

Fundos NGEU: qual o estado de execução a nível europeu?

Já passaram quase cinco anos desde os históricos acordos para financiar o maior programa conjunto de estímulo económico da UE. Os fundos Next Generation EU (NGEU) foram concebidos com o duplo objetivo de contribuir para ultrapassar, a curto prazo, os efeitos adversos da pandemia de COVID-19 e, a médio prazo, apoiar a transformação estrutural da economia europeia. Passamos aqui em revista os resultados alcançados até ao momento e o que falta fazer.

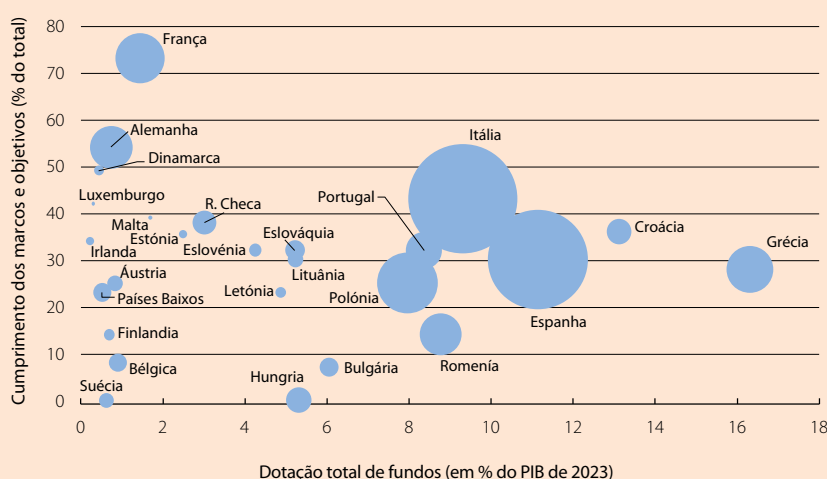
Progressos, mas com uma evolução heterogénea e mais lenta do que o previsto

A pedra angular dos fundos NGEU foi a criação do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), inicialmente dotado com cerca de 725 mil milhões de euros (mM€) em subvenções e empréstimos destinados a investimentos e reformas estruturados em seis pilares de ação: transição verde, transformação digital, crescimento sustentável, coesão, resiliência e juventude. Ao contrário dos fundos europeus tradicionais, com uma abordagem de justificação dos custos, este instrumento consiste na transferência de recursos condicionada ao cumprimento pelos Estados-Membros de uma série de marcos e objetivos definidos nos seus Planos de Recuperação e Resiliência (PRR).

De acordo com o instrumento de acompanhamento do PRR,¹ a Comissão Europeia desembolsou até ao momento 306 mM €,² cerca de 50% do montante total da dotação final dos fundos,³ incluindo 67 mM € a título de pré-financiamento e 239 mM € na sequência de 64 pedidos de pagamento apresentados pelos Estados-Membros. Estes fundos correspondem ao cumprimento de 28% de todos os marcos e objetivos estabelecidos em todos os PRR nacionais. Em coerência com a conceção inicial dos planos e com o objetivo de reforçar a complementaridade entre os dois tipos de medidas, os progressos relativos são mais elevados para as reformas (39%) do que para os investimentos (21%).⁴

Os progressos por país são muito heterogéneos (ver o primeiro gráfico). Centrando-nos nos Estados-Membros com uma dotação relativamente mais elevada de fundos em relação ao respetivo PIB, a Itália e a Croácia apresentam a percentagem mais elevada de cumprimento de marcos e objetivos, situando-se em cerca de 40%, seguidos de Portugal, Espanha, Grécia e Polónia, com cerca de 30%. Em contrapartida, destaca-se o baixo nível de progressos da Roménia e da Bulgária (inferior a 15%), bem como o facto de a Hungria ainda não ter apresentado quaisquer pedidos de desembolso (ainda que tenha recebido fundos a título de pré-financiamento).

Cumprimento dos marcos e objetivos dos PRR



Nota: A área dos círculos é proporcional à dotação total de fundos em euros nominais.
Fonte: BPI Research, com base na Comissão Europeia.

O estudo independente para a avaliação intercalar do PRR publicado em 2024⁵ salientou a incipiente execução dos investimentos, que se centram na dupla transição verde e digital,⁶ destacando simultaneamente as reformas no domínio do mercado de trabalho, da proteção social e da educação (com especial referência à reforma laboral de 2021 em Espanha e ao seu papel na redução da precariedade no setor privado), da Administração Pública, da governação e da justiça (como no caso de Itália e da Croácia), bem como a simplificação regulamentar e os incentivos aos investimentos em energias renováveis, transportes sustentáveis e desenvolvimento da 5G e da banda larga (por exemplo, em Itália, na Alemanha e na Bélgica).

1. Ver Comissão Europeia. «Recovery and Resilience Scoreboard».

2. 197 mM € a título de subvenções e 109 mM € a título de empréstimos.

3. Um total de 650 mM €, incluindo um pedido de 76% dos empréstimos disponíveis e 22 mM € adicionais em subvenções para reformas e investimentos relacionados com o Plano REPowerEU, aprovado em 2022, em resposta à invasão da Ucrânia e ao choque energético associado.

4. Mais pormenores nos relatórios anuais do PRR, o último dos quais publicado em outubro de 2024.

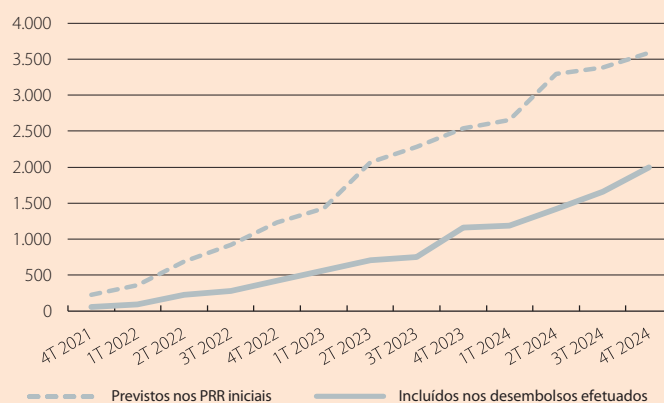
5. Corti, F., Nigohosyan, S.R., Pancotti, C. e Millard, S. (2023). «Study supporting the mid-term Evaluation of the Recovery and Resilience Facility», Comissão Europeia.

6. De acordo com o regulamento, um mínimo de 37% da dotação de fundos do PRR deve ser destinado à transição verde e um mínimo de 20% à transformação digital.

Apesar dos progressos registados, a execução dos PRR tem sido mais lenta do que o inicialmente previsto (ver o segundo gráfico). Os quase 2000 marcos e objetivos alcançados até ao momento representam cerca de 60% dos previstos para estas datas nos planos iniciais adotados em 2021-2022. Entre os fatores explicativos, a avaliação intercalar dos PRR salienta a limitada capacidade administrativa para absorver um elevado volume de fundos, a que se soma uma maior frequência de alterações aos PRR iniciais.⁷ A escalada dos preços na sequência da invasão da Ucrânia também teve um impacto negativo, depreciando o valor da dotação em cerca de 10% em relação à previsão inicial,⁸ com um aumento particularmente intenso do preço dos materiais de construção.

Em síntese, verificamos que ainda há muito a fazer na execução dos fundos NGEU, incluindo nos países que registaram os maiores progressos até ao momento. Para tal, será necessário acelerar as reformas e os investimentos acordados, mantendo simultaneamente um equilíbrio necessário com a relevância das medidas adotadas.⁹ A melhoria da capacidade de crescimento económico futuro da UE vale bem o esforço.

Cumprimento dos marcos e objetivos dos PRR (Número acumulado)



Nota: A previsão baseia-se no anexo da primeira decisão de execução do Conselho, aplicando um atraso de seis meses à data indicativa para refletir o procedimento relativo a cada pedido de pagamento, que inclui o envio do pedido do Estado-Membro, a avaliação da Comissão e a adoção pelo Conselho.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Comissão Europeia.

7. Com vista a simplificar e acelerar estas alterações, a Comissão Europeia atualizou as suas orientações para os Estados-Membros em julho de 2024.

8. Tomámos como referência o desvio acumulado do deflator do PIB durante o período 2022-2024, em comparação com as previsões do outono de 2021 da Comissão Europeia.

9. Ver o artigo «Fundos NGEU: o que podemos dizer sobre o seu impacto e os desafios futuros» neste mesmo Dossier.

Fundos NGEU: o que podemos dizer sobre o seu impacto e os desafios futuros

Ao contrário do acompanhamento do cumprimento dos marcos e objetivos dos Planos de Recuperação e Resiliência (PRR),¹ a avaliação do estado de execução torna-se mais complicada quando tentamos quantificar os efeitos macroeconómicos e a sua capacidade de transformação da economia europeia. Este facto é ainda mais relevante tendo em conta os desafios colocados por um cenário geopolítico cada vez mais complexo.

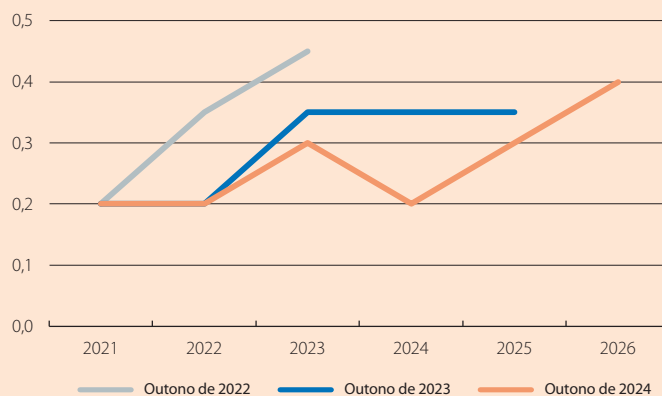
O impacto a médio prazo como grande incógnita

A Comissão Europeia publicou até ao momento dois exercícios de projeção sobre o impacto do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR). O primeiro, em 2021, com a aprovação dos PRR, que situava o pico de impacto no nível do PIB em 2026 num intervalo de 0,7%-1,2%,² e o segundo, em 2023, para refletir a revisão dos PRR, incluir um perfil temporal de pagamentos mais realista e considerar o impacto do choque energético na sequência da invasão na Ucrânia, que situou este intervalo em 0,9%-1,4%.³ Estas últimas projeções, que pouco alteraram as iniciais, estão agora desfasadas por não refletirem o progresso mais lento do que o esperado na execução dos PRR, aspeto que a Comissão Europeia tem vindo a evidenciar no seu ciclo bianual de previsões, no qual reviu em baixa o impulso orçamental derivado da despesa pública financiada com fundos europeus (ver gráfico). Na mesma linha, o BCE estimou recentemente que o impacto no PIB da Zona Euro tinha sido de apenas 1 ou 2 décimos de ponto percentual no período 2021-2023, muito abaixo dos 0,5% inicialmente previstos.⁴

A médio prazo, o intervalo de incerteza é muito mais amplo. Do lado do investimento, o regulamento do PRR estipula que todos os pedidos de pagamento devem ser tramitados até 31 de agosto de 2026, um prazo que, dada a atual taxa de cumprimento dos marcos e objetivos, constitui uma incógnita quanto à taxa de absorção final dos fundos. Inclusivamente no caso dos empréstimos, que podem constituir-se como veículos de financiamento do setor privado e, por conseguinte, ter um impacto para além de 2026, subsiste a dúvida sobre qual será a procura efetiva de fundos e o grau de adicionalidade desta.⁵ Em todo o caso, parece que o impulso orçamental terá, por si só, um efeito macroeconómico muito limitado a médio prazo. A própria Comissão Europeia, no seu último exercício de projeção sobre o PRR, estimou que o impacto acumulado no nível do PIB da UE em 2031 se situaria no intervalo de 0,3%-0,7%, números semelhantes à estimativa do BCE para a Zona Euro (0,2%-0,6%).

No que respeita às reformas, existe um vasto consenso quanto à elevada margem de manobra das mesmas para aumentar o PIB e o crescimento potencial da economia europeia.^{6,7} A avaliação intercalar do PRR salienta o elevado grau de adicionalidade das reformas contidas nos PRR, bem como a sua contribuição para a realização de maiores progressos no cumprimento das recomendações específicas por país formuladas pelo Conselho no contexto do Semestre Europeu. Contudo, dada a sua relevância para a avaliação da capacidade transformadora dos PRR, seria oportuno lançar mais luz sobre o seu perfil temporal de impacto e efeitos quantitativos, incluindo a sua contribuição para a promoção dos objetivos climáticos, energéticos, digitais e sociais da UE para 2030. A avaliação *ex post* prevista pelo regulamento para 2028, seria uma boa oportunidade para abordar estas lacunas no acompanhamento sistemático dos PRR. De momento, as estimativas de referência neste domínio continuam a ser as do BCE, que prevê para a Zona Euro um aumento do crescimento potencial a médio prazo no intervalo de 0,1-0,2 p. p., um resultado em grande parte devido ao impulso das reformas estruturais sobre o aumento da produtividade total dos fatores.

Impulso orçamental do NGEU e de outros fundos europeus (Acumulado em % do PIB)



Nota: O impulso orçamental define-se como a variação da despesa pública que excede o crescimento do PIB nominal potencial.

Fonte: BPI Research, com base nos dados das previsões da Comissão Europeia.

1. Ver o artigo «Fundos NGEU: qual o estado de execução a nível europeu?» neste mesmo Dossier.

2. Ver Pfeiffer, P. e Varga, J. (2021). «Quantifying Spillovers of Next Generation EU Investment», Discussion Paper n.º 144, Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros (DG ECFIN), Comissão Europeia.

3. O novo perfil para a UE no seu conjunto foi publicado no documento de trabalho da Comissão Europeia que acompanha a revisão intercalar do PRR, publicada em fevereiro de 2024.

4. Bańkowski, K. et al. (2024): «Four years into NextGenerationEU: what impact on the euro area economy», Occasional Paper n.º 362, BCE.

5. A adicionalidade refere-se à utilização dos fundos NGEU para fins que não teriam sido cobertos na sua ausência.

6. Pfeiffer, P., Varga, J. e In't Veld, J. (2023). «Unleashing Potential: Model-Based Reform Benchmarking for EU Member States», Discussion Paper n.º 192, Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros (DG ECFIN), Comissão Europeia.

7. Bańkowski, K. et al. (2022): «The economic impact of Next Generation EU: a euro area perspective», Occasional Paper n.º 291, BCE.

Desafios num novo contexto (geo)político

Nos cinco anos que decorreram desde o desenho dos fundos NGEU, tanto o panorama político europeu como o contexto geopolítico mundial sofreram grandes transformações. Diversas eleições nacionais e as eleições para o Parlamento Europeu em 2024 aumentaram a representatividade dos partidos eurocéticos, sendo a nova Comissão Europeia a que menos apoio recebeu na nomeação dos seus membros. A crescente fragmentação interna implica uma aritmética política complicada para fazer avançar a agenda europeia e enfrentar os desafios dos próximos anos. Entre estes destacam-se a negociação do novo quadro financeiro plurianual 2028-2034 e a implementação do plano de competitividade da Comissão Europeia, com base nas recomendações do relatório Draghi.⁸ Ambos os elementos devem assumir o impulso transformador dos PRR, em particular nos domínios em que o défice continua a ser relevante, como o desenvolvimento e a utilização da inteligência artificial, a excessiva carga regulamentar sobre as empresas ou a ausência de um mercado único de capitais.⁹

O contexto internacional também se tornou mais complexo. À guerra na Ucrânia, um território que faz fronteira com a UE e com o qual foram iniciadas conversações de adesão, vem juntar-se agora, além da ameaça protecionista, a incerteza nas relações com a nova administração Trump. A UE enfrenta uma maior fragmentação geopolítica mundial, com dependências estratégicas muito acentuadas nos domínios da defesa, da tecnologia e da energia limpa. Estes elementos podem marcar uma mudança nas prioridades de despesa na reta final dos fundos NGEU, mais ainda com o reduzido espaço orçamental disponível para um número significativo de Estados-Membros.¹⁰ Para tal, será necessário utilizar os graus de flexibilidade existentes, também para procurar o consenso necessário para não diluir os bons propósitos definidos em 2020.

8. Ver o Focus «Draghi propõe uma política industrial europeia como força motriz para enfrentar os desafios das próximas décadas» no IM10 /2024.

9. Ver os artigos do Dossier «Unidos na diversidade: os desafios económicos da Europa» no IM06 /2024.

10. Ver o Focus «O novo quadro de governação económica da UE» no IM01 /2025.

NGEU Portugal: ponto de situação

Em 2025, entrámos nos dois últimos anos para a implementação dos fundos NGEU. O programa iniciou em 2021 e terminará em 2026, tendo até lá de serem cumpridos as 44 reformas e os 123 investimentos – que deverão ser implementados até agosto 2026 – acordados para atribuição das subvenções e empréstimos, cuja execução é medida pela Comissão Europeia com base num conjunto de 463 indicadores de performance, denominados marcos e metas. O objetivo destes fundos é relançar a economia no período pós-covid.

Relembramos que em 2023 houve uma renegociação do programa inicial, sendo que a dotação total aumentou para 22,2 mil milhões de euros, dos quais 16,3 mme são a fundo perdido e 5,9 mme são empréstimos. O programa divide-se em três dimensões – resiliência, transição climática e transição digital – sendo que a primeira absorverá 68% dos fundos, a segunda 20% e a terceira 12%, no caso do programa português.

Na dimensão resiliência que absorve praticamente 2/3 dos fundos do PRR e que tem como finalidade reforçar setores como a saúde, habitação, respostas sociais, investimento empresarial, competências e qualificações, entre outros, destacam-se as componentes capitalização e inovação empresarial, cujo montante pago aos beneficiários finais ascende a 1.850 milhões de euros, equivalente a 42% do montante aprovado; habitação, com um montante já pago de 892 milhões (25% do valor aprovado); e a componente qualificações e competências com um valor já executado de 683 milhões de euros (32% do valor aprovado).

Na segunda dimensão – transição climática – destacam-se as componentes descarbonização da indústria e mobilidade sustentável, cujos valores já pagos ascendem a 275 e 228 milhões de euros, respetivamente, representando, pela mesma ordem 31% e 18% dos montantes aprovados.

Finalmente, os projetos relacionados com a transição digital são os que apresentam maior taxa de pagamento, destacando-se as componentes digitalização, interoperabilidade e cibersegurança na Administração pública e Empresas 4.0, com projetos aprovados no montante de 618 e 629 milhões de euros, respetivamente, dos quais 222 e 176 milhões já foram pagos.

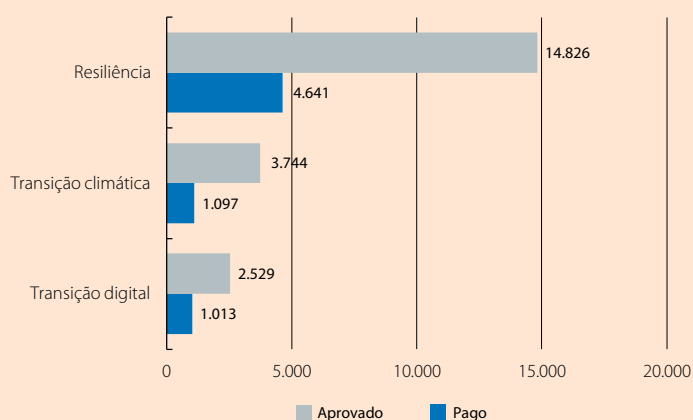
Até fevereiro de 2025, Portugal cumpriu 147 dos 463 marcos e metas e a Comissão Europeia estava a avaliar outros 30. E recebeu 11.396 milhões de euros (51% dos fundos totais), dos quais 8.492 milhões de euros a fundo perdido (subvenções) e 2.902 milhões de euros sob a forma de empréstimos.

O montante dos projetos aprovados ascendia a 21.101 milhões de euros, dos quais cerca de 6 mme se referem a projetos apresentados por empresas privadas, 4,9 mme por entidades públicas, 4,0 mme pelas autarquias e áreas metropolitanas e 2,9 mme por empresas públicas. Contudo os valores pagos aos beneficiários diretos e finais estão muito aquém dos montantes aprovados, representando apenas 30% do programa total, ou seja 6,75 mme.

De acordo com o Banco de Portugal¹, mais de metade dos fundos aprovados destinavam-se à administração pública, destacando-se neste âmbito os valores aprovados para o Instituto da Habitação e da Reabilitação Urbana, o Metropolitano de Lisboa, as Infraestruturas de Portugal, o Metro do Porto, o Banco Português de Fomento, etc.

No setor privado, a análise do Banco de Portugal refere que as três atividades com maior peso são a indústria transformadora, nomeadamente a fabricação de produtos químicos, fibras sintéticas, pasta e papel; as atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares, como investigação científica e desenvolvimento; e atividades financeiras e de seguros. Conjuntamente estas

PRR: montantes aprovados e pagos aos beneficiários
(Milhões de euros)



Fonte: BPI Reserach, com base em dados do Recuperar Portugal.

1. A implementação do PRR em Portugal, Boletim económico outubro 2024.

atividades acumulam 70% dos fundos aprovados, mais do dobro do seu peso no total da economia (30%); e encontram-se entre as empresas com maior atividade exportadora.

Até 2026, Portugal poderá ainda receber 10.820 milhões de euros, um montante que exigirá um esforço significativo de avanço na realização das reformas e dos investimentos implícitos nas respetivas tranches, bem como a entrega dos montantes recebidos aos beneficiários finais. Neste sentido refere-se o facto de o governo pretender acelerar a taxa de pagamento até ao final de 2025 para 40%, mais 10 pontos percentuais do que a atual, salientando-se, neste caso a introdução de alguma flexibilização na utilização dos fundos já recebidos². Ainda assim, face à execução atual, a probabilidade de execução total do programa parece reduzida sem que haja um alargamento do período de implementação dos fundos NG EU.

A estimação do impacto destes fundos no crescimento económico é uma tarefa complexa, baseando-se numa representação estilizada da economia. Contudo, os modelos desenvolvidos apontam para que o impacto dos investimentos na economia deva ser considerável. Para o caso português, referimos que em fevereiro de 2024, a Comissão Europeia³ reavaliou os impactos que os fundos NGEU poderão ter no crescimento das diversas economias, concluindo, no caso de Portugal, que estes têm potencial para aumentar o PIB real em 2026 entre 2,5% e 3,5%, face ao que seria um cenário sem a implementação do NGEU.

Teresa Gil Pinheiro

Aprovações e pagamentos a beneficiários diretos e finais (fev 2025)

	Aprovado (milhões euros)	Pago (milhões euros)	Taxa de pagamento
Famílias	257	218	84,8
Inst. da economia solidária e social	587	194	33,0
Empresas	6.036	2.349	38,9
<i>Excluindo ENESII em consórcios</i>	<i>4.950</i>	<i>1.917</i>	<i>38,7</i>
<i>ENESII em consórcios com empresas</i>	<i>1.086</i>	<i>432</i>	<i>39,8</i>
Inst. do sistema científico e tecnológico	538	159	29,6
Inst. Ensino Superior	804	256	31,8
Escolas	1.026	499	48,6
Autarquias e áreas metropolitanas	4.038	834	20,7
Entidades públicas	4.929	1.547	31,4
Empresas públicas	2.886	696	24,1
Total (milhões euros)	21.101	6.752	32,0
(% total PRR)	95,0%	30,4%	

Fonte: ENESII: Entidades Não Empresariais do Sistema de Investigação e Inovação.

Projetos aprovados com valores superiores a 200 milhões de euros

Beneficiário	Valor aprovado	Valor pago	Taxa de pagamento
Instituto habitação e reabilitação urbana	756,1	150,4	20
Metropolitano de Lisboa	747,5	75,3	10
Infraestruturas de Portugal	512,2	194,8	38
Metro do Porto	418,0	115,6	28
Serviços partilhados do ministério da saúde	300,0	82,9	28
Município de Lisboa	289,0	108,3	37
Administração regional de saúde de Lisboa e Vale do Tejo	273,7	59,8	22
Banco de Fomento Português	270,0	264,1	98
Secretaria geral educação e ciência	228,2	228,2	100
Instituto gestão financeira da educação	212,2	80,7	38
Instituto do emprego e formação profissional	202,3	42,4	21
Instituto conservação natureza e florestas	200,8	50,3	25

Fonte: BPI Research, com base em dados do Recuperar Portugal.

2. Na nota que acompanhou a subida de *rating* da república portuguesa para A, pela S&P é referido que há uma realocação de fundos atribuídos a projetos mais complexos, como por exemplo o Metro de Lisboa, para a compra de equipamento hospitalar, facilitando a aceleração da execução dos fundos.

3. Documento de trabalho *Mid-Term Evaluation of the Recovery and Resilience Facility: Strengthening the EU through ambitious reforms and investments*, fevereiro 2024.

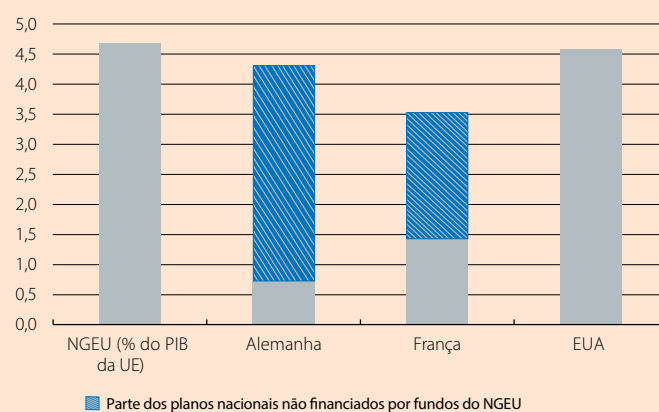
Além do NGEU: investimentos na Europa para adaptação e sobrevivência aos novos tempos

Os fundos NGEU e os programas nacionais de investimento na Alemanha e em França são o resultado de um longo processo de mudança nos principais blocos económicos, acelerado pela COVID e pela guerra na Ucrânia. São esforços que visam redefinir e adaptar os modelos de produção à transição energética e à digitalização num contexto de incerteza e de novas dinâmicas geopolíticas. As referidas linhas de ação constituem os principais pilares do plano Draghi, que estabelece que, para as concretizar, é necessário um esforço coordenado entre os Estados-Membros e um grande esforço de investimento público, tendo como principais prioridades a estratégia industrial e o mercado único. A Comissão Europeia «agarrar o desafio» de Draghi e publica em janeiro a sua Bússola para a Competitividade, um calendário para a implementação de algumas das suas principais propostas.

Os planos da Alemanha e da França no âmbito da NGEU

O NGEU, com uma dotação de mais de 800.000 milhões de euros entre 2021 e 2026, é o maior programa de estímulo à economia europeia das últimas décadas. Numa primeira fase, centrou-se na ajuda às economias mais vulneráveis e afetadas pela COVID-19, através do apoio a mudanças estruturais e a projetos relacionados com a transição ecológica e digital, muito em linha com as recomendações posteriores do relatório Draghi.¹ Os NGEU foram impulsionados pela Alemanha e pela França, que, com uma posição económica mais robusta, avançaram e criaram os seus próprios planos nacionais de estímulo económico no rescaldo da pandemia. Subsequentemente, algumas das medidas incorporadas nos planos nacionais deram forma aos respetivos planos futuros de recuperação e resiliência (PRR), que foram desenvolvidos no âmbito do NGEU. Como resultado, estes fundos financiam apenas uma parte do montante total dos seus planos nacionais: menos de 20% no caso da Alemanha e 40% no caso da França. Este facto contrasta com a Itália e a Espanha, cujos planos nacionais de recuperação eram os PRR, concebidos para corresponder ao volume de fundos do NGEU disponíveis.²

Montante dos planos de reforma elaborados
(% do PIB de cada país em 2023)



Nota: Dados dos EUA representam o limite máximo estimado para o programa IRA e o Chips Act. Para mais informações, consultar a secção EUA neste mesmo Dossier.
Fonte: BPI Research, com base em dados da AMECO, do Parlamento Europeu, do CBO e da Goldman Sachs.

A França lançou em setembro de 2020 o chamado *France Relance*, um pacote de medidas no valor de 100.000 milhões de euros (3,5% do PIB em 2023) a aplicar até 2030. O plano foi concebido

em torno de três eixos, entre os quais os fundos são atribuídos de forma equitativa. O primeiro consiste em fazer avançar a transição energética. O segundo consiste em reforçar a soberania industrial do país, a fim de o tornar mais independente e melhorar a sua competitividade. O terceiro é melhorar a formação e o emprego, com ênfase na formação dos jovens.

Já a Alemanha anunciou, em junho de 2020, um programa de estímulo de 130.000 milhões de euros (3,1% do PIB em 2023), dos quais quase 40% se destinavam a financiar medidas no domínio da transformação ecológica e digital (outros pilares do programa seriam reduções temporárias do IVA, ajudas aos municípios e subsídios às famílias). Em março de 2021, criou o *German Future Fund*, um fundo dotado com 10.000 milhões de euros para os seguintes 10 anos dirigidos, fundamentalmente, a financiar *startups* em fase de crescimento com necessidades de capital elevada, e que pode chegar a mobilizar até 50.000 milhões de euros, segundo estimativas do próprio Ministério das Finanças alemão, graças à participação de outros agentes, tantos públicos como privados, e ao uso de diversos instrumentos financeiros já existentes.

O investimento público em capital fixo parece estar a refletir o impacto destes planos. Consequentemente, em França, o seu crescimento médio anual entre 2000 e 2019 foi inferior a 3,0%, enquanto que, desde 2020, aumentou para 4,7%. Na Alemanha observa-se um impacto maior, pois passou de um crescimento médio de 2,8% no período 2000-2019 para 6,0% em média a partir de 2020.

1. Ver artigo «Draghi propõe uma política industrial europeia como força motriz para enfrentar os desafios das próximas décadas», no IM10/2024.
2. Ver o artigo «Fundos NGEU: qual é o estado de implementação a nível europeu?» neste Dossier.

O plano de Draghi visa consolidar o modelo do NGEU

O plano NGEU procura melhorar a coesão e acelerar a convergência económica entre os Estados-Membros, com destaque para a transição energética e a digitalização. Financiado através de uma emissão de dívida conjunta, abre um precedente importante. O relatório Draghi³ recomenda que se vá além do Next Generation EU, propondo um mecanismo semelhante para financiar parte dos 800.000 milhões de euros por ano que o plano pretende mobilizar (quase 5,0% do PIB da UE) em setores-chave como os semicondutores, a IA, a defesa, a energia e as telecomunicações, com 80% de investimento privado e 20% público. Propõe também mais ajuda para reduzir as desvantagens automóveis e tecnológicas em relação à China.

No início de 2025, a UE apresentou a Bússola para a Competitividade, que visa implementar as principais recomendações do relatório Draghi³ nos próximos cinco anos. O plano tem três pilares: inovação, descarbonização competitiva e segurança económica. Para tal, define cinco estratégias-chave: simplificar a regulamentação, integrar o mercado único, reforçar o financiamento com novos produtos de poupança-investimento, melhorar as competências profissionais e coordenar os instrumentos europeus. É positivo notar que alguns dos elementos que, em princípio, geram maior consenso entre os países membros (simplificação regulatória e redução do custo da energia) encabeçam o calendário de medidas a implementar e, de facto, no final de fevereiro foram anunciadas as primeiras iniciativas (que agora precisam de ser discutidas e aprovadas no Conselho e no Parlamento Europeu). Contudo, os aspetos relevantes da redução da fragmentação do mercado interno foram adiados para o início do próximo ano e faltam pormenores sobre a forma como estes esforços serão financiados.

Futuros desafios

Os fundos do NGEU e os planos nacionais da França e da Alemanha fazem parte de um processo de transformação necessário no contexto de mudanças globais. Para reforçar a sua autonomia estratégica, a Europa procura diversificar as relações comerciais e promover políticas industriais que reduzam a sua dependência de atores externos.

Porém, a nova administração Trump está a acelerar uma mudança estrutural na geopolítica mundial. A Europa será obrigada a aumentar as suas despesas com a defesa para reduzir a sua dependência dos EUA em matéria de segurança, o que exercerá uma pressão suplementar sobre as contas públicas num contexto de consolidação orçamental.⁴ O desafio consiste em conciliar esta necessidade com o desenvolvimento de outras áreas fundamentais, como a transição energética e uma nova política industrial, que já estavam a ser promovidas através do NGEU. A Bússola para a Competitividade estabelece um calendário para estas etapas, embora o atual contexto geopolítico possa levar a uma mudança de prioridades e algumas delas, como a conceção de uma nova política de defesa da UE, possam enfrentar negociações muito complexas para chegar a um consenso.

3. *A Competitiveness Compass for the EU*: https://commission.europa.eu/document/download/10017eb1-4722-4333-add2-e0ed18105a34_en

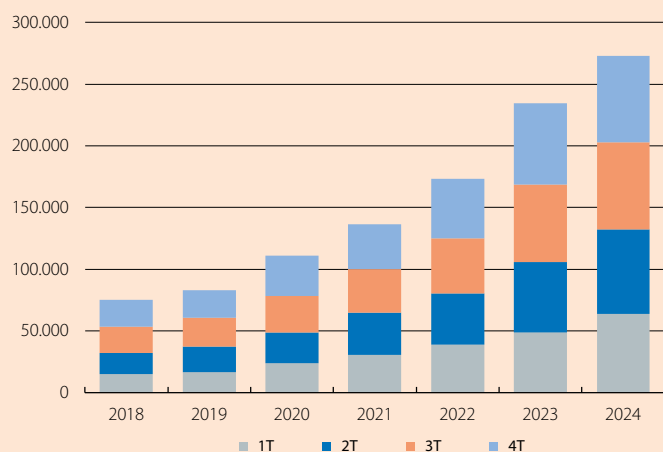
4. Neste sentido, foi aberto um debate na UE para excluir as despesas com a defesa do cálculo do défice orçamental ao abrigo das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Está também a ser considerada a possibilidade de afetar à defesa os fundos não utilizados do NGEU.

EUA: um modelo de transformação económica muito diferente do europeu

Nos últimos anos, foram lançados dois grandes planos de investimento económico e de modernização, o que representa um modelo muito diferente do europeu por conter uma abordagem mais protecionista. Estes esforços transformadores em matéria de energia e tecnologia não resultaram da necessidade de impulsionar a economia pós-COVID, tal como na Zona Euro com fundos do NGEU, mas da necessidade de reforçar a autonomia e a posição estratégica dos EUA. Assim, surgiu o programa *Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors* (em inglês, o CHIPS Act), que visa reduzir a dependência da Ásia em relação à produção de semicondutores, e o *Inflation Reduction Act* (IRA, na sigla em inglês), com vista a acelerar a transição energética na sequência do choque energético mundial de 2022. Ambos os programas são parcialmente canalizados através de apoio direto, à semelhança dos fundos do NGEU, mas também, em grande medida, através de incentivos fiscais que não exigem despesa direta do Governo federal, incentivos que praticamente não estão presentes nos planos de investimento europeus. O valor total destes planos é de cerca de 4,5% do PIB dos EUA, semelhante ao peso do NGEU na UE.

EUA: investimentos em tecnologias limpas

(Milhões de dólares)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do MIT Clean Investment Monitor e do Rhodium Group.

são o principal canal, até dois terços do esforço total, através do qual o IRA opera,¹ oferecendo créditos fiscais às famílias e às empresas para investimentos em energias renováveis, automóveis elétricos e eficiência energética,² em vigor até 2032. O custo total do programa é incerto, com estimativas iniciais do CBO e do *Joint Committee for Taxation* do Congresso no valor de 271.000 milhões de dólares em créditos fiscais (quase 1,2% do PIB), mas poderá atingir 1 bilião de dólares (4,3% do PIB) ao longo do período de 10 anos do programa. O resto do IRA é complementado por investimentos diretos financiados através de subvenções e empréstimos, estimados num montante adicional de 140.000 milhões de dólares (0,5% do PIB).

A vigência do IRA é ainda curta para poder estimar o seu efeito no crescimento e na capacidade produtiva dos EUA a longo prazo. No entanto, dispomos de uma série de dados que sugerem que a aplicação foi, por enquanto, bem sucedida. Por exemplo, recorrendo a agregados de declarações fiscais de famílias em 2023, o IRS (o equivalente à Autoridade Tributária em Portugal) informou que mais de três milhões e meio de famílias solicitaram algum crédito IRA, poupando-lhes 8.400 milhões de dólares. Na mesma linha, o IRS comunicou em junho último que, só no primeiro semestre de 2024, graças às deduções previstas no IRA, os consumidores terão poupado quase 1.000 milhões de dólares em mais de 150.000 aquisições de automóveis elétricos. Com efeito, desde a implementação da IRA, só em 2023, as vendas de automóveis elétricos aumentaram 50%.

1. Vejam-se as estimativas do CBO: «Estimated Budgetary Effects of Public Law 117-169, to Provide for Reconciliation Pursuant to Title II of S. Con. Res. 14».

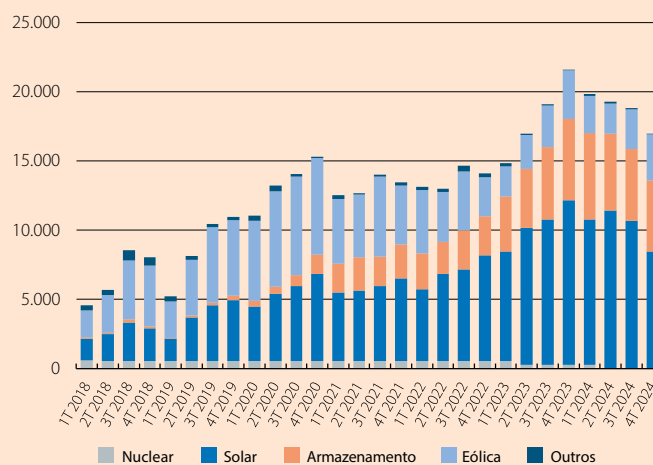
2. Inclui produção para armazenamento de energia, captação de carbono, produção de energia nuclear, transportes sustentáveis (biodiesel) e instalações de produção de energias renováveis (por exemplo, energia eólica, solar e hidráulica). Para as famílias, inclui a instalação de painéis solares, o armazenamento de baterias e o aquecimento de água com energia solar, entre outros.

Os EUA centram-se nos semicondutores e na transição energética com o selo *Made in America*

O IRA é o maior programa federal de resposta as alterações climáticas nos EUA, assinado em 2022. Procura acelerar a transição para uma economia verde, criar emprego e impulsionar o crescimento económico através de empréstimos, incentivos fiscais e apoio direto no setor da energia. Os incentivos fiscais

EUA: investimento em energia

(Milhões de dólares)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do MIT Clean Investment Monitor e do Rhodium Group.

Outros dados recolhidos a partir do MIT Clean Investment Monitor³ revelam um aumento significativo dos investimentos ecológicos nos últimos três anos. Entre 2022 e 2024, os investimentos atingiram 683.000 milhões de dólares, o que representa um aumento de mais de 150% em comparação com os realizados entre 2018 e 2021. Embora o aumento dos investimentos tenha sido significativo, desde 2022, a percentagem de eletricidade produzida a partir de energias renováveis só aumentou 2 p. p. para 22% (embora esse nível seja 10 p. p. mais elevado do que em 2014).⁴ O segmento em que são visíveis os resultados mais notáveis é o dos automóveis elétricos: em 2024, os investimentos atingiram 91.000 milhões de dólares e as vendas de automóveis elétricos (incluindo híbridos) representaram 21% do total das vendas de automóveis (em comparação com menos de 10% em 2021).⁵

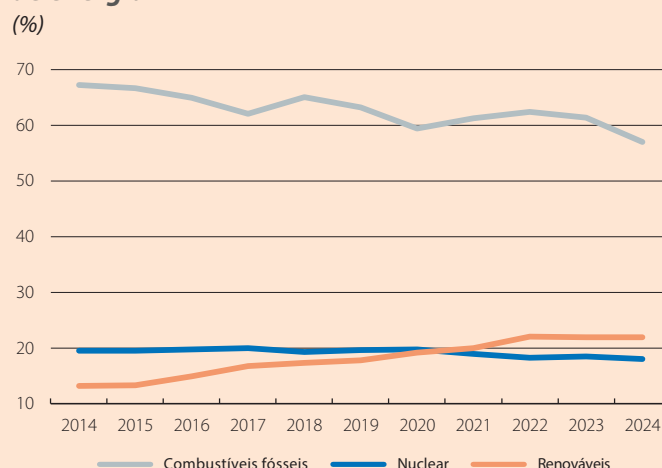
O CHIPS Act, assinado em agosto de 2022, procura reforçar as cadeias de abastecimento de semicondutores nos EUA. A lei afetou 53.000 milhões de dólares (0,23% do PIB) à produção e à investigação e desenvolvimento de semicondutores no país, principalmente sob a forma de subvenções.⁶ Até agora, mais de 38.000 milhões de dólares foram alocados a 48 projetos em 23 Estados, gerando mais de 115.000 postos de trabalho. A tendência protecionista do CHIPS Act é transmitida através da proibição de as empresas participantes expandirem o fabrico de semicondutores para a China e para países considerados uma ameaça para a segurança dos EUA. Acrescenta igualmente um incentivo de crédito fiscal até 25% para investimentos especializados no fabrico de equipamentos necessários no processo de fabrico de semicondutores totalmente desenvolvidos em território dos EUA.

Futuros desafios

O IRA e o CHIPS Act fazem parte de um processo de transformação económica, necessário no contexto das alterações no equilíbrio de poder global que ocorreram nos últimos anos. Deste modo, deve-se enfrentar a concorrência de novos intervenientes em domínios fundamentais em que tradicionalmente têm um papel hegemónico, como a China.

Os primeiros dias de Trump no cargo deixaram claro que o protecionismo vai aumentar durante a sua administração. Assim, enquanto o CHIPS Act parece adaptar-se às políticas da Casa Branca, o IRA está mais ameaçado. A transição energética não é uma prioridade na sua agenda e procurará efetivamente, tanto quanto possível, aumentar a produção de energia fóssil. No entanto, revogar o IRA não será uma tarefa simples. Em primeiro lugar, porque foi assinado sob forma de lei, o que significa que necessitará do apoio das duas câmaras do Congresso para tal acontecer. Isso parece pouco provável considerando que a maioria dos investimentos foi realizada nos Estados do Sul e dos Grandes Lagos – estados tradicionalmente do Partido Republicano. Parece mais provável a anulação de certas disposições da Lei ou que a Casa Branca coloque «entraves» que dificultem a sua aplicação: por exemplo, atrasando a libertação de fundos e aprovações ou dificultando o acesso à informação.⁷

EUA: produção líquida de eletricidade por fonte de energia



Fonte: BPI Research, a partir de dados da US Energy Information Administration.

3. Veja-se o Clean Investment Monitor do MIT.

4. U.S. Energy Information Administration (2024). «Electric Power Monthly». Washington, D.C.: U.S. Department of Energy.

5. U.S. Energy Information Administration (2024). «U.S. share of electric and hybrid vehicle sales reached a record in the third quarter». Washington, D.C.: U.S. Department of Energy. Publicado em 04/12/2024.

6. Dos 53.000 milhões de dólares, 39.000 milhões destinam-se a um programa de assistência financeira – também designado Fundo CHIPS para a América – gerido pelo Departamento de Comércio dos para construir e expandir instalações de fabrico. O resto será utilizado para incentivar o ecossistema de produção nacional, incluindo a investigação e o desenvolvimento.

7. No encerramento desta publicação, a Casa Branca eliminou a página oficial do IRA e esta só é acessível através do Arquivo presidencial da Administração Biden, *Inflation Reduction Act Guidebook* | *Clean Energy* | *The White House*, e não pode ser atualizada.