

## Finanças Públicas: Estado e Autarquias Locais:T4

### 2. Finanças Públicas: Sustentabilidade e Instrumentalidade

#### ■ 2.1 Finanças: alguns conceitos fundamentais

- 2.1.1 As AP: âmbito, estrutura e evolução
- 2.1.2 Os saldos orçamentais, o défice e a dívida

#### ■ 2.2 A sustentabilidade das Finanças Públicas

- 2.2.1 Restrição orçamental e sustentabilidade da dívida
- 2.2.2 Défice, dívida e crescimento nominal
- 2.2.3 Dívida, crescimento real e taxa de juro real
- 2.2.4 Supervisão da política orçamental na UEM.

## Conceitos a reter

- Saldos orçamentais: global, primário, corrente e estrutural
- Componente cíclica e estrutural do saldo global
- Conceitos de sustentabilidade da dívida
- Sustentabilidade (I): défice, dívida e crescimento nominal
- Sustentabilidade (II): dívida, crescimento real e taxa de juro real.
- Necessidades de Financiamento Líquidas e Brutas

## Bibliografia

### ■ Obrigatória:

- Pereira, P. et al. (2012) Economia e Finanças Públicas, Escolar Editora,
  - cap.11 – p. 365-389, para saldos orçamentais global e primário e corrente e contas.  
\* *Cobre também a aula 5 e conviria ler antes dessa aula.*
  - Cap. 14 p. 511-517 - para sustentabilidade da dívida

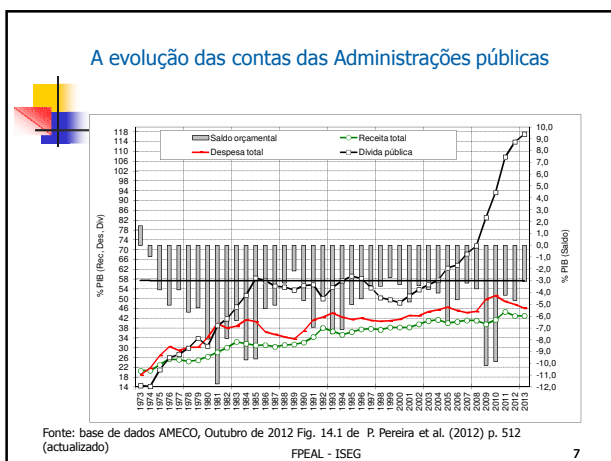
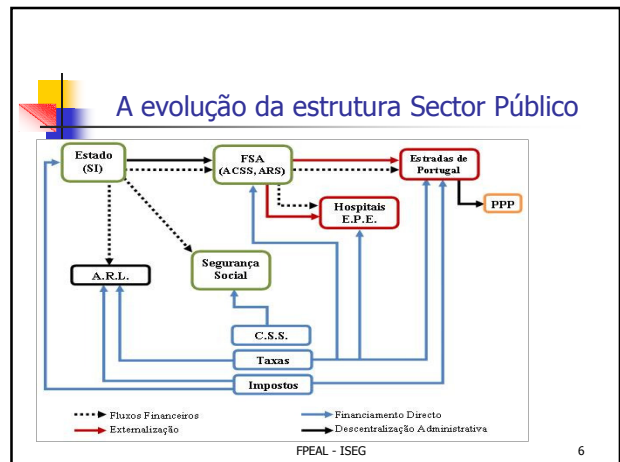
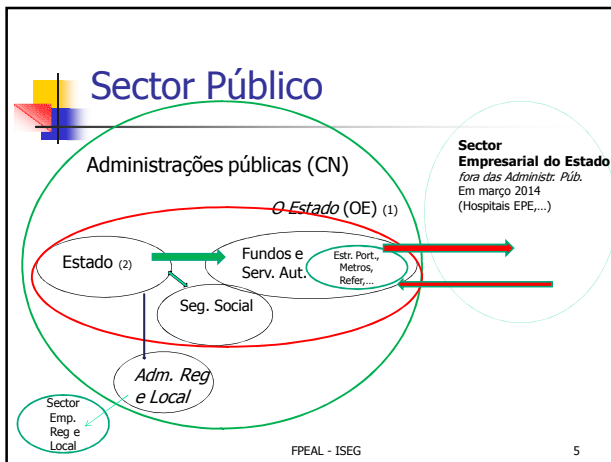
### Readings (complementares):

Ministério das Finanças (2014) Orçamento cidadão.

## Sector Público

### ■ O sector público divide-se em:

- 1. **Administrações públicas** (ou *sector público administrativo*)
- 2. **Sector público empresarial** (empresas públicas, empresas municipais, SA de capitais maioritariamente públicos,...)



- ## SPA ou AP: diferentes abordagens
- Existe distinção entre:**
- Sector Público Administrativo (SPA)**
    - Perspectiva mais jurídica-institucional
    - Elaboração da Conta do SPA em Contabilidade Pública (CP)
  - Administrações Públicas (AP)**
    - Perspectiva mais económica (unidades não mercantis)
    - Elaboração da Conta das AP em Contabilidade Nacional (CN) – SEC95 e SEC2010 (a sair em 2013).
- Existe tb. distinção entre ópticas contabilísticas**
- Contab. nacional:** as operações são contabilizadas numa "óptica de compromissos"
- Contab. pública:** as operações são contabilizadas numa "óptica de caixa"
- FPEAL - ISEG 8

## Clarificações conceptuais (I): o défice



### O que é o défice?

É a diferença (se negativa e em módulo) entre as **receitas** e as **despesas efectivas** (*excluindo activos e passivos financeiros*), de todos os subsectores das AP

O **saldo global das AP**: corresponde ao somatório dos saldos globais de:

#### 1- Administração Central

##### Estado (serviços integrados)

Fundos e Serviços Autónomos da A.C. (Institutos Públicos, Instituições Ensino Superior, Fundos, Empresas Públicas Reclassificadas)

#### 2- Administração Regional e Local (incl. FSA da ARL)

#### 3- Segurança Social

## Clarificações conceptuais (I): o défice

Execução 2013

Limites do PAEF	
Saldo das Administrações Públicas (Contabilidade Pública)	-8.900
Administração Central	-8.342,2
Estado	-7.687,5
Serviços e Fundos Autónomos excluindo EPR	318,2
Entidades Públicas Reclassificadas	-972,9
Administração Regional	-831,3
Madeira	-825,7
Açores	-5,6
Administração Local	-75,5
Municípios com reporte de informação	-83,3
Segurança Social	478,6

O Estado, as empresas públicas reclassificadas e a região autónoma da Madeira são os principais responsáveis pelo défice.

Porém, o Estado teria largo superavit excluindo as transferências para outros sub-sectores.

Fonte: Boletim de Execução Orçamental de fevereiro 2014

## Clarificações conceptuais (I): saldos orçamentais



### Os saldos mais importantes para a análise da política orçamental\*

- Saldo corrente e “regra de ouro”
- **Saldo global**: receitas menos despesas efectivas (não financeiras)
- Saldo primário: receitas efectivas menos despesas primárias
- Componente cíclica do saldo global
- **Saldo estrutural** (ou saldo ajustado do ciclo) – saldo que existiria sem efeito do ciclo económico
- Saldo estrutural primário – idem mas sem juros.

\* revisões para alguns...

## Clarificações conceptuais: défice, dívida e saldos

- A decomposição do saldo global é importante  
 $SO = (SO^c - Juros) + So^e_p$
- **Componente não discricionária + componente discricionária.**
- Componente não discricionária
  - $SO^c - Juros$  = efeitos dos estabilizadores automáticos\* – juros.
  - Estabilizadores automáticos =  $\alpha$ (**Hiato do produto**).
    - $\alpha$  – elasticidade do saldo orçamental face ao PIB.
- Política orçamental discricionária =  $So^e_p$
- O cálculo do **Hiato do produto** (a diferença entre PIB real e PIB potencial é importante!!)

## Componente cíclica e estrutural do saldo orçamental

- A *componente estrutural*, traduzida pelo saldo ajustado do ciclo ( $SO^e$ ), indica qual seria o saldo global se a economia se situasse no nível de tendência, isto é se o produto real observado e o produto potencial fossem idênticos.
- Caso se retirem os juros à despesa, obtém-se o *saldo primário ajustado do ciclo* ( $SO_p^e$ ), cuja variação é o melhor indicador da natureza discricionária da política orçamental.
- Dado que  $SO_p^e = SO^e + \text{Juros}$ , então o *saldo orçamental global* (SO) pode ser dado como a soma da **componente não discricionária** com a **componente discricionária deste modo**:

$$SO = (SO^c - \text{Juros}) + SO_p^e$$

## Clarificações conceptuais (II): a dívida

### O que é a dívida?

A dívida pública engloba quer o conjunto de títulos emitidos e não amortizados pelos quatro subsectores das administrações públicas no mercado de capitais, quer os empréstimos obtidos e não reembolsados.

No essencial destina-se a captar os recursos necessários para financiar défices orçamentais.

Para grandes projectos de investimento, cuja implementação se reparte por vários anos, o Estado pode precisar captar recursos adicionais no mercado de capitais

### De que resulta a alteração da dívida de ano para ano?

A dívida do final do ano  $t$ , é a dívida de  $t-1$  mais as **necessidades líquidas de financiamento do ano  $t$**  (para além do défice, pode ser necessário recapitalizar a banca ou aumentar capital em empresas públicas (ver slide a seguir)

## Clarificações conceptuais (II): a dívida

	2013	
	Janeiro	Dezembro
Dívida na ótica de Maastricht	208787	217306
Numerário e depósitos	9429	11033
Empréstimos	84811	94144
Curto Prazo	2010	1332
Longo Prazo (empréstimos do FMI, CE e BCE, etc.)	82801	92812
Títulos	114548	112129
Curto Prazo (Bilhetes e Certificados do Tesouro)	12417	6546
Longo Prazo (Obrigações do Tesouro, etc.)	102131	105583
Dívida Maastricht Líquida de Depósitos	188737	196943
Dívida Maastricht em % PIBpm		129%

Fonte: Banco de Portugal (Março 2014), e INE e IGCP

## Restrição Orçamental e Sustentabilidade da Dívida (1/3)

- **O Orçamento do Estado está sempre equilibrado**, pois é sempre necessário obter receitas públicas (totais) para cobrir todas as despesas públicas (totais).
- Com efeito, existe um défice orçamental quando as receitas efectivas (não financeiras) são inferiores às despesas efectivas. Neste caso é necessário recorrer-se à emissão de dívida pública (receitas de passivos financeiros).

## Restrição Orçamental (2/3)

- A **restrição orçamental** do governo, em termos reais, excluindo receitas de privatizações e de emissão monetária, necessidades de financiamento por outros motivos (e.g. recapitalização da banca) é dada por

$$B_t - B_{t-1} = r_t B_{t-1} + G_t - R_t \quad (1)$$

Ou seja, a **emissão de dívida** (líquida) **igual** o **símétrico do saldo orçamental** (segundo membro da equação).

$G$  – despesa pública primária;  
 $R$  – receitas públicas;  
 $B$  – stock de dívida pública;  
 $r$  – taxa de juro real.

FPEAL - ISEG

17

## Restrição Orçamental (3/3)

Um rearranjo de (1) dá a equação às diferenças (2), que relaciona o stock de dívida em  $t$  com o saldo primário em  $t$ , e os juros da dívida provenientes de  $t-1$ .

$$B_t = (1 + r_t)B_{t-1} + G_t - R_t \quad (2)$$

- Caso o governo apresente saldos primários nulos ( $G=R$ ), a **taxa de crescimento da dívida pública é igual à taxa de juro real**;
- Com défices primários,  $G-R > 0$ , a taxa de crescimento do *stock* da dívida é superior à taxa de juro real da dívida;
- Com saldos primários positivos,  $G-R < 0$ , a taxa de crescimento do *stock* da dívida é inferior à taxa de juro real.

FPEAL - ISEG

18

## Sustentabilidade da dívida (1/2)

Prova-se que a estabilidade do rácio dívida-produto, em (3) em % do PIB, depende:

$$b_t - b_{t-1} = \frac{r_t - y_t}{1 + y_t} b_{t-1} + g_t - \rho_t \quad (3)$$

$$\begin{aligned} b_t &= B_t/Y_t \\ g_t &= G_t/Y_t \\ \rho_t &= R_t/Y_t \\ Y &= \text{PIB} \end{aligned}$$

- Se ignorarmos o efeito monetário e considerarmos a estabilidade do rácio dívida produto ( $b-b_{t-1}=0$ ) podemos reescrever (3) assim:

$$(g - \rho) = (r - y)b$$

Ou seja o saldo primário ( $SP$ ) = (tx j. real ( $r$ ) - tx cresc. real PIB ( $y$ )) \* rácio de dívida no PIB. Exemplo 1: Se  $r=5\%$ ,  $y=2,5\%$  e  $b=120\%$ , logo  $SP=3\%$  mantém o rácio da dívida e  $SP > 3\%$  reduz esse rácio.

Exemplo 2:  $r=3,5\%$ ,  $y=1,5\%$  e  $b=120\%$ , logo  $SP=.....$  para manter

FPEAL - ISEG

19

## Sustentabilidade da dívida (2/2)

Em **termos nominais**, em % do PIB, a restrição orçamental é

$$\Delta b = (g - \rho) + (i - n)b \quad (4)$$

$d = g + ib - \rho$ , défice orçamental

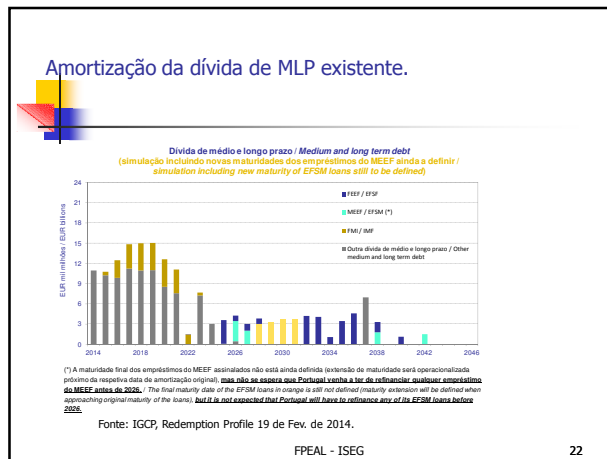
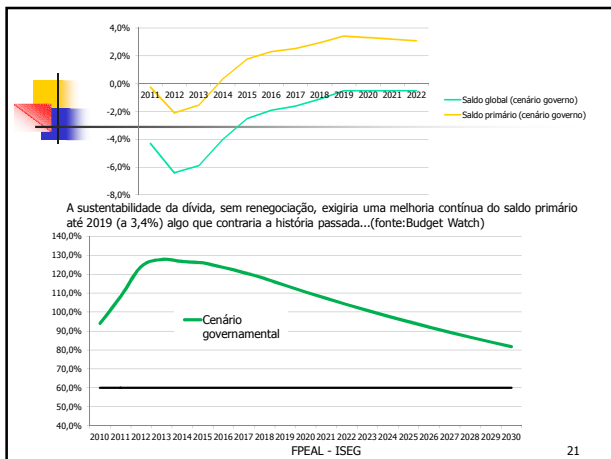
$$\Delta b_t = d_t - nb_t \quad (5)$$

Com  $\Delta b=0$ , e resolvendo para  $b$ , o rácio converge para  $b=d/n$ .

Um **défice de 3%** do PIB é consistente com a trajetória de longo prazo de convergência do **rácio da dívida para 60%**, assumindo uma taxa de crescimento nominal ( $n$ ) de 5% (por exemplo, 3% de crescimento real e 2% de inflação):  $b=d/n$  ( $0.6=3/5$ ).

FPEAL - ISEG

20



### Necessidades de financiamento (1/3)

- Num dado ano as **necessidades de financiamento brutas** (NF) (nova emissão de dívida pública) visam cobrir no essencial:
  - Défice orçamental (+)
  - Aquisição líquida de activos financeiros (+)
  - Amortização da dívida pública (+)
    - Deduz-se
  - Receita de privatizações (-)
  - Venda de património (-)

FPEAL - ISEG 23

### Necessidades de financiamento (2/3)

- Num dado ano as **necessidades de financiamento líquidas** (NFL) são a variação líquida da dívida pública ( $B_t - B_{t-1}$ ):
  - NFL = NF - Amortizações da dívida
  - NFL = Défice orçamental (+)
    - Aquisição líquida de activos financeiros (+)
    - Receita de privatizações (-)
    - Venda de património (-)

FPEAL - ISEG 24

## Necessidades de financiamento (3/3)

(milhões de euros)	2014P
<b>1. NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO LÍQUIDAS [2+3+4-5]</b>	<b>11768</b>
2. Défice Orçamental	7385
3. Aquisição Líquida de Activos Financeiros (excepto privatizações)	4473
4. Regularização de Dívidas e Assunção de Passivos	0
5. Receita de Privatizações (-)	90
<b>6. AMORTIZAÇÕES E ANULAÇÕES [7+8+9+10+11]</b>	<b>40734</b>
7. Certificados de Aforro e do Tesouro	360
8. Dívida de curto prazo em euros	26539
9. Dívida de médio e longo prazo em euros	13548
10. Dívida em moedas não euro	306
11. Fluxos de capital de swaps (líq.)	-19
<b>12. NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO BRUTAS [1+6]</b>	<b>52502</b>
<b>13. FONTES DE FINANCIAMENTO [14+15+16]</b>	<b>58902</b>
14. Saldo de financiamento de orçamentos anteriores	10407
15. Emissões de dívida relativas ao Orçamento do ano	47703
16. Emissões de dívida no Período Complementar	792
17. Saldo de financiamento para exercícios seguintes [13-12]	6400

Fonte: Relatório do Orçamento do Estado para 2014, p.124 Outubro P – previsão.  
FPEAL - ISEG

25

	Emissão	Amortização	Líquido
<b>DÍVIDA EURO</b>	<b>38.271</b>	<b>28.377</b>	<b>9.894</b>
CA - Certificados de Aforro	1.082	873	210
CT - Certificados do Tesouro	100	50	50
CEDIC - Certificados Especiais de Dívida Pública CP	6.348	4.405	1.943
CEDIM - Certificados Especiais de Dívida Pública MLP	159	42	117
BT - Bilhetes do Tesouro	17.254	14.913	2.341
Obrigações do Tesouro - taxa fixa	5.444	6.109	-665
Fundo Europeu de Estabilização Financeira	6.600	0	6.600
Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira	0	0	0
Outra dívida de curto prazo	1.283	1.974	-691
Outra dívida de médio e longo prazo	0	11	-11
<b>DÍVIDA NÃO EURO</b>	<b>3.430</b>	<b>61</b>	<b>3.370</b>
Fundo Monetário Internacional	3.430	0	3.430
Outra dívida	0	61	-61
FLUXOS DE CAPITAL DE SWAPS (LIQ.)		-798	798
<b>TOTAL</b>	<b>41.701</b>	<b>27.640</b>	<b>14.061</b>

Fonte: Ministério das Finanças (Relatório OE2014 p.123)

FPEAL - ISEG

26

## UEM: Supervisão da Política orçamental (introd.)

- A supervisão da Política Orçamental faz-se em função de:
  - 1. Perspectivas de longo prazo para a sustentabilidade das finanças públicas.
  - 2. Valores limites de referência (Trat. Maastricht):
    - **Saldo global: -3% PIB**
    - **Dívida pública: 60% PIB**
  - 3. Evolução dos saldos em particular o saldo estrutural ("Tratado Orçamental").
    - **Melhoria de 0.5 pp. ano até ao objectivo de médio prazo (-0,5% do PIB<sub>pp</sub>).**

FPEAL - ISEG

27

## UEM: Supervisão da Política orçamental (introd.)

1. O valor de referência do **défice (saldo global)**, em termos nominais, é **3% do PIB**.
2. O objectivo da situação orçamental próxima do equilíbrio é para o saldo estrutural (a médio prazo).
3. Quem não alcance (2) deve melhorar o saldo orçamental estrutural em 0,5 pp. cada ano até ao objectivo de médio prazo ser alcançado.
4. Devem ser evitadas PO pró-cíclicas.
5. Deve ser tida em consideração a sustentabilidade das finanças públicas.
6. Deve acompanhar a evolução do rácio da dívida pública, sobretudo se acima do valor de referência de 60% do PIB. Neste caso (ver tratado orçamental) deve reduzi-la(o) à taxa média de 1/20 avos (5%) ao ano.

FPEAL - ISEG

28