



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

UTAO | PARECER TÉCNICO n.º 6/2011

Contas das Administrações Públicas: 1.º trimestre de 2011

Óptica da Contabilidade Nacional

29.07.2011

Ficha técnica

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 22 de Julho de 2011.

A análise efectuada é da exclusiva responsabilidade da Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO). Nos termos da Lei n.º 13/2010, de 19 de Julho, a UTAO é uma unidade especializada que funciona sob orientação da comissão parlamentar permanente com competência em matéria orçamental e financeira, prestando-lhe apoio pela elaboração de estudos e documentos de trabalho técnico sobre a gestão orçamental e financeira pública.

Sumário executivo

1 A estimativa preliminar do INE aponta para um **défi ce** das administrações públicas de 8,7% do PIB, no ano terminado no 1.º trimestre de 2011. Este resultado representa uma melhoria de 0,5 p.p. do PIB face ao ano terminado no trimestre anterior, evidenciando uma redução gradual do défi ce público, a qual foi iniciada a partir do 3.º trimestre de 2010. Tendo em consideração apenas os dados do primeiro trimestre, o défi ce das administrações públicas ascendeu a 3 177 M€, correspondendo a 7,7% do PIB do trimestre. Este resultado traduz uma diferença de 8,8 p.p. do PIB entre o excedente orçamental registado na óptica da contabilidade pública (1,1%) e o défi ce apurado em contas nacionais.

2 A **receita** total das administrações públicas cresceu em termos homólogos 6,2% no 1.º trimestre de 2011, o que compara com a previsão de 3,6% da Comissão Europeia para o conjunto do ano, quando ajustada dos efeitos das medidas temporárias de 2010. Este crescimento da receita reflecte sobretudo um forte contributo da receita fiscal e contributiva, que no seu conjunto explica 2/3 da variação da receita total, cabendo particular destaque ao comportamento dos impostos directos.

3 A **despesa** cresceu em termos homólogos 1,1% ficando assim aquém da previsão da Comissão Europeia para o conjunto do ano, a qual tem implícita uma redução de 3,7% em termos ajustados dos efeitos das medidas temporárias de 2010 e da aquisição do material militar de sub-superfície (a previsão não ajustada corresponde a uma redução nominal de 7,1%). A pressionar o crescimento da despesa encontram-se os encargos com juros e a despesa de capital, cujo crescimento mais do que compensa a redução ocorrida na despesa corrente primária.

4 Na sequência da degradação das condições de financiamento, no 1.º trimestre de 2011 observa-se, já de forma evidente, o efeito do aumento da taxa de juro nos encargos com o serviço da dívida. Com efeito, os **encargos com juros** do 1.º trimestre de 2011 (1,6 mil M€) comparam com as estimativas da Comissão Europeia e do FMI para o corrente ano (7,1 mil M€). O maior contributo vem do aumento do custo médio da carteira, o qual tem vindo a aumentar progressivamente desde o 2.º semestre de 2010, à medida que a dívida atinge a maturidade e vai sendo renovada a taxas mais elevadas.

5 A **despesa corrente primária** decresceu 2,1% em termos homólogos (o que compara com a previsão de uma redução ajustada de 4,1% para o conjunto do ano). Para esta variação muito contribuiu a redução das despesas com pessoal, que corresponde a uma diminuição homóloga de 5,2% (pese embora inferior à previsão de uma quebra de 7,2% para o conjunto do ano).

6 A **dívida pública** cifrou-se em 94% do PIB no 1.º trimestre de 2011, aumentando 1,1 p.p. face ao observado no final de 2010. Recordar-se que, no âmbito do programa de assistência financeira, a estimativa da Comissão Europeia para a dívida pública no final de 2011 é de 101,7% do PIB. A variação da dívida do 1.º trimestre representou 16,3% do valor estimado para a variação total da dívida em 2011, estando esta proporção em linha com o verificado no 1.º trimestre dos dois anos anteriores.

7 No que se refere à decomposição por **instrumentos financeiros**, constata-se que a variação total da dívida no 1.º trimestre deveu-se, essencialmente, ao endividamento (líquido) sob a forma de empréstimos. Quando comparado com anos anteriores, o maior recurso aos empréstimos foi atípico, tendo resultado em larga medida das restrições de acesso aos mercados internacionais de dívida pública titulada.

8 Devido à descida do preço em mercado secundário, no 1.º trimestre de 2011 a dívida expressa a valores de mercado ficou 4 mil M€ abaixo do respectivo valor nominal.

Índice

SUMÁRIO EXECUTIVO	III
I NOTA INTRODUTÓRIA	1
II CONTAS NACIONAIS DAS AP	2
II.1 SALDO ORÇAMENTAL	2
II.2 RECEITA	5
II.3 DESPESA	5
II.3.1 Principais rubricas de despesa (excepto juros)	5
II.3.2 Encargos com juros	6
III ANÁLISE DA DÍVIDA PÚBLICA	9
IV ANEXOS	13

Índice de caixas

Caixa 1 – Encargos com juros sob duas ópticas distintas	8
Caixa 2 – Dívida pública sob diferentes critérios de valorimetria	12

Índice de tabelas

Tabela 1 – Explicação do ajustamento entre a óptica da contabilidade pública e a óptica da contabilidade nacional (em % PIB acumulado desde o início do ano)	4
Tabela 2 – Encargos com os juros da dívida pública e contributos para a sua variação (em M€)	7
Tabela 3 – Ano terminado no trimestre de referência – Valores deslizantes (em % PIB)	13
Tabela 4 – Taxa de variação homóloga acumulada até ao trimestre de referência	13
Tabela 5 – Dívida Bruta Consolidada das Administrações Públicas (em mil M€)	14
Tabela 6 – Património Financeiro Consolidado das Administrações Públicas (em mil M€)	14
Tabela 7 – Contas Nacionais Financeiras Consolidadas das Administrações Públicas,	15

Índice de gráficos

Gráfico 1 – Saldo orçamental das administrações públicas no ano terminado no trimestre de referência	2
Gráfico 2 - Saldo acumulado até ao trimestre de referência (2005-2011 1.º trimestre)	3
Gráfico 3 – Contributos para a variação trimestral dos encargos com juros (em M€)	7
Gráfico 4 – Encargos com juros, valores acumulados desde o início do ano (em M€)	7
Gráfico 5 – Encargos com juros (2007-2011) - comparação entre ópticas contabilísticas (em % do PIB) ..	8
Gráfico 6 – Diferença entre contabilidade nacional e contabilidade pública (em p.p. do PIB)	8
Gráfico 7 - Evolução da dívida e contributos para a sua variação em 2011 (em % do PIB)	9
Gráfico 8 - Défice e variação anual da dívida (em M€)	9
Gráfico 9 - Importância dos 1.os trimestres para a variação anual da dívida (em mil M€)	10
Gráfico 10 - Variação da dívida no 1.º trimestre de 2011, por subsector (em M€)	10
Gráfico 11 - Variação da dívida no 1.º trimestre, por instrumento (em M€)	10
Gráfico 12 - Dívida pública por prazo original (em % do total)	10
Gráfico 13 – Dívida pública por critério de valorimetria (em % do PIB e em p.p. do PIB)	12
Gráfico 14 – Principais diferenças entre os critérios de valorimetria (em p.p. do PIB)	12

I Nota Introdutória

1 A presente nota técnica tem por objectivo efectuar uma análise aos dados das contas nacionais das administrações públicas do 1.º trimestre de 2011. Esta óptica de contabilização é a relevante para o apuramento do nível de cumprimento dos compromissos comunitários em matéria de finanças públicas.

2 Esta análise foi antecedida por uma Nota Rápida, contendo uma breve análise do saldo orçamental, divulgada no dia 30 de Junho de 2011 (Informação Técnica da UTAO n.º13/2011).

3 A análise efectuada neste documento baseia-se na conta trimestral das administrações públicas, apurada pelo INE e divulgada no passado dia 29 de Junho de 2011, em conjunto com a informação relativa à dívida pública trimestral apurada pelo Banco de Portugal, no quadro da responsabilidade que esta entidade detém na elaboração das estatísticas financeiras e monetárias. Em ambos os casos, a divulgação da informação ocorre com um desfasamento de 90 dias face ao trimestre de referência, conforme as normas estatísticas europeias. Os valores apurados constituem ainda uma estimativa provisória até à divulgação das contas nacionais definitivas, pelo que poderão ainda ser sujeitos a revisões, devendo ser interpretados com o devido cuidado.

4 Com base na informação disponível, a UTAO procura ainda evidenciar os ajustamentos mais relevantes que ajudam a explicar a passagem do saldo das administrações públicas registado na óptica da contabilidade pública, objecto de divulgação na síntese de execução orçamental da DGO, para o saldo apurado pelo INE na óptica da contabilidade nacional. Note-se, contudo, que a UTAO não teve acesso a informação completa relativamente a esse ajustamento.

5 Refira-se que o Governo português ainda não disponibilizou os objectivos orçamentais para a receita e para despesa compatíveis com o novo objectivo para o défice orçamental definido no âmbito do Programa de Assistência Financeira em curso. Este referencial deverá estar disponível no final de Agosto com a apresentação do documento de Estratégia Orçamental a Médio Prazo. Assim, utilizou-se com referencial para o conjunto do ano a previsão da Comissão Europeia compatível com esse objectivo (sendo a previsão do *staff* do FMI praticamente idêntica). Atendendo a que as principais medidas temporárias de 2010 ocorreram no final do ano, a UTAO ajustou a previsão da Comissão Europeia desses efeitos, de forma a tornar mais comparável a evolução homóloga, em trimestres onde os efeitos dessas operações não se tinham feito sentir no ano transacto.

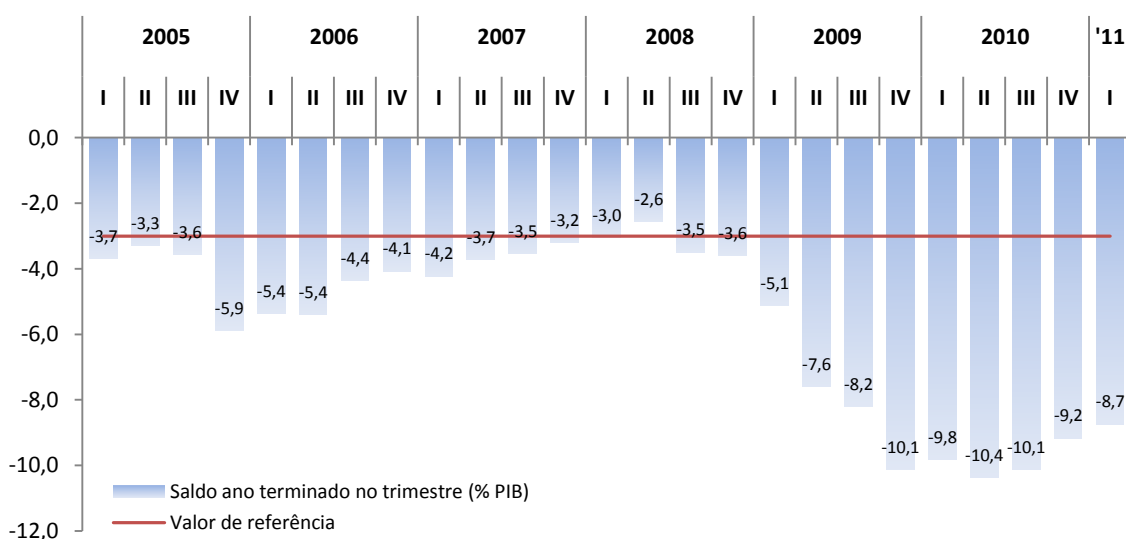
6 De salientar por fim que os dados do 2.º trimestre só estarão disponíveis nos últimos dias de Setembro, não sendo possível até essa data dispor de informação que permita confirmar com rigor se o défice orçamental se encontrará na em linha com o objectivo para o conjunto do ano. Este desfasamento temporal acarreta um risco adicional de reduzir ao último trimestre do ano o período de actuação para uma eventual correcção da trajectória, caso esta divirja do objectivo do programa de assistência financeira do FMI/UE.

II Contas nacionais das AP

II.1 Saldo orçamental

7 A estimativa preliminar do INE aponta para um défice das administrações públicas equivalente a 8,7% do PIB (Gráfico 1) no ano terminado no 1.º trimestre de 2011. Este resultado representa uma melhoria de 0,5 p.p. do PIB face ao ano terminado no trimestre anterior e de 1,1 p.p. do PIB comparativamente ao ano terminado no 1.º trimestre de 2010.

Gráfico 1 – Saldo orçamental das administrações públicas no ano terminado no trimestre de referência
(valores deslizantes expressos em % do PIB do ano terminado no trimestre de referência)



Fonte: INE. Cálculos da UTAO. | Nota: Valores referentes ao ano terminado no trimestre de referência, semelhantes aos obtidos aplicando uma média móvel de 4 períodos.

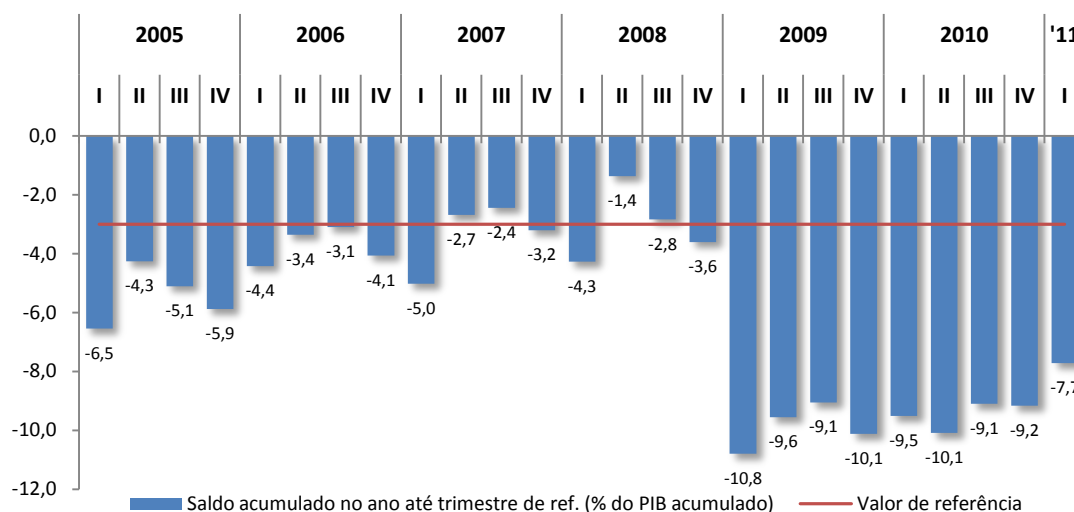
8 A análise destes valores alisados evidencia uma redução gradual do défice público, a qual foi iniciada a partir do 3.º trimestre de 2010, retomando uma trajectória de correcção dos desequilíbrios orçamentais interrompida na 2.ª metade de 2008.¹ Tal como adiante detalhado, a referida melhoria de 0,5 p.p. do PIB face ao ano de 2010 é explicada, na quase totalidade pelo lado da receita (que aumentou 0,5 p.p. do PIB), em particular pela receita fiscal, cujo contributo ascendeu a 0,3 p.p. Em contraste, o contributo da despesa para a redução do défice foi praticamente nulo, dado que a diminuição da despesa corrente primária em 0,3 p.p. do PIB foi anulada pelos contributos negativos decorrentes do acréscimo de juros e da despesa de capital, respectivamente em 0,2 e 0,1 p.p. do PIB (ver Caixa 1 e Tabela 3 do anexo).

¹ A utilização da metodologia de cálculo de valores alisados, correspondentes ao ano terminado em cada trimestre, ou seja, valores deslizantes de 4 trimestres expressos em percentagem do PIB anual deslizante (*rolling year GDP*), permite identificar qual seria o saldo das administrações públicas, em contabilidade nacional, caso o ano terminasse no trimestre de referência. Esta análise permite avaliar a tendência de evolução infra-anual do défice público de forma directamente comparável com as contas nacionais anuais, eliminando problemas de sazonalidade. Tem, porém, a desvantagem de incluir três trimestres anteriores, neste caso os últimos três trimestres de ano de 2010.

9 Em termos de contributos dos subsectores para a redução do défice das AP entre o ano terminado no 1.º trimestre de 2010 e o ano terminado no 1.º trimestre de 2011, o subsector da Administração Central foi aquele que mais justificou essa redução (1,2 p.p.), contrariamente à Administração Regional e Local. Neste subsector verificou-se um agravamento do défice em 0,1 p.p. do PIB no ano acabado neste trimestre, tendo sido interrompido o esforço de redução que se verificava desde 2.º trimestre de 2010. Os Fundos da Segurança Social contribuíram em 0,1 p.p. do PIB para a melhoria do défice, naquele período, assegurando a tendência de consolidação do excedente iniciada no 2.º trimestre de 2010.

10 Analisando agora, exclusivamente, o valor observado no 1.º trimestre de 2011, verifica-se que **as necessidades líquidas de financiamento das administrações públicas (saldo orçamental) ascenderam no 1.º trimestre a 3 177 M€, correspondendo a 7,7% do PIB gerado no trimestre** (Gráfico 2).²

Gráfico 2 - Saldo acumulado até ao trimestre de referência (2005-2011 1.º trimestre)
(em % do PIB acumulado até ao trimestre de referência)



Fonte: INE. Cálculos UTAO.

11 As necessidades de financiamento (défice orçamental) das administrações públicas no 1.º trimestre de 2011 na óptica das contas nacionais (7,7% do PIB) têm subjacente um ajustamento de 8,8 p.p. do PIB face ao excedente orçamental de 1,1% registado na óptica da contabilidade pública (ver Tabela 1).

² Contrariamente à análise em valores deslizantes, este referencial encontra-se sujeito aos efeitos de sazonalidade, mas não fica sujeito ao efeito da evolução das receitas e despesas de trimestres de anos anteriores. Utiliza-se o PIB não ajustado de sazonalidade.

Tabela 1 – Explicação do ajustamento entre a óptica da contabilidade pública e a óptica da contabilidade nacional (em % PIB acumulado desde o início do ano)

Saldo Global (óptica da Contabilidade Pública)	1,1
Ajustamento de especialização do exercício	-5,9
Receita fiscal e contributiva	-1,2
Juros	-3,1
Variação de dívidas a fornecedores da AdC	-1,2
Correcção do Saldo SNS de caixa para compromissos	-0,4
Outros Ajustamentos (dos quais):	-2,9
Reclassificação de Activos Financeiros para Trf. de capital	n.d.
Entidades reclassificadas para perimetro das AP	n.d.
Variação de dívidas a fornecedores da AdRL	n.d.
Material Militar	n.d.
Por memória:	
Total dos ajustamentos	8,8
Saldo Global (óptica Contabilidade Nacional)	-7,7

Notas: AdC – Administração Central, AdRL – Administração Regional e Local.

Fonte: INE, DGO. Cálculos da UTAO.

12 De acordo com os cálculos da UTAO, a especialização do exercício explicará 5,9 p.p. daquele ajustamento, com particular destaque para os juros (3,1p.p. do PIB, ver Caixa 1). Os restantes 2,9 p.p. decorrem de outros ajustamentos que incluem, entre outros: (i) a reclassificação de activos financeiros para transferências de capital, (ii) a necessidade ou capacidade líquida de financiamento das entidades reclassificadas para o interior do perímetro das AP (sobretudo empresas); (iii) a variação de dívidas a fornecedores da Administração Regional e Local e, (iv) o ajustamento relativos à aquisição de material militar. Contudo, a UTAO não dispõe de informação que lhe permita quantificar cada um destes ajustamentos, da responsabilidade das autoridades estatísticas nacionais.

II.2 Receita

13 A receita total das administrações públicas cresceu em termos homólogos 6,2% no 1.º trimestre de 2011, o que compara com a previsão (ajustada) de 3,6% da Comissão Europeia para o conjunto do ano. Para o apuramento desta taxa foi necessário ajustar os efeitos das medidas temporárias de 2010, designadamente do impacto da transferência das responsabilidades dos fundos de pensões da PT.³

14 O crescimento da receita decorre sobretudo de um forte contributo da receita fiscal e contributiva, que no seu conjunto explica 2/3 da variação da receita total, cabendo particular destaque ao comportamento dos impostos directos. Em menor grau, a evolução da receita encontra-se ainda sustentada na outra receita corrente (incluindo vendas e prestação de serviços) e na receita de capital (esta última influenciada pelo efeito base decorrente de uma forte redução no 1.º trimestre de 2010).⁴

15 Ainda em termos homólogos, a receita aumentou o seu peso no PIB (do trimestre respectivo) em 2 p.p. entre o 1.º trimestre de 2010 e o 1.º trimestre de 2011.⁵

II.3 Despesa

II.3.1 Principais rubricas de despesa (excepto juros)

16 A despesa cresceu em termos homólogos 1,1% no 1.º trimestre de 2011, ficando assim longe da previsão da Comissão Europeia (CE) para o conjunto do ano, que tem implícita uma redução de 3,7% em termos ajustados dos efeitos das medidas temporárias de 2010 e da aquisição do material militar de sub-superfície (a previsão não ajustada corresponde a uma redução nominal de 7,1%).⁶

17 Em termos homólogos, a despesa aumentou o seu peso no PIB do 1.º trimestre em 0,2 p.p., o que compara com a previsão (da CE) de uma quebra de 3 p.p. para o conjunto do ano (que corresponde a uma redução de 1,2 p.p. do PIB com os referidos ajustamentos).

³ Atendendo a que as principais medidas temporárias de 2010 ocorreram no final do ano, a UTAO ajustou a previsão da Comissão Europeia desses efeitos, de forma a tornar mais comparável a evolução homóloga, em trimestres onde os efeitos dessas operações não se tinham feito sentir no ano transacto. Trata-se de um ajustamento dinâmico, que diferirá em cada trimestre, de forma a permitir uma comparabilidade tão directa quanto possível entre a execução e a referida previsão. Para esse efeito a UTAO excluiu dos valores de 2010 todas essas operações que ocorreram após o 1.º trimestre de 2010. A taxa de variação nominal (não ajustada) da receita implícita à previsão da Comissão Europeia aponta para um decréscimo de 0,6% em 2011, em resultado de uma quebra de 52% na receita de capital influenciada pela operação da PT.

⁴ O crescimento da outra receita corrente deve-se à evolução favorável da produção mercantil, produção para utilização final própria e pagamentos relativos a outra produção.

⁵ Tal como previamente referido, no ano terminado no 1.º trimestre de 2011 a receita aumentou o seu peso no PIB em 0,5 p.p. face ao ano de 2010.

⁶ No que concerne à despesa, as principais operações temporárias em 2010 correspondem aos efeitos da intervenção no sector financeiro (BPN e BPP), líquidas de receita de concessões, que abatem à despesa de capital. Ainda com expressão na despesa, mas sem revestir a característica de despesa temporária registou-se a aquisição de dois submarinos e restante material de apoio (no 2.º e no 4.º trimestres de 2010). Como essas operações não ocorreram no 1.º trimestre do ano transacto, a sua exclusão da análise permite efectuar uma comparação homóloga com maior significado económico.

18 A pressionar o crescimento da despesa encontram-se os encargos com juros e a despesa de capital, cujo crescimento mais do que compensa a redução ocorrida na despesa corrente primária:

- Os juros crescem 27% em termos homólogos (ligeiramente abaixo da previsão de um acréscimo de 36% para o conjunto do ano).
- A despesa de capital apresentou um crescimento homólogo nominal de 20% (309 M€), em resultado de um elevado acréscimo nas transferências de capital.
 - i. Este acréscimo não se afigura ser da responsabilidade da Administração Central, sendo antes compatível com um aumento no endividamento a médio e longo prazo da Administração Local e Regional em aproximadamente 300 M€ no 1.º trimestre de 2011, não estando disponível, de momento, qualquer justificação.
 - ii. Já a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) apresentou uma quebra homóloga de 3% (sendo que a previsão da CE aponta para uma quebra de 23% para o conjunto do ano).

19 A despesa corrente primária decresceu 2,1% em termos homólogos (o que compara com a previsão de uma redução ajustada de 4,1% para o conjunto do ano). Para esta redução muito contribuíram as despesas com pessoal, que evidenciam uma redução homóloga de 5,2% (ainda assim inferior à previsão de diminuição de 7,2% para o conjunto do ano). De assinalar também a redução, em termos homólogos, da outra despesa corrente e dos subsídios, pese embora a diminuição da primeira seja inferior ao previsto para o conjunto do ano (-11,5%).

20 Com um contributo reduzido para a redução da despesa corrente primária encontra-se o consumo intermédio e as prestações sociais:

- O consumo intermédio apresentou uma quebra homóloga de 1%, inferior à redução subjacente na previsão da CE ajustada da aquisição do referido equipamento militar de sub-superfície, que aponta para uma diminuição de 8,4% para o conjunto do ano.
- As prestações sociais estabilizaram em termos homólogos, evoluindo praticamente em conformidade com a previsão para o conjunto do ano. Com efeito, o acréscimo verificado nas prestações sociais em dinheiro foi compensado por uma redução significativa nas prestações sociais em espécie.

II.3.2 Encargos com juros

21 Os encargos com juros decorrem necessariamente do nível da dívida pública e das taxas de juro subjacentes a essa dívida. Não obstante o esforço de consolidação orçamental previsto para este e para os próximos anos, em 2011 estima-se que os encargos com juros venham a ter um aumento significativo face ao verificado no passado recente (mais 1886 M€ que em 2010). Essa variação ficará a dever-se em grande medida ao aumento das taxas de juro, uma vez que o efeito decorrente do aumento da dívida não se

desviará substancialmente do observado no ano anterior (Tabela 2). O aumento menor da dívida pública em 2011 em resultado do esforço de consolidação orçamental contribuirá, ainda que marginalmente, para a redução dos encargos com juros. No entanto, e em sentido contrário, o maior contributo virá do aumento do custo médio da carteira, o qual tem-se vindo a intensificar progressivamente, desde o segundo semestre de 2010, à medida que a dívida atinge a maturidade e é renovada a taxas mais altas.

Tabela 2 – Encargos com os juros da dívida pública e contributos para a sua variação (em M€)

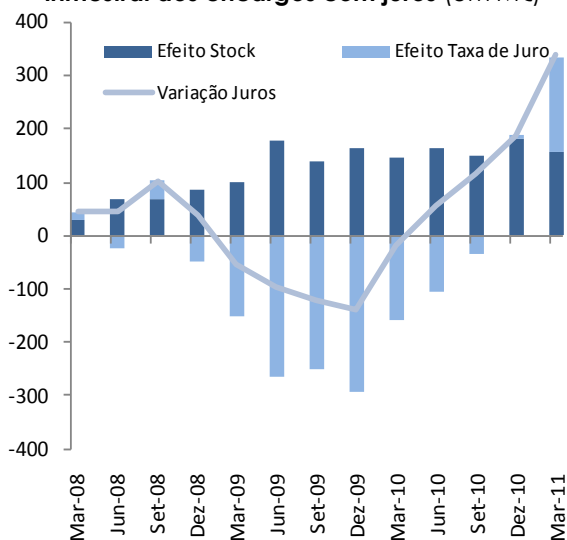
	Dívida Pública	Variação da dívida	Juros	Taxa de Juro implícita	Variação dos Juros		
					Total	efeito stock	efeito taxa de juro
2008	123 108	7 521	5 311	4,5%	227	255	-27
2009	139 945	16 836	4 904	3,7%	-407	581	-960
2010	160 470	20 526	5 241	3,5%	337	641	-295
2011 (e)	173 500	13 030	7 127	4,3%	1 886	623	1 231

Fonte: Banco de Portugal, INE, Comissão Europeia e cálculos da UTAO.

Nota: Admite-se que a taxa de juro implícita resulta do quociente entre os juros e o stock médio da dívida pública em cada ano. Omite-se na tabela o contributo do “efeito cruzado” para a variação dos juros pois este assume valores pouco significativos.

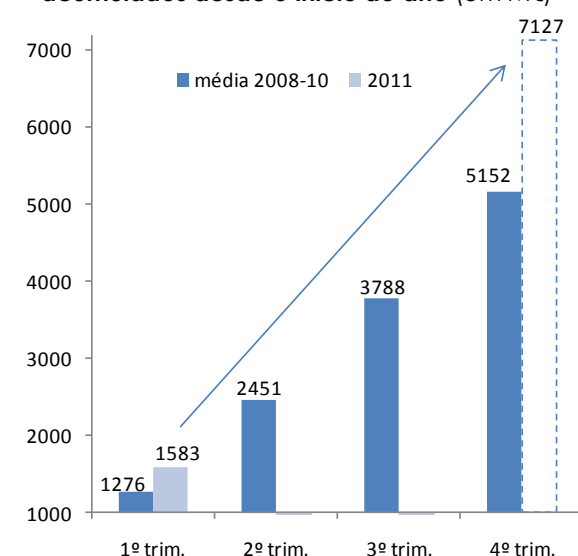
22 Na sequência da degradação das condições de financiamento, no primeiro trimestre de 2011 observa-se, já de forma evidente, o efeito do aumento da taxa de juro nos encargos com o serviço da dívida (Gráfico 3, Gráfico 4 e Caixa 1). Com efeito, os encargos com juros no 1.º trimestre de 2011 (1583M€) encontram-se em conformidade com as estimativas da Comissão Europeia e do FMI para o corrente ano.

Gráfico 3 – Contributos para a variação trimestral dos encargos com juros (em M€)



Fonte: Banco de Portugal, INE e cálculos da UTAO.

Gráfico 4 – Encargos com juros, valores acumulados desde o início do ano (em M€)



Fonte: INE e previsões da Comissão Europeia (para o conjunto do ano).

Caixa 1 – Encargos com juros sob duas ópticas distintas

As diferenças na metodologia de registo dos encargos com juros são responsáveis por uma parte significativa dos ajustamentos entre as duas ópticas de contabilidade utilizadas nas finanças públicas. Em conformidade com o princípio geral de especialização do exercício da *contabilidade nacional*, que preconiza o registo das operações no momento em que efectivamente ocorrem as transacções económicas, os juros a pagar (receber) apurados nesta óptica contabilística devem ser registados na despesa (receita) à medida que se vencem, isto é, ao longo do período a que se refere a dívida, independentemente da data em que são pagos. Deste modo, ainda que contratualmente possa estar definido, por exemplo, que o pagamento de juros ocorre apenas uma vez por ano, em todos períodos (dias, meses ou trimestres) a que se reporta um apuramento estatístico deverá registar-se o juro que “decorreu” durante esse período. Por seu turno, de acordo com as regras da *contabilidade pública*, os registos contabilizados nesta óptica deverão reflectir os movimentos de entradas e saídas de dinheiro da tesouraria ou, também comumente designado, “em caixa”. Consequentemente, na óptica da contabilidade pública os juros são registados no momento em que são pagos (recebidos).

Gráfico 5 – Encargos com juros (2007-2011) - comparação entre ópticas contabilísticas (em % do PIB)

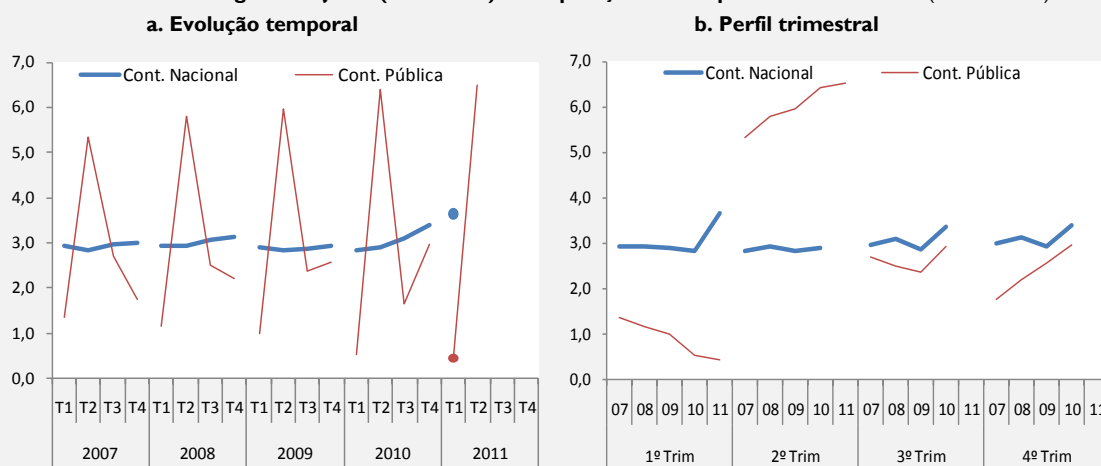
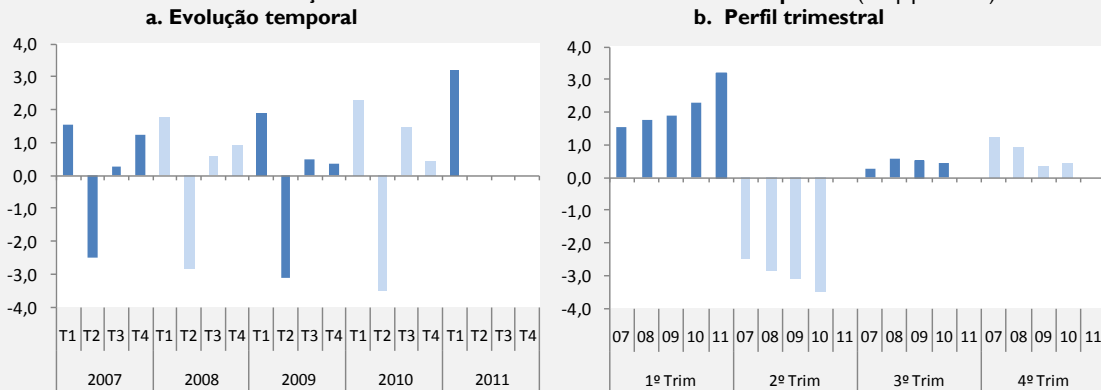


Gráfico 6 – Diferença entre contabilidade nacional e contabilidade pública (em p.p. do PIB)



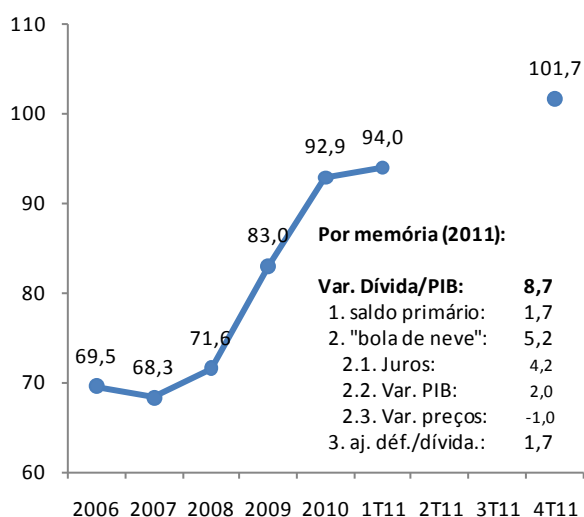
Fonte: INE.

Como desde já se antevê, estas duas formas de registo podem fazer divergir entre si, consideravelmente, os valores da despesa e do défice público, especialmente se os contratos de emissão de dívida estipularem pagamentos de juros com uma periodicidade anual (Gráfico 5). Conclui-se, tal como seria de esperar, que os juros em contabilidade nacional apresentam uma grande estabilidade ao longo do ano, enquanto os juros em contabilidade pública têm um comportamento marcadamente sazonal. O Gráfico 6 ilustra as diferenças que existem entre a contabilidade pública e a contabilidade nacional nos últimos anos para os encargos com juros, realçando-se o perfil trimestral dessas diferenças. Desde logo, constata-se que o primeiro e o segundo trimestres são aqueles em que as diferenças são maiores. Tal situação deve-se ao facto de muitas das datas dos cupões das obrigações estarem concentradas no 2.º trimestre, não existindo pagamentos significativos no trimestre precedente. Também se conclui que os encargos com juros têm vindo a aumentar consistentemente desde o 2.º trimestre de 2010, em resultado da degradação das condições de financiamento. Na sequência deste agravamento, as diferenças observadas no 1.º trimestre de 2011 entre as duas ópticas foram especialmente significativas, tendo contribuído sobremaneira para os diferentes défices apurados nas duas ópticas. Para além do motivo acima apresentado, o qual justificará o aumento das diferenças ocorrido a partir do 2.º semestre de 2010, a gestão activa da carteira terá também contribuído para uma diferença superior ao normal no 1.º trimestre de 2011, nomeadamente através da utilização de instrumentos derivados que permitem trocar dívida emitida a taxa fixa por outra a taxa variável, sendo uma das possíveis consequências desse tipo de operações a postecipação da data de pagamento dos cupões.

III Análise da Dívida Pública

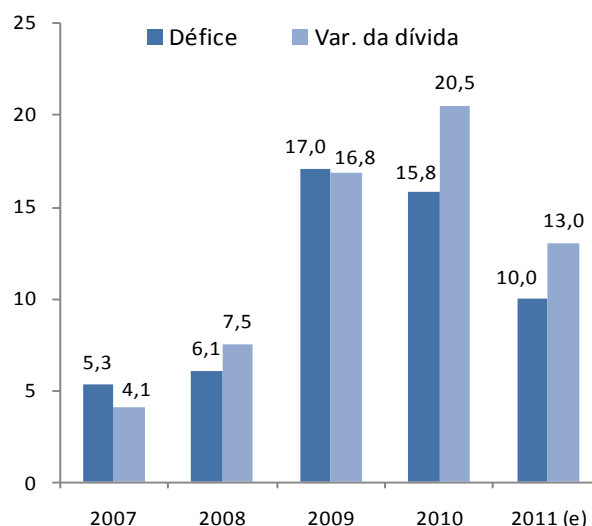
23 No 1.º trimestre de 2011 a dívida pública portuguesa (Gráfico 7) cifrou-se em 94 % do PIB⁸, aumentando 1,1 p.p. face ao observado no final de 2010. Esta variação percentual correspondeu a um aumento de 2114 M€. Em projecções apresentadas após a aprovação do programa de assistência financeira, a Comissão Europeia estimou em 101,7 % do PIB a dívida pública para o final de 2011, apontando assim essa estimativa para um acréscimo de 8,7 p.p. do PIB (13 mil M€) face a 2010 (Gráfico 8). Para que o peso da dívida no PIB alcance a referida previsão no final de 2011, de acordo com os cálculos da mesma entidade, a variação anual deverá contar, principalmente, com o contributo do efeito "bola de neve", nomeadamente porque o aumento dos encargos com juros não será compensado pelo crescimento económico.

Gráfico 7 - Evolução da dívida e contributos para a sua variação em 2011 (em % do PIB)



Fonte: Banco de Portugal, INE e previsões da Comissão Europeia (Junho de 2011).

Gráfico 8 - Défice e variação anual da dívida (em M€)



Fonte: Banco de Portugal, INE e previsões da Comissão Europeia (Junho de 2011).

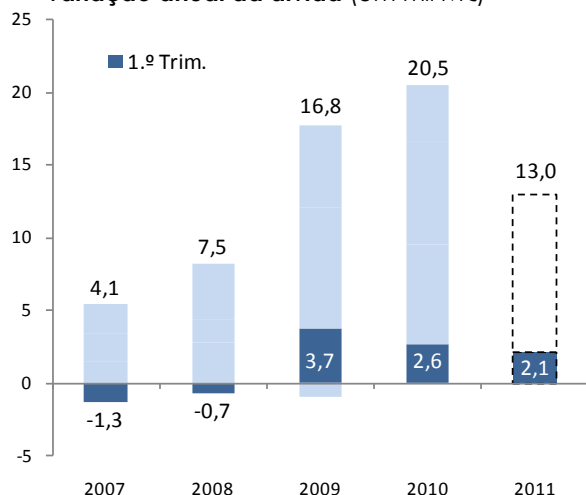
24 A variação da dívida do 1.º trimestre de 2011 representa 16,3% do valor estimado para a variação total da dívida no conjunto do ano de 2011, situando-se este peso entre o verificado no 1.º trimestre dos dois anos anteriores (ver valores absolutos no Gráfico 9). De notar, porém, que a variação total da dívida de 2011 poderá vir a ser inferior, uma vez que a Comissão Europeia considerou na sua estimativa para este ano um montante de cerca de 3,5 mil M€ para o programa de recapitalização temporária da banca nacional, montante esse que poderá não vir a ser utilizado caso os bancos consigam aumentar os seus rácios de capital com o recurso ao mercado accionista.⁹ Excluindo o contributo deste plano, a dívida

⁸ Uma vez que a dimensão da variável em análise se refere a um «stock», para efeitos de cálculo do rácio da dívida pública utiliza-se o ano terminado no trimestre de referência na determinação do PIB.

⁹ O programa "Bank Solvency Support Mechanism" destinado a aumentar os rácios de capital da banca tem previsto um montante total de 12 mil M€ a distribuir, se necessário, pelo tempo de vigência do programa (2011-2013).

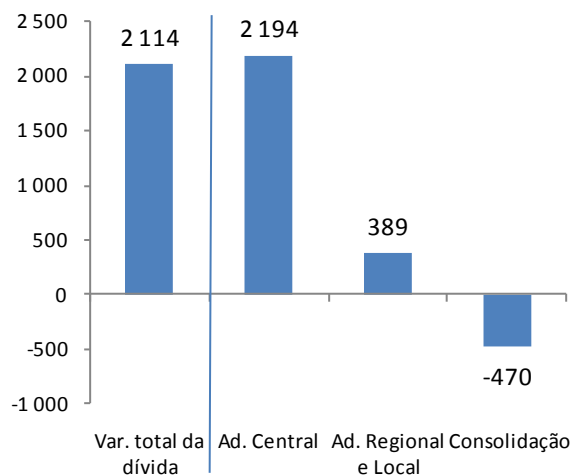
pública no final de 2011 situar-se-ia em 99,6% do PIB, 2,1 p.p. abaixo do estimado pela Comissão Europeia, ou seja, a dívida pública aumentaria 9,5 mil M€ em 2011, representando o 1.º trimestre cerca de 22,1% da variação total anual.

Gráfico 9 - Importância dos 1.ºs trimestres para a variação anual da dívida (em mil M€)



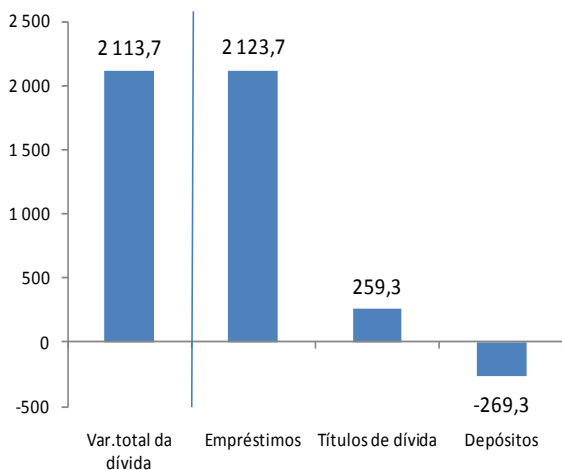
Fonte: Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

Gráfico 10 - Variação da dívida no 1.º trimestre de 2011, por subsector (em M€)



Fonte: Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

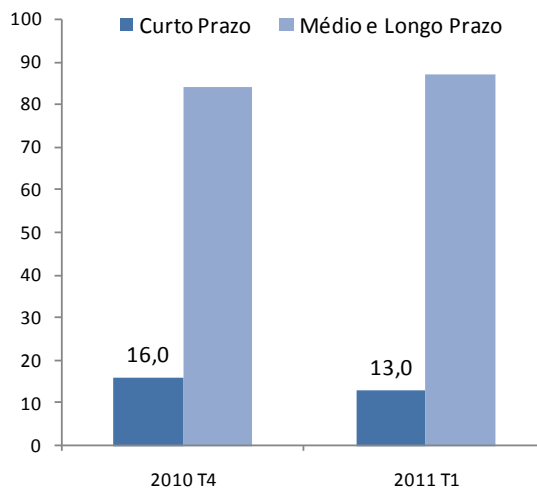
Gráfico 11 - Variação da dívida no 1.º trimestre, por instrumento (em M€)



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A categoria "Depósitos" inclui os certificados de aforro.

Gráfico 12 - Dívida pública por prazo original (em % do total)



Fonte: Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

Nota: Excluem-se os Certificados de Aforro, uma vez que para este instrumento não existe uma data de amortização pré-estabelecida.

25 No que se refere à decomposição por subsector, conclui-se que a variação da dívida face ao observado no trimestre anterior ficou a dever-se, essencialmente, ao endividamento da Administração Central (2 194M€), tendo a Administração Regional e Local contribuído com 389 M€ para a variação total (Gráfico 10). A variação da dívida deste último subsector no 1.º trimestre compara com o aumento de 432 M€ ocorrido ao longo de

todo a ano 2010, tendo ficado a dever-se, essencialmente, a empréstimos de médio e longo prazo (ver quadro em anexo).

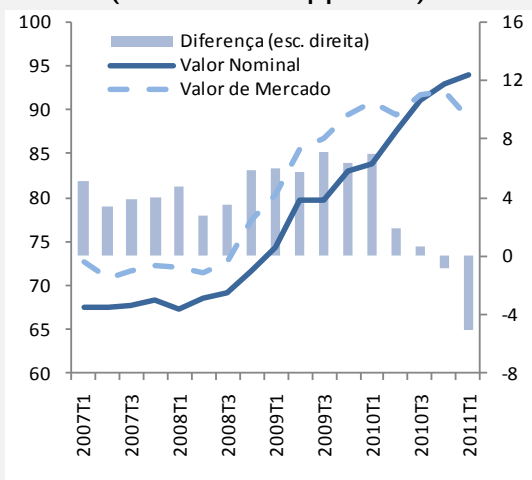
26 A variação total da dívida no 1.º trimestre de 2011 ficou a dever-se, essencialmente, ao endividamento (líquido) sob a forma de empréstimos, uma vez que os títulos de dívida apresentaram um aumento pouco expressivo. Quando comparado com a variação da dívida por instrumento financeiro ocorrida em anos anteriores, o maior recurso aos empréstimos no primeiro trimestre de 2011 foi atípico, tendo resultado em larga medida das restrições de acesso aos mercados internacionais de dívida pública titulada. O endividamento obtido através de empréstimos e de títulos de dívida de longo prazo permitiu a amortização de títulos de dívida de curto prazo, tendo esta recomposição entre maturidades originado o aumento do peso da dívida de longo prazo no total da dívida (Gráfico 11 e quadros em anexo).

27 Devido à descida do preço em mercado secundário, no 1.º trimestre de 2011 a dívida expressa a valores de mercado ficou 4 mil M€ abaixo do respectivo valor nominal (tal como detalhado na Caixa 2).

Caixa 2 – Dívida pública sob diferentes critérios de valorimetria

A dívida pública é habitualmente expressa em termos nominais, representando dessa forma o valor que o emitente/devedor deverá amortizar no termo do contrato.¹ Esta forma de valorizar a dívida pública corresponde à que se encontra estabelecida no Tratado de *Maastricht* e é a utilizada pela Comissão Europeia para aferir os limites estabelecidos nesse Tratado (não deverá exceder 60 % do PIB). Todavia, a dívida pública pode ainda ser apresentada com uma valorização que expresse o preço que vigora no mercado secundário. Este critério de valorimetria privilegia a óptica do investidor/credor, uma vez que reflecte o valor que os activos (da dívida transaccionável) representam na sua carteira, aos preços que vigoram no mercado em cada momento. Referindo de outra forma, representa o valor total dos activos dos investidores caso, hipoteticamente, os títulos de dívida fossem vendidos no mercado secundário naquele momento, não aguardando pelas datas de amortização.

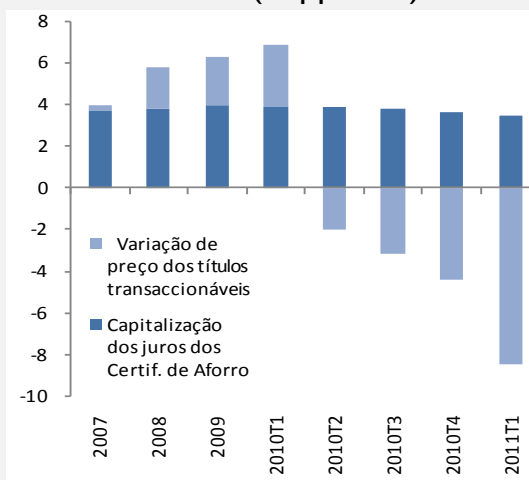
Gráfico 13 – Dívida pública por critério de valorimetria (em % do PIB e em p.p. do PIB)



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Para permitir a comparabilidade entre os dois agregados, excluem-se os instrumentos financeiros derivados, as reservas técnicas de seguros, os créditos comerciais e os outros passivos.

Gráfico 14 – Principais diferenças entre os critérios de valorimetria (em p.p. do PIB)



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Para permitir a comparabilidade entre os dois agregados, excluem-se os instrumentos financeiros derivados, as reservas técnicas de seguros, os créditos comerciais e os outros passivos.

No Gráfico 13 apresenta-se a dívida pública expressa ao valor nominal (vulgo “dívida de Maastricht”), a dívida expressa ao valor de mercado e as respectivas diferenças. As explicações para as principais diferenças entre os dois critérios de valorimetria apresentam-se no Gráfico 14. A capitalização dos juros dos certificados de aforro, a qual acresce ao capital investido quando se determina a dívida ao valor de mercado, tem-se mantido relativamente constante ao longo do tempo. Em sentido contrário destaca-se a variação negativa dos preços dos títulos de dívida transaccionável (nomeadamente as Obrigações do Tesouro), variação essa que iniciou o seu movimento descendente desde o agudizar da crise da dívida soberana, em Maio de 2010, com epicentro na Grécia. Com efeito, da combinação destes dois efeitos de valorimetria (a capitalização dos juros dos certificados de aforro e a variação dos preços dos títulos transaccionáveis) resultou uma dívida ao valor nominal persistentemente abaixo da dívida ao valor de mercado até ao terceiro trimestre de 2010. Porém, a partir do último trimestre do ano passado, a dívida pública passou a valer menos quando expressada a preços de mercado e quando comparada com o seu equivalente em termos nominais.² De salientar que a redução do valor de mercado da dívida não é obrigatoriamente sinónimo de perdas de detenção para os investidores. De facto, uma parte substancial da dívida pública encontra-se no balanço de instituições financeiras (monetárias e não monetárias) registada na categoria “detenção até à maturidade”. Esta forma de contabilização permite o registo dos activos ao valor nominal, sempre que não exista a intenção de alienar esses mesmos títulos em mercado secundário, não afectando, portanto, os rácios de capital próprio daquelas instituições.

¹ Para efeitos do mesmo conceito de “dívida de Maastricht” é ainda estabelecido que esta deverá ser apresentada em termos brutos, ou seja, sem que se efectue a subtração dos activos das administrações públicas, e em termos consolidados, isto é, excluindo os activos da dívida pública (e os correspondentes passivos) que entidades da administração pública tenham entre si.

² De notar que as reduções dos preços dos títulos resultam da pressão vendedora ocorrida em mercado secundário, e a estas reduções correspondem os aumentos das taxas de rentabilidade dos títulos (*yields*). Com efeito, os aumentos das *yields* traduzem a remuneração implícita que o comprador em mercado secundário esperará auferir no momento da amortização do título, a qual se efectua ao valor nominal (acima do valor pago em mercado secundário por esse investidor no momento da compra).

IV ANEXOS

Tabela 3 – Ano terminado no trimestre de referência – Valores deslizantes (em % PIB)

Ano: Trimestre:	2009				2010				2011	Previsão	Desvio face	Varição
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	2011 (CE)	PrevCE-2011	'11T1-'10T4
Receita Total	40,9	39,8	40,5	39,7	39,8	39,6	39,1	41,5	42,0	41,8	0,2	0,5
Receita fiscal	23,3	22,0	22,4	21,7	21,9	21,9	21,7	22,2	22,5	23,0	-0,5	0,3
- Impostos indirectos	13,5	13,1	12,9	12,6	13,2	13,2	13,1	13,4	13,4	13,9	-0,5	0,0
- Impostos directos	9,8	8,9	9,5	9,0	8,8	8,8	8,6	8,9	9,1	9,1	0,0	0,2
Contribuições Sociais	12,1	12,3	12,5	12,5	12,4	12,4	12,2	12,2	12,2	12,5	-0,3	0,0
O. rec. correntes (inclui vendas)	4,7	4,8	4,7	4,6	4,5	4,5	4,4	4,5	4,6	5,0	-0,4	0,1
Receitas de capital	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	2,6	2,7	1,3	1,4	0,0
Despesa Total	46,0	47,4	48,7	49,8	49,6	50,0	49,3	50,7	50,7	47,7	3,0	0,0
Consumo intermédio	4,6	4,7	4,9	4,9	4,9	5,1	5,0	5,1	5,1	4,3	0,8	0,0
Despesas com pessoal	12,2	12,4	12,5	12,6	12,6	12,5	12,4	12,2	12,1	11,5	0,6	-0,2
Prestações sociais	20,0	20,7	21,4	21,9	22,0	22,1	22,0	21,8	21,8	22,0	-0,2	0,0
Juros	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	3,2	4,2	-1,0	0,2
Subsídios	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,0	0,0
Outra despesa corrente	2,3	2,4	2,6	2,6	2,5	2,5	2,3	2,5	2,4	2,2	0,2	0,0
Despesas de capital	3,2	3,5	3,5	4,1	4,0	4,1	3,9	5,2	5,3	2,8	2,5	0,1
Saldo global	-5,1	-7,6	-8,2	-10,1	-9,8	-10,4	-10,1	-9,2	-8,7	-5,9	-2,9	0,5
Saldo Primário	-2,0	-4,6	-5,2	-7,2	-6,9	-7,5	-7,2	-6,1	-5,5	-1,7	-3,8	0,6
Rec. Fiscal e contributiva*	32,2	30,9	31,5	30,7	31,0	31,0	30,7	31,3	31,6	32,7	-1,1	0,3
Despesa Corrente	42,9	43,9	45,2	45,8	45,6	45,9	45,4	45,4	45,4	44,8	0,5	-0,1
Despesa Corrente Primária	39,8	40,9	42,2	42,9	42,8	43,0	42,5	42,4	42,1	40,6	1,5	-0,3
Despesa Total Primária	42,9	44,4	45,7	46,9	46,7	47,1	46,3	47,6	47,5	43,5	4,0	-0,2

Fonte: INE. Notas: * Exclui as contribuições sociais imputadas. Cálculos da UTAO. Valores deslizantes expressos em percentagem do PIB deslizante. O valor do saldo global difere do apresentado para efeitos do Procedimento dos Défices Excessivos (vulgo de *Maastricht*) porque este último inclui os juros associados a swaps e *forward rate agreements*.

Tabela 4 – Taxa de variação homóloga acumulada até ao trimestre de referência

Ano: Trimestre:	2009				2010				2011	Variação implícita 2011	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	PrevCE	PrevCE ajust.
Receita Total	-5,9	-9,8	-4,7	-5,3	4,2	2,5	1,0	7,0	6,2	-0,6	3,6
Receita fiscal	-12,6	-18,4	-10,1	-10,5	9,2	6,0	3,2	5,0	6,8	2,2	2,4
- Impostos indirectos	-20,6	-17,4	-13,7	-12,0	23,0	12,8	8,7	8,2	2,1	2,6	2,6
- Impostos directos	2,1	-19,9	-4,7	-8,5	-10,3	-4,1	-4,2	0,5	15,9	1,6	2,1
Contribuições Sociais	3,7	2,5	3,8	2,9	1,1	0,7	-0,3	-0,4	1,7	1,8	1,8
O. rec. correntes (inclui vendas)	-3,4	-0,7	-2,8	-4,2	-4,4	-2,5	-2,0	0,4	13,0	9,2	9,2
Receitas de capital	56,9	33,8	38,0	26,1	-34,8	-29,0	-22,9	186,3	46,5	-52,0	26,6
Despesa Total	9,8	9,6	9,6	9,3	1,1	3,8	1,5	4,1	1,1	-7,1	-3,7
Consumo intermédio	20,5	10,4	14,1	9,0	-4,7	12,0	6,2	6,4	-1,0	-17,8	-8,4
Despesas com pessoal	1,9	2,7	2,9	3,0	1,8	1,1	0,4	-0,9	-5,2	-7,2	-7,2
Prestações sociais	12,5	12,1	12,1	11,3	4,7	5,1	3,4	2,0	0,0	-0,5	-0,5
Juros	-4,1	-5,9	-6,9	-7,7	-1,6	1,4	4,1	6,9	27,2	36,0	36,0
Subsídios	16,3	9,6	20,7	14,9	10,6	6,2	-2,2	-3,6	-9,8	-8,5	-8,5
Outra despesa corrente	13,7	15,4	24,4	15,4	-3,6	-5,3	-9,3	-1,8	-4,3	-11,5	-11,5
Despesas de capital	23,4	37,6	18,4	33,4	-12,0	4,5	-4,7	31,1	20,0	-46,4	-29,9
Rec. Fiscal e contributiva*	-8,7	-13,5	-7,0	-7,5	7,0	4,9	2,8	4,1	5,9	3,4	3,6
Despesa Corrente	9,0	7,8	8,9	7,5	2,0	3,7	2,0	1,7	0,0	-2,6	-1,4
Despesa Corrente Primária	10,2	9,0	10,3	8,8	2,3	3,9	1,9	1,4	-2,1	-5,3	-4,1
Despesa Total Primária	11,0	10,8	10,9	10,5	1,3	3,9	1,3	3,9	-0,7	-9,8	-6,4

Fonte: INE. Notas: * Exclui as contribuições sociais imputadas. Cálculos da UTAO. PrevCE designa a previsão da Comissão Europeia da Primavera de 2011. A última coluna apresenta essa mesma previsão ajustada, pela UTAO, dos efeitos das medidas temporárias e operações pontuais com influência nas contas públicas de 2010. Trata-se de um ajustamento dinâmico, que diferirá em cada trimestre, de forma a permitir uma comparabilidade tão directa quanto possível entre a execução e a referida previsão. Para esse efeito a UTAO excluiu dos valores de 2010 todas essas operações que ocorreram após o 1.º trimestre de 2010.

Tabela 5 – Dívida Bruta Consolidada das Administrações Públicas (em mil M€)

Sector/subsector:	Administração Pública					Administração Central					Administração Regional e Local									
	2010					2011					2010					2011				
	Trimestre:	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I				
Numerário e Depósitos	11,8	11,8	11,8	11,7	11,4	11,9	12,2	12,2	12,1	11,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Títulos de Dívida	112,6	116,1	123,4	128,1	128,3	116,8	120,4	127,9	132,7	133,8	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5					
Curto prazo	17,3	20,3	21,3	20,8	15,0	17,5	20,4	21,3	20,9	15,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Longo prazo	95,3	95,8	102,2	107,2	113,3	99,3	100,1	106,6	111,8	118,3	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5					
Empréstimos	18,1	21,6	21,3	20,7	22,8	10,3	13,8	13,2	12,7	14,4	8,1	8,2	8,4	8,4	8,8					
Curto prazo	2,2	5,7	4,9	3,0	4,7	1,3	4,7	3,8	2,0	3,6	0,8	1,0	1,1	1,1	1,1					
Longo prazo	15,9	15,9	16,4	17,7	18,1	9,0	9,1	9,4	10,7	10,8	7,3	7,2	7,3	7,4	7,7					
Total	142,6	149,5	156,5	160,5	162,6	138,9	146,5	153,3	157,5	159,7	8,7	8,7	8,9	9,0	9,4					
Total (em % do PIB)	83,9	87,5	91,0	92,9	94,0	81,8	85,7	89,1	91,2	92,3	5,1	5,1	5,2	5,2	5,4					

Fonte: Banco de Portugal (Estatísticas da Dívida Pública Trimestral).

Notas: O sector da Administração Pública consolida a dívida pública detida por todos os subsectores, pelo que a dívida pública consolidada não corresponde ao somatório da dívida consolidada de cada um dos subsectores.

Tabela 6 – Património Financeiro Consolidado das Administrações Públicas (em mil M€)

Ano:	2009				2010				2011	
	Trimestre:	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Activos financeiros										
Numerário e depósitos	8,9	10,9	6,4	6,8	6,8	8,3	12,0	7,6	7,9	
Títulos excepto acções	1,6	2,1	2,2	1,8	1,7	2,3	1,9	2,0	1,9	
Empréstimos	3,0	3,0	2,8	2,8	2,8	3,4	3,4	4,3	4,9	
Acções e outras participações	26,5	26,9	27,5	28,6	30,1	32,4	31,8	35,0	33,1	
Outros débitos e créditos	6,9	8,2	7,4	8,5	8,1	8,3	8,4	10,3	9,6	
Total	46,9	51,0	46,3	48,6	49,5	54,7	57,5	59,2	57,4	
Passivos										
Numerário e depósitos	19,1	19,2	18,9	18,9	18,5	18,4	18,3	18,0	17,5	
Títulos excepto acções	102,3	109,3	109,5	114,3	117,7	112,5	118,0	120,4	113,7	
Empréstimos	15,7	16,5	18,0	17,4	18,2	21,8	21,4	20,7	22,8	
Outros débitos e créditos	6,4	6,4	6,9	6,3	7,0	7,1	7,5	7,8	8,4	
Total	143,5	151,3	153,3	157,0	161,3	159,8	165,2	166,9	162,4	
Activos líq.de passivos	-96,6	-100,3	-107,0	-108,4	-111,8	-105,2	-107,8	-107,7	-105,0	

Fonte: Banco de Portugal (Estatísticas de Contas Nacionais Financeiras Trimestrais).

Tabela 7 – Contas Nacionais Financeiras Consolidadas das Administrações Públicas, transacções (em M€)

Ano:	2009				2010				2011
Trimestre:	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Activos financeiros									
Numerário e depósitos	1 640	1 943	-4 518	428	27	1 343	3 679	-4 338	251
Títulos excepto acções	32	561	208	-477	-565	-91	2	153	-31
Empréstimos	4	6	-91	-111	-1	449	141	882	659
Acções e outras participações	170	875	-17	-26	255	-271	26	1 585	-392
Outros débitos e créditos	-1 246	1 326	-815	1 167	-476	236	116	1 864	-716
Total	599	4 712	-5 233	982	-761	1 666	3 965	146	-229
Passivos									
Numerário e depósitos	-341	40	-255	24	-472	-72	-85	-291	-531
Títulos excepto acções	4 965	6 718	-1 690	6 242	3 297	1 799	8 156	4 512	1 309
Empréstimos	-56	791	1 452	-547	786	3 534	-570	-737	2 095
Outros débitos e créditos	307	725	-1 329	1 083	-486	1 034	-393	832	75
Total	4 875	8 275	-1 822	6 803	3 125	6 295	7 108	4 316	2 948
Poupança financeira	-4 276	-3 563	-3 411	-5 821	-3 886	-4 629	-3 143	-4 170	-3 177

Fonte: Banco de Portugal (Estatísticas de Contas Nacionais Financeiras Trimestrais).