientações gerais de política económica do Conselho.

No âmbito do processo de avaliação dos PECEs, cabe ao ECOFIN:

- a) formular um parecer sobre os PECEs, precedido de recomendação da CE e após consulta do Comité Económico e Financeiro, podendo os Estados-membros serem convidados a reforçar os objetivos e o conteúdo dos seus programas. No caso dos Estados-membros que apresentem um rácio de dívida pública superior a 60% do PIB, o parecer deve incluir recomendações sobre a sua evolução;
- b) acompanhar a aplicação dos programas, de modo a identificar desvios entre as previsões do saldo orçamental incluídas nos PECEs e os valores observados e, conseqüentemente, desvios do objetivo orçamental de médio prazo;
- c) apresentar recomendações aos Estados-membros relativamente aos quais tenham sido identificados desvios significativos, no sentido de serem tomadas as medidas corretivas adequadas. Tais recomendações constituem um sistema de alerta rápido ou pré-aviso que visa evitar uma situação de défice excessivo; e
- d) apresentar uma nova recomendação aos respetivos Estados-membros, caso os desvios persistam ou se agravem, solicitando a tomada de medidas corretivas de forma imediata.

¹¹ Artigos 5º e 9º do Regulamento do Conselho N.º 1466/97, com as alterações introduzidas pelo Regulamento do Conselho N.º 1055/2005.

Até à reforma de 2011, a vertente preventiva não considerava a possibilidade do ECOFIN aplicar sanções no caso de incumprimento das suas recomendações, privilegiando um sistema de supervisão e pressão inter pares (*peer pressure*).

2.3. A VERTENTE CORRETIVA DO PEC

Os Estados-membros da UE devem evitar défices orçamentais excessivos, isto é, o défice orçamental previsto ou observado deve ser inferior a 3% do PIB. No caso de incumprimento daquele limite por parte de um país, o Tratado de Maastricht prevê a aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, cuja implementação é clarificada e agilizada pela vertente corretiva do PEC. O Tratado de Maastricht também estabelece que os Estados-membros devem apresentar valores de dívida pública próximos ou inferiores a 60% do PIB, mas até 2011 a existência de dívidas públicas excessivas não determinava a aplicação de qualquer procedimento.

A vertente corretiva do PEC mudou a natureza do procedimento relativo aos défices excessivos previsto no Tratado de Maastricht, de um procedimento orientado pela supervisão e julgamento para uma regra quantitativa definida para o défice orçamental e cujo princípio orientador é a sua “correção imediata” (Relatório do Conselho de março de 2005). Dois fatores contribuíram para esta mudança. Por um lado, a CE promoveu a interpretação do PEC como um sistema baseado em regras. Na sua perspectiva, este sistema constitui a melhor garantia do cumprimento dos compromissos assumidos e do tratamento equitativo dos diferentes Estados-membros. Por outro lado, os *media* e a opinião pública centraram a sua atenção no cumprimento do limite de 3% do PIB definido para o défice orçamental.

A abertura de um procedimento por défice excessivo não decorre de forma automática de uma situação de défice orçamental superior a 3% do PIB. O valor excessivo do défice pode ter um carácter excecional e temporário. É excecional se resulta de uma recessão económica grave ou de uma circunstância não controlável pelo Estado-membro em causa e é temporário quando as previsões elaboradas pela CE indicam que o défice se situará abaixo do valor de referência, uma vez cessada a recessão económica grave ou a circunstância excecional.

Em todo o caso, mesmo que não se verifiquem tais situações de exceção, é ao ECOFIN que compete decidir, por maioria qualificada, se existe ou não um défice excessivo. A decisão é tomada com base num relatório elaborado pela CE, no qual devem ser tidos em consideração “todos os outros fatores pertinentes” que constituam uma possível justificação do valor de défice excessivo apresentado.

Depois de tomada a decisão de abertura de um procedimento relativo a déficit excessivo contra um Estado-membro da UEM, e caso a situação de déficit excessivo não seja corrigida no ano seguinte ao da respetiva identificação, o ECOFIN pode decidir aplicar sanções pecuniárias ao respetivo Estado-membro, regra geral, sob a forma de um depósito não remunerado junto da CE. O montante do primeiro depósito resulta do somatório de uma componente fixa, correspondente a 0,2% do PIB, e de uma componente variável, correspondente a um décimo da diferença entre o déficit observado no ano anterior e o valor de referência de 3% do PIB. O depósito não pode ser superior a 0,5% do PIB do respetivo país. Nos anos seguintes, se a situação de déficit excessivo não tiver sido corrigida, o ECOFIN pode intensificar as sanções, podendo, dois anos depois da data de decisão da constituição do primeiro depósito, decidir converter o depósito em multa.

A revisão do PEC em 2005 introduziu quatro alterações relevantes na aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos:

- 1) foi apresentada uma nova definição de recessão económica grave que permite justificar a existência de défices excessivos com carácter excecional. Na definição original, uma recessão económica grave correspondia a uma redução real do PIB de, pelo menos, 2 % por ano. Sob a nova definição, uma recessão económica grave decorre de uma taxa de crescimento real anual do PIB negativa ou de uma perda acumulada do produto durante um período prolongado de crescimento anual muito reduzido do PIB relativamente ao seu crescimento potencial;
- 2) foram especificados vários itens, relacionados com a evolução da situação económica e orçamental a médio prazo, que devem ser tidos em consideração pela CE e que correspondem à designação de “todos os outros fatores pertinentes”. Adicionalmente, os Estados-membros podem apresentar à CE e ao ECOFIN outros fatores que considerem relevantes na justificação da sua situação de déficit excessivo;
- 3) foi entendido que a implementação de reformas dos sistemas de pensões, que introduzam um sistema em vários pilares e que incluam um pilar obrigatório de capitalização integral, deve ser tida em consideração pela CE e pelo ECOFIN nas suas apreciações orçamentais. Tais reformas melhoram a sustentabilidade das finanças públicas de longo prazo, mas têm no curto prazo um impacto negativo sobre as receitas públicas e sobre o saldo orçamental; e
- 4) foram alargados, de forma generalizada, os prazos das várias etapas processuais.

Concluída a descrição dos principais elementos da vertente preventiva e corretiva, a próxima secção analisa a aplicação do PEC nos 27 países da UE entre 1999 e 2011.

3. A APLICAÇÃO DO PEC

Para o período compreendido entre 1999 e 2011, são apresentados alguns indicadores relativos às contas públicas dos 27 Estados-membros da UE, cuja análise permite aferir a eficácia do PEC enquanto quadro supranacional de disciplina orçamental.

3.1. A VERTENTE CORRETIVA

O quadro 1 apresenta os dados revistos para o saldo orçamental, em percentagem do PIB, para os 27 países da UE e, para efeitos de comparação, para os EUA e Japão. Os Estados-membros da UE estão divididos em dois grupos: o primeiro grupo abarca os 15 países que constituíam a UE até ao alargamento de 2004 e o segundo grupo inclui os 10 países que aderiram à UE em 2004 e a Bulgária e a Roménia que se tornaram Estados-membros da UE em 2007.

Conforme reportado no quadro 1, o enquadramento supranacional da política orçamental na UE não conseguiu evitar várias situações de défices orçamentais superiores ao limite de 3% do PIB no período entre 1999 e 2011.

O PEC falhou em disciplinar as contas públicas logo nos primeiros dois anos. Com a adesão ao euro, os governos relaxaram os seus esforços de consolidação orçamental (“fadiga da consolidação”) e adotaram políticas orçamentais expansionistas pró-cíclicas.

A participação na UEM mudou substancialmente os incentivos para cumprir a cláusula de disciplina orçamental estabelecida no Tratado de Maastricht. Antes da adesão à UEM, os países receavam que o não cumprimento daquela cláusula implicasse a sua exclusão da Área do Euro. Após 1999, os governos incumpridores podiam ser objeto de sanções pecuniárias, mas a sua aplicação era considerada pouco credível porque decidida pelo ECOFIN.

Por conseguinte, em 2001, quando o ciclo económico entrou numa fase menos favorável, os défices orçamentais cresceram e as primeiras violações do limite de 3% do PIB conhecidas em tempo real aconteceram. Em novembro de 2002, foi aberto contra Portugal o primeiro procedimento por défice excessivo relativo ao saldo orçamental no ano 2001 e, em 2003, o ECOFIN declarou que a Alemanha e a França se encontravam numa situação de défice excessivo.

Quadro 1 - Rácios saldo orçamental/PIB, 1999-2011

País	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AT (*)	-2,3	-1,7	0,0	-0,7	-1,5	-4,4	-1,7	-1,5	-0,9	-0,9	-4,1	-4,4	-3,4
BE (*)	-0,6	0,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-2,7	0,1	-0,3	-1,3	-5,8	-4,1	-3,6
DE (*)	-1,6	1,1	-3,1	-3,8	-4,2	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,2	-4,3	-1,3
DK	1,3	2,3	1,5	0,4	0,1	2,1	5,2	5,2	4,8	3,2	-2,7	-2,6	-4,0
EL (*)	-3,1	-3,7	-4,5	-4,8	-5,7	-7,6	-5,5	-5,7	-6,5	-9,8	-15,8	-10,6	-8,9
ES (*)	-1,2	-0,9	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,3	-6,6
FI (*)	1,6	6,8	5,0	4,0	2,4	2,3	2,7	4,0	5,3	4,3	-2,5	-2,5	-1,0
FR (*)	-1,8	-1,5	-1,6	-3,3	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,8
IE (*)	2,7	4,7	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,3	-14,2	-31,3	-10,3
IT (*)	-2,0	-0,8	-3,1	-3,1	-3,6	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,6	-4,0
LU (*)	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,7	3,0	-0,9	-1,1	-0,6
NL (*)	0,4	2,0	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,3
PT (*)	-2,7	-2,9	-4,3	-2,9	-3,0	-3,4	-5,9	-4,1	-3,1	-3,6	-10,1	-9,8	-5,8
SE	0,9	3,6	1,5	-1,3	-1,0	0,6	2,2	2,3	3,6	2,2	-0,7	0,2	0,9
UK	0,9	3,6	0,5	-2,1	-3,4	-3,5	-3,4	-2,7	-2,7	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4
BG	0,1	-0,5	1,1	-1,2	-0,4	1,9	1,0	1,9	1,2	1,7	-4,3	-3,1	-2,5
CY (*)	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,6	-4,1	-2,4	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-6,7
CZ	-3,6	-3,6	-5,6	-6,5	-6,7	-2,8	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1
EE (*)	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,5	2,4	-2,9	-2,0	0,2	0,8
HU	-5,5	-3,0	-4,1	-9,0	-7,2	-6,4	-7,9	-9,3	-5,1	-3,7	-4,6	-4,2	3,6
LT	-2,8	-3,2	-3,5	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5	-0,4	-1,0	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0
LV	-3,9	-2,8	-2,0	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2
MT (*)	-7,7	-5,8	-6,4	-5,8	-9,2	-4,7	-2,9	-2,8	-2,4	-4,6	-3,7	-3,6	-3,0
PL	-2,3	-3,0	-5,3	-5,0	-6,2	-5,4	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6
RO	-4,4	-4,7	-3,5	-2,0	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	-2,9	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9
SI (*)	-3,0	-3,7	-4,0	-2,4	-2,7	-2,3	-1,5	-1,4	0,0	-1,9	-6,1	-5,8	-5,7
SK (*)	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-8,0	-7,7	-5,8
EUA	0,8	1,5	-0,5	-3,9	-4,9	-4,4	-3,2	-2,0	-2,8	-6,4	-11,5	-10,6	-10,0
Japão	-7,4	-7,6	-6,3	-8,0	-7,9	-6,2	-6,7	-1,6	-2,4	-2,2	-8,7	-6,8	-7,2

Notas:

- 1) **Países:** Áustria (AT), Bélgica (BE), Alemanha (DE), Dinamarca (DK), Grécia (EL), Espanha (ES), Finlândia (FI), França (FR), Irlanda (IE), Itália (IT), Luxemburgo (LU), Países Baixos (NL), Portugal (PT), Suécia (SE), Reino Unido (UK), Bulgária (BG), Chipre (CY), República Checa (CZ), Estónia (EE), Hungria (HU), Lituânia (LT), Letónia (LV), Malta (MT), Polónia (PL), Roménia (RO), Eslovénia (SI) e Eslováquia (SK)¹²;
- 2) **Países da UEM (*):** Dos atuais 17 países da UEM, 11 são os países fundadores, tendo posteriormente aderido a Grécia (2001), Eslovénia (2007) Chipre (2008), Malta (2008), Eslováquia (2009) e Estónia (2011);
- 3) No caso dos países da UE, os défices superiores ao limite de 3% do PIB encontram-se a vermelho.

Fonte: CE - base de dados da AMECO (atualização de 10/novembro/2011).

De acordo com o quadro 1, o limite de 3% do PIB foi também violado pela Itália a partir de 2001 e pela Grécia de forma persistente em todo o período. Todavia, as estimativas à data disponíveis não permitiram identificar atempadamente essas violações. A subestimação do défice orçamental em tempo real beneficiou a Itália comparativamente a outros países, como é o caso de Portugal. Em 2005, o ECOFIN decidiu abrir um procedimento relativo a défice excessivo contra a Itália, mas os dados revistos atualmente conhecidos sugerem que tal decisão deveria ter sido tomada, pelo menos, um ano antes. A Grécia representou um caso especial, já que as respetivas autoridades ocultaram deliberadamente informação às instituições europeias, o que permitiu que a Grécia tivesse entrado para a Área do Euro, em

¹² Estas siglas serão utilizadas nos quadros e figuras ao longo desta publicação.

2001, sem cumprir a cláusula de disciplina orçamental e tivesse mantido ao longo de todo o período défices orçamentais superiores ao limite de 3% do PIB.

De modo a sistematizar todas as situações de défice excessivo declaradas pelo ECOFIN entre 2002 e 2011, no quadro 2 estão indicadas as datas de abertura e encerramento dos procedimentos por défices excessivos.

Quadro 2 – Datas de abertura e encerramento dos procedimentos por défices excessivos, 2002-2011

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AT								02-12-2009		
BE								02-12-2009		
DE		21-01-2003				05-06-2007		02-12-2009		
DK									03-07-2010	
EL			05-07-2004			05-06-2007		27-04-2009		
ES								27-04-2009		
FI										
FR		03-06-2003				30-01-2007		27-04-2009		
IE								27-04-2009		
IT				28-07-2005			03-06-2008	02-12-2009		
LU										
NL			02-06-2004	07-06-2005				02-12-2009		
PT	05-11-2002		11-05-2004	20-09-2005			03-06-2008	02-12-2009		
SE										
UK					24-01-2006	09-10-2007	08-07-2008			
BG									13-07-2010	
CY			05-07-2004		11-07-2006				13-07-2010	
CZ			05-07-2004				03-06-2008	02-12-2009		
EE										
HU			05-07-2004							
LT								07-07-2009		
LV								07-07-2009		
MT			05-07-2004		05-06-2007			07-07-2009		
PL			05-07-2004				08-07-2008	07-07-2009		
RO								07-07-2009		
SI								02-12-2009		
SK			05-07-2004				03-06-2008	02-12-2009		

Nota: As datas a vermelho correspondem às datas da decisão do ECOFIN sobre a existência de um défice excessivo (artigo 126º, N.º 6, do TUE) e a azul estão indicadas as datas de encerramento dos respetivos procedimentos (artigo 126º, N.º 12, do TUE).

Fonte: Informação retirada do sítio da CE (abril/2012).

Nos primeiros dez anos do PEC, entre 1999 e 2008, foram treze os países da UE objeto de procedimentos relativos a défices excessivos: Alemanha, Grécia, França, Itália, Países Baixos, Portugal, Reino Unido, Chipre, República Checa, Hungria, Malta, Polónia e Eslováquia.

No final de 2011, em resultado das crises financeira e económica e respetivas consequências sobre as finanças públicas, apenas quatro países dos 27 Estados-membros da UE não se encontravam numa situação de défice excessivo: Finlândia, Luxemburgo, Suécia e

Estónia. Os défices orçamentais excessivos resultaram das medidas de apoio à estabilização do sistema financeiro, do funcionamento dos estabilizadores automáticos e das medidas de estímulo orçamental implementadas pelos governos nacionais sob recomendação da CE.

Os efeitos orçamentais das crises financeira e económica também afetaram outros espaços geográficos, como os dados relativos aos EUA e Japão apresentados no quadro 1 exemplificam. Nos EUA, onde a crise financeira teve origem, o défice orçamental triplicou de 2007 para 2008 e quase duplicou de 2008 para 2009, ano em que atingiu o valor máximo de 11,5% do PIB. Em 2009, o défice do Japão foi quatro vezes superior ao apresentado no ano anterior e igual a 8,7% do PIB.

A crise financeira iniciou-se em agosto de 2007 no segmento de crédito hipotecário de alto risco dos EUA, conhecido como *subprime*. Após a falência do banco de investimento *Lehman Brothers*, declarada a 14 de setembro de 2008, a crise financeira intensificou-se e ganhou uma escala global. Ao nível da UEM, a crise financeira foi acompanhada por regimes de apoio à estabilização do sistema financeiro por parte dos governos, com a intenção de reforçar o capital das instituições bancárias e restaurar o funcionamento dos mercados de financiamento.

Na sequência da referida crise financeira, a generalidade dos países da UE registou uma forte recessão económica em 2009. O PIB diminuiu em termos reais 4,2% nos 27 países da UE e 4,1% nos 16 países que à data pertenciam à UEM (Banco de Portugal, 2011). O contágio da crise financeira global à economia europeia resultou, principalmente, da deterioração das condições de crédito, da diminuição drástica do comércio mundial e da quebra no preço dos ativos imobiliários.

Face à gravidade da crise económica, a CE adotou, em novembro de 2008, o Plano de Relançamento da Economia Europeia, aprovado pelo Conselho no mês seguinte. A CE reconheceu a necessidade de uma intervenção urgente, mas coordenada entre os Estados-membros para evitar externalidades negativas. O Plano assentou, fundamentalmente, na adoção de medidas discricionárias de estímulo orçamental implementadas pelos governos nacionais, inicialmente no valor de 200 mil milhões de euros, mas cuja dimensão deveria ser diferenciada entre os países, de modo a ter em consideração a sua margem de manobra orçamental.

O Plano de Relançamento da Economia Europeia criou dois problemas relativamente à aplicação do PEC. Por um lado, o Plano estava em conflito com a letra do PEC, embora provavelmente não com o seu espírito. De facto, o PEC estabelece que os países que não tenham atingido os seus objetivos orçamentais de médio prazo (e, à data, havia vários) não

devem adotar políticas orçamentais expansionistas. Por outro lado, a CE assumiu dois papéis contraditórios: incentivou os governos nacionais a implementar medidas discricionárias de estímulo orçamental, que agravaram a situação das finanças públicas dos respetivos países e, ao mesmo tempo, em linha com as suas obrigações legais, desencadeou a abertura de procedimentos por défices excessivos.

Apesar da vertente corretiva do PEC prever a possibilidade do défice ultrapassar o valor de referência se resultar de uma recessão económica grave e, como tal, apresentar um carácter excepcional, o princípio central estabelece que “o défice orçamental geral deve continuar a situar-se perto do valor de referência”¹³. Como os défices orçamentais registados pela maior parte dos países excediam de forma considerável o limite de 3% do PIB, o grau de flexibilidade contemplado no PEC para avaliar a existência de um défice excessivo não permitiu abarcar as repercussões das crises financeira e económica. Este facto enfraqueceu ainda mais a vertente corretiva do PEC.

As crises financeira e económica tiveram um impacto particularmente negativo na economia e na situação orçamental da Irlanda e Espanha, dois países em que as regras orçamentais estavam a ser cumpridas. Tal é parcialmente explicado pelo facto de em ambos os países ter rebentado uma bolha imobiliária, a que acresce no caso da Irlanda a rutura do sistema financeiro. Durante a fase de expansão económica que precedeu a crise financeira, o crédito fácil e os elevados preços dos ativos imobiliários renderam a estes países elevadas receitas públicas de forma direta ou indireta, por via do aumento do consumo e investimento. Posteriormente, a crise financeira implicou enormes perdas de receitas públicas e elevadas despesas no auxílio ao setor financeiro, o que explica uma deterioração rápida e acentuada da sua situação orçamental¹⁴.

A disciplina orçamental do PEC também estabelece um limite de 60% do PIB para a dívida pública. Em março de 2005, aquando da primeira revisão do PEC, o Conselho recomendou o reforço do quadro de supervisão da dívida pública pela aplicação do princípio da "diminuição significativa e aproximação, a um ritmo satisfatório, do valor de referência". Os valores de dívida pública, em percentagem do PIB, dos 27 países da UE no período de 1999 a 2011 estão descritos no quadro 3. Da sua análise resulta a conclusão que o limite

¹³ Artigo 2º, N.º 4, do Regulamento do Conselho N.º 1056/2005.

¹⁴ A vulnerável situação económica e orçamental da Irlanda e Espanha não passou despercebida à CE. Nas suas recomendações para uma opinião do ECOFIN sobre os PECEs submetidos pelos dois países em 2006/07, a CE faz referência aos crescentes desequilíbrios externos, ao diferencial de inflação e ao padrão de crescimento não sustentado alimentado pela bolha imobiliária. Apesar do risco potencial que tal situação implicava para as finanças públicas, os planos orçamentais foram aprovados porque o PEC estava a ser cumprido.

estabelecido para a dívida pública foi continuamente ignorado por alguns países, pela CE e pelo ECOFIN. O seu incumprimento poderá estar relacionado com a ambiguidade do princípio acima enunciado de aproximação ao valor de referência, mas, sobretudo, resulta da violação do valor de referência não implicar a aplicação de sanções, ao contrário do estabelecido para o saldo orçamental.

Quadro 3 – Rácios dívida pública/PIB, 1999-2011

País	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AT	67	66	67	66	65	65	64	62	60	64	70	72	72
BE	114	108	106	103	98	94	92	88	84	89	96	96	97
DE	61	60	59	61	64	66	69	68	65	67	74	83	82
DK	58	52	50	49	47	45	38	32	28	34	42	44	44
EL	95	104	105	103	98	100	101	107	107	113	129	145	163
ES	62	59	56	53	49	46	43	40	36	40	54	61	70
FI	46	44	42	41	45	44	42	40	35	34	43	48	49
FR	59	57	57	59	63	65	67	64	64	68	79	82	85
IE	48	37	35	32	31	29	27	25	25	44	65	95	108
IT	114	109	108	105	104	103	105	106	103	106	116	118	120
LU	6	6	6	6	6	6	6	7	7	14	15	19	20
NL	61	54	51	51	52	52	52	47	45	58	61	63	64
PT	50	48	51	54	56	58	63	64	68	72	83	93	102
SE	64	54	55	53	52	50	50	45	40	39	43	40	36
UK	44	41	38	37	39	41	43	43	44	55	70	80	84
BG	78	73	66	52	44	37	27	22	17	14	15	16	17
CY	59	60	61	65	70	71	69	65	59	49	59	61	65
CZ	16	18	24	27	29	29	28	28	28	29	34	38	40
EE	6	5	5	6	6	5	5	4	4	5	7	7	6
HU	61	56	53	56	58	59	62	66	67	73	80	81	76
LT	23	24	23	22	21	19	18	18	17	16	29	38	38
LV	12	12	14	14	15	15	12	11	9	20	37	45	45
MT	57	55	61	59	68	72	70	64	62	62	68	69	70
PL	40	37	38	42	47	46	47	48	45	47	51	55	57
RO	22	22	26	25	21	19	16	12	13	13	24	31	34
SI	24	26	27	28	27	27	27	26	23	22	35	39	45
SK	48	50	49	43	42	41	34	31	30	28	36	41	44
EUA	61	55	55	57	60	62	62	61	62	72	86	95	101
Japão	127	135	144	152	158	166	175	172	167	174	194	198	206

Notas: No caso dos países da UE, os rácios da dívida pública superiores ao limite de 60% do PIB encontram-se a negrito, estando assinaladas a cor de laranja as situações de divergência relativamente àquele limite (o rácio é superior a 60% do PIB e, simultaneamente, maior ou igual ao rácio apresentado pelo respetivo Estado-membro no ano anterior).

Fonte: CE - base de dados da AMECO (atualização de 10/novembro/2011).

Até à crise financeira, os rácios da dívida pública da Alemanha, Grécia, França, Itália, Portugal e Hungria apresentaram em alguns anos e de forma consecutiva uma evolução divergente do valor de referência de 60% do PIB. A Itália e a Grécia destacam-se neste conjunto de países pela dimensão dos respetivos rácios da dívida pública, superiores a 100% do PIB.

Pelo contrário, os rácios da dívida pública da Áustria, Bélgica, Chipre e Malta diminuíram até 2008, aproximando-se do valor de referência.

Em 2009, em resultado das crises financeira e económica, nomeadamente do financiamento dos défices orçamentais e dos resgates financeiros do setor bancário, os rácios da dívida pública aumentaram em todos os países da UE¹⁵. Entre 2008 e 2011, as maiores subidas ocorreram, por ordem decrescente, na Irlanda, Grécia, Espanha, Portugal e Reino Unido.

No mesmo período, a dívida pública dos EUA aumentou 29 pontos percentuais do PIB, passando de 72% para 101% do PIB. No Japão, a dívida pública aumentou 32 pontos percentuais do PIB, apresentando em 2011 o maior rácio de dívida pública/PIB, de todos os países listados, correspondente a 206%.

Os elevados rácios de dívida pública, o aumento esperado das despesas públicas decorrentes do envelhecimento da população e a quebra no crescimento do produto potencial aumentaram a desconfiança dos mercados financeiros relativamente à capacidade de alguns dos governos europeus honrarem os seus compromissos perante os credores, nomeadamente da Grécia, Irlanda e Portugal. A mudança de governo na Grécia, em outubro de 2009, e as suspeitas do Eurostat quanto à fiabilidade das contas públicas gregas, tornadas públicas em janeiro de 2010, arrastaram aqueles países da Área do Euro para uma crise de dívida soberana.

A crise de dívida soberana resultou da combinação de três fatores: problemas de sustentabilidade da dívida pública; revisão dos respetivos *ratings* e alteração dos *spreads* da dívida soberana; e níveis insustentáveis de dívida privada. Os problemas de sustentabilidade da dívida pública existentes em alguns Estados-membros resultaram, como ficou explícito na análise ao quadro 3, de uma trajetória de endividamento iniciada antes da crise e que o PEC não foi capaz de travar.

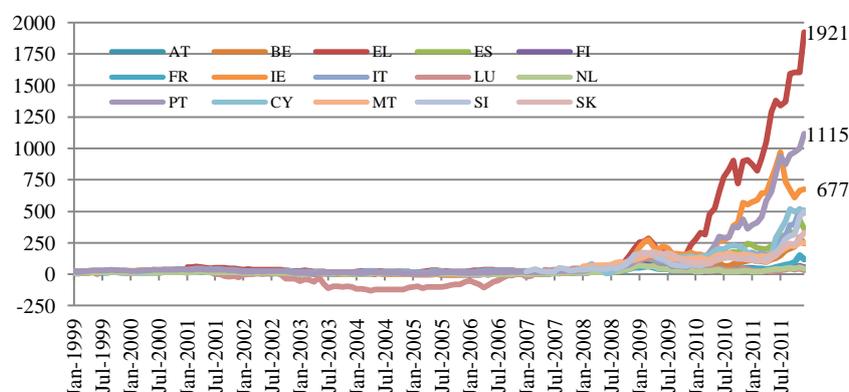
A alteração do comportamento dos mercados financeiros, na sequência da crise financeira, traduziu-se na revisão em baixa dos *ratings* de crédito e no aumento dos *spreads* da dívida soberana de vários países¹⁶. Os países com uma situação macroeconómica e orçamental mais desfavorável foram empurrados para um ciclo vicioso de maior dívida pública e maiores taxas de juro (CE, 2009a).

¹⁵ Os resgates financeiros, consubstanciados nas injeções de capital ao setor bancário, são financiados através da dívida pública, mas não afetam o cálculo do saldo orçamental porque, de acordo com as regras de contabilidade, não constituem uma despesa em bens e serviços.

¹⁶ Afonso *et al.* (2011) investigam a relação entre a revisão dos *ratings* e a alteração dos *spreads* da dívida soberana nos países da UE entre 1995 e 2010. Os resultados obtidos sugerem a existência de uma resposta significativa dos *spreads* da dívida soberana a alterações na notação financeira e no respetivo *outlook*, especialmente no caso das revisões em baixa. Os resultados também confirmam a existência de uma relação de causalidade bidirecional entre os *ratings* e os *spreads* em intervalos de tempo de uma a duas semanas.

Conforme a figura 1 ilustra, no período anterior à crise financeira, verificava-se uma dispersão reduzida dos *spreads* da dívida soberana entre os países da UEM. A avaliação incorreta do risco de incumprimento da dívida pública dos diferentes governos europeus resultou, por um lado, do contexto de elevada liquidez existente nos mercados financeiros internacionais, e, por outro lado, dos mercados financeiros e das agências de *rating* terem desvalorizado a cláusula de *no bail out* (Persaud, 2010). A cláusula foi inscrita no Tratado com o objetivo de evitar o problema de risco moral que se coloca sempre que há partilha de riscos, mas entra em conflito direto com os objetivos de estabilidade financeira da UEM e, logo, não é credível.

Figura 1 – Spreads das taxas de juro de dívida pública a 10 anos face à Alemanha, 1999-2011



Notas:

- 1) Os *spreads* estão expressos em pontos base;
- 2) No caso dos países que aderiram à UEM após 1999, consideram-se os *spreads* a partir da respetiva data de adesão.

Fonte: BCE – Statistical Data Warehouse.

A alteração do comportamento dos mercados financeiros inicia-se em finais de 2008 e acentua-se no último trimestre do ano seguinte. O aumento dos *spreads* ocorre como consequência do aumento da aversão ao risco e da redução da liquidez nos mercados financeiros internacionais e da deterioração da sustentabilidade das finanças públicas de alguns Estados-membros. A importância dos fatores idiossincráticos aumentou, porque os mercados passaram a penalizar mais as taxas de juro de países com maiores desequilíbrios macroeconómicos, decorrentes ou anteriores à crise, e/ou com mercados de dívida soberana menos líquidos. É o caso da Grécia, Portugal e Irlanda que, para a dívida pública a 10 anos, apresentavam em dezembro de 2011 *spreads* de 1921, 1115 e 677 pontos base, respetivamente.

Conforme referido anteriormente, a evolução das taxas de juro da dívida soberana e a evolução das notações atribuídas pelas agências de *rating* apresentaram-se correlacionadas. A

partir do final de 2008, iniciou-se um período conturbado de sucessivas revisões em baixa dos *ratings* de alguns países da UE, nomeadamente da Grécia, Irlanda e Portugal. No quadro 4 documentam-se as revisões das notações atribuídas pela agência Fitch, para o período 2008-2011.

Quadro 4 – Revisões dos *ratings* da Fitch para a dívida soberana de longo prazo, 2008-2011

	EL	ES	IE	IT	PT	CY	EE	HU	LV	RO	SI	BG
Out-2008							A-		BBB			
Nov-2008								BBB		BB+		BBB-
Dez-2008									BBB-			
Abr-2009			AA+				BBB+		BB+			
Out-2009	A-											
Nov-2009			AA-									
Dez-2009	BBB+											
Mar-2010					AA-							
Abr-2010	BBB-											
Mai-2010		AA+										
Out-2010			A+									
Dez-2010			BBB+		A+			BBB-				
Jan-2011	BB+											
Mar-2011					A-							
Abr-2011					BBB-							
Mai-2011	B+					A-						
Jul-2011	CCC											
Ago-2011						BBB						
Set-2011											AA-	
Out-2011		AA-		A+								
Nov-2011					BB+							

Nota: A notação da Fitch varia entre AAA (nível mais elevado) e D (nível mínimo), com a lógica seguinte: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A-, BBB, BB+, BB, BB-.

Fonte: Fitch - “Complete Sovereign Rating History” (atualização de 6/janeiro/2012).

Por último, a acumulação de níveis insustentáveis de dívida privada em alguns países decorreu das facilidades na obtenção de crédito bancário e das bolhas dos preços dos ativos imobiliários, os quais deram origem a um agravamento dos desequilíbrios nas contas externas. De acordo com De Grauwe (2010), os elevados níveis de dívida privada foram a causa principal da crise de dívida soberana. Esta situação poderia ter sido contrariada se as autoridades monetárias tivessem, por exemplo, exigido rácios de capital mais elevados ou rácios de alavancagem inferiores no caso das instituições financeiras dos países que apresentassem maiores taxas de crescimento do crédito bancário.

Numa união monetária em que a integração financeira é superior à integração dos mercados de trabalho e dos mercados de bens e serviços, uma política monetária única resulta num mecanismo perverso de taxas de juro reais. A taxa de juro nominal comum traduz-se em diferentes taxas de juro reais nacionais, determinadas pelas respetivas taxas de inflação. Este facto explica a expansão do crédito ocorrida na Irlanda e em Espanha. Nesses países, o crédito

fácil contribuiu para o aumento do consumo, do investimento e dos preços dos ativos imobiliários, porque a política orçamental não foi utilizada para neutralizar os efeitos de uma política monetária expansionista não intencional e os consequentes estímulos da bolha imobiliária.

A situação deficitária da balança corrente dos países do sul da Europa, especialmente Espanha, Portugal e Grécia, resultou de desenvolvimentos assimétricos do produto e da competitividade na UEM, em parte explicados pelas consequências da reunificação alemã. Por um lado, entre 1995 e 2005, o fraco crescimento da Alemanha condicionou significativamente a condução da política monetária única, dado o peso deste país no PIB agregado da Área do Euro, o que se traduziu numa política monetária demasiado expansionista nos países periféricos. Por outro lado, a correção do choque da reunificação na primeira década do euro, através de medidas de apertada moderação salarial e algumas reformas do mercado de trabalho, restaurou a competitividade da economia alemã.

Os desequilíbrios macroeconómicos resultaram da ausência de políticas coordenadas de promoção da competitividade e de políticas orçamentais nacionais restritivas capazes de contrariar os *booms* do crédito e as bolhas imobiliárias. Como os défices da balança corrente dos países periféricos foram financiados principalmente pelos bancos comerciais dos principais países da Área do Euro, a crise de dívida soberana da periferia levantou a possibilidade de crises bancárias no centro da Área do Euro.

3.2. A VERTENTE PREVENTIVA

Para analisar o cumprimento da vertente preventiva do PEC, são apresentados no quadro 5 os valores do saldo orçamental estrutural dos 27 países da UE, no período 1999-2010. Com respeito aos anos 2008, 2009 e 2010 estão indicados os valores publicados nos relatórios *Public Finances in EMU 2008* e *2009*. Desta forma, pretende-se sublinhar a dificuldade de avaliar o cumprimento da vertente preventiva do PEC, dados os problemas de quantificação do saldo orçamental estrutural, que advêm, principalmente, das complicações relativas ao cálculo do produto potencial e do hiato do produto em tempo real. As revisões da informação estatística que ocorrem *a posteriori* afetam a eficácia da supervisão multilateral.

No quadro 5 é feita a distinção entre cumprimento integral, cumprimento parcial e incumprimento total da vertente preventiva. No período entre 1999 e 2004, considera-se que existe cumprimento integral se o saldo orçamental estrutural traduz uma situação orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. No período posterior à reforma do PEC de 2005, o cumprimento integral pressupõe que o saldo orçamental estrutural é, pelo menos, igual ao

objetivo orçamental de médio prazo do respetivo Estado-membro. No caso do cumprimento parcial, o saldo orçamental estrutural é superior ao limite mínimo orçamental do país. Este limite, calculado pela CE com base na sensibilidade orçamental e no comportamento passado do hiato do produto, corresponde ao saldo orçamental que, em condições cíclicas normais, garante uma margem de segurança relativamente ao limite de 3%. Estes critérios refletem o desenho do PEC antes e depois de 2005 e foram anteriormente utilizados pelo BCE (2008).

Duas conclusões importantes resultam da análise do quadro 5. No período analisado, houve incumprimento total da vertente preventiva em sete países: Grécia, França, Itália Portugal, Hungria, Polónia e Roménia. Adicionalmente, a Áustria, Alemanha, República Checa, Malta e Eslováquia não cumpriram integralmente a regra preventiva em nenhum dos anos considerados. Com exceção da Áustria e da Roménia, que aderiu à UE em janeiro de 2007, os restantes 10 países foram objeto de procedimento por défice excessivo no período 1999-2008.

Os elevados défices estruturais resultaram de processos de consolidação orçamental previstos nos respetivos PECEs, mas cujo cumprimento foi consecutivamente adiado, e/ou de revisões em alta dos défices inicialmente publicados em tempo real.

Quadro 5 – Saldo orçamental estrutural, 1999-2010

País	Limite mínimo	Objetivo orçamental de médio prazo	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Public Finances in EMU - 2008			Public Finances in EMU - 2009		
												Objetivo orçamental de médio prazo	2008	2009	2008	2009	2010
AT	-1,6	0,0	-2,8	-3,0	-0,3	-0,3	-0,6	-3,1	-0,8	-1,4	-1,0	0,0	-1,2	-0,9	-1,8	-3,2	-3,8
BE	-1,3	0,5	-0,8	-0,9	0,1	-0,1	-1,1	-0,9	-0,2	-0,6	-0,3	0,5	-0,2	-0,1	-2,2	-3,2	-4,0
DE	-1,6	0,0	-1,3	-1,9	-3,4	-3,6	-3,3	-3,0	-2,4	-1,4	-0,3	0,0	-0,8	-0,8	-1,2	-2,4	-3,9
DK	-0,5	[0,5;1,5]	0,5	0,7	0,5	0,4	0,9	2,5	5,3	4,1	3,9	[0,75; 1,75]	4,6	3,7	4,2	1,2	-0,4
EL	-1,4	0,0	-2,6	-3,3	-4,9	-4,7	-5,9	-8,0	-5,7	-3,7	-3,5	0,0	-2,6	-2,3	-6,5	-5,7	-4,7
ES	-1,2	0,0	-1,7	-1,9	-1,4	-0,9	-0,3	-0,2	1,2	2,0	2,4	0,0	1,1	0,9	-3,9	-6,8	-8,2
FI	-1,2	2,0	0,6	5,2	4,0	4,1	3,3	2,9	3,7	4,2	4,9	2,0	4,8	4,9	2,8	0,8	-0,7
FR	-1,6	0,0	-2,1	-2,6	-2,5	-3,5	-4,0	-3,8	-3,6	-2,7	-2,7	0,0	-2,8	-2,6	-4,3	-5,5	-5,5
IE	-1,5	0,0	1,5	3,0	-0,2	-1,7	-0,1	2,1	1,3	2,9	0,2	0,0	-0,8	-0,9	-7,5	-9,8	-12,2
IT	-1,4	0,0	-1,6	-2,9	-4,1	-3,4	-5,1	-4,7	-4,5	-2,8	-1,5	0,0	-1,9	-1,6	-3,4	-2,6	-2,8
LU	-1,0	-0,8	3,0	4,0	5,3	1,6	1,2	-0,9	0,4	1,4	2,8	-0,8	2,7	2,9	2,0	0,6	0,1
NL	-1,1	[-1;-0,5]	-0,8	-0,4	-1,3	-1,9	-2,0	-1,1	0,8	1,1	0,3	[-1;-0,5]	1,0	1,3	-0,5	-2,6	-4,3
PT	-1,5	-0,5	-3,5	-4,5	-5,4	-3,4	-4,7	-4,9	-5,2	-3,2	-2,2	-0,5	-1,9	-2,2	-3,8	-5,5	-5,1
SE	-1,0	1,0	1,0	2,6	1,6	-1,0	-0,2	0,2	1,9	1,5	2,8	1,0	2,4	2,5	1,7	-0,5	-1,9
UK	-1,4	Regra de ouro (*)	0,8	0,7	0,3	-1,9	-3,4	-3,7	-3,4	-2,8	-3,0	Regra de ouro (*)	-3,2	-2,8	-5,6	-10,0	-12,2
BG	-1,3	0,0	.	-0,9	0,6	-0,1	0,0	1,0	1,5	2,5	3,1	1,5	2,9	3,2	0,2	0,3	1,6
CY	-1,8	0,0	-4,5	-3,1	-3,4	-5,1	-8,1	-5,2	-2,8	-0,7	3,5	0,0	1,9	2,0	0,1	-2,1	-2,1
CZ	-1,6	-1,0	-2,6	-3,2	-5,4	-5,7	-5,5	-1,3	-3,3	-2,9	-2,3	-1,0	-1,9	-1,5	-3,4	-4,0	-3,7
EE	-1,9	0,0	-2,0	0,2	0,1	0,3	1,9	1,6	1,2	1,0	1,3	0,0	0,4	0,6	-4,1	-1,0	-1,9
HU	-1,6	-0,5	-4,8	-2,7	-3,7	-8,6	-6,8	-6,9	-8,6	-9,7	-4,7	-0,5	-3,7	-3,3	-4,5	-1,7	-2,0
LT	-1,9	-1,0	-1,5	-2,1	-3,0	-1,6	-1,9	-2,1	-1,1	-1,0	-1,4	-1,0	-2,0	-1,3	-5,2	-4,3	-5,5
LV	-2,0	-1,0	-3,2	-2,3	-2,0	-2,0	-1,2	-0,8	-0,5	-1,1	-1,4	-1,0	-1,3	-1,1	-5,8	-9,5	-11,5
MT	-1,7	0,0	-8,5	-7,8	-6,5	-5,8	-6,5	-4,2	-4,1	-2,9	-2,4	0,0	-1,7	-1,0	-4,9	-3,6	-2,8
PL	-1,5	-1,0	-2,5	-3,5	-5,4	-4,3	-5,9	-5,9	-4,2	-4,0	-2,5	-1,0	-2,7	-2,3	-5,3	-6,0	-5,6
RO	-1,8	-0,9	-1,5	-1,6	-1,7	-0,9	-0,8	-1,8	-1,6	-2,7	-3,4	-0,9	-3,7	-4,1	-7,9	-5,2	-4,7
SI	-1,6	-1,0	-2,4	-4,1	-4,5	-2,2	-1,9	-1,6	-0,9	-1,3	-0,7	-1,0	-1,1	-0,7	-2,5	-4,9	-5,2
SK	-2,0	-0,8	-5,9	-11,0	-5,3	-7,2	-1,4	-1,4	-1,0	-3,1	-2,6	<1,0	-2,8	-3,1	-4,7	-5,0	-4,7

Legenda:

- Cumprimento integral
- Cumprimento parcial
- A data da adesão à UE coincide com uma situação de incumprimento total

Notas:

- 1) Até 2003, o saldo orçamental apresentado corresponde ao saldo orçamental ciclicamente ajustado, porque não foram excluídas as medidas pontuais e temporárias.
- 2) (*) A regra de ouro das finanças públicas estabelece que as despesas correntes devem ser financiadas com as receitas correntes, pelo que o saldo orçamental corrente deve ser nulo ou superavitário.

Fontes: Limite mínimo – CE (2007); Saldo orçamental estrutural: Período de 1999 a 2007 - BCE (2008: 56); Período de 2008 a 2010 – CE (2008: 14 e 37) e CE (2009b: 22).

Com respeito a 2008 e 2009, as crises financeira e económica implicaram revisões em baixa das taxas de crescimento do produto potencial, o que determinou o agravamento dos saldos orçamentais estruturais apresentados no relatório *Public Finance in EMU 2009* relativamente aos dados publicados no ano anterior. Por conseguinte, os resultados da avaliação do cumprimento da vertente preventiva do PEC são marcadamente diferentes consoante são tidos em consideração os valores do saldo orçamental estrutural publicados num ou noutro relatório. Por exemplo, com respeito a 2009, a Espanha e os Países Baixos, avaliados inicialmente como estando numa situação de cumprimento integral, passam a apresentar, de acordo com os valores revistos, uma situação de incumprimento total da vertente preventiva. Esta ilustração sublinha os inconvenientes que decorrem da supervisão

multilateral assentar em dados publicados em tempo real e no conceito do PIB potencial que está sujeito a revisões.

Em 2010, de acordo com os dados publicados pela CE (2009b), a maioria dos Estados-membros da UE apresentava uma situação de incumprimento total da vertente preventiva. As exceções eram a Bulgária e o Luxemburgo, numa situação de cumprimento integral, e a Dinamarca, Finlândia e Estónia, que cumpriam parcialmente a vertente preventiva.

A análise realizada nesta secção explicita o incumprimento do PEC por um elevado número de países da UE na primeira década da sua aplicação. A Alemanha, Grécia, França, Itália, Portugal e Hungria destacam-se pela negativa. Estes países não cumpriram a vertente preventiva – apenas a Alemanha cumpriu a regra preventiva de forma parcial, em 1999, 2006, 2007 e 2008 –, foram objeto de procedimentos por défices excessivos entre 1999 e 2008 e os respetivos rácios da dívida pública divergiram do valor de referência de 60% do PIB definido no Tratado de Maastricht.

Pelo contrário, a Dinamarca, Finlândia, Luxemburgo, Suécia, Bulgária e Estónia destacam-se pela positiva. Estes países cumpriram a vertente preventiva, não foram objeto de procedimentos por défices excessivos no período anterior à crise financeira e apresentaram em todo o período analisado rácios da dívida pública inferiores a 60% do PIB¹⁷.

4. AS DEBILIDADES DO PEC

Desde a sua aprovação em 1997, têm sido apontadas várias debilidades ao PEC e apresentadas diferentes propostas de reforma. Em 2005, as alterações introduzidas procuraram minimizar aquelas debilidades, mas não deram resposta a todas as críticas e, na opinião de alguns autores, agudizaram os problemas de credibilidade das regras orçamentais comuns supranacionais. As principais debilidades dizem respeito a três aspetos chave: racionalidade económica, aplicação e transparência. São falhas nestes três aspetos que estão na base do não cumprimento do PEC, conforme visto na secção anterior.

4.1. RACIONALIDADE ECONÓMICA

Nos primeiros anos de aplicação do PEC, em parte resultado da alteração da conjuntura económica em 2001, a maioria das críticas estava relacionada com a falta de racionalidade

¹⁷ Na sequência das crises financeira e económica, foram abertos dois procedimentos por défices excessivos contra a Dinamarca e contra a Bulgária.

económica¹⁸. O PEC era acusado de: a) reduzir a flexibilidade, não deixando margem de manobra para o funcionamento dos estabilizadores automáticos nos períodos de conjuntura desfavorável; b) ter uma estrutura de incentivos assimétrica, punindo os défices excessivos sem recompensar o cumprimento dos objetivos orçamentais de médio prazo e a adoção de políticas contracíclicas nos períodos de expansão económica; c) não sancionar as políticas orçamentais motivadas politicamente; e d) não ter em consideração a composição do orçamento nem a implementação de reformas estruturais¹⁹.

Os limites do défice e da dívida pública estabelecidos no Tratado de Maastricht são acusados de não terem fundamentação teórica, de serem o resultado de uma escolha arbitrária e de não terem em consideração que os países da UE apresentam realidades económicas e orçamentais muito heterogéneas. A escolha do limite de 60% do PIB para a dívida pública parece ter resultado de um acidente histórico: na altura em que o Tratado de Maastricht foi finalizado, o nível médio de dívida pública na UE correspondia a 60% do PIB. Por sua vez, a escolha do limite da dívida pública e as circunstâncias económicas à data da assinatura do Tratado explicam o limite de 3% do PIB estabelecido para o défice orçamental. Com uma taxa média de crescimento nominal do PIB de 5%, o rácio do défice orçamental necessário para estabilizar o rácio da dívida pública no valor escolhido é 3%.

Estes limites, eventualmente razoáveis para um período de convergência, são desadequados para uma regra orçamental permanente e para evitar padrões insustentáveis de dívida pública, porque os níveis de crescimento económico variam consideravelmente entre os países e ao longo do tempo. O cumprimento daqueles limites não é uma condição necessária nem suficiente para garantir a sustentabilidade das finanças públicas. Um país pode cumprir os limites estabelecidos no Tratado e ter uma política orçamental insustentável ou, pelo contrário, pode violar os limites definidos para o défice e para a dívida pública e ter uma política orçamental sustentável.

4.2. APLICAÇÃO

A reforma do PEC de 2005 procurou aumentar a sua racionalidade económica, com a intenção de aumentar o compromisso dos países e o cumprimento das regras orçamentais comuns. Contudo, a crise institucional entre a CE e o ECOFIN que precipitou a reforma e as alterações introduzidas agravaram os problemas de credibilidade e cumprimento do PEC.

¹⁸ A escolha do saldo global como saldo orçamental de referência também foi criticada. A este respeito, consultar Loureiro (2008: 112).

¹⁹ É neste conjunto de críticas que se inclui a crítica de Romano Prodi, à data presidente da CE, que por causa dos problemas de rigidez do PEC o descreveu como “estúpido”.

Segundo Calmfors (2005), a reforma aumentou as possibilidades dos Estados-membros incorrerem em grandes défices orçamentais por longos períodos de tempo. As regras do PEC passaram a ser entendidas como endógenas e passíveis de mudar em resposta à sua violação, nomeadamente se os Estados-membros infratores forem grandes países.

As decisões relacionadas com os procedimentos por défices excessivos, nomeadamente a decisão de existência de um défice excessivo e a aplicação de sanções pecuniárias, são da competência do ECOFIN. Até à reforma de 2011, as decisões foram tomadas por maioria qualificada excluindo o voto do membro do ECOFIN que representava o Estado-membro objeto de decisão. Deste facto resulta um problema de credibilidade na aplicação do PEC. De acordo com a teoria de jogos, o processo de supervisão multilateral e o procedimento por défice excessivo têm características de um jogo repetido. Sendo assim, os Estados-membros adotam a estratégia racional que lhes permite um *payoff* esperado mais elevado, isto é, são permissivos e evitam decisões e ações que podem ter custos políticos, porque no futuro pode ocorrer uma inversão de papéis.

Em situações concretas, o ECOFIN agiu de forma benevolente na aplicação das etapas processuais dos défices excessivos. Por exemplo, em maio de 2004, o ECOFIN encerrou o procedimento contra Portugal sem justificação, dado que, à data, as previsões relativas ao saldo orçamental já sugeriam uma nova violação do limite no próprio ano de 2004.

Em mais de dez anos de aplicação do PEC, nenhum Estado-membro foi sancionado financeiramente por não ter atempadamente corrigido a sua situação de défice excessivo. Provavelmente, tal terá ficado a dever-se ao facto da aplicação de sanções a Estados soberanos poder despoletar graves conflitos políticos entre os Estados-membros, o que iria contra o objetivo da UE de promover a integração e o entendimento mútuo. Por outro lado, a aplicação de sanções muito depois dos eventos que lhe deram origem não só não representa uma forma eficaz de evitar erros de política orçamental graves, como a situação orçamental do respetivo país pode entretanto deteriorar-se de tal forma que a aplicação de sanções se torna inoportuna.

A reforma do PEC em 2005 deu pouca atenção aos procedimentos e instituições orçamentais. O Conselho reconheceu a importância das instituições orçamentais independentes e sublinhou a existência de uma relação de complementaridade entre os compromissos assumidos no âmbito do PEC e as regras e instituições orçamentais nacionais. Contudo, sem uma obrigação formal, poucos países adequaram o seu quadro institucional

doméstico de modo a melhorarem o cumprimento das regras orçamentais da UE²⁰.

Apesar de existir um compromisso comum relativamente ao PEC, as regras orçamentais preventivas e corretivas foram objeto de aplicação e cumprimento desigual pelos diferentes Estados-membros da UE. A explicação pode estar relacionada com o facto de os países apresentarem diferentes quadros institucionais ao nível nacional.

As principais propostas de reforma do quadro institucional doméstico têm sido no sentido de aumentar a influência da tecnocracia no processo orçamental, de modo a aumentar a transparência e a despolitizar aspetos chave da condução da política orçamental. As propostas de reforma das instituições orçamentais podem, de acordo com o objetivo subjacente à sua criação, ser divididas em dois grupos.

O primeiro grupo inclui as propostas dos autores que defendem a criação de autoridades orçamentais independentes que seriam diretamente envolvidas no processo de decisão da política orçamental. Tais propostas são inspiradas no sucesso da delegação da estabilização da inflação a bancos centrais independentes e conservadores²¹. Até à data, ainda nenhum governo aceitou delegar parte do seu poder de decisão numa autoridade orçamental independente e, como a política monetária já é decidida por uma autoridade independente, é pouco provável que os governos aceitem delegar também as decisões de política orçamental.

Sob o segundo grupo estão agrupadas as propostas dos autores que defendem a existência de conselhos orçamentais independentes que visam informar e condicionar os decisores de política orçamental. Os conselhos orçamentais independentes (*fiscal councils*) são entidades com financiamento público, cujos membros são profissionais não eleitos que têm como atribuição uma avaliação apartidária do desempenho orçamental, numa perspetiva positiva e/ou normativa²².

Uma instituição orçamental independente é considerada um conselho orçamental independente se satisfaz simultaneamente os seguintes três requisitos: 1) não é apenas uma instituição de investigação e previsão, pelo que realiza análises objetivas; 2) tem competência macroeconómica, o que significa a exclusão de instituições puras de auditoria, incluindo as

²⁰ O quadro institucional doméstico é o conjunto de elementos institucionais que modelam a condução da política orçamental ao nível nacional. Os seus componentes principais são as regras orçamentais quantitativas, as instituições orçamentais e os procedimentos subjacentes às várias fases do processo orçamental (orçamentação, aprovação legislativa, execução e monitorização).

²¹ As autoridades orçamentais independentes poderiam ser mandatadas para contribuir para a estabilização do produto ou para a sustentabilidade da dívida pública. Debrun *et al.* (2009) apresentam um levantamento das principais propostas.

²² A literatura inclui diferentes propostas de conselhos orçamentais independentes, quer ao nível supranacional quer ao nível nacional. Debrun *et al.* (2009) identificam as principais propostas.

que analisam a transparência da informação estatística; e 3) tem um elevado grau de independência²³.

4.3. TRANSPARÊNCIA

A falta de transparência, em termos de qualidade e fiabilidade, da informação estatística disponibilizada em tempo real e utilizada para aferir a existência de défices excessivos agudizou os problemas de aplicação e cumprimento da vertente corretiva.

Conforme referido anteriormente, a subestimação do saldo orçamental da Itália e da Grécia em tempo real permitiu adiar, de forma intencional no caso da Grécia, a deteção do incumprimento da regra orçamental e a abertura dos respetivos procedimentos por défices excessivos.

Na prática, para efeitos de avaliação, são utilizados os primeiros valores publicados, sabendo-se contudo que existem longos desfasamentos na publicação da informação estatística definitiva, havendo lugar a sucessivas revisões que podem ser mais ou menos relevantes²⁴. Na maioria dos casos, as revisões ocorrem porque se verificam correções das séries estatísticas do PIB, porque os institutos nacionais de estatística recebem melhor informação das suas fontes ou porque são introduzidas alterações metodológicas²⁵. Não obstante, em alguns casos, as revisões são solicitadas pelo Eurostat aos Estados-membros porque as regras de contabilidade não foram respeitadas ou no seguimento de clarificações sobre a aplicação dessas regras. Sendo assim, a qualidade da informação estatística utilizada na supervisão orçamental multilateral depende da capacidade do Eurostat detetar as irregularidades atempadamente.

No caso da Grécia, as autoridades locais terão agido de forma deliberada, ocultando informação estatística às instituições europeias. Por conseguinte, as estimativas iniciais, divulgadas pela CE e elaboradas com base em informação obtida junto das autoridades

²³ Segundo Calmfors e Wren-Lewis (2011), existem nove conselhos orçamentais independentes nos 27 países da UE: *Government Debt Committee* (Áustria); *High Council of Finance - Section "Public sector borrowing requirement"* (Bélgica); *German Council of Economic Experts* (Alemanha); *Danish Economic Council* (Dinamarca); *Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis* (Países Baixos); *Swedish Fiscal Policy Council* (Suécia); *Office for Budget Responsibility* (Reino Unido); *Fiscal Council* (Hungria) e *Fiscal Council* (Eslovénia).

²⁴ A informação estatística referente ao ano t é publicada pela CE pela primeira vez no outono do ano t , mas é revista, pelo menos, até ao outono do ano $t+4$.

²⁵ Enquanto indicadores, o défice orçamental e a dívida pública apresentam várias limitações com respeito à análise da sustentabilidade das finanças públicas e aos requisitos de supervisão. O saldo orçamental como é contabilizado numa base de transações (*accrual*) decorre de estimativas que têm por base o saldo orçamental contabilizado numa base de liquidações (*cash*). Resulta deste facto as seguintes limitações: o cálculo é mais moroso; as estimativas são objeto de uma avaliação subjetiva; e à medida que mais e melhor informação se torna disponível, as hipóteses subjacentes às estimativas são objeto de revisão.

gregas, indicavam a existência de défices orçamentais inferiores a 3% do PIB nos períodos entre 1999 e 2003 e entre 2006 e 2008, conforme está ilustrado no quadro 6. Em 2004 e em 2009, na sequência de alterações de governo e de auditorias às contas públicas, a revisão em alta das estimativas dos défices orçamentais permitiu constatar que o limite do défice tinha sido violado persistentemente naqueles períodos. Estes episódios são graves porque sinalizam as debilidades do sistema de supervisão da UE e põem em causa a fiabilidade da informação estatística utilizada pela CE e pelo ECOFIN para averiguar a existência de défices excessivos.

Quadro 6 – Rácio saldo orçamental/PIB da Grécia: informação disponibilizada em tempo real e revista, 1999-2011

Ano <i>t</i>		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Estimativas da CE	Outono do ano <i>t</i>	-1,9	-0,8	0,0	-1,3	-1,7	-5,5	-3,7	-2,6	-2,9	-2,5	-12,7	-9,6	-8,9
	Primavera do ano <i>t+1</i>	-1,6	-0,9	0,1	-1,2	-3,0	-6,1	-4,5	-2,6	-2,8	-5,0	-13,6	-10,5	
	Outono do ano <i>t+1</i>	-1,8	-1,1	-1,2	-1,2	-4,6	-6,6	-5,2	-2,5	-3,5	-7,7	-15,4	-10,6	
Dados revistos		-3,1	-3,7	-4,5	-4,8	-5,7	-7,6	-5,5	-5,7	-6,5	-9,8	-15,8	-10,6	-8,9

Fontes: Estimativas da CE – Publicações *European Economic Forecast*; Dados revistos – CE (base de dados da AMECO – atualização de 10/novembro/2011).

Nos primeiros anos de aplicação do Pacto, sobretudo entre 2001 e 2003, num período de conjuntura desfavorável, e de modo a evitar o incumprimento da regra de défice, por um lado, e a necessidade de aplicação de medidas restritivas para compensar os efeitos dos estabilizadores automáticos no saldo orçamental, por outro, alguns países recorreram à utilização de medidas de efeito temporário e a operações de contabilidade criativa para diminuir a dimensão dos défices reportados às instituições europeias²⁶.

A introdução das regras orçamentais comuns parece ter incentivado os governos a usarem sistematicamente os ajustamentos défice-dívida para reduzir os valores dos défices reportados²⁷. Ao longo do tempo, os ajustamentos défice-dívida deviam apresentar uma média nula mas, no caso de alguns países da UE, resultaram num aumento sistemático da dívida pública.

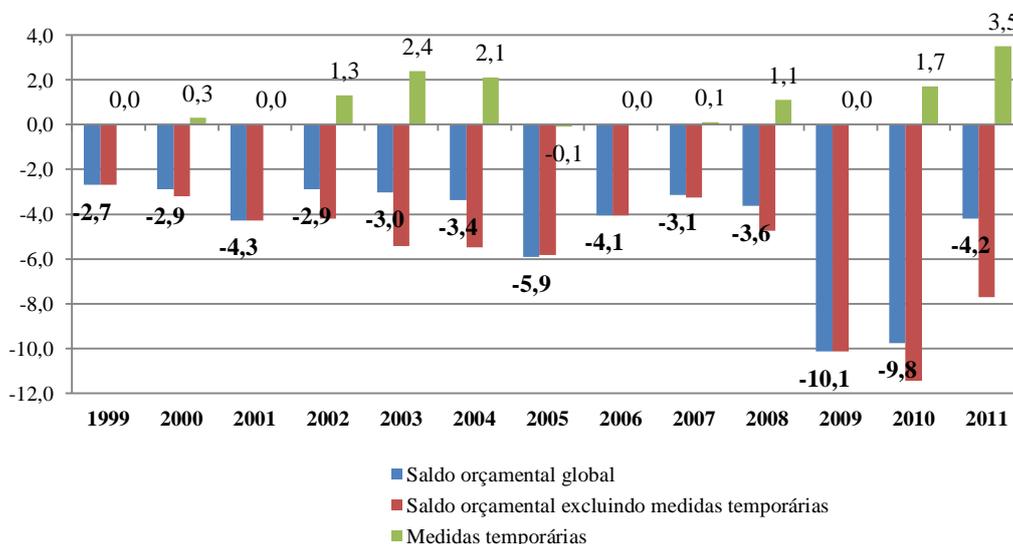
A título ilustrativo, a figura 2 quantifica as medidas temporárias utilizadas em Portugal entre 1999 e 2011. O período compreendido entre 2002 e 2004 destaca-se pela utilização

²⁶ As medidas temporárias são decisões de política não recorrentes, pontuais ou reversivas. Tendo em vista melhorar o saldo orçamental reportado, as medidas correspondem maioritariamente a acréscimos de receita ou, mais raramente, a decréscimos da despesa pública. As operações de contabilidade criativa, por seu lado, resultam do aproveitamento oportunista dos eventuais vazios legais das regras de contabilidade.

²⁷ Os ajustamentos défice-dívida ou ajustamentos *stock-flow* correspondem à diferença entre a variação nos níveis de dívida pública e os défices orçamentais e incluem três componentes: as operações de capital, as diferenças temporais no registo de informação estatística e as variações no valor e volume da dívida pública.

continuada de medidas temporárias, correspondentes a um total de 5,8% do PIB, com o objetivo de apresentar défices inferiores ou próximos do limite de 3% do PIB. A preocupação das autoridades portuguesas em cumprir aquele limite é certamente explicada pelo facto de Portugal ter sido declarado numa situação de défice excessivo pelo ECOFIN em novembro de 2002. Mais recentemente, em 2007, 2008 e 2011, a utilização de medidas temporárias voltou a estar relacionada com a intenção de reduzir os défices orçamentais reportados para valores próximos de 3% do PIB. Em 2011, o défice orçamental global ascendeu a 4,2% do PIB e as medidas temporárias, no valor de 3,5% do PIB, apresentaram o valor mais elevado do período analisado, tendo resultado da transferência para a administração pública de fundos de pensões de instituições financeiras.

Figura 2 – Medidas temporárias nos saldos orçamentais de Portugal, 1999-2011



Fontes: Saldo orçamental: 1999-2010 - CE (base de dados da AMECO – atualização de 10/novembro/2011); 2011 – INE (2012, procedimento dos défices excessivos). Medidas temporárias: 1999-2010 - Banco de Portugal (2008, 2011); 2011 - INE (2012, procedimento dos défices excessivos).

Os problemas de cumprimento da vertente preventiva são também explicados por falhas ao nível da transparência, nomeadamente a inscrição nos PECs de previsões otimistas deliberadamente enviesadas. A vertente preventiva constituiu uma regra orçamental *ex ante* até à reforma do PEC de 2011. Os Estados-membros da UE são obrigados a inscrever nos PECs as previsões orçamentais para o ano corrente e para, pelo menos, os três anos seguintes, mas, até aquela data, não estava prevista a aplicação de sanções pecuniárias ou outras se se verificassem *a posteriori* desvios injustificados entre os valores observados e aquelas previsões.

As regras orçamentais *ex ante* tendem a institucionalizar as surpresas orçamentais. Os governos sobrestimam o saldo orçamental para que na avaliação *ex ante* o esforço de ajustamento pareça maior e sobrestimam a taxa de crescimento real do PIB para desculparem o incumprimento *ex post* com a incerteza subjacente ao ciclo económico. Através desta estratégia, usualmente definida como *window dressing*, os governos mal-intencionados escondem o enviesamento do défice e garantem o cumprimento aparente dos objetivos do PEC²⁸.

Aquando da reforma do PEC em 2005, e conforme referido anteriormente, o Conselho (2005) reconheceu a importância das previsões macroeconómicas inscritas nos PECEs serem realistas e prudentes e sublinhou o importante contributo das previsões da CE. Contudo, não foi estabelecida a utilização obrigatória das previsões elaboradas por aquela ou por outra instituição independente.

Nas figuras 3, 4 e 5 estão apresentadas as previsões referentes ao saldo orçamental, à dívida pública e ao crescimento real do PIB, respetivamente, inscritas pela Alemanha, Grécia, França, Itália e Portugal nos Programas de Estabilidade que submeteram entre 1998/99 e 2008/09. Dos 15 países que constituíam a UE antes do alargamento de 2004, estes cinco países destacam-se pelo incumprimento da vertente preventiva e das regras do défice e da dívida pública, conforme a análise na secção anterior permitiu concluir. Na literatura, a falta de qualidade das previsões inscritas nos PECEs por estes cinco países é objeto de crítica por parte de vários autores. Por exemplo, estes países são classificados de “otimistas” por Strauch *et al.* (2004) e de “mal comportados” por Larch *et al.* (2010)²⁹.

A análise das trajetórias das previsões orçamentais e a sua comparação com as estimativas publicadas pela CE no outono do ano a que dizem respeito as previsões permite retirar uma conclusão importante. Os cinco países inscreveram, nos respetivos Programas de Estabilidade, previsões para o saldo orçamental e para a dívida pública que não se concretizaram, sendo sucessivamente adiada a melhoria da situação das finanças públicas. Como uma consolidação orçamental insuficiente no ano t não obrigava a um esforço adicional de ajustamento no ano $t+1$, a implementação dos processos de consolidação revelou-se temporalmente inconsistente. Não existindo uma verificação *ex post* do cumprimento dos

²⁸ A estratégia de *window dressing* está também relacionada com o uso de medidas de efeito temporário e operações de contabilidade criativa (CE, 2005).

²⁹ Strauch *et al.* (2004) analisam as previsões do saldo orçamental inscritas nos PECEs, submetidos entre 1991 e 2002, e Larch *et al.* (2010) estudam os desvios das previsões do saldo orçamental e da dívida pública no período entre 1999 e 2003.

objetivos anunciados, os objetivos orçamentais de médio prazo transformaram-se em alvos móveis.

Os objetivos orçamentais de médio prazo poderiam ter sido alcançados se a pressão inter pares (*peer pressure*) tivesse funcionado, o que não aconteceu. Aparentemente, as externalidades negativas que decorrem do incumprimento dos objetivos orçamentais terão sido subestimadas e os Estados-membros não se empenharam em pressionar os seus parceiros na prossecução do objetivo orçamental de médio prazo³⁰.

Com respeito às previsões de crescimento, a análise da figura 5 permite concluir que os governos de Itália e Portugal podem ter enviesado de forma otimista as suas previsões de crescimento real do PIB durante vários anos.

³⁰ A atual crise de dívida soberana na Área do Euro permitiu uma reavaliação da importância das externalidades negativas, sobretudo aquelas que decorrem de situações de insustentabilidade da dívida pública. Sendo assim, é expectável que a pressão inter pares seja maior no futuro, contribuindo para um funcionamento mais eficaz da vertente preventiva.

Figura 3 – Saldos orçamentais inscritos nos PECEs entre 1998/99 e 2008/2009

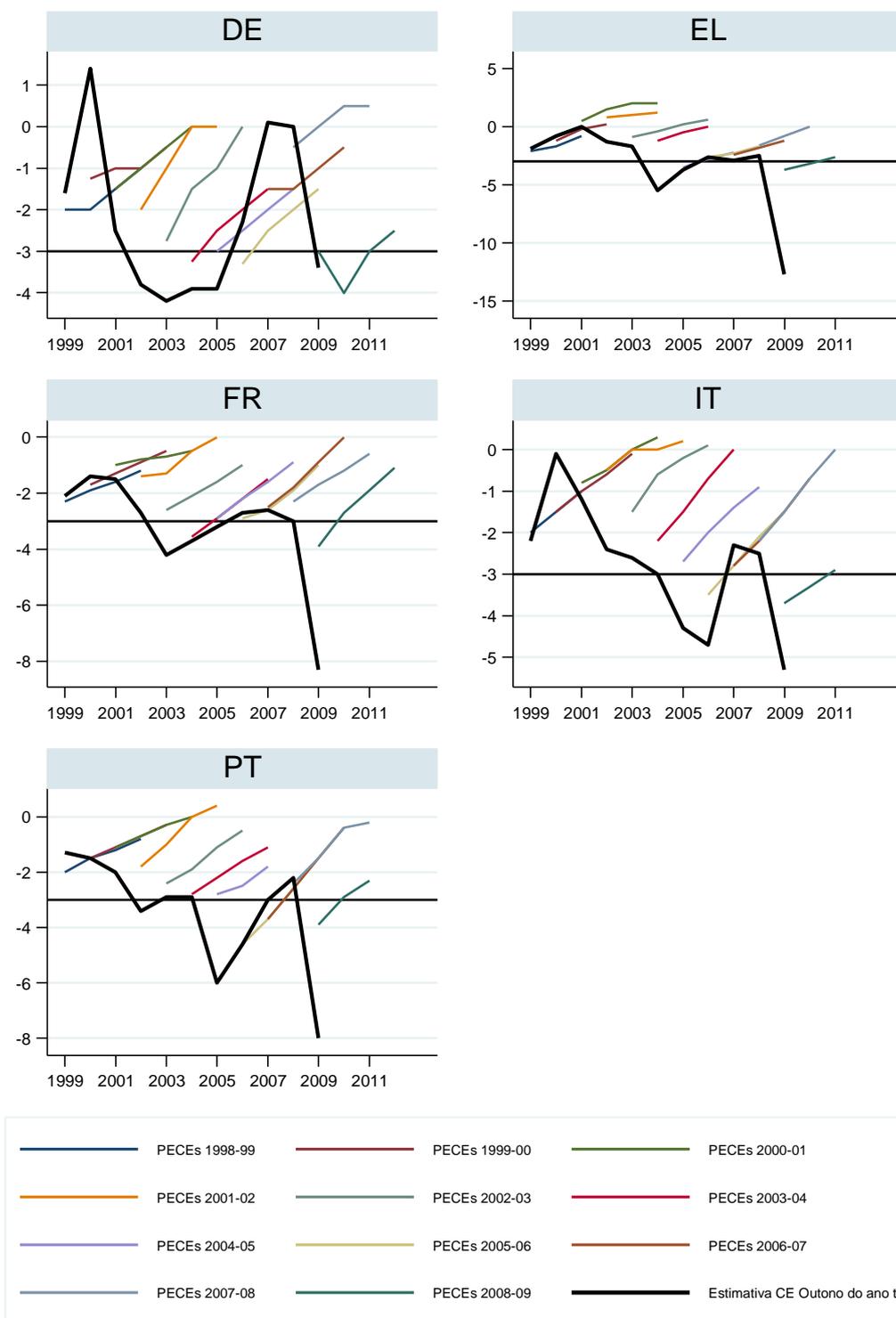


Figura 4 – Rádios da dívida pública inscritos nos PECEs entre 1998/99 e 2008/2009

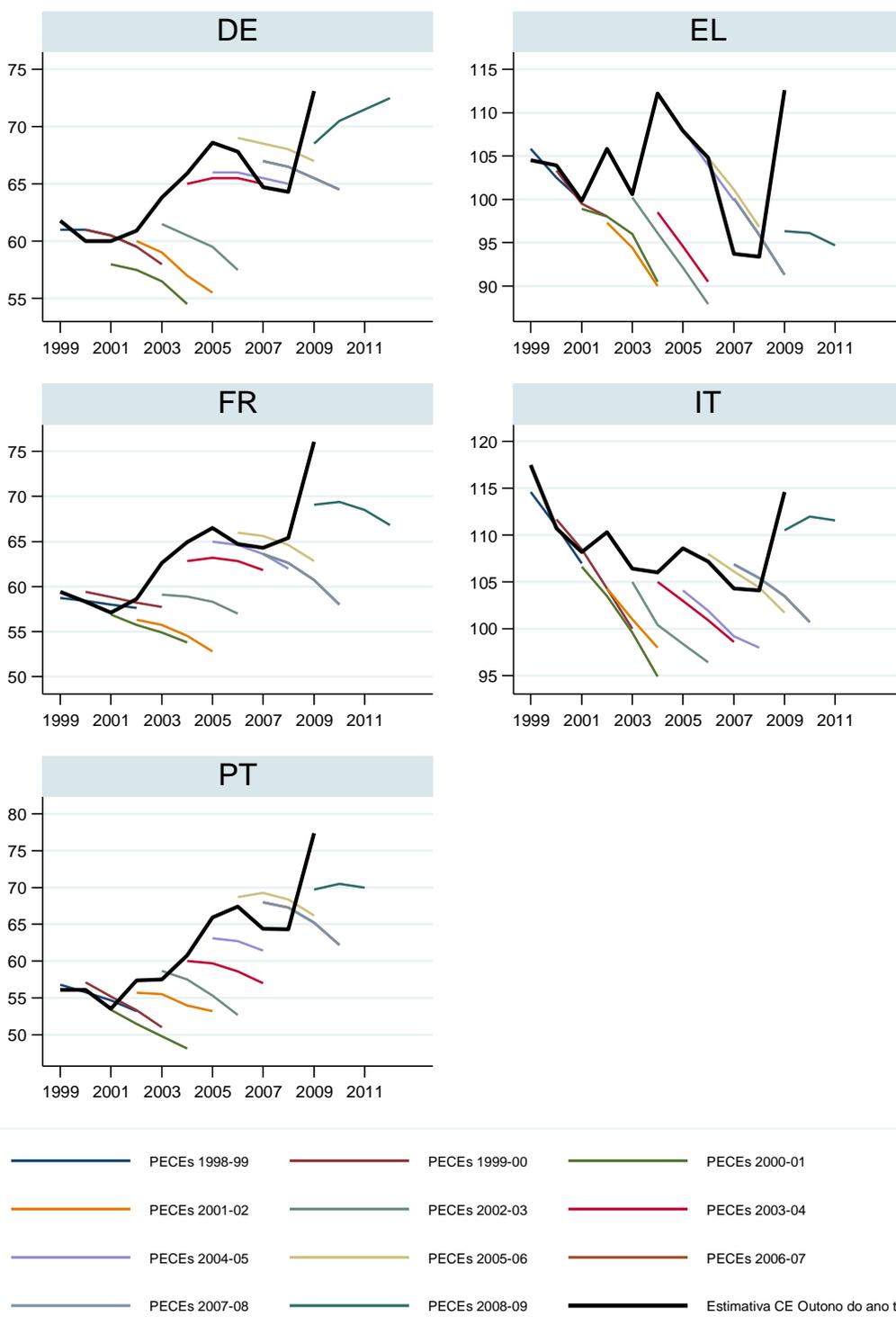
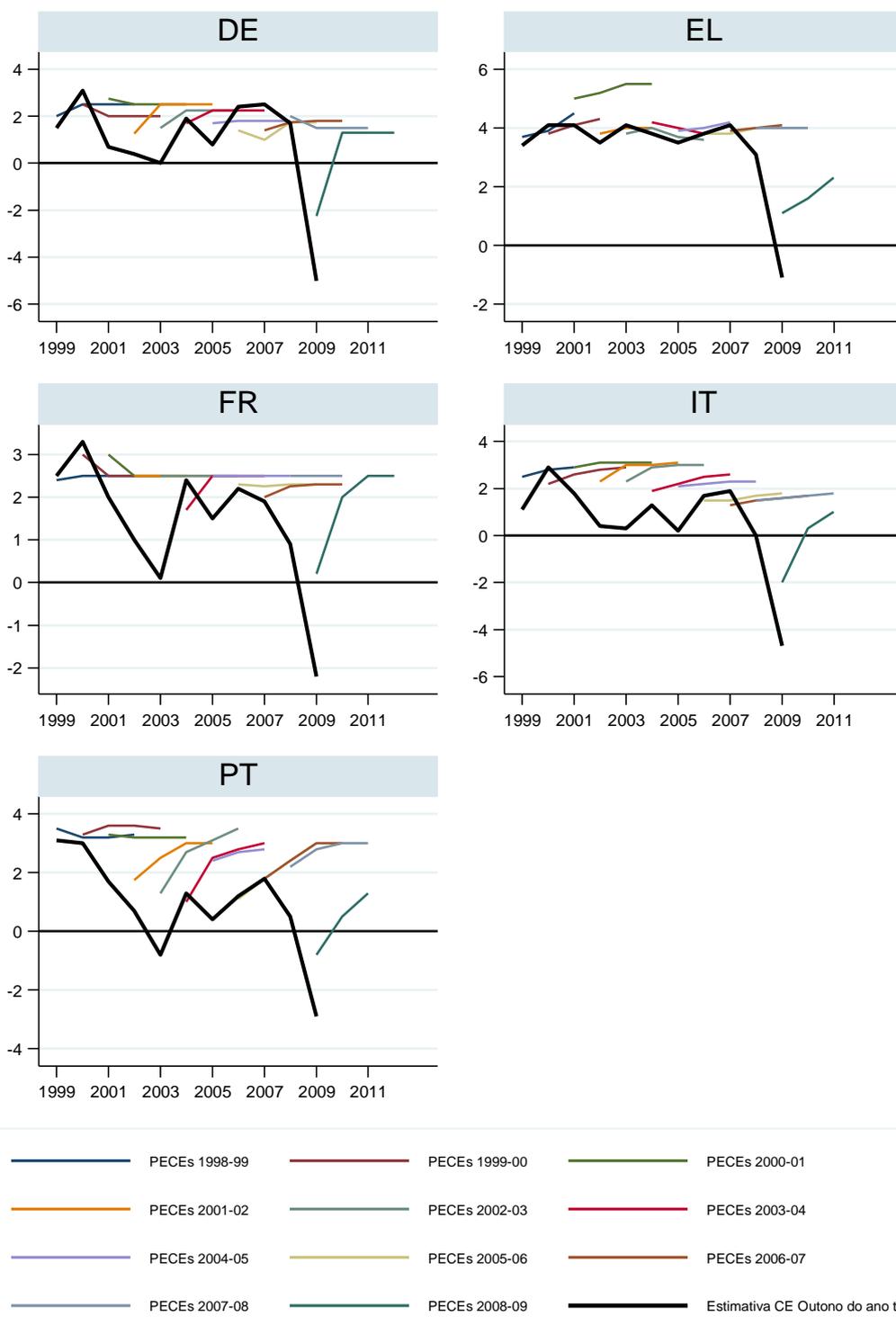


Figura 5 – Taxas de crescimento real do PIB inscritas nos PECEs entre 1998/99 e 2008/2009



5. REFORMA DO PEC EM 2011 E REFORÇO DA ESTRUTURA DE GOVERNAÇÃO ECONÓMICA DA UEM

Com a intenção de reforçar a estrutura de governação económica da UEM, a CE apresentou, em setembro de 2010, um pacote de seis propostas legislativas. As propostas foram aprovadas pelo Conselho em outubro de 2011, tendo resultado na publicação de cinco regulamentos e uma diretiva em novembro de 2011³¹:

- Regulamento (UE) N.º 1173/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, relativo ao exercício eficaz da supervisão orçamental na Área do Euro;
- Regulamento (UE) N.º 1174/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, relativo às medidas de execução destinadas a corrigir os desequilíbrios macroeconómicos excessivos na Área do Euro;
- Regulamento (UE) N.º 1175/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, que altera o Regulamento (CE) N.º 1466/97 relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas;
- Regulamento (UE) N.º 1176/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Novembro de 2011, sobre prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos;
- Regulamento (UE) N.º 1177/2011 do Conselho, de 8 de novembro de 2011, que altera o Regulamento (CE) N.º 1467/97 relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos; e
- Diretiva 2011/85/UE do Conselho, de 8 de novembro de 2011, que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-membros.

Das seis medidas aprovadas pelo Conselho, quatro medidas correspondem a alterações ao PEC que visam melhorar a sua eficácia. A primeira destas quatro medidas diz respeito à vertente preventiva³². Para alcançar o objetivo orçamental de médio prazo, o esforço de ajustamento deve corresponder a uma melhoria anual média do saldo orçamental estrutural de 0,5% do PIB. Todavia, o cálculo do saldo estrutural depende da estimação do produto potencial e do hiato do produto e estas variáveis apresentam problemas de quantificação em

³¹ Consultar Jornal Oficial da União Europeia (L 306), publicado a 23 de novembro de 2011.

³² Regulamento (UE) N.º 1175/2011.

tempo real, sendo frequentemente revistas *a posteriori*. Este facto possibilita que as estimações sejam manipuladas pelas autoridades nacionais com a intenção de subestimar o valor do défice estrutural publicado em tempo real. Por conseguinte, foram introduzidas três alterações relevantes: a) a melhoria anual do saldo orçamental estrutural deve ser superior a 0,5% do PIB se o rácio da dívida pública/PIB é superior a 60% ou se existem problemas de sustentabilidade; b) o crescimento da despesa pública não deve exceder a taxa de crescimento do produto potencial, de modo a prevenir que as receitas públicas extraordinárias sejam gastas em vez de serem utilizadas na amortização da dívida pública; e c) foi estabelecido o princípio da independência estatística cujo objetivo é assegurar a independência das autoridades estatísticas nacionais e, por conseguinte, que a supervisão multilateral se baseia em estatísticas sólidas e independentes.

A segunda medida relativa ao PEC altera a sua vertente corretiva a dois níveis³³. Por um lado, é antecipada a aplicação de sanções, de modo a tornar as sanções mais dissuasoras e oportunas. Quando o ECOFIN decide abrir um procedimento relativo a défice excessivo contra um Estado-membro da UEM, pode exigir a constituição de um depósito não remunerado no valor de 0,2% do PIB. Caso o Estado-membro não adote ações corretivas efetivas, o depósito é transformado em multa e o seu montante reverte a favor do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira³⁴.

Por outro lado, a regra de dívida pública é reforçada e o procedimento relativo aos défices excessivos é alterado. Para avaliar se uma dívida pública excessiva está a “diminuir suficientemente”, é adotada a seguinte referência numérica: a diferença com respeito ao limite de 60% do PIB deve reduzir-se a uma taxa anual de 1/20 aproximadamente, em três anos. Um Estado-membro que apresente um rácio da dívida pública superior a 60% do PIB, e que não o esteja a diminuir suficientemente, pode ser objeto de um procedimento relativo a défice excessivo mesmo que o limite de 3% do PIB estabelecido para o défice seja cumprido.

A terceira medida visa reforçar o poder de coação do PEC, com respeito aos seguintes três aspetos: 1) a decisão de aplicação das sanções deixa de ser discricionária e passa a ser “quase automática” pela introdução do procedimento da maioria invertida. Sob este procedimento, a proposta da CE de aplicação de sanções é aprovada a menos que o ECOFIN,

³³ Regulamento (UE) N.º 1177/2011.

³⁴ O Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira foi criado pelo Regulamento (UE) N.º 407/2010 do Conselho, de 11 de maio de 2010, com o objetivo de preservar a estabilidade financeira na Europa e permitir à UE responder de forma coordenada, rápida e eficaz a dificuldades de financiamento graves registadas num determinado Estado-membro da Área do Euro.

através de votação por maioria, rejeite a sua aplicação³⁵; 2) em resposta aos problemas de cumprimento da regra preventiva decorrentes da inexistência de uma verificação *ex post*, da ausência de sanções pecuniárias e da ineficácia da pressão inter pares, é introduzida a possibilidade de ser aplicada uma sanção, correspondente a um depósito de 0,2% do PIB remunerado com juros, no caso de se detetarem desvios da regra de despesa; e 3) os países que manipularem a informação estatística relativa ao défice e à dívida pública podem ser objeto de uma multa adicional até 0,2% do respetivo PIB³⁶.

Por último, a quarta medida relativa ao PEC estabelece requisitos mínimos com respeito aos quadros institucionais domésticos dos Estados-membros³⁷. Em 2005, o Conselho tinha reconhecido a existência de uma relação de complementaridade entre o cumprimento do PEC e as regras e instituições orçamentais nacionais, mas não tinha sido estabelecida uma obrigação legal. No caso da presente reforma, ficou estabelecido que os Estados-membros devem proceder às reformas institucionais necessárias até ao final do ano de 2013.

Os requisitos introduzidos cobrem cinco áreas: 1) contabilidade pública e estatísticas; 2) previsões; 3) regras orçamentais numéricas; 4) quadros orçamentais a médio prazo; e 5) transparência nas finanças da administração pública e quadros orçamentais abrangentes.

As outras duas medidas resultam na criação de um mecanismo de supervisão e coação económica. Os desequilíbrios macroeconómicos entre os Estados-membros acentuaram-se nos primeiros anos do euro, em resultado de níveis assimétricos de competitividade, e a crise de dívida soberana tornou evidentes as correspondentes consequências negativas. Este contexto favoreceu a criação de um novo mecanismo, denominado de procedimento por desequilíbrio excessivo (*excessive imbalance procedure*), que tem por objetivo prevenir e corrigir aqueles desequilíbrios e que se aplica a todos os Estados-membros da UE³⁸.

A supervisão económica tem como ponto de partida um mecanismo de alerta, consubstanciado num painel de avaliação, composto por um conjunto de indicadores macroeconómicos e macrofinanceiros e completado por análises de peritos. O mecanismo visa identificar os Estados-membros com desequilíbrios macroeconómicos potencialmente problemáticos. Posteriormente, estes países são objeto de apreciações aprofundadas por parte da CE, com vista a determinar o grau de gravidade do desequilíbrio. No caso de desequilíbrios ligeiros, e numa lógica preventiva, a CE e o ECOFIN podem apresentar recomendações. No

³⁵ Anteriormente, as decisões de aplicação de sanções eram aprovadas por maioria qualificada, excluindo o voto do Estado-membro objeto de decisão.

³⁶ Regulamento (UE) N.º 1173/2011.

³⁷ Diretiva 2011/85/UE.

³⁸ Regulamento (UE) N.º 1176/2011.

caso de desequilíbrios graves, o ECOFIN, sob recomendação da CE, pode declarar a existência de um desequilíbrio excessivo. Neste caso, o Estado-membro em causa tem de submeter um plano de medidas corretivas, identificando as medidas que serão implementadas e o prazo temporal da sua execução. A sua implementação é supervisionada pela CE, tendo por base relatórios intercalares submetidos de forma regular pelo respetivo Estado-membro.

Em circunstâncias normais, a implementação do procedimento por desequilíbrio excessivo ocorre em simultâneo com o Semestre Europeu. O objetivo é assegurar que sejam analisados em simultâneo as políticas económicas e orçamentais, os desequilíbrios macroeconómicos e os aspetos relacionados com o sistema financeiro³⁹.

No caso dos países da UEM, é também introduzido um novo mecanismo de coação económica que funciona em duas fases⁴⁰. Um Estado-membro que não cumpra uma recomendação que lhe foi dirigida pode ser sancionado através da constituição de um depósito remunerado com juros. No caso de se repetir o incumprimento da recomendação, o depósito é convertido em multa, até um valor máximo de 0,1% do PIB do respetivo Estado-membro no ano anterior. Um Estado-membro que apresente dois planos de medidas corretivas consecutivamente considerados insuficientes também pode ser objeto da aplicação de sanções.

6. CONCLUSÃO

Nos primeiros onze anos do euro, verificaram-se problemas de incumprimento do PEC por parte de alguns países da UE, de que são exemplo a Grécia, Portugal e Itália, mas também países como a Alemanha e a França. Em vários casos, de forma recorrente, os défices orçamentais foram superiores ao limite de 3% do PIB, os rácios da dívida pública cresceram e mantiveram-se acima do valor de referência de 60% do PIB e o cumprimento dos objetivos orçamentais de médio prazo foi sendo consecutivamente adiado. Pelo contrário, no período que precedeu a atual crise financeira e económica, vários países (e.g., Dinamarca, Finlândia, Luxemburgo e Suécia) cumpriram, simultaneamente, a vertente preventiva e as regras numéricas relativas ao défice orçamental e à dívida pública.

A atual crise de dívida soberana nalguns países da Área do Euro constitui a prova inequívoca de que o PEC não foi capaz de impor adequada disciplina orçamental,

³⁹ O primeiro relatório anual sobre o mecanismo de alerta foi adotado a 14 de fevereiro de 2012. A Comissão Europeia identificou 12 Estados-membros da UE cuja situação macroeconómica deve ser objeto de uma análise aprofundada: Bélgica, Bulgária, Chipre, Dinamarca, Eslovénia, Espanha, Finlândia, França, Hungria, Itália, Reino Unido e Suécia.

⁴⁰ Regulamento (UE) N.º 1174/2011.

demonstrando a pertinência de algumas das críticas que lhe foram sendo feitas desde a sua aprovação em 1997.

As referidas críticas podem ser divididas em três tipos. O primeiro diz respeito à falta de racionalidade económica das regras orçamentais numéricas constantes do Pacto. Os limites de défice e de dívida pública adotados não são considerados adequados para evitar níveis insustentáveis de dívida pública.

O segundo tipo está relacionado com a aplicação do PEC. Por um lado, os procedimentos por défice excessivo apresentam um problema de credibilidade, porque as decisões são tomadas por um órgão político, o ECOFIN. Por outro lado, a aplicação e o cumprimento desigual das regras orçamentais supranacionais podem ser explicados pelo facto de os países apresentarem diferentes quadros institucionais domésticos.

A potencial falta de transparência na informação estatística utilizada na supervisão orçamental multilateral constitui o terceiro tipo de críticas. Com respeito à vertente corretiva do PEC, a informação disponibilizada em tempo real para verificar a existência de défices orçamentais excessivos apresenta problemas de qualidade e fiabilidade, que se revelaram particularmente graves no caso da Grécia. Relativamente à vertente preventiva, a avaliação *ex ante* dos programas de ajustamento orçamental inscritos nos PECEs, sem verificação *ex post*, pode incentivar ao enviesamento otimista das previsões macroeconómicas dos governos, prejudicando o cumprimento dos Programas e a sua eficácia.

As alterações legislativas mais profundas introduzidas nas vertentes corretiva e preventiva em 2011, e que resultaram das circunstâncias que justificaram a reforma do PEC, dizem respeito a uma maior preocupação com a sustentabilidade da dívida pública. Na vertente preventiva é agora possível a aplicação de sanções pecuniárias, caso sejam detetados desvios da regra que estabelece que o crescimento da despesa pública não deve exceder a taxa de crescimento do produto potencial. Relativamente à vertente corretiva, um Estado-membro que apresente um rácio da dívida pública superior a 60% do PIB, e que não o esteja a diminuir suficientemente, pode agora ser objeto de um procedimento relativo a défice excessivo, mesmo que o limite de 3% do PIB estabelecido para o défice seja cumprido.

Em 2011, houve também a preocupação de melhorar a transparência da informação estatística utilizada na supervisão multilateral. Assim, foi introduzido o princípio da independência estatística, cujo objetivo é garantir que as autoridades nacionais de estatística são independentes, tendo sido estabelecida a possibilidade de aplicação de multas aos países que, de forma intencional ou por negligência grave, manipulem a informação estatística

relativa ao saldo orçamental e à dívida pública. Acresce que a decisão de aplicação das sanções passa a ser “quase automática” pela introdução do procedimento da maioria invertida.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AFONSO, A., FURCERI, D. & GOMES, P.** (2011). “Sovereign credit ratings and financial markets linkages application to European data”, *European Central Bank Working Paper*, 1347.
- BANCO DE PORTUGAL** (2008). *Relatório Anual de 2007*.
- BANCO DE PORTUGAL** (2011). *Relatório Anual de 2010*.
- BCE** (2005). “The Reform of the Stability and Growth”, *Monthly Bulletin*, August: 59-73.
- BCE** (2008). “Ten years of the Stability and Growth Pact”, *Monthly Bulletin*, October: 53-65.
- CALMFORS, L.** (2005). “What Remains of the Stability Pact and What Next?”. *Swedish Institute for European Policy Studies*.
- CALMFORS, L. & WREN-LEWIS, S.** (2011). “What should fiscal councils do?”. *Department of Economics – University of Oxford Discussion Paper*, 537.
- COMISSÃO EUROPEIA** (2005). *Public Finances in EMU – 2005*.
- COMISSÃO EUROPEIA** (2008). *Public Finances in EMU – 2008*.
- COMISSÃO EUROPEIA** (2009a). *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*.
- COMISSÃO EUROPEIA** (2009b). *Public Finances in EMU – 2009*.
- CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA** (2005). “Melhorar a aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento”, *Relatório do ECOFIN aprovado pelo Conselho Europeu de Bruxelas*, de 22 e 23 de março.
- DE GRAUWE, P.** (2010). “The financial crisis and the future of the Eurozone”, *Bruges European Economic Policy Briefings*, 21.
- DEBRUN, X., HAUNER, D. & KUMAR, M.S.** (2009). “Independent fiscal agencies”, *Journal of Economic Surveys*, 23(1), 44-81.
- LARCH, M., VAN DEN NOORD, P. & JONUNG, L.** (2010). “The Stability and Growth Pact: lessons from the great recession”, *European Economy Economic Papers*, 429.
- LOUREIRO, J.** (2008). *Política Orçamental na Área do Euro*, Vida Económica.
- MARTINS, P.S.** (2012). *Previsões macroeconómicas e disciplina orçamental: o caso europeu*. Tese de Doutoramento, Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro, Vila Real.
- PERSAUD, A.** (2010). “A Debt Swap to Save Greece and the Euro”, *VOX*, May.
- STRAUCH, R., HALLERBERG, M. & VON HAGEN, J.** (2004). “Budgetary forecasts in Europe – the track record of stability and convergence programmes”, *European Central Bank Working Paper*, 307.

LEGISLAÇÃO

Diretiva 2011/85/UE do Conselho, de 8 de novembro de 2011, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (L 306) a 23 de novembro de 2011*.

Regulamento (CE) N.º 1055/2005 do Conselho, de 27 de junho de 2005, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (L 174/4) a 7 de julho de 2005*.

Regulamento (CE) N.º 1056/2005 do Conselho, de 27 de junho de 2005, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (L 174/4) a 7 de julho de 2005*.

Regulamento (CE) N.º 1466/97 do Conselho, de 7 de julho de 1997, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (L 209) a 2 de agosto de 1997*.

Regulamento (CE) N.º 1467/97 do Conselho, de 7 de julho de 1997, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (L 209) a 2 de agosto de 1997*.

Regulamento (UE) N.º 1173/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (L 306) a 23 de novembro de 2011*.

Regulamento (UE) N.º 1174/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (L 306) a 23 de novembro de 2011*.

Regulamento (UE) N.º 1175/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (L 306) a 23 de novembro de 2011*.

Regulamento (UE) N.º 1176/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Novembro de 2011, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (L 306) a 23 de novembro de 2011*.

Regulamento (UE) N.º 1177/2011 do Conselho, de 8 de novembro de 2011, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (L 306) a 23 de novembro de 2011*.

Regulamento (UE) N.º 407/2010 do Conselho, de 11 de maio de 2010, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (L 118/1) a 12 de maio de 2010*.

Tratado de Lisboa, assinado em Lisboa em 13 de dezembro de 2007, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (C 306) a 17 de dezembro de 2007*.

Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, publicado no *Jornal Oficial da União Europeia (C 83) a 30 de março de 2010*.

ANEXO A – TRATADO SOBRE ESTABILIDADE, COORDENAÇÃO E GOVERNAÇÃO NA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

(Fonte: http://european-council.europa.eu/media/639122/16_-_tscg_pt_12.pdf)

TRATADO SOBRE ESTABILIDADE, COORDENAÇÃO E GOVERNAÇÃO NA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA ENTRE O REINO DA BÉLGICA, A REPÚBLICA DA BULGÁRIA, O REINO DA DINAMARCA, A REPÚBLICA FEDERAL DA ALEMANHA, A REPÚBLICA DA ESTÓNIA, A IRLANDA, A REPÚBLICA HELÉNICA, O REINO DE ESPANHA, A REPÚBLICA FRANCESA, A REPÚBLICA ITALIANA, A REPÚBLICA DE CHIPRE, A REPÚBLICA DA LETÓNIA, A REPÚBLICA DA LITUÂNIA, O GRÃO-DUCADO DO LUXEMBURGO, A HUNGRIA, MALTA, O REINO DOS PAÍSES BAIXOS, A REPÚBLICA DA ÁUSTRIA, A REPÚBLICA DA POLÓNIA, A REPÚBLICA PORTUGUESA, A ROMÉNIA, A REPÚBLICA DA ESLOVÉNIA, A REPÚBLICA ESLOVACA, A REPÚBLICA DA FINLÂNDIA E O REINO DA SUÉCIA,

O REINO DA BÉLGICA, A REPÚBLICA DA BULGÁRIA, O REINO DA DINAMARCA, A REPÚBLICA FEDERAL DA ALEMANHA, A REPÚBLICA DA ESTÓNIA, A IRLANDA, A REPÚBLICA HELÉNICA, O REINO DE ESPANHA, A REPÚBLICA FRANCESA, A REPÚBLICA ITALIANA, A REPÚBLICA DE CHIPRE, A REPÚBLICA DA LETÓNIA, A REPÚBLICA DA LITUÂNIA, O GRÃO-DUCADO DO LUXEMBURGO, A HUNGRIA, MALTA, O REINO DOS PAÍSES BAIXOS, A REPÚBLICA DA ÁUSTRIA, A REPÚBLICA DA POLÓNIA, A REPÚBLICA PORTUGUESA, A ROMÉNIA, A REPÚBLICA DA ESLOVÉNIA, A REPÚBLICA ESLOVACA, A REPÚBLICA DA FINLÂNDIA E O REINO DA SUÉCIA, a seguir designados "PARTES CONTRATANTES",

CONSCIENTES da sua obrigação, enquanto Estados-membros da União Europeia, considerarem as suas políticas económicas uma questão de interesse comum,

DESEJOSAS de promover condições favoráveis a um crescimento económico mais forte na União Europeia e de desenvolver para o efeito uma coordenação cada vez mais estreita das políticas económicas na Área do Euro,

TENDO PRESENTE que a necessidade de os governos manterem finanças públicas sãs e sustentáveis e de evitarem défices orçamentais excessivos é determinante para preservar a estabilidade de toda a Área do Euro e, conseqüentemente, exige a introdução de regras específicas, incluindo uma "regra de equilíbrio orçamental" e um mecanismo automático para a adoção de medidas corretivas,

CONSCIENTES da necessidade de assegurar que o respetivo défice orçamental não exceda 3 % do produto interno bruto a preços de mercado e que a respetiva dívida pública não exceda 60 % do produto interno bruto a preços de mercado ou esteja a ser significativamente reduzida para esse valor,

RECORDANDO que as Partes Contratantes, enquanto Estados-membros da União Europeia, devem abster-se de qualquer medida suscetível de pôr em perigo a realização dos objetivos da União no âmbito da união económica, em especial a prática de acumulação de dívida fora do perímetro da conta das administrações públicas,

TENDO PRESENTE que, em 9 de dezembro de 2011, os Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-membros da Área do Euro chegaram a acordo sobre uma arquitetura reforçada para a união económica e monetária, que assenta nos Tratados em que se funda a União Europeia e facilita a aplicação das medidas tomadas com base nos artigos 121.º, 126.º e 136.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

TENDO PRESENTE que o objetivo dos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-membros da Área do Euro e de outros Estados-membros da União Europeia é incorporar, o mais rapidamente possível, as disposições do presente Tratado nos Tratados em que se funda a União Europeia,

CONGRATULANDO-SE com as propostas legislativas, apresentadas pela Comissão Europeia, para a Área do Euro no âmbito dos Tratados em que se funda a União Europeia, em 23 de novembro de 2011, quanto ao reforço da supervisão económica e orçamental dos Estados-membros afetados ou ameaçados por graves dificuldades de estabilidade financeira, assim como quanto ao estabelecimento de disposições comuns para o acompanhamento e a avaliação dos projetos de planos orçamentais e para a correção do défice excessivo dos Estados-membros, e TOMANDO NOTA da intenção da Comissão Europeia de apresentar novas propostas legislativas para a Área do Euro no que respeita, nomeadamente, à comunicação prévia dos planos de emissão de dívida, a programas de parceria económica que especifiquem reformas estruturais para os Estados-membros sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos, assim como à coordenação dos principais planos de reformas de políticas económicas dos Estados-membros,

MANIFESTANDO a sua disponibilidade para apoiar as propostas que a Comissão Europeia venha a apresentar a fim de reforçar o Pacto de Estabilidade e Crescimento, introduzindo, para os Estados-membros cuja moeda seja o euro, um novo intervalo de variação para os objetivos de médio prazo, em linha com os limites fixados no presente Tratado,

TOMANDO NOTA de que, ao examinar e acompanhar os compromissos orçamentais ao abrigo do presente Tratado, a Comissão Europeia atuará no âmbito das suas competências, como previsto no Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente nos artigos 121.º, 126.º e 136.º,

REGISTANDO, nomeadamente, que, no que diz respeito à aplicação da "regra de equilíbrio orçamental", que consta do artigo 3.º do presente Tratado, esse acompanhamento será efetuado com base na definição para cada Parte Contratante de objetivos de médio prazo específicos desse país e em calendários de convergência, conforme apropriado,

REGISTANDO que os objetivos de médio prazo deverão ser regularmente atualizados com base numa metodologia comumente acordada, cujos principais parâmetros devem igualmente ser revistos com regularidade, refletindo adequadamente os riscos para as finanças públicas decorrentes de passivos explícitos e implícitos, conforme consubstanciado nos objetivos do Pacto de Estabilidade e Crescimento,

REGISTANDO que a realização de progressos suficientes para atingir os objetivos de médio prazo deverá ser apreciada com base numa avaliação global que tenha como referência o saldo estrutural, incluindo uma análise da despesa líquida de medidas discricionárias em matéria de receitas, em linha com as disposições especificadas ao abrigo do direito da União Europeia, nomeadamente o Regulamento (CE) n.º 1466/97 do Conselho, de 7 de julho de 1997, relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas, com a redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 1175/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011 ("Pacto de Estabilidade e Crescimento revisto"),

REGISTANDO que o mecanismo de correção a introduzir pelas Partes Contratantes deverá ter por objetivo corrigir os desvios face ao objetivo de médio prazo ou à respetiva trajetória de ajustamento, incluindo o seu efeito acumulado sobre a dinâmica da dívida pública,

REGISTANDO que, nos termos do artigo 273.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, o Tribunal de Justiça da União Europeia deverá ser competente para decidir do cumprimento da obrigação de as

Partes Contratantes transporem a "regra de equilíbrio orçamental" para os respetivos ordenamentos jurídicos nacionais, através de disposições vinculativas, permanentes e, de preferência, a nível constitucional,

RECORDANDO que o artigo 260.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia autoriza o Tribunal de Justiça da União Europeia a condenar um Estado-membro da União Europeia que não tenha dado execução a um dos seus acórdãos ao pagamento de uma quantia fixa ou de uma sanção pecuniária compulsória e RECORDANDO que a Comissão Europeia estabeleceu critérios para determinar a quantia fixa ou sanção pecuniária compulsória a aplicar no âmbito desse artigo,

RECORDANDO a necessidade de facilitar a adoção de medidas, ao abrigo do procedimento da União Europeia relativo aos défices excessivos, relativamente aos Estados-membros cuja moeda seja o euro e cujo défice orçamental previsto ou verificado exceda 3 % do produto interno bruto, reforçando simultaneamente e de modo significativo o objetivo desse procedimento, a saber, incitar ou, se necessário, obrigar um Estado-membro a reduzir o défice que possa ser identificado,

RECORDANDO a obrigação de as Partes Contratantes cuja dívida pública exceda o valor de referência de 60 % a reduzirem à taxa média de um vigésimo por ano como padrão de referência,

TENDO PRESENTE a necessidade de respeitar na aplicação do presente Tratado o papel específico dos parceiros sociais, como consagrado na legislação e nos sistemas nacionais de cada Parte Contratante,

SUBLINHANDO que nenhuma disposição do presente Tratado pode ser interpretada no sentido de alterar de alguma forma as condições de política económica sob as quais tenha sido concedida assistência financeira a uma Parte Contratante no âmbito de um programa de estabilização envolvendo a União Europeia, os seus Estados-membros ou o Fundo Monetário Internacional,

REGISTANDO que o bom funcionamento da união económica e monetária exige que as Partes Contratantes atuem conjuntamente no sentido de uma política económica que, baseando-se nos mecanismos de coordenação das políticas económicas, tal como definido nos Tratados em que se funda a União Europeia, permita adotar as ações e medidas necessárias em todos os domínios cruciais para o bom funcionamento da Área do Euro,

REGISTANDO, nomeadamente, o desejo de as Partes Contratantes recorrerem mais ativamente a uma cooperação reforçada, como prevista no artigo 20.º do Tratado da União Europeia e nos artigos 326.º a 334.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, sem prejudicar o mercado interno, e o seu desejo de se socorrerem plenamente de medidas específicas para os Estados-membros cuja moeda seja o euro, por força do artigo 136.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, e de um procedimento de discussão e coordenação prévias entre as Partes Contratantes cuja moeda seja o euro de todas as reformas significativas de política económica que planeiam aplicar, a fim de definirem um método de aferição das melhores práticas,

RECORDANDO o acordo dos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-membros da Área do Euro, de 26 de outubro de 2011, no sentido de melhorar a governação da Área do Euro, incluindo a realização de pelo menos duas Cimeiras do Euro por ano, a ter lugar, salvo quando circunstâncias excecionais o justificarem, imediatamente após reuniões do Conselho Europeu ou reuniões com a participação de todas as Partes Contratantes que tiverem ratificado o presente Tratado,

RECORDANDO igualmente a homologação pelos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-membros da Área do Euro e de outros Estados-membros da União Europeia, em 25 de março de 2011, do "Pacto para o Euro Mais", que identifica as questões essenciais para fomentar a competitividade na Área do Euro,

SUBLINHANDO a importância do Tratado que cria o Mecanismo Europeu de Estabilidade enquanto elemento da estratégia global de reforço da união económica e monetária e ASSINALANDO que a concessão de assistência financeira no quadro de novos programas ao abrigo do Mecanismo Europeu de Estabilidade ficará condicionada, a partir de 1 de março de 2013, à ratificação do presente Tratado pela Parte Contratante em questão e, logo que expire o período de transposição a que se refere o artigo 3.º, n.º 2, do presente Tratado, ao cumprimento dos requisitos estabelecidos nesse artigo,

REGISTANDO que o Reino da Bélgica, a República Federal da Alemanha, a República da Estónia, a Irlanda, a República Helénica, o Reino de Espanha, a República Francesa, a República Italiana, a República de Chipre, o Grão-Ducado do Luxemburgo, Malta, o Reino dos Países Baixos, a República da Áustria, a República Portuguesa, a República da Eslovénia, a República Eslovaca e a República da Finlândia são Partes Contratantes cuja moeda é o euro e que, nessa qualidade, ficarão vinculadas pelo presente Tratado a partir do primeiro dia do mês seguinte ao do depósito do respetivo instrumento de ratificação se o Tratado estiver em vigor nessa data,

REGISTANDO IGUALMENTE que a República da Bulgária, o Reino da Dinamarca, a República da Letónia, a República da Lituânia, a Hungria, a República da Polónia, a Roménia e o Reino da Suécia são Partes Contratantes que, enquanto Estados-membros da União Europeia, beneficiam, à data da assinatura do presente Tratado, de uma derrogação de participação na moeda única, e que só podem ser vinculadas, enquanto não for revogada essa derrogação, pelas disposições dos Títulos III e IV do presente Tratado em relação às quais tenham declarado, no momento do depósito do respetivo instrumento de ratificação ou posteriormente, que pretendem ficar vinculadas,

ACORDARAM NO SEGUINTE:

TÍTULO I
OBJETIVO E ÂMBITO DE APLICAÇÃO

ARTIGO 1.º

1. Pelo presente Tratado, as Partes Contratantes acordam, enquanto Estados-membros da União Europeia, em reforçar o pilar económico da união económica e monetária, adotando um conjunto de regras destinadas a promover a disciplina orçamental mediante um pacto orçamental, a reforçar a coordenação das suas políticas económicas e a melhorar a governação da Área do Euro, apoiando assim a realização dos objetivos da União Europeia em matéria de crescimento sustentável, emprego, competitividade e coesão social.

2. O presente Tratado é integralmente aplicável às Partes Contratantes cuja moeda seja o euro. Também é aplicável às outras Partes Contratantes, nos termos e nas condições que constam do artigo 14.º.

TÍTULO II
COMPATIBILIDADE E RELAÇÃO COM O DIREITO DA UNIÃO

ARTIGO 2.º

1. O presente Tratado é aplicado e interpretado pelas Partes Contratantes em conformidade com os Tratados em que se funda a União Europeia, nomeadamente o artigo 4.º, n.º 3, do Tratado da União Europeia, assim como com o direito da União Europeia, incluindo o direito processual sempre que seja necessário adotar atos de direito derivado.

2. O presente Tratado é aplicável na medida em que for compatível com os Tratados em que se funda a União Europeia e com o direito da União Europeia. Não colide com as competências da União para atuar no domínio da união económica.

TÍTULO III
PACTO ORÇAMENTAL

ARTIGO 3.º

1. Para além das suas obrigações por força do direito da União Europeia e sem prejuízo das mesmas, as Partes Contratantes aplicam as regras que constam do presente número:

- a) A situação orçamental das administrações públicas de uma Parte Contratante é equilibrada ou excedentária;
- b) Considera-se que é respeitada a regra prevista na alínea a) se o saldo estrutural anual das administrações públicas tiver atingido o objetivo de médio prazo específico desse país, tal como definido no Pacto de Estabilidade e Crescimento revisto, com um limite de défice estrutural de 0,5 % do produto interno bruto a preços de mercado. As Partes Contratantes asseguram uma rápida convergência em direção aos respetivos objetivos de médio prazo. O prazo para essa convergência será proposto pela Comissão Europeia tendo em conta os riscos para a sustentabilidade específicos do país. Os progressos realizados para atingir o objetivo de médio prazo e o cumprimento do mesmo são apreciados com base numa avaliação global que tenha como referência o saldo estrutural, incluindo uma análise da despesa líquida de medidas discricionárias em matéria de receitas, em linha com o Pacto de Estabilidade e Crescimento revisto;

- c) As Partes Contratantes podem desviar-se temporariamente do respetivo objetivo de médio prazo ou da respetiva trajetória de ajustamento apenas em circunstâncias excepcionais, tal como definido no n.º 3, alínea b);
- d) Sempre que a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto a preços de mercado for significativamente inferior a 60 % e os riscos para a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas forem reduzidos, o limite para o objetivo de médio prazo fixado na alínea b) pode atingir um défice estrutural de, no máximo, 1,0 % do produto interno bruto a preços de mercado;
- e) Se for constatado um desvio significativo do objetivo de médio prazo ou da respetiva trajetória de ajustamento, é automaticamente acionado um mecanismo de correção. Esse mecanismo compreende a obrigação de a Parte Contratante em causa aplicar medidas para corrigir o desvio dentro de um determinado prazo.

2. As regras previstas no n.º 1 produzem efeitos no direito nacional das Partes Contratantes o mais tardar um ano após a entrada em vigor do presente Tratado, através de disposições vinculativas e de carácter permanente, de preferência a nível constitucional, ou cujos respeito e cumprimento possam ser de outro modo plenamente assegurados ao longo dos processos orçamentais nacionais. As Partes Contratantes instituem, a nível nacional, o mecanismo de correção referido no n.º 1, alínea e), com base em princípios comuns a propor pela Comissão Europeia quanto, designadamente, ao carácter, dimensão e escalonamento no tempo das medidas corretivas a adotar, mesmo no caso de circunstâncias excepcionais, e ao papel e independência das instituições responsáveis, a nível nacional, por controlar o cumprimento das regras que constam do n.º 1. Esse mecanismo de correção respeita integralmente as prerrogativas dos parlamentos nacionais.

3. Para efeitos do presente artigo, são aplicáveis as definições previstas no artigo 2.º do Protocolo (n.º 12) sobre o procedimento relativo aos défices excessivos, anexo aos Tratados da União Europeia.

Para efeitos do presente artigo, são também aplicáveis as seguintes definições:

- a) Entende-se por "saldo estrutural anual das administrações públicas" o saldo anual corrigido das variações cíclicas e líquido de medidas extraordinárias e temporárias;
- b) Entende-se por "circunstâncias excepcionais" o caso de ocorrência excepcional não controlável pela Parte Contratante em causa e que tenha um impacto significativo na situação das finanças públicas ou períodos de recessão económica grave tal como constam do Pacto de Estabilidade e Crescimento revisto, desde que o desvio temporário da Parte Contratante em causa não ponha em risco a sustentabilidade das finanças públicas a médio prazo.

ARTIGO 4.º

Quando a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto de uma Parte Contratante exceder o valor de referência de 60 % a que se refere o artigo 1.º do Protocolo (n.º 12) sobre o procedimento relativo aos défices excessivos, anexo aos Tratados da União Europeia, essa Parte Contratante reduza-a a uma taxa média de um vigésimo por ano como padrão de referência, tal como previsto no artigo 2.º do Regulamento (CE) n.º 1467/97 do Conselho, de 7 de julho de 1997, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, com a redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho, de 8 de novembro de 2011. A existência de um défice excessivo em razão da violação do critério da dívida será decidida pelo procedimento previsto no artigo 126.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

ARTIGO 5.º

1. Caso seja sujeita a um procedimento relativo aos défices excessivos ao abrigo dos Tratados em que se funda a União Europeia, uma Parte Contratante institui um programa de parceria orçamental e económica que especifique as reformas estruturais que tem de adotar e aplicar para assegurar uma correção efetiva e sustentável do seu défice excessivo. O teor e o formato desses programas são definidos no direito da União Europeia. A apresentação desses programas à homologação pelo Conselho da União Europeia e pela Comissão Europeia, assim como o seu acompanhamento, terão lugar no âmbito dos procedimentos de supervisão em vigor ao abrigo do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

2. A aplicação do programa de parceria orçamental e económica, assim como dos planos orçamentais anuais com ele coerentes, será acompanhada pelo Conselho da União Europeia e pela Comissão Europeia.

ARTIGO 6.º

A fim de coordenar melhor o planeamento da sua emissão de dívida nacional, as Partes Contratantes comunicam previamente ao Conselho da União Europeia e à Comissão Europeia os respetivos planos de emissão de dívida pública.

ARTIGO 7.º

No pleno respeito das regras processuais previstas nos Tratados em que se funda a União Europeia, as Partes Contratantes cuja moeda seja o euro comprometem-se a apoiar as propostas ou recomendações apresentadas pela Comissão Europeia quando esta considerar que um Estado-membro da União Europeia cuja moeda seja o euro viola o critério do défice no quadro de um procedimento relativo a um défice excessivo. Esta obrigação não é aplicável caso se conclua que a maioria qualificada das Partes Contratantes cuja moeda seja o euro, calculada por analogia com as disposições aplicáveis dos Tratados em que se funda a União Europeia, sem ter em conta a posição da Parte Contratante em causa, se opõe à decisão proposta ou recomendada.

ARTIGO 8.º

1. A Comissão Europeia é convidada a apresentar em tempo oportuno às Partes Contratantes um relatório sobre as disposições adotadas por cada uma delas, em aplicação do artigo 3.º, n.º 2. Se a Comissão concluir no seu relatório, após ter dado à Parte Contratante em causa oportunidade de apresentar as suas observações, que essa Parte Contratante não cumpriu o disposto no artigo 3.º, n.º 2, uma ou mais Partes Contratantes proporão uma ação no Tribunal de Justiça da União Europeia. Independentemente do relatório da Comissão, uma Parte Contratante, se considerar que outra Parte Contratante não cumpriu o disposto no artigo 3.º, n.º 2, pode igualmente propor uma ação no Tribunal de Justiça. Em ambos os casos, o acórdão do Tribunal de Justiça é vinculativo para as partes no processo, as quais tomam as medidas necessárias à execução do acórdão no prazo fixado pelo Tribunal de Justiça.

2. Com base na sua própria apreciação ou na da Comissão Europeia, uma Parte Contratante, se considerar que outra Parte Contratante não tomou as medidas necessárias à execução do acórdão do Tribunal de Justiça a que se refere o n.º 1, pode propor uma ação no Tribunal de Justiça e requerer a imposição de sanções pecuniárias, segundo os critérios estabelecidos pela Comissão Europeia no âmbito do artigo 260.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. Se declarar que a Parte Contratante em causa não executou o seu acórdão, o Tribunal de Justiça pode condená-la ao pagamento de uma quantia fixa ou de uma sanção pecuniária compulsória, adequada às circunstâncias, que não pode ser superior a 0,1 % do seu produto interno bruto. Os

montantes em que sejam condenadas as Partes Contratantes cuja moeda seja o euro são pagos ao Mecanismo Europeu de Estabilidade. Nos outros casos, os pagamentos são efetuados ao orçamento geral da União Europeia.

3. O presente artigo constitui um compromisso entre as Partes Contratantes na aceção do artigo 273.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

TÍTULO IV COORDENAÇÃO DAS POLÍTICAS ECONÓMICAS E CONVERGÊNCIA

ARTIGO 9.º

Com base na coordenação das políticas económicas, tal como definida no Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, as Partes Contratantes comprometem-se a atuar conjuntamente no sentido de uma política económica que promova o bom funcionamento da união económica e monetária e o crescimento económico, mediante o reforço da convergência e da competitividade. Para o efeito, as Partes Contratantes adotam as ações e medidas necessárias em todos os domínios cruciais para o bom funcionamento da Área do Euro, prosseguindo os objetivos de promover a competitividade, incentivar o emprego, contribuir para a sustentabilidade das finanças públicas e reforçar a estabilidade financeira.

ARTIGO 10.º

Em conformidade com os requisitos dos Tratados em que se funda a União Europeia, as Partes Contratantes estão disponíveis para recorrer mais ativamente, sempre que adequado e necessário, a medidas específicas para os Estados-membros cuja moeda seja o euro, como previsto no artigo 136.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, e à cooperação reforçada, como prevista no artigo 20.º do Tratado da União Europeia e nos artigos 326.º a 334.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nas matérias essenciais para o bom funcionamento da Área do Euro, sem prejudicar o mercado interno.

ARTIGO 11.º

A fim de definirem um método de aferição das melhores práticas e atuarem no sentido de uma coordenação mais estreita das políticas económicas, as Partes Contratantes asseguram que todas as reformas significativas de política económica a que planeiam proceder serão previamente debatidas e, quando adequado, coordenadas entre elas. Essa coordenação envolve as instituições da União Europeia nos termos impostos pelo direito da União Europeia.

TÍTULO V GOVERNAÇÃO DA ÁREA DO EURO

ARTIGO 12.º

1. Os Chefes de Estado ou de Governo das Partes Contratantes cuja moeda seja o euro reúnem-se informalmente em Cimeiras do Euro, juntamente com o Presidente da Comissão Europeia. O Presidente do Banco Central Europeu é convidado a participar nessas reuniões.

O Presidente da Cimeira do Euro é nomeado pelos Chefes de Estado ou de Governo das Partes Contratantes cuja moeda seja o euro, por maioria simples, ao mesmo tempo que o Conselho Europeu elege o seu Presidente, e para um mandato de igual duração.

2. As Cimeiras do Euro realizam-se quando necessário, e pelo menos duas vezes por ano, a fim de serem debatidas questões relacionadas com as responsabilidades específicas que as Partes Contratantes cuja moeda seja

o euro partilham no tocante à moeda única, outras questões relativas à governação da Área do Euro e às regras que lhe são aplicáveis, e as orientações estratégicas para a condução das políticas económicas para uma maior convergência na Área do Euro.

3. Os Chefes de Estado ou de Governo das Partes Contratantes que não sejam as que tenham o euro por moeda, e que tenham ratificado o presente Tratado, participam nos debates das Cimeiras do Euro relativos à competitividade das Partes Contratantes, à alteração da arquitetura global da Área do Euro e das regras fundamentais que no futuro se lhe apliquem, bem como, quando adequado e pelo menos uma vez por ano, nos debates sobre questões específicas relativas à aplicação do presente Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária.

4. O Presidente da Cimeira do Euro assegura a preparação e a continuidade das Cimeiras do Euro, em estreita cooperação com o Presidente da Comissão Europeia. A instância encarregada da preparação e do seguimento das Cimeiras do Euro é o Eurogrupo e o seu Presidente pode, para esse efeito, ser convidado a estar presente nessas reuniões.

5. O Presidente do Parlamento Europeu pode ser convidado para ser ouvido. O Presidente da Cimeira do Euro apresenta um relatório ao Parlamento Europeu após cada uma das Cimeiras do Euro.

6. O Presidente da Cimeira do Euro mantém as Partes Contratantes que não sejam as que tenham o euro por moeda e os outros Estados-membros da União Europeia estreitamente informados da preparação e dos resultados das Cimeiras do Euro.

ARTIGO 13.º

Tal como previsto no Título II do Protocolo (n.º 1) relativo ao papel dos parlamentos nacionais na União Europeia, anexo aos Tratados da União Europeia, o Parlamento Europeu e os parlamentos nacionais das Partes Contratantes definirão em conjunto a organização e promoção de uma conferência de representantes das comissões relevantes do Parlamento Europeu e de representantes das comissões relevantes dos parlamentos nacionais, a fim de debaterem as políticas orçamentais e outras questões abrangidas pelo presente Tratado.

TÍTULO VI

DISPOSIÇÕES GERAIS E FINAIS

ARTIGO 14.º

1. O presente Tratado é ratificado pelas Partes Contratantes em conformidade com as respetivas normas constitucionais. Os instrumentos de ratificação são depositados junto do Secretariado-Geral do Conselho da União Europeia ("depositário").

2. O presente Tratado entra em vigor em 1 de janeiro de 2013, desde que doze Partes Contratantes cuja moeda seja o euro tenham depositado o respetivo instrumento de ratificação, ou no primeiro dia do mês seguinte ao do depósito do décimo segundo instrumento de ratificação de uma Parte Contratante cuja moeda seja o euro, se esta data for anterior.

3. O presente Tratado é aplicável a partir da data da sua entrada em vigor entre as Partes Contratantes cuja moeda seja o euro e que o tenham ratificado. É aplicável às outras Partes Contratantes cuja moeda seja o euro a partir do primeiro dia do mês seguinte ao do depósito do instrumento de ratificação respetivo.

4. Em derrogação dos n.ºs 3 e 5, o Título V é aplicável a todas as Partes Contratantes em causa a partir da data de entrada em vigor do presente Tratado.

5. O presente Tratado é aplicável às Partes Contratantes que beneficiam de uma derrogação, tal como definida no artigo 139.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia ou referida no Protocolo (n.º 16) relativo a certas disposições respeitantes à Dinamarca, anexo aos Tratados da União Europeia, e que tenham ratificado o presente Tratado, a partir da data em que a decisão que revogar essa derrogação produzir efeitos, salvo se a Parte Contratante em causa declarar a sua intenção de ficar vinculada numa data anterior pela totalidade ou parte das disposições dos Títulos III e IV do presente Tratado.

ARTIGO 15.º

Os Estados-membros da União Europeia que não sejam Partes Contratantes podem aderir ao presente Tratado. Essa adesão concretiza-se mediante o depósito do instrumento de adesão junto do depositário, que o notifica às outras Partes Contratantes. Na sequência da autenticação pelas Partes Contratantes, o texto do presente Tratado na língua oficial do Estado-membro aderente, que for também língua oficial e língua de trabalho das instituições da União, é depositado nos arquivos do depositário como texto do presente Tratado que faz fé.

ARTIGO 16.º

O mais tardar cinco anos após a data de entrada em vigor do presente Tratado e com base numa avaliação da experiência adquirida com a sua aplicação, são adotadas as medidas necessárias, em conformidade com o Tratado da União Europeia e com o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, com o objetivo de incorporar o teor do presente Tratado no quadro jurídico da União Europeia.

Feito em Bruxelas, a dois de março de dois mil e doze.

O presente Tratado, redigido num único exemplar, nas línguas alemã, búlgara, dinamarquesa, eslovaca, eslovena, espanhola, estónia, finlandesa, francesa, grega, húngara, inglesa, irlandesa, italiana, letã, lituana, maltesa, neerlandesa, polaca, portuguesa, romena e sueca, fazendo igualmente fé todos os textos, é depositado nos arquivos do depositário, que dele remete uma cópia autenticada a cada uma das Partes Contratantes.