



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Dívida Pública

Apontamento do Conselho das Finanças Públicas
N.º 1/2013

outubro de 2013

A série de "Apontamentos" tem por objetivo apresentar curtos textos de divulgação sobre matérias ligadas à missão específica do Conselho das Finanças Públicas, que ajudem os observadores interessados a melhor perceber e avaliar as questões envolvidas nos domínios de atividade do Conselho.

Trata-se de uma série sem periodicidade regular, cuja consulta não exige conhecimentos especializados, constituída por textos com extensão que, em regra, não excederá as dez páginas.

O Conselho das Finanças Públicas foi criado pela Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho) e os seus Estatutos aprovados pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro. O conselho tem como missão proceder a uma avaliação independente sobre a consistência, o cumprimento e a sustentabilidade da política orçamental, promovendo ao mesmo tempo a sua transparência, de modo a contribuir para a qualidade da democracia e das decisões de política económica e para o reforço da credibilidade financeira do Estado.

Este Apontamento beneficiou da informação disponível até à data de 27 de setembro de 2013.

Dívida Pública

Apontamento N.º 1/2013

Lisboa, outubro de 2013

Índice

1	INTRODUÇÃO	1
2	DÍVIDA PÚBLICA	1
2.1	QUADRO CONCEPTUAL QUAL É O REFERENCIAL METODOLÓGICO PARA O CÁLCULO DA DÍVIDA?	1
2.2	DELIMITAÇÃO SECTORIAL QUAL O UNIVERSO DE ENTIDADES QUE CONTRIBUEM PARA A DÍVIDA PÚBLICA?	2
2.3	CONCEITOS QUE DEFINIÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA EXISTEM E QUAL É A MAIS RELEVANTE?	3
3	ALTERAÇÕES NO NÍVEL DE DÍVIDA PÚBLICA	6
3.1	AJUSTAMENTO DÉFICE-DÍVIDA POR QUE RAZÃO O AUMENTO DA DÍVIDA NÃO É IGUAL AO DÉFICE ORÇAMENTAL?	6
3.2	ALTERAÇÕES METODOLÓGICAS QUE OUTROS FATORES PODEM INFLUENCIAR O NÍVEL DE DÍVIDA?	7
4	EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA (ÓTICA DE MAASTRICHT)	8
4.1	TRAJETÓRIA DA DÍVIDA QUAL TEM SIDO A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA?	8
4.2	DINÂMICA DA DÍVIDA O QUE EXPLICA A EVOLUÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA?	9
	PRINCIPAIS LIGAÇÕES DE INTERESSE	11

1 INTRODUÇÃO

As estatísticas do sector público fornecem elementos essenciais para o acompanhamento da situação das finanças públicas. No âmbito da União Europeia (UE), permitem observar o cumprimento dos critérios definidos pelo Tratado de *Maastricht*, de acordo com o qual os Estados-Membros se encontram obrigados ao cumprimento de regras específicas de disciplina orçamental, designadamente a manter o défice das contas públicas abaixo do valor de referência de 3% do PIB e a dívida pública abaixo do limiar de 60% do PIB.

No atual contexto de crise das finanças públicas, estas estatísticas assumem um papel fundamental na avaliação das contas das administrações públicas, servindo também de base aos critérios de avaliação de desempenho de Portugal face às metas para a política orçamental acordadas com os credores oficiais, no âmbito do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (PAEF) em vigor.

Assim, face às atuais preocupações com o elevado nível de dívida pública, e tendo em conta a incumbência de esclarecimento dos cidadãos em geral, o Conselho das Finanças Públicas entende oportuna a publicação do presente apontamento.

2 DÍVIDA PÚBLICA

2.1 QUADRO CONCEPTUAL | QUAL É O REFERENCIAL METODOLÓGICO PARA O CÁLCULO DA DÍVIDA?

O quadro conceptual das estatísticas das administrações públicas, elaboradas pelas autoridades estatísticas em Portugal e na UE, é o Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais (SEC95)¹. Trata-se de um sistema de contas que permite uma representação estatística das operações que ocorrem na economia, entre sectores institucionais e por ramos de atividade. O sector das administrações públicas constitui um importante sector institucional da economia, sendo que, face às especificidades da sua atividade, o apuramento das estatísticas deste sector obedece, para além das regras definidas no SEC95, a regras adicionais constantes do Manual do Déficit e da Dívida das Administrações Públicas e a orientações adicionais publicadas pelo [Eurostat](#).

As contas nacionais do sector das administrações públicas, à semelhança do que sucede para o total da economia, desagregam-se em contas financeiras e contas não financeiras². A dívida das administrações públicas pode ser apurada a partir das contas financeiras, que representam, de forma estruturada e coerente, a informação estatística relativa aos ativos e passivos financeiros das administrações públicas.

A partir do ano de 2014, o SEC95 será substituído por um novo quadro conceptual - SEC2010³ - que estabelece novas regras no âmbito da delimitação sectorial, com impacto no nível de dívida pública.

¹ Aprovado pelo Regulamento (CE) n.º 2223/96, de 25 de junho.

² A elaboração das contas financeiras é da responsabilidade do Banco de Portugal, sendo as contas não financeiras compiladas pelo Instituto Nacional de Estatística.

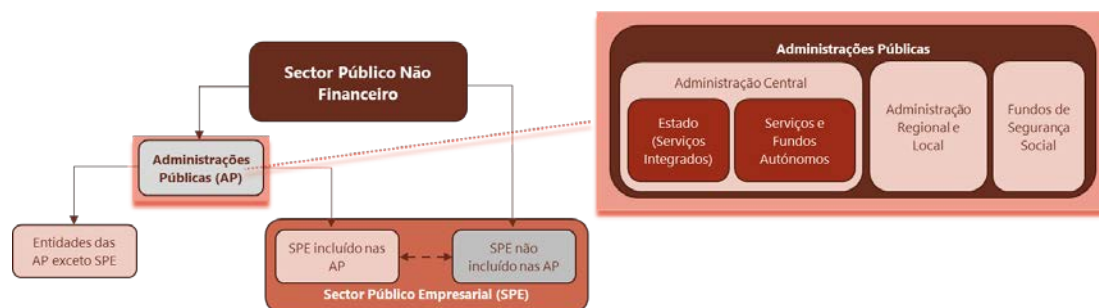
³ Aprovado pelo Regulamento (UE) n.º 549/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio.

2.2 DELIMITAÇÃO SECTORIAL | QUAL O UNIVERSO DE ENTIDADES QUE CONTRIBUEM PARA A DÍVIDA PÚBLICA?

O nível de dívida pública num determinado momento depende, para além de outros fatores, do conjunto de entidades que são classificadas no sector das administrações públicas, o que torna a definição do universo um aspeto muito relevante na compilação das estatísticas das administrações públicas.

O sector público é composto pelo conjunto de entidades controladas pelas administrações públicas que, em contas nacionais, podem ser classificadas em três sectores institucionais: administrações públicas, sociedades não financeiras e sociedades financeiras⁴. O sector institucional das administrações públicas corresponde apenas às entidades públicas cuja produção é fornecida gratuitamente ou a preços economicamente não significativos, que se destina ao consumo individual ou coletivo, e que é financiada por pagamentos obrigatórios de outros sectores institucionais.

Gráfico 1 – Sector Público Não Financeiro



Assim, para determinar as entidades do sector público não financeiro que integram o conjunto das administrações públicas (perímetro), é necessário avaliar a natureza da sua atividade. Em regra, as entidades envolvidas no fornecimento de bens e serviços, numa base não mercantil e/ou na redistribuição do rendimento e da riqueza, não oferecem dúvidas e são incluídas nesse universo. Para as demais entidades públicas que operam sob o controlo das administrações públicas recorre-se ao teste de mercantildade (ver Caixa 1)⁵.

Uma vez determinado o universo de entidades que integram este sector, estas são agregadas por subsector, em função do nível da administração pública que as controla e das suas competências territoriais, dando origem aos subsectores da administração central, administrações regional e local e fundos de segurança social. O primeiro subsector inclui o Estado e os serviços e fundos autónomos, integrando estes últimos entidades não mercantis do sector empresarial do Estado. O subsector das administrações regional e local inclui, para além dos governos regionais e das autarquias locais, as entidades não mercantis do SPE regional e local. Os fundos de segurança social compreendem as entidades públicas, nacionais e regionais, cuja atividade principal consiste na gestão de regimes de segurança social⁶.

⁴ As entidades públicas que exercem atividades financeiras são integradas nas sociedades financeiras. Excetuam-se, os veículos financeiros de gestão de ativos com financiamento exclusivamente público (Parvalorem e Parups).

⁵ O SEC2010 introduz critérios adicionais, designadamente critérios qualitativos. Por exemplo, o critério do comprador da produção determina que uma entidade pública, cuja produção é totalmente adquirida pela administração pública, e que seja o único fornecedor desses bens ou serviços, será considerada não mercantil, a menos que concorra com um produtor privado.

⁶ Até 2006, este subsector integrou a Caixa Geral de Aposentações. A partir dessa data, o encerramento a novos subscritores determinou a sua reclassificação no subsector da administração central (Estado).

Caixa 1 – Delimitação das administrações públicas – teste de mercantilidade

As entidades públicas podem ser classificadas em unidades institucionais mercantis ou não mercantis. O apuramento do carácter não mercantil de uma unidade baseia-se na utilização de um critério quantitativo, que corresponde ao rácio entre vendas e custos de produção. A unidade é considerada não mercantil se anualmente as suas vendas não cobrirem pelo menos 50% dos seus custos durante um período prolongado.

Consideram-se vendas, as receitas resultantes do fornecimento de bens ou serviços a preços economicamente significativos, ou seja, a preços que influenciam as quantidades produzidas e consumidas. Excluem-se destas receitas, os pagamentos recebidos das administrações públicas (transferências), a menos que sejam concedidos a outros produtores que realizem a mesma atividade (indenizações compensatórias). Os custos de produção relevantes correspondem, de uma forma geral, aos custos operacionais, onde se incluem as despesas com pessoal, os consumos intermédios, o consumo de capital fixo e os impostos líquidos de subsídios à produção.

A aplicação do novo quadro conceptual SEC2010, a partir de 2014, introduz novas regras no âmbito da delimitação sectorial, designadamente a consideração dos custos financeiros (juros) para efeitos do rácio de mercantilidade. Estes novos critérios poderão levar à integração de mais empresas públicas no perímetro das administrações públicas, com o consequente reflexo no nível de dívida pública.

2.3 CONCEITOS | QUE DEFINIÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA EXISTEM E QUAL É A MAIS RELEVANTE?

Nas estatísticas das finanças públicas, podem identificar-se vários conceitos de dívida pública, que diferem em função dos instrumentos financeiros que são considerados e dos critérios de valorização. Importa notar que os *passivos contingentes*⁷, bem como as *responsabilidades implícitas* que decorrem de obrigações futuras, designadamente no âmbito dos sistemas públicos de pensões, não são, de acordo com o normativo atual, considerados para efeitos de apuramento da dívida pública.

As definições de dívida pública mais utilizadas são as apuradas de acordo com o SEC95 e com a ótica de *Maastricht*. O SEC95 não apresenta uma definição específica de dívida pública, correspondendo o *stock* de dívida à soma dos passivos na conta de património das administrações públicas. Apura-se um *stock* de dívida bruta e consolidada, valorizada a preços de mercado. Trata-se de um conceito de dívida bruta, uma vez que se consideram apenas os passivos, por contraposição ao conceito de dívida líquida que, ao cálculo anterior, deduz os ativos do sector. A compilação da dívida pública é efetuada de forma consolidada, querendo isto dizer que é anulada a dívida entre entidades do mesmo sector⁸. O critério de valorimetria dos passivos que constituem a dívida pública corresponde ao valor de mercado, o qual privilegia a ótica do investidor/credor⁹.

Assim, no âmbito das contas nacionais financeiras, a dívida pública (SEC95) corresponde aos passivos dos seguintes instrumentos: (i) numerário e depósitos, (ii) títulos exceto ações, (iii) empréstimos, (iv) ações e outras participações, (v) reservas técnicas de seguros e (vi) outros débitos e créditos¹⁰.

⁷ Representam a existência de uma obrigação do Estado, cuja materialização depende da ocorrência de um determinado acontecimento. Exemplos: concessão de garantias e avales a terceiros, bem como contingências financeiras e legais decorrentes de concessões e parcerias público-privadas (PPP), não expressas nas contas da empresa, tais como reequilíbrios, contrapartidas e subsídios financeiros.

⁸ Corresponde à dívida detida por entidades das administrações públicas, cuja emissão tenha sido realizada por entidades do mesmo sector. A título de exemplo, excluem-se os títulos de dívida pública emitidos pelo Estado e que estão na carteira de ativos (dívida detida) do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social.

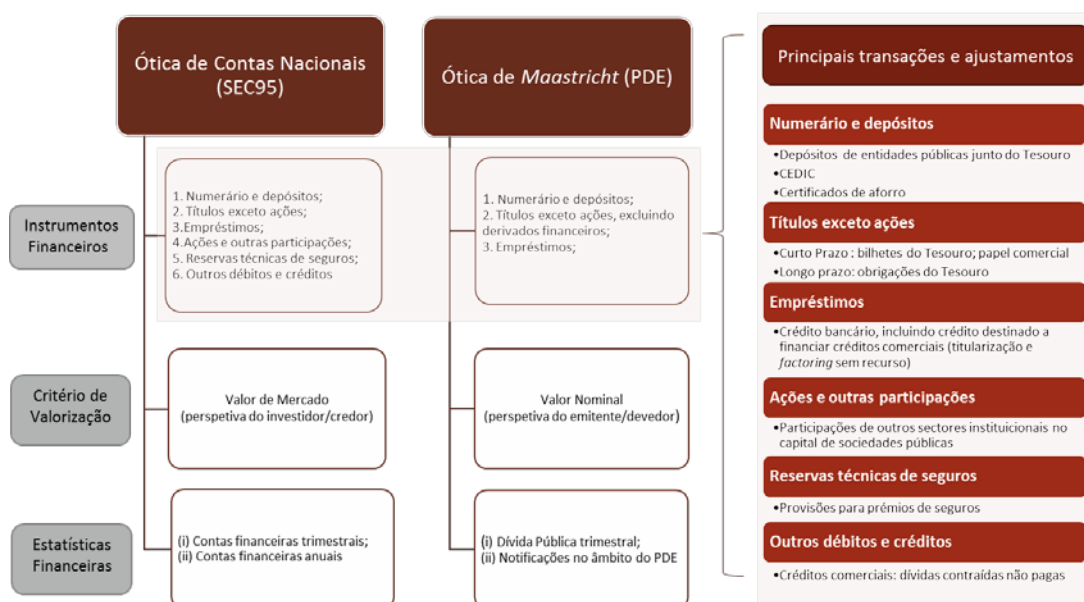
⁹ Representa o valor que os títulos de dívida detidos pelo investidor teriam caso a sua venda em mercado secundário ocorresse no momento a que se refere a avaliação.

¹⁰ Estes instrumentos financeiros figuram quer do lado do ativo, quer do lado do passivo das contas financeiras. No apuramento da dívida, apenas se consideram os passivos registados nestes instrumentos. Os instrumentos (iv)

Contudo, a definição de dívida das administrações públicas relevante no contexto da supervisão orçamental - dívida ótica de *Maastricht*/PDE¹¹ - diverge do *stock* total de passivos definidos no SEC95, quer no que concerne aos instrumentos contabilizados, quer em termos de critério de valorização. Trata-se igualmente de um conceito de dívida bruta e consolidada, mas menos abrangente, sendo valorizada segundo um critério distinto. A dívida na ótica de *Maastricht* não inclui, entre outros instrumentos financeiros, as ações e outras participações, os derivados financeiros, nem outros débitos/créditos¹², muito em particular as dívidas comerciais. Este conceito de dívida adota como regra de valorização o valor nominal, ou seja, o valor que a administração pública (emitente/devedor) deverá amortizar no termo do contrato.

Este conceito de dívida pública é objeto de monitorização regular por parte das autoridades nacionais e europeias, sendo aquele que conta para efeitos de aferição do limite de 60% do PIB estabelecido no Tratado de Funcionamento da União Europeia.

Gráfico 2 – Conceitos de dívida pública no âmbito do reporte das estatísticas financeiras na UE



Fonte: Banco de Portugal.

As estatísticas da dívida pública apuradas de acordo com estes dois conceitos conduzem a resultados distintos. Em Portugal, a dívida SEC95 tende a ser superior à dívida de *Maastricht*/PDE. O ano de 2011 registou uma inflexão desta tendência, em resultado da forte desvalorização da dívida titulada em mercado secundário (e correspondente aumento da *yield*)¹³.

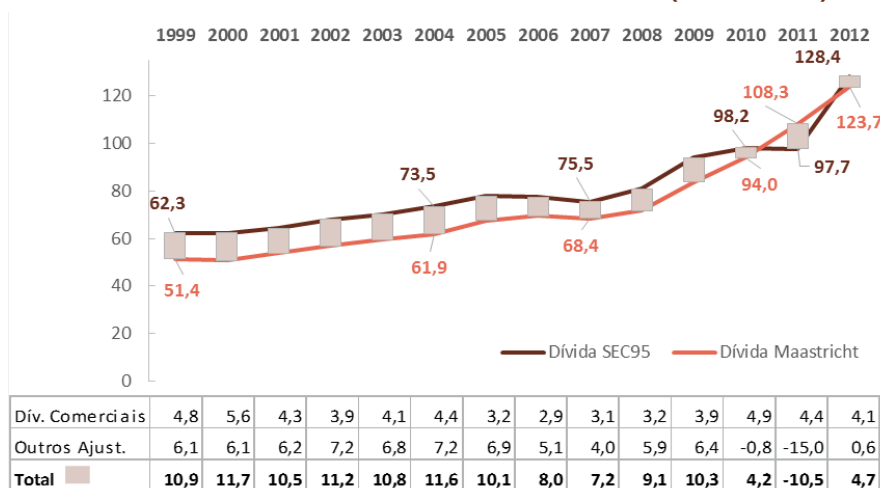
e (v) apresentam valores nulos, uma vez que não existem no sector das administrações públicas entidades detidas parcialmente por outros sectores institucionais, nem provisões de sociedades de seguros ou fundos de pensões, tendo em conta que o universo das administrações públicas não integra este tipo de unidades.

¹¹ Procedimento dos Défices Excessivos (Regulamento (CE) n.º 3605/93 de 22 de novembro de 1993).

¹² Os débitos são os direitos financeiros criados como contrapartidas de uma operação financeira ou não financeira sempre que haja um desfasamento temporal no respetivo pagamento. Os créditos correspondem por exemplo a verbas em atraso relativamente a um pagamento de serviços.

¹³ Representa o retorno efetivo de uma obrigação de taxa fixa, tendo em conta o preço a que foi adquirida e a taxa de cupão que paga periodicamente. A *yield* não representa a taxa de juro à qual o emitente da obrigação está a ser financiado, mas sim a rentabilidade que os investidores que comprarem aqueles títulos irão ganhar em termos anualizados até à data de maturidade do título. Este ganho varia em função do prémio de risco que reflete, em cada momento, a avaliação do mercado quanto à probabilidade de reembolso total ao atingir a maturidade.

Gráfico 3 - Dívida SEC95 versus dívida de Maastricht (em % do PIB)



Fonte: Banco de Portugal. Cálculos CFP.

No contexto do PAEF foi estabelecido um conceito ainda mais limitado de dívida pública. Para aferir o desempenho face ao limite de dívida definido no programa, são efetuados vários ajustamentos à dívida de *Maastricht*, entre os quais se destaca a dedução dos depósitos do Tesouro e do apoio financeiro do Estado para a recapitalização do sector bancário.

A um nível mais restrito, existe outro indicador que permite o acompanhamento da evolução do endividamento público: a dívida direta do Estado. Apesar de esta refletir apenas os passivos deste subsector, representa uma parte significativa da dívida pública. Este conceito tem em comum com a dívida pública na ótica de *Maastricht* as categorias de passivos e o critério de valorimetria, com a exceção da capitalização dos juros relativos aos certificados de aforro, que é excluída na definição de *Maastricht*.

Caixa 2 – Outros conceitos de dívida pública

Relacionados com a dívida pública e utilizados para a caracterizar o seu tipo, natureza, maturidade, negociabilidade ou credor, identificam-se outros conceitos que importa assinalar:

Dívida direta: dívida em que o Estado (ou outra entidade pública) é o devedor efetivo, pela qual respondem as suas receitas.

Dívida indireta: conjunto de passivos contingentes que decorrem sobretudo de garantias e avals ou outras responsabilidades pelas quais a administração pública pode ser chamado a responder subsidiariamente.

Dívida interna: Instrumentos financeiros de passivos (dívida) que são detidos por credores residentes.

Dívida externa: Instrumentos financeiros de passivos (dívida) que são detidos por credores não residentes.

Dívida transacionável: instrumentos financeiros de passivos (dívida) cuja valorização decorre do movimento do mercado, sendo objeto de transação no mercado primário e/ou secundário. Exemplo: obrigações do Tesouro, bilhetes do Tesouro.

Dívida não transacionável: instrumentos financeiros de passivos (dívida) que não são objeto de transação no mercado. Exemplo: certificados de aforro, certificados do Tesouro, certificados especiais de dívida pública.

Dívida flutuante: dívida pública de curto prazo contraída para ser totalmente amortizada até ao final do exercício orçamental em que foi gerada, destinada sobretudo a apoios de tesouraria.

Dívida fundada: dívida pública de médio e longo prazo contraída para ser totalmente amortizada em exercícios orçamentais subsequentes ao exercício em que foi gerada.

Dívida perpétua: dívida que resulta de empréstimos em que o Estado fica obrigado a pagar um determinado juro anual, sem obrigação de proceder ao reembolso do capital, podendo no entanto gozar dessa faculdade (empréstimos remíveis).

Informação mais detalhada sobre os instrumentos de dívida pode ser consultada no sítio do [IGCP](#).

3 ALTERAÇÕES NO NÍVEL DE DÍVIDA PÚBLICA

3.1 AJUSTAMENTO DÉFICE-DÍVIDA | POR QUE RAZÃO O AUMENTO DA DÍVIDA NÃO É IGUAL AO DÉFICE ORÇAMENTAL?

Embora o aumento da dívida pública decorra essencialmente da necessidade de financiar o défice das administrações públicas, existem outros fatores que podem influenciar a variação da dívida pública, em termos absolutos. O ajustamento défice-dívida corresponde à diferença entre o défice e a variação da dívida num dado período e a sua análise constitui um elemento fundamental para assegurar a coerência entre estes dois indicadores de finanças públicas¹⁴.

O ajustamento défice-dívida resulta de vários fatores:

- (i) *Ótica de registo*, que decorre do facto dos défices em contas nacionais serem apurados segundo o princípio de especialização do exercício, contrariamente à dívida, que é um conceito de caixa;
- (ii) *Efeito de valorização* resultante, por exemplo, das variações cambiais sobre a dívida denominada em moeda estrangeira ou da variação do preço de mercado da dívida;
- (iii) *Transação de ativos financeiros*, cuja aquisição/alienação afeta a dívida em termos de aumento/redução, sem que as operações em causa produzam impacto no défice;
- (iv) *Transações de outros passivos não incluídos na dívida*, tais como instrumentos de derivados financeiros e “outros débitos”; e
- (v) Efeitos de variações em volume da dívida (ver ponto 3.2).

Quadro 1 – Exemplos de fatores explicativos do ajustamento défice-dívida

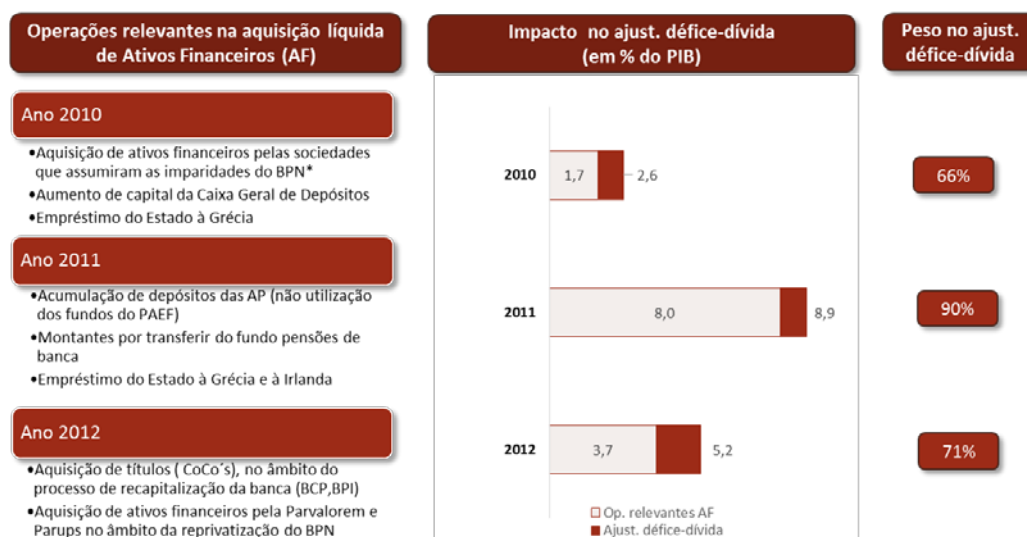
Fatores explicativos	Principais ajustamentos e transações	Agregados	Instrumentos financeiros
(i) Ótica de registo	Ajustamento temporal das contribuições sociais e de alguns impostos indiretos.	Aquisição líquida de ativos financeiros	Outros débitos
	Ajustamentos caixa-compromissos do SNS e CGA e dívidas contraídas não pagas das administrações públicas*	Passivos financeiros não incluídos na dívida	
	Diferença entre juros pagos e devidos.	Outras variações na dívida	
(ii) Efeito de valorização	Variações cambiais sobre dívida denominada em moeda estrangeira, efeitos de amortização e emissões de dívida acima ou abaixo do par, entre outros.	Outras variações na dívida	
(iii) Transações de ativos financeiros	Aquisição de títulos, empréstimos concedidos pelo Estado; alienação de ações, no âmbito de privatizações, entre outros.	Aquisição líquida de ativos financeiros	Numerário e depósitos Títulos exceto ações Ações e outras participações Empréstimos
(iv) Transações de outros passivos não incluídos na dívida	Instrumentos financeiros que não relevam para efeitos da dívida de <i>Maastricht</i> .	Passivos financeiros não incluídos na dívida	Derivados financeiros
(v) Efeitos de variações em volume da dívida	Reclassificação de entidades no perímetro das administrações públicas; anulação total ou parcial pelos credores de créditos mal parados.	Outras variações na dívida	

Notas: Este quadro identifica as principais transações e ajustamentos que explicam o ajustamento “défice-dívida” que cada Estado-membro reporta ao Eurostat, no âmbito da notificação relativa ao PDE; * dívida não financeira.

No conjunto dos três agregados que explicam o ajustamento défice-dívida (ver Quadro 1), a “aquisição líquida de ativos financeiros” tem sido a mais relevante no período mais recente. O impacto das principais operações, que ocorreram nos anos em que aquele ajustamento foi mais expressivo, é apresentado no gráfico seguinte.

¹⁴ Um valor positivo do ajustamento défice-dívida significa um aumento da dívida superior ao défice orçamental, ou uma redução da dívida inferior ao excedente orçamental. Um valor negativo do ajustamento défice-dívida representa um aumento da dívida inferior ao défice orçamental ou uma diminuição da dívida superior ao excedente orçamental. Para informação mais detalhada, consultar [Eurostat](#).

Gráfico 4 – Principais operações de ativos financeiros com impacte no ajustamento défice-dívida



Fonte: Conta Geral do Estado 2010-2012, Relatório Anual do Banco de Portugal (2010-2012) e Relatório Anual do Banco BIC (2012). Cálculos do CFP. | Notas: * Corresponde à diferença entre os passivos contraídos por estas sociedades incluídos na dívida pública e o montante da transferência de capital que afetou o sado orçamental. A aquisição de CoCo's (títulos de dívida convertíveis em capital) corresponde ao seu valor líquido de amortizações.

3.2 ALTERAÇÕES METODOLÓGICAS | QUE OUTROS FATORES PODEM INFLUENCIAR O NÍVEL DE DÍVIDA?

As estatísticas das administrações públicas sofrem por vezes atualizações de elevada magnitude, decorrentes de alterações metodológicas ou mesmo revisões na classificação de operações ou entidades, no contexto da base em vigor¹⁵. Essas alterações podem ter reflexo no défice orçamental e na dívida pública ou apenas num destes indicadores, caso em que estas afetam o ajustamento défice-dívida.

Nos termos do SEC95, a elaboração das contas públicas implica uma análise aprofundada das transações das administrações públicas, por forma a melhor compreender a sua natureza e o papel deste sector nessas transações. Independentemente das revisões de base¹⁶ que possam ocorrer, no âmbito do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE) esta análise deve ser efetuada periodicamente às unidades institucionais públicas (aplicação do critério quantitativo - ver Caixa 1) e às operações das administrações públicas com outros sectores institucionais, em especial com as empresas públicas.

Na implementação da base 2006 (em vigor desde junho de 2010), foi efetuada a reclassificação de várias entidades públicas para o universo das administrações públicas, abrangendo diversos subsectores. Neste contexto, destaca-se pelo seu impacto na dívida pública, a Rádio Televisão Portuguesa e quatro empresas públicas da Região Autónoma da Madeira. Contudo, no âmbito de sucessivas notificações do PDE, foram reavaliadas várias entidades levando à sua reclassificação para o universo das administrações públicas:

¹⁵ No âmbito de uma revisão da base de contas nacionais, procede-se à incorporação de novas fontes de informação e à atualização de métodos e procedimentos para compilação de estatísticas. Uma mudança de base resulta numa quebra de série, razão pela qual se procede à retropolação de séries dos agregados, por forma a assegurar a sua comparabilidade temporal.

¹⁶ Desde que foi adotado o SEC95 foram efetuadas mudanças de base com referência a 1995, 2000 e 2006, estando em curso uma nova mudança relativa a 2010/2011, cujos resultados deverão ser divulgados em 2014.

- Em 2011: Metropolitano de Lisboa, EP; Metro do Porto, S.A.; REFER — Rede Ferroviária Nacional, EPE; Parvalorem, S.A.; Parups, S.A. (estas duas últimas são sociedades veículo criadas na sequência do processo de nacionalização do BPN);
- Em 2012: DEFLOC — Locação de Equipamentos de Defesa, S.A.; DEFAERLOC — Locação de Aeronaves Militares, S.A.;
- Em 2013: TRANSTEJO — Transportes do Tejo, S.A. e a SOFLUSA — Sociedade Fluvial de Transportes, S.A..

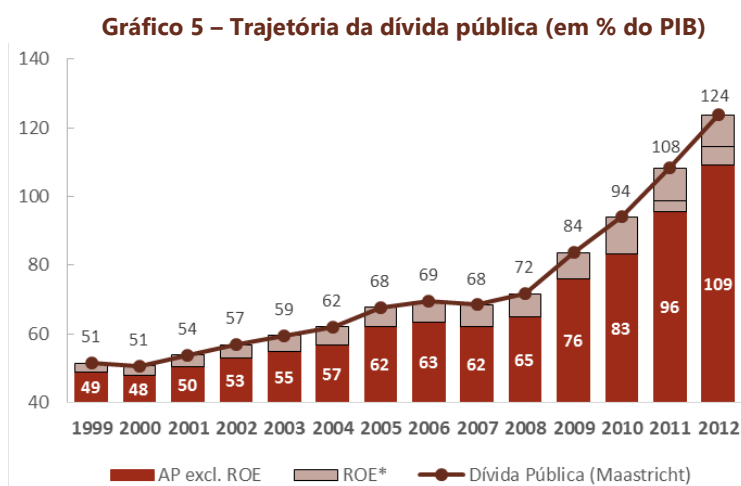
As operações que revestem a natureza de passivos contingentes e que não são contabilizadas como dívida das administrações públicas¹⁷ devem ser monitorizadas¹⁸, uma vez que podem verificar-se alterações na sua natureza, originando a sua reclassificação. Tal situação ocorreu nos reportes de 2011 e 2012, em que se verificaram revisões na classificação de operações relativas a PPP (SCUT Norte Litoral e Costa de Prata em 2011 e a SCUT Algarve em 2012).

4 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA (ÓTICA DE MAASTRICHT)

4.1 TRAJETÓRIA DA DÍVIDA | QUAL TEM SIDO A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA?

A evolução do rácio da dívida pública (na ótica de *Maastricht*) reflete o endividamento das entidades que integram o perímetro das administrações públicas. Esse universo tem vindo a ser progressivamente alargado, quer por efeito das revisões de base das contas nacionais, quer na sequência de reclassificações de operações ou entidades.

Não obstante estas reclassificações se terem verificado em anos distintos, o seu impacto na dívida não se limitou unicamente ao ano em que ocorreram. Para evitar quebras de série, as contas públicas dos anos anteriores foram revistas por forma a integrar, nos seus diversos agregados, o impacto da atividade destas entidades, mantendo assim a consistência das séries estatísticas e a sua comparabilidade.



Fonte: Banco de Portugal. Cálculos do CFP. | Nota: * Corresponde à reclassificação de operações e entidades (ROE) mais significativas, não incluindo os empréstimos do Tesouro (área superior). Adicionou-se a dívida financiada pelo Estado/Tesouro que só tem expressão nos anos de 2011 e 2012 (área inferior).

¹⁷ A título exemplificativo refiram-se as operações relativas a garantias concedidas e a classificação das responsabilidades no âmbito das PPP.

¹⁸ No âmbito do PDE passará a ser objeto de reporte em [quadro suplementar](#).

O nível de dívida pública registou um aumento assinalável desde o final dos anos noventa, altura em que se encontrava abaixo do limite de *Maastricht* (60%). A partir de 2004, esse limite foi ultrapassado, registando-se um agravamento adicional de 10 pontos percentuais (p.p.) do PIB nos quatro anos subsequentes. Desde o final de 2008, o rácio da dívida registou um significativo incremento de 52 p.p. do PIB (passando de 72 para 124% do PIB em 2012), decorrente dos acréscimos anuais verificados, os quais foram sempre superiores a 10 p.p.. O crescimento do rácio foi acentuado pela quebra do PIB nominal.

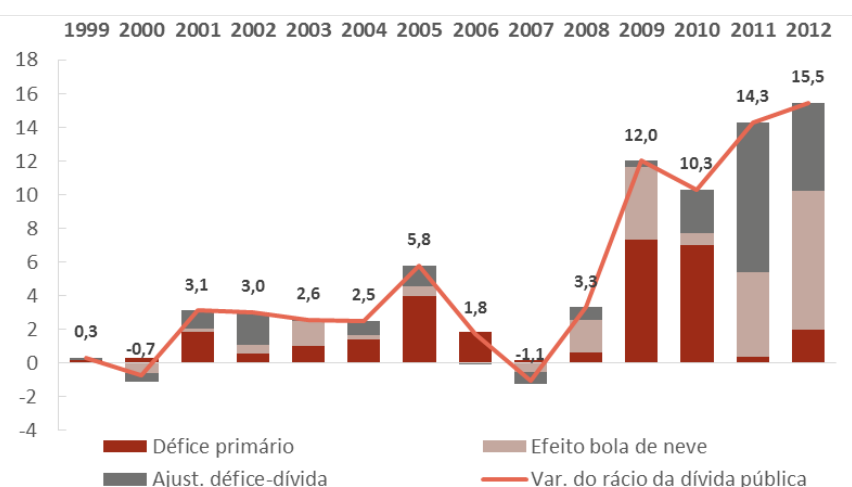
A evolução no último quadriénio (2009-2012) foi essencialmente explicada pelo endividamento das entidades que já integravam o universo das administrações públicas antes dos referidos alargamentos de perímetro. Neste período, aquele universo foi responsável por 44 p.p. do incremento de 52 p.p. do PIB registado no rácio da dívida. Os restantes 8 p.p. do PIB (aproximadamente 15% do total) ficaram a dever-se ao aumento do endividamento das entidades e operações reclassificadas, bem como ao endividamento que o Estado teve que efetuar para assegurar o financiamento das empresas públicas reclassificadas (EPR), substituindo-se ao mercado financeiro.¹⁹

O acréscimo de 72 p.p. do PIB do rácio da dívida entre 1999 e 2012 encontra-se repartido, aproximadamente, na mesma proporção que a registada nos 4 anos mais recentes, tendo o universo das administrações públicas, sem considerar as reclassificações de entidades e operações e o financiamento às EPR, sido responsável por 60 p.p. desse incremento.

4.2 DINÂMICA DA DÍVIDA | O QUE EXPLICA A EVOLUÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA?

Tal como ilustrado na secção anterior, o rácio da dívida pública apresentou uma trajetória ascendente ao longo da última década e meia. Com exceção dos anos de 2000 e 2007, o rácio da dívida registou um aumento todos os anos, sendo que para esta evolução contribuiu, em maior escala, o impacto dos sucessivos défices primários (40% do total), e em menor escala, a dinâmica desfavorável entre os juros e o crescimento do produto (o chamado efeito dinâmico ou "bola de neve"- ver Caixa 3), e o ajustamento défice-dívida (ambos com um peso de 30% cada).

Gráfico 6 – Dinâmica da dívida pública (em % do PIB)



Fonte: Banco de Portugal. Cálculos CFP.

¹⁹ O financiamento do Estado às EPR totalizava 5,4% do PIB no final de 2012.

Contudo, entre 1999 e 2012, identificam-se dois subperíodos em que os fatores explicativos da evolução da dívida foram distintos: um até 2010, que corresponde ao período pré-programa de ajustamento, e outro coincidente com a implementação do PAEF (2011-2012).

No período compreendido entre 1999 e 2010, o aumento da dívida foi essencialmente explicado pela acumulação de défices primários, que justificou cerca de 60% daquela variação. O efeito “bola de neve” explica cerca de 21%, tendo o remanescente ficado a dever-se a ajustamentos défice-dívida.

Nos anos de 2011 e 2012, o agravamento do rácio da dívida deveu-se, na sua quase totalidade, ao ajustamento défice-dívida (48%)²⁰ e ao efeito “bola de neve” (45%). Este último resulta essencialmente do diferencial entre a taxa de juro (nominal) implícita²¹ da dívida pública e a taxa de crescimento (nominal) do PIB, cuja amplitude foi agravada pela contração acentuada que se verificou na atividade económica. Nestes dois anos, já no âmbito do programa de ajustamento, registou-se uma redução significativa do défice primário²², pelo que este fator, em contraste com os anos anteriores, apresentou um menor contributo para a variação do rácio da dívida (8%).

Caixa 3 – Efeito bola de neve

A necessidade de financiamento dos défices orçamentais origina uma acumulação de dívida pública. Esta acumulação resulta da restrição orçamental inter-temporal que, abstraindo do financiamento monetário, é dada por:

$$D_t = DEFP_t + r_t D_{t-1} + D_{t-1} + AJ_t$$

onde D é dívida, t é o ano, $DEFP$ o montante do défice primário, r a taxa de juro nominal implícita da dívida e AJ o ajustamento défice-dívida (relativamente a esta última parcela ver subsecção 3.1)

Mais relevante para efeitos de análise é expressar essa restrição relativamente ao produto. Representando os rácios do produto em minúsculas e por γ a taxa de crescimento nominal do PIB, obtém-se:

$$\Delta d_t = defp_t + \frac{r_t - \gamma_t}{1 + \gamma_t} d_{t-1} + aj_t$$

A evolução do rácio da dívida face ao produto depende assim de vários fatores, designadamente do défice primário anual, do ajustamento défice-dívida e da relação entre a taxa de juro implícita na dívida e o crescimento da economia. Abstraindo do ajustamento défice-dívida, quando a taxa de juro supera o crescimento nominal do produto, a variação do rácio da dívida no produto é superior ao rácio do défice orçamental, pelo que quanto maior for este diferencial mais explosivo será o crescimento do rácio da dívida pública (e vice-versa). Nestas condições, o rácio da dívida no PIB aumenta automaticamente, mesmo com um equilíbrio primário. Este efeito é designado efeito dinâmico ou “bola de neve”.

A designação de efeito “bola de neve” capta a ideia de que, tal como numa avalanche, a dimensão de uma bola de neve aumenta automaticamente à medida que esta vai descendo o declive. Também no caso da dívida pública - ainda que se verifique um equilíbrio orçamental primário (equilíbrio entre a receita e a despesa sem considerar os juros) - se o vencimento de juros não for totalmente compensado pelo crescimento da economia, vai gerar mais dívida, aumentando automaticamente o seu rácio no PIB.

Abstraindo do ajustamento défice-dívida, quando o efeito dinâmico é desfavorável, ou seja quando a taxa de juro supera o crescimento da economia, a estabilização do rácio da dívida requer um excedente primário. A partir da fórmula acima é possível calcular o valor do saldo primário que seria necessário obter para estabilizar o rácio da dívida no produto.

²⁰ Destacam-se neste âmbito a acumulação de depósitos e os apoios à recapitalização do sector bancário (ver Gráfico 4).

²¹ Corresponde ao cálculo do rácio entre o valor dos juros do ano e o valor do *stock* da dívida do ano anterior.

²² Que decorreu em parte, da implementação de medidas de natureza temporária, como sejam, a transferência dos fundos de pensões da banca e a sobretaxa extraordinária de IRS.

PRINCIPAIS LIGAÇÕES DE INTERESSE

Banco de Portugal, [Boletim Estatístico](#)

CFP, [Relatórios](#)

DGTF, [Sector Empresarial do Estado](#)

Eurostat, [Government finance statistics](#)

FMI, [Government finance statistics](#)

IGCP, [Instrumentos de dívida](#), [relatório anual](#) e [boletim mensal](#)

INE, [Contas Nacionais](#)



Conselho das Finanças Públicas

Praça de Alvalade, n.º 6 – 10.º, 1700-036 Lisboa, Portugal

TEL +351 211 024 400 | FAX +351 211 021 870

www.cfp.pt