

Instituto Politécnico de Setúbal



Escola Superior de Ciências Empresariais

Os Fatores Determinantes do Endividamento dos Municípios Portugueses

Ariane Lima Melo

Dissertação apresentada para o cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do
grau de

MESTRE EM CONTABILIDADE E FINANÇAS

Orientador: Professor Rui Rita

Setúbal, 2013

Dedicatória

Aos meus Pais
Rui Melo e Eloisa Melo

Agradecimentos

Gostaria de agradecer a todos, que direta ou indiretamente, contribuíram para a realização desta dissertação.

Em especial agradeço:

- Ao meu orientador, o professor Rui Rita, pelas sugestões, esclarecimentos e disponibilidade que sempre manifestou ao longo da elaboração desta dissertação;
- À Carla Mendes e Edilene Oliveira, pela amizade e toda força que me deram nos momentos mais difíceis;
- Ao Izunildo Cabral pelo carinho, companheirismo, motivação, críticas construtivas e por estar disponível para ajudar sempre que precisei;
- A toda a minha família, em especial, aos meus pais Rui Melo e Eloisa Melo e aos meus irmãos pelo amor, carinho e todo o apoio necessário para alcançar este objetivo.

Índice

| | |
|--|-------------|
| DEDICATÓRIA | I |
| AGRADECIMENTOS | II |
| ÍNDICE DE TABELAS | IV |
| ÍNDICE DE GRÁFICOS | V |
| LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS | VI |
| RESUMO | VII |
| ABSTRACT | VIII |
| 1 INTRODUÇÃO | 1 |
| 1.1 OBJETIVOS E CONTRIBUTOS | 3 |
| 2 REVISÃO DA LITERATURA | 4 |
| 2.1 ENDIVIDAMENTO LOCAL | 4 |
| 2.2 CONTROLO DO ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL | 5 |
| 2.3 FATORES DETERMINANTES DO ENDIVIDAMENTO | 7 |
| 2.3.1 <i>Fatores Financeiros</i> | 7 |
| 2.3.2 <i>Fatores Socioeconómicos</i> | 9 |
| 2.3.3 <i>Fatores Políticos</i> | 11 |
| 3 OS MUNICÍPIOS PORTUGUESES | 15 |
| 3.1 ENQUADRAMENTO..... | 15 |
| 3.2 CARATERIZAÇÃO GERAL | 16 |
| 3.3 O REGIME FINANCEIRO: A LEI DAS FINANÇAS LOCAIS | 17 |
| 3.4 A SITUAÇÃO FINANCEIRA DOS MUNICÍPIOS PORTUGUESES | 21 |
| 4 ESTUDO EMPÍRICO | 24 |
| 4.1 METODOLOGIA..... | 24 |
| 4.2 AMOSTRA | 25 |
| 4.3 VARIÁVEIS E HIPÓTESES..... | 25 |
| 4.3.1 <i>Variável Dependente</i> | 25 |
| 4.3.2 <i>Hipóteses e Variáveis Independentes</i> | 26 |
| 4.5 ANÁLISE DOS RESULTADOS..... | 42 |
| 5 CONCLUSÕES | 52 |
| 6 BIBLIOGRAFIA | 54 |

Índice de Tabelas

| | |
|---|----|
| Tabela 3.1 - Evolução das atribuições e competências dos municípios | 16 |
| Tabela 4.1 – Resumo dos fatores financeiros..... | 33 |
| Tabela 4.2 – Resumo dos fatores socioeconômicos..... | 34 |
| Tabela 4.3 – Resumo dos fatores políticos..... | 35 |
| Tabela 4.4 - Estatística descritiva da amostra | 36 |
| Tabela 4.5 - Evolução global das variáveis..... | 37 |
| Tabela 4.6 - Evolução das variáveis para os municípios de pequena dimensão | 39 |
| Tabela 4.7- Evolução das variáveis para os municípios médios..... | 40 |
| Tabela 4.8 - Evolução das variáveis para os municípios grandes | 41 |
| Tabela 4.9 – Resultados dos modelos econométricos..... | 43 |
| Tabela 4.10 – Resultados dos modelos econométricos - continuação | 44 |
| Tabela 4.11 - Resultados dos modelos econométricos – classe dimensional | 45 |
| Tabela 4.12 – Resumo de resultados dos modelos econométricos 1 a 8..... | 51 |

Índice de Gráficos

| | |
|---|----|
| Gráfico 3.1 - Evolução da independência financeira..... | 21 |
| Gráfico 3.2 - Evolução da dívida bruta e líquida | 22 |
| Gráfico 3.3 - Evolução do rácio do endividamento líquido | 23 |
| Gráfico 4.1 – Comparação da média individual em relação à média global .. | 42 |

Lista de Siglas e Abreviaturas

CNE – Comissão Nacional de Eleições

CRP – Constituição da República Portuguesa

DGAL – Direção Geral das Autarquias Locais

FBM - Fundo de Base Municipal

FCM - Fundo de Coesão Municipal

FGM - Fundo Geral Municipal

FEF – Fundo de Equilíbrio Financeiro

INE – Instituto Nacional de Estatística

IRS – Imposto Sobre o Rendimento das Pessoas Singulares

LFL – Lei da Finanças Locais

POCAL – Plano Oficial de Contabilidade das Autarquias Locais

SEC95 - Sistema Europeu de Contas Regionais

Resumo

Esta dissertação tem como objetivo identificar quais são os fatores determinantes do endividamento dos municípios portugueses e a forma como esses fatores influenciam essa decisão. Assim, de forma a atingir o objetivo, procurou-se, numa primeira fase, analisar os contributos da literatura financeira sobre os determinantes do processo de decisão de financiamento dos municípios. Após a identificação desses contributos, que foram agrupados em três categorias – financeiros, socioeconómicos e políticos - formalizou-se um conjunto de hipóteses que especificam a relação desses fatores com a decisão de financiamento, bem como o sinal dessa relação. Estas hipóteses foram testadas através da estimação de um conjunto de modelos econométricos recorrendo à metodologia de dados em painel. Os dados foram obtidos através da base dados do Portal Autárquico, do Instituto Nacional de Estatística e da Comissão Nacional de Eleições, para o período de 2004 a 2010.

Os resultados dos modelos econométricos permitiram comprovar que todos os fatores financeiros propostos como determinantes da decisão de financiamento – receita fiscal, transferências, receita de capital, saldo corrente, despesas com pessoal e de investimento e nível de endividamento – influenciam essa decisão, de uma forma estatisticamente significativa. A nível financeiro, os municípios devem procurar uma gestão rigorosa da cobrança das receitas uma vez que a receita fiscal, as transferências e as receitas capital têm um efeito negativo sobre o nível endividamento. Por outro lado, as despesas com investimento, as despesas com pessoal e o endividamento desfasado têm um impacto positivo no nível de endividamento. Neste sentido, é importante os municípios adotarem uma política de gestão orçamental que procure equilibrar o orçamento corrente, uma vez que o saldo corrente positivo pode ser uma forma de diminuir o endividamento municipal.

Em relação aos fatores socioeconómicos, os resultados dos modelos econométricos também revelaram relações relevantes com o nível de endividamento. O rendimento das famílias (medido através do poder de compra) e o número populacional influenciam negativamente o endividamento enquanto o nível turístico tem o efeito contrário. A classe dimensional parece ser também um fator determinante da decisão de financiamento mas os resultados obtidos nos modelos econométricos não permitiram uma conclusão assertiva sobre esta relação.

No que concerne aos efeitos dos fatores políticos na gestão financeira municipal, os resultados indicam que os municípios governados por um partido com maioria têm maiores níveis de endividamento. Também em anos eleitorais o endividamento tende a aumentar. Os restantes fatores considerados (fragmentação do governo e a ideologia) não se apresentaram estatisticamente significativos como determinantes do endividamento líquido dos municípios portugueses.

Abstract

The purpose of this dissertation is to identify which are the determinants of indebtedness of Portuguese municipalities and how these factors influence this decision. To achieve the proposed goal, on a first stage, it was analyzed the contributions of financial literature on the determinants of the decision process of financing municipalities. Having identified these contributions, which were grouped into three categories - financial, social economic and political – it was formalized a set of hypotheses that specify the relationship between these factors and financing decision, as well as the sign of this relationship. These hypotheses were tested by estimating a set of econometric models using the panel data methodology. The data were obtained from the database of the Portal Autárquico, the National Institute of Statistics and the National Electoral Commission website for the period 2004-2010.

The results of the econometric models proved that all the proposed financial factors as determinants of the financing decision - tax revenue, transfers, capital revenue, current budget, personnel expenses and investment, and indebtedness level - affect this decision in a statistically significant way. Financially, the municipalities must have a rigorous management policy of the revenue as the tax revenue, transfers, and capital revenues have a negative impact on the indebtedness level. On the other hand, the investment expenditure, staff expenditure and the lagged indebtedness have a positive impact on the indebtedness. Therefore, it is important for the municipalities to adopt a budget management policy that seeks to balance the current budget since the positive current balance can be a way to reduce the municipal indebtedness.

In relation to the socioeconomic factors, the results of the econometric models also revealed significant relationships with the level of indebtedness. The purchasing power of households and population numbers negatively influence the indebtedness while the touristic level has the opposite effect. The dimensional class also seems to be a determining factor of financing decision but the results from the econometric models have not allowed an assertive conclusion about this relationship.

Looking at the effect of the political factors on the municipal financial management, the results indicate that the municipalities governed by a party with a majority have higher levels of indebtedness. Also in the years of election, the indebtedness increases. The remaining considered factors (fragmentation of government and ideology) were not statistically significant as determinants the liquid indebtedness of Portuguese municipalities.

1 Introdução

Desde a revolução de 1975 que o estado português reconhece a existência de autarquias locais, nos quais estão inseridos os municípios¹. O processo de descentralização começou em 1977 com o primeiro quadro de transferências e competências da administração central para a administração local. Até à data, as competências das autarquias, em particular dos municípios, têm aumentado. Segundo Catarino *et al.* (2007), os municípios têm prestado um papel importante para a promoção do desenvolvimento em Portugal.

Para que os municípios portugueses possam exercer as suas atividades (estabelecidas no Quadro das atribuições e competências, Lei n.º 159/99, de 14 de Setembro), foram dotados de autonomia financeira onde foram atribuídas algumas faculdades na obtenção de recursos, entre as quais está inserido a possibilidade do recurso ao endividamento (o seu enquadramento está consubstanciado na Lei das Finanças Locais – LFL, Lei nº 2/2007). O desenvolvimento e a prática desta competência pelas autarquias portuguesas fizeram emergir a análise e a discussão pública do nível de endividamento registado por estas entidades nos últimos anos dado os constrangimentos de funcionamento que esta problemática tem vindo impor a diversos municípios. De facto, não só o endividamento autárquico se tornou um tema de enorme relevância nacional, como todo o endividamento público tem assumido um papel de relevo na atualidade. Este problema tem vindo a agravar-se devido à crise económica e financeira internacional verificada nos últimos anos, tendo levado à necessidade de o país ter recorrido à assistência financeira internacional. Neste sentido, o endividamento tem, em certa medida, sido apontado como um fator malicioso e causador de todos os problemas atuais. Contudo, *“Não é estritamente verdade que endividar-se seja mau, depende de para quê que se endivida. Se o endividamento se destina a promover um investimento que vai gerar rendimento futuro, que, por si mesmo, gera o reembolso desse endividamento, significa que não só mantemos o mesmo nível de consumo que tínhamos à partida, como vamos ainda aumentar a capacidade futura de rendimento após o reembolso do empréstimo”* (Costa, 2013). Neste sentido, neste trabalho de investigação, procura-se identificar os determinantes da decisão de financiamento das autarquias portuguesas.

O fato de Portugal ter entrado numa recessão económica e a estar sob medidas e políticas de austeridade resultantes do pedido de auxílio financeiro, levou à necessidade de tomada de uma série de medidas de forma a ajustar as contas públicas, entre elas, a diminuição das transferências do Orçamento de Estado para as autarquias podendo significar maiores

¹ A Constituição da República Portuguesa reconhece no seu Título VIII, relativo ao Poder Local, Capítulo I – Princípios Gerais, no Artigo 235º, a existência das Autarquias Locais na organização geográfica do país. Nos artigos seguintes refere que estas são constituídas por freguesias e municípios.

necessidades de financiamento. Contudo, neste processo, torna-se necessário considerar a situação atual e o enquadramento legal da decisão de financiamento das autarquias locais.

De acordo com Carvalho *et al.* (2013), os municípios, no global, conseguiram, no ano de 2012, diminuir o endividamento líquido em cerca de 17,8% comparativamente ao ano de 2011. Segundo os mesmos autores, apesar das melhorias registadas, continua-se a observar mais de metade dos municípios com dificuldades de tesouraria, com elevados prazos de pagamento e 103 municípios que não cumprem o limite máximo de endividamento. Neste sentido, torna-se cada vez mais importante conhecer os fatores que determinam o endividamento para que sejam tomadas decisões, tanto por parte dos executivos municipais, como também dos organismos de controlo, de forma a garantir uma gestão financeira eficiente e sustentável.

A literatura financeira tem apresentado várias justificações para o uso do endividamento por parte dos municípios, particularmente, para o caso do financiamento de investimentos (ver Swianiewicz, 2004, para mais desenvolvimentos). Entre os diversos trabalhos identificados na literatura financeira, parece ser unânime que o endividamento excessivo pode por em risco, não só a saúde financeira dos municípios, mas também a situação macroeconómica do país. Lobo (2012) afirma que o próprio Banco Mundial considera o endividamento como uma das questões mais problemáticas do processo de descentralização.

A literatura internacional tem-se debruçado sobre a temática do endividamento local. As conclusões apontam para a existência de fatores financeiros, socioeconómicos e políticos que determinam o endividamento dos municípios. Por exemplo, Bastida e Benito (2005), Cabasés *et al.* (2007), Pascual *et al.* (2008), Feld *et al.* (2011), Guillamon *et al.* (2011), Mier (2011) entre outros, concluíram que os fatores financeiros (entre outros, receitas e despesas) e socioeconómicos (o caso do fator dimensão) são determinantes do endividamento local. Ashworth *et al.* (2005) e Bastida *et al.* (2012) demonstram que as decisões de endividamento local são influenciadas pelos interesses políticos. Por exemplo, os mesmos autores confirmaram que existe um incremento do endividamento em anos eleitorais.

A nível nacional Ribeiro *et al.* (2012), Lobo (2012) e Ferreira (2011) procuram identificar os fatores determinantes do endividamento dos municípios portugueses. Ribeiro *et al.* (2012) utilizou uma amostra dos municípios da região de Lisboa no período de 2004 a 2009. Lobo (2012) analisou os dados dos municípios portugueses no ano 2006. Ferreira (2011) analisou os 308 municípios portugueses num período de cinco anos (2003 a 2007). Este trabalho diferencia-se dos anteriormente referidos por utilizar um período de análise mais recente (de 2004 a 2010) permitindo abranger o estudo do processo de financiamento das Autarquias nos anos de crise económica e financeira (que se iniciou em 2008) e sobre a vigência da nova Lei das Finanças Locais (Lei nº 2/2007). O período da amostra do estudo de Ribeiro *et al.* (2012) já inclui alguns

anos neste período mas debruçou-se apenas sobre os dados dos municípios da região de Lisboa. Um segundo aspeto de diferenciação deste trabalho resulta da introdução de fatores que parecem ser determinantes relevantes do processo de endividamento dos municípios (por exemplo, o fator saldo orçamental) e que não foram consideradas pelos trabalhos referenciados.

1.1 Objetivos e Contributos

Esta dissertação tem como objetivo identificar, recorrendo aos contributos da literatura financeira, os fatores que determinam o endividamento municipal português, considerando um período de sete anos (2004 a 2010). No desenvolvimento deste trabalho de investigação, pretende-se dar respostas as seguintes questões:

- Quais são os fatores financeiros que determinam o endividamento?
- Os fatores políticos têm impacto na decisão financeira dos municípios portugueses?
- Os fatores socioeconómicos determinam a gestão financeira dos municípios portugueses?

Desta forma, com este trabalho de investigação procura-se contribuir para uma maior clarificação do processo de decisão de financiamento das Autarquias Portuguesas. Espera-se que os resultados deste trabalho de investigação contribuam para as decisões de gestão financeira municipal e que auxiliem os organismos de controlo no sentido de adotarem medidas que previnam e mitigam o problema do endividamento excessivo. Também se espera que o presente trabalho sirva de reflexão à população, que possam ter uma atitude mais racional nas suas decisões enquanto membros da comunidade. As autoridades governamentais, financeiras e outros agentes económicos devem conhecer também a realidade autárquica nacional, em termos de financiamento, para que possam desenvolver medidas e políticas nesta componente.

De forma a alcançar os objetivos propostos, estruturou-se este estudo da seguinte forma: para além desta introdução, esta dissertação é composta por mais quatro capítulos. No segundo capítulo será realizada a revisão da literatura. Neste descreve-se as fundamentações sobre o endividamento, a necessidade de controlo do endividamento e os fatores que influenciam o endividamento local (uma revisão da literatura de forma a identificar os principais fatores que podem influenciar o endividamento dos municípios). No terceiro capítulo será apresentada a amostra através da caracterização dos municípios e da evolução do normativo legal no âmbito do processo da decisão de financiamento, em particular, a Lei das Finanças Locais. No quarto capítulo será desenvolvido o estudo empírico e análise dos resultados do mesmo. No estudo empírico será adotada a metodologia dos dados em painel desenvolvendo um modelo econométrico de forma a identificar as variáveis explicativas do endividamento dos municípios portugueses. Por fim, as principais conclusões do trabalho serão apresentadas no capítulo cinco.

2 Revisão da Literatura

Neste capítulo apresenta-se os contributos da literatura financeira sobre o processo de endividamento dos municípios, apresentando a definição de endividamento, o processo de controlo e, por fim, os fatores determinantes do endividamento.

2.1 Endividamento Local

No contexto do tema deste trabalho de investigação, importa clarificar o conceito do endividamento. Mier (2011) define-o como um conjunto de operações de crédito realizadas por parte das instituições de forma a compensar as necessidades de financiamento. Para Macedo e Corbari (2009), o endividamento público advém de duas formas: através da obtenção de créditos junto de instituições financeiras em que ficam sujeitos ao pagamento de encargos financeiro ou através de dívidas a fornecedores, que normalmente não têm encargos. A definição destes últimos autores assemelha-se ao conceito de endividamento estabelecido na LFL. De acordo com este diploma o endividamento engloba não só operações de crédito como também dívidas aos fornecedores (artigo 36º nº1 da Lei 2/2007).

Na temática do recurso ao crédito pelas Instituições Públicas, a questão debatida na literatura financeira no âmbito das finanças públicas locais é a forma como o governo local deve financiar os seus investimentos. Neste sentido, a teoria clássica do federalismo orçamental² defende que é preferível recorrer ao endividamento para financiar os investimentos (princípio de *pay-as-you-use*) em detrimento do financiamento através das receitas correntes (princípio de *pay-as-you-go*) (Lobo, 2012; Pascual *et al.*, 2008; Swianiewicz, 2004). Segundo Pascual *et al.* (2008), um dos principais pilares justificativos da possibilidade de os governos subnacionais poderem recorrer ao endividamento resulta do trabalho de Musgrave (1959). Este último autor definiu as funções do setor público, entre as quais encontramos a função de afetação (Mier, 2011; Pascual *et al.*, 2008). Segundo Zbyszewski (2006), Musgrave (1989) definiu a função de afetação como sendo um processo pelo qual os recursos orçamentais são alocados. Lobo (2012) corrobora destes argumentos referindo que as razões apontadas para o endividamento estão de acordo com a descentralização da função de afetação da política orçamental. Assim sendo, apresenta-se algumas das razões apresentadas pela literatura financeira como justificativas do recurso ao crédito para o financiamento das despesas investimentos (Mier, 2011; Pascual *et al.*, 2008; Swianiewicz, 2004):

² Segundo Pereira *et al.* (2009) a teoria do federalismo orçamental analisa, quer do ponto de vista normativo (avalia as consequências das políticas e faz recomendações) quer do ponto de vista positivo (explica o que existe e o que se prevê que aconteça), as atribuições e competências de diferentes níveis de governo, assim como as relações financeiras intergovernamentais em estados federados e unitários.

- **Equidade Intergeracional:** segundo Dafflon e Beer-Tóth (2009) este princípio foi lançada por Musgrave (1963), onde referiu que um investimento que irá produzir benefícios ao longo de vários anos, o custo do seu financiamento deve ser suportado pelas gerações que irão usufruir do mesmo. Por exemplo, a iluminação pública é um investimento que beneficia muitas gerações. Neste caso, se o financiamento for através do recurso ao crédito permite que o custo de financiamento seja distribuído pelas gerações que beneficiarão do investimento, o que não acontece se for financiado, por exemplo, pelas receitas fiscais que são suportadas pela população no presente. Swianiewicz (2004) refere que esta estreita relação entre quem paga e quem beneficia incentiva uma alocação ótima dos recursos.
- **Benefícios do Aceleração do Desenvolvimento Local:** o recurso ao crédito permite a realização de um investimento em menos tempo do que se o mesmo fosse financiado por receitas correntes, o que contribui para o desenvolvimento local mais rápido. Por exemplo, para o caso dos municípios portugueses que têm várias atribuições e competências que exige grandes despesas acompanhado pela ineficiência de recursos próprios, o recurso ao crédito apresenta-se como um importante instrumento financeiro para a realização desses investimentos contribuindo para o desenvolvimento local.
- **Projetos Auto-sustentáveis:** no caso de investimentos que pode trazer algum retorno financeiro, neste caso, a receita gerada pelo mesmo será utilizada para pagar o custo e reembolso do seu financiamento.
- **A redução da “Fricção” Tributária:** “minimização das flutuações na tributação, a acontecer caso a realização da despesa pública de investimento seja financiada através de impostos e não através do endividamento” (Lobo, 2012).

Neste processo é de realçar a importância do endividamento para a execução das atividades dos municípios. No entanto esta forma de financiamento pode provocar problemas financeiros uma vez que um nível de endividamento excessivo pode por em risco a solvabilidade financeira, o que conseqüentemente leva ao desequilíbrio financeiro dos municípios. Este pode por em causa a prestação de serviços básicos à comunidade, bem como os objetivos orçamentais do governo central (Lobo, 2012; Swianiewicz, 2004).

2.2 Controlo do Endividamento Subnacional

Como já foi referido anteriormente, o endividamento pode ser uma forma de os municípios poderem melhorar a eficiência na alocação do recurso público. Esta alocação enquadra-se no

âmbito da sua função de afetação. Por outro lado, esta forma de financiamento é considerada pelo Banco Mundial uma das questões mais problemáticas no processo de descentralização orçamental (Lobo, 2012), uma vez que, além de ter impacto no governo local afeta também governo central. Urge assim a necessidade da implementação de restrições ao endividamento de níveis inferiores do governo para garantir a equidade entre gerações, prevenir o equilíbrio financeiro a longo prazo e a coordenação orçamental do governo central (Cabasés *et al.*, 2007). Analisando os mecanismos de controlo de endividamento utilizados pelos governos subnacionais de diversos países, Ter-Minassian e Craig (1997) agrupou-os em quatro categorias de mecanismos de controlo:

i) Mercado Financeiro

Segundo Lobo (2012), o mercado financeiro pode regular o endividamento subnacional através da aplicação de taxas de juro mais elevadas a governos subnacionais com maiores níveis de endividamento ou mesmo recusar a concessão de crédito aos que apresentarem um risco de incumprimento muito elevado. No entanto, citando Lane 1993, Ter-Minassian e Craig (1997) apontou os requisitos necessários para que o controlo por parte dos mercados seja eficaz: a) o mercado deve ser livre e aberto, ou seja, os governos subnacionais não devem ter acesso privilegiado às fontes financiamento; b) potenciais credores devem possuir informação sobre a dívida e a capacidade de solvência do mutuário; c) não deve existir a ideia de um resgate por parte do governo central em caso de dificuldades financeira do governo subnacional; d) o mutuário deve responder aos sinais do mercado antes de chegar ao ponto de ser recusado um crédito (como referido acima, os mercados podem praticar taxas de juros mais elevados aos mutuários com elevado nível de endividamento, os governos subnacionais devem, com este sinal, rever as suas políticas orçamentais de forma a diminuir o nível de endividamento).

ii) Acordos de Cooperação

Do ponto de vista desta abordagem, o controlo ao endividamento é feito através de um acordo entre o governo central e os níveis inferiores do governo, ou seja, as restrições não são impostas pelo governo central mas sim negociadas e acordadas entre todos os níveis do governo. Assim o governo subnacional tem um papel ativo na formulação e implementação das políticas orçamentais.

iii) Controlo Administrativo

É o controlo direto do governo central ao endividamento do governo subnacional. Esta abordagem assume várias formas: estabelecimento de limites individuais para o endividamento subnacional, avaliação e autorização de operações individuais de empréstimos (incluindo aprovação dos termos e condições) e/ou a centralização total dos empréstimos do governo com transferências através de empréstimos para os governos subnacionais (Lobo, 2012).

iv) Controlos Baseados em Regras

Este tipo de controlo assenta-se em regras estabelecidas pelo governo central e definidas na constituição ou em leis próprias. Segundo Lobo (2012) são regras orçamentais destinadas ao controlo de endividamento, como por exemplo, as regras sobre o saldo orçamentário (equilíbrio orçamental ou tetos de défice), limites à dívida ou endividamento total. Para o mesmo autor, estas regras são normalmente acompanhadas de restrições ao tipo de endividamento, ao tipo de despesa que deve ser financiada através do mesmo, ao tipo de instituições financiadoras (instituições estrangeiras, banco central) e a assunção da dívida dos governos subnacionais por parte do estado.

Para Lobo (2012) os controlos baseados em regras têm ganho uma grande importância a nível global. Para o caso dos municípios portugueses, este é o mecanismo utilizado para controlar o endividamento dos mesmos, baseando-se na regra do equilíbrio ou *superavit* do saldo corrente (ponto 3.1.1 alínea e) do Plano Oficial de Contabilidade das Autarquias Locais - POCAL) e regras que estabelecem limites da dívida municipal (estabelecidos na LFL).

2.3 Fatores Determinantes do Endividamento

Neste ponto serão apresentadas as fundamentações teóricas e os resultados empíricos dos fatores identificados pela literatura financeira como determinantes do endividamento local. Os vários fatores considerados pela literatura podem ser agrupados nas seguintes categorias: fatores financeiros (fatores relacionados com a gestão financeira), fatores socioeconómicos (relacionados com a situação social e económica) e fatores políticos (interesses políticos).

2.3.1 Fatores Financeiros

Nesta categoria procura-se identificar os fatores financeiros resultantes da gestão financeira dos municípios que afetam, e de que forma, as decisões de financiamento dos mesmos. A maioria dos estudos empíricos realizados no âmbito desta temática tem optado por analisar a forma como as variáveis relacionadas com as rubricas orçamentais das receitas e das despesas influenciam o processo de endividamento (por exemplo: Bastida e Benito, 2005; Guillamon *et al.*, 2011; Letelier, 2011; Gómez *et al.*, 2009).

i) Fontes de Receita

A capacidade de os municípios obterem receitas próprias reflete não só a eficiência na cobrança dos impostos como também a autonomia financeira dos mesmos (Cabasés *et al.*, 2007; Mier, 2011). Segundo alguns autores, como por exemplo Bastida e Benito (2005), Llera *et al.* (2004), Pascual *et al.* (2004) e Mier (2011), uma maior capacidade dos municípios obterem receitas próprias, nomeadamente, receitas fiscais, diminui a necessidade de recorrerem ao endividamento para financiarem as suas necessidades. Contudo, Cabasés *et al.*, (2007) e

Giménez *et al.* (2003) apresentaram dúvidas relativamente a esta relação. Segundo estes autores, os municípios com maior capacidade fiscal apresentam maiores capacidades de solver as suas dívidas, e por este fato têm maior facilidade em obter crédito junto das instituições financeiras. Os resultados dos estudos empíricos realizados parecem corroborar esta dicotomia da relação existente entre este fator e o endividamento, Cabasés *et al.*, (2007), Fernández e Jiménez (2002), Guillamon *et al.* 2011, Llera, *et al.* (2004) e Pascual *et al.* (2008) concluíram, para o caso dos municípios espanhóis, que quanto maior for as receitas fiscais maior será o endividamento dos mesmos. Um resultado contrário foi obtido por Mier (2011), ao observar para os municípios das Astúrias com maior autonomia financeira (medido através do peso das receitas fiscais na receita total), apresentam uma menor necessidade de recorrer ao endividamento. Os resultados de Feld *et al.* (2011) corroboram com o resultado obtido por Mier (2011), para o caso do governo local Suíço. Gómez *et al.* (2009), Lobo (2012) e Ribeiro *et al.* (2012) também obtiveram evidências de que os municípios com maiores receitas próprias, nomeadamente receitas fiscais, têm menos tendência a endividarem-se.

Além das receitas próprias, os municípios também recebem recursos financeiros da administração central denominadas de transferências. As transferências são uma forma de colmatar as desigualdades financeiras entre os municípios e diminuir o recurso ao endividamento. Mas por outro lado, um elevado grau de dependência das transferências pode influenciar negativamente o município no seu desempenho fiscal e provocar um aumento na despesa pública e, conseqüentemente, gerar maiores níveis de endividamento (Guillamon *et al.*, 2011; Macedo e Corbari, 2009). Guillamon *et al.*, (2011) confirmaram esse pressuposto para o caso dos municípios da Espanha. Macedo e Corbari (2009) não conseguiram confirmar esta hipótese inicial por os seus resultados evidenciarem uma relação negativa entre o grau de dependência das transferências e o nível de endividamento para os municípios brasileiros. Ferreira (2011), Pascual *et al.* (2008) e Pascual *et al.*, (2004) também encontraram evidências de uma relação negativa entre as transferências e o endividamento.

Bastida e Benito (2005), Gómez *et al.* (2009) e Ribeiro *et al.* (2012) acharam importante verificar a influência das receitas de capital no endividamento local. Segundo os autores, as receitas de capital devem financiar as despesas de capital. Com os resultados, Bastida e Benito (2005) confirmaram que os municípios espanhóis com maior receita capital (venda de bens de capital e transferências) têm menos necessidades de recorrer ao endividamento. Já Ribeiro *et al.* (2012) não obteve resultados estatisticamente significativos.

ii) Necessidade da Realização das Despesas

Relativamente as necessidades de realização das despesas, os autores têm subjacente o princípio da equidade intergeracional que é uma das principais razões para o recurso ao crédito

por parte dos municípios. Os resultados obtidos pelos estudos empíricos, por exemplo Cabasés *et al.* (2007), Ferreira, (2011), Mier (2011) entre outros, evidenciam que os municípios endividam-se para financiar investimentos. Este comportamento comprova a hipótese do *pay-as-you-use*. No entanto, parece que não é somente as despesas com investimento que influenciam o endividamento dos municípios. Os resultados dos estudos de Lobo, (2012), Macedo e Corbari, (2009) e Mier (2011) comprovam que também as despesas correntes provocam o mesmo efeito.

iii) Saldos Orçamentários

As regras sobre o saldo orçamentário tem sido um dos mecanismos importantes para evitarem défices e o endividamento excessivo (Lobo, 2012). As evidências empíricas, por exemplo Cabasés *et al.*, (2007), Llera *et al.*, (2004), Pascual *et al.*, (2008), Bastida e Benito (2005) comprovaram a importância de os municípios terem uma política de obtenção de saldos orçamentários positivos (seja saldo corrente ou saldo global) por forma a diminuírem as necessidades de endividamento. Segundo os autores, o excedente do saldo corrente (quer seja bruto ou líquido das amortizações e encargos das dívidas) pode ser utilizado para amortizar empréstimos de anos anteriores e, eventualmente financiar outras despesas de capital.

2.3.2 Fatores Socioeconómicos

Pode-se considerar como variáveis socioeconómicas, aquelas que permitem caracterizar o município a nível social, económico e também demográfico. São fatores que de uma forma indireta afetam a gestão financeira municipal.

i) Rendimento das Famílias

Um dos fatores socioeconómicos mais testados empiricamente na literatura financeira é o nível económico. Apesar de existir um consenso relativamente a existência de uma relação entre esse fator e o endividamento, existem dúvidas quanto ao sinal da relação (positiva / negativa). Segundo Adams 1977, citado por Farnharm (1985) e Guillamon *et al.*(2011), as populações de baixo rendimento preferem financiar as necessidades através de empréstimos, para que possam pagar menos impostos, enquanto populações com mais rendimentos podem opor-se a esta opção de financiamento das necessidades. No entanto, Guillamon *et al.* (2011) referem que esta situação só poderá ocorrer nos países em que para aceder a certas formas de endividamento, os municípios necessitam de realizar um referendo junto da comunidade. Outros autores defendem que existe uma relação positiva entre o rendimento das famílias e a procura por serviços e bens públicos (Cabasés *et al.*,2007, Bastida e Benito 2005; Giménez *et al.* 2003, entre outros). Nas circunstâncias em que as receitas próprias são insuficientes para financiar essas necessidades, é de esperar que os municípios recorram ao endividamento para as financiar (Cabasés *et al.*, 2007; Ribeiro *et al.*, 2012). Kiewiet e Szakaly (1996) referem que os estados com famílias mais ricas apresentam uma maior capacidade de endividamento. Os modelos de Farnharm (1985), Kiewiet e

Szakaly (1996) , Giménez *et al.* (2003), Cabasés *et al.*, (2007), , Guillamon *et al.* (2011), Bastida *et al.* (2012) entre outros, confirmam a existência de uma relação positiva entre o rendimento e o endividamento. Por outro lado, Lobo (2012) encontrou evidências que confirmam uma relação negativa entre o índice poder de compra e o endividamento para o caso dos municípios portugueses. Outros autores, como por exemplo, Bastida e Benito, (2005) e Pascual *et al.*, (2004) não obtiveram resultado significativo que comprovasse este tipo de relação.

ii) Situação Demográfica

A teoria sobre as finanças públicas refere que a população determina o crescimento do governo local (Bastida *et al.*, 2012). Contudo, alguns autores referem não ser clara a relação existente entre a situação demográfica e o endividamento local, em particular o sinal e a relevância desta relação. Pois se por um lado municípios com maior população têm maiores necessidades de realização de despesas públicas, conseqüentemente, podendo provocar o aumento do endividamento, por outro lado, um aumento na população pode aumentar as receitas próprias, o que pode diminuir o endividamento (Feld *et al.*, 2011; Bastida *et al.* 2012; Gómez *et al.* (2009); Guillamon *et al.*, 2011). De acordo com os resultados obtidos por Feld *et al.*, (2011); Fernández e Jiménez, (2002); Guillamon *et al.*, (2011); Letelier, (2011), levaram os autores a concluir que os municípios mais populosos têm tendência para aumentar o endividamento. Uma relação negativa foi encontrada por Ribeiro *et al.* (2012). Estes autores concluíram que os municípios portugueses com maior população têm tendência para um menor nível de endividamento.

Ferreira (2011), Guillamon *et al.* (2011), Lobo (2012) e Pascual *et al.* (2004) referiram ser relevante verificar se a densidade populacional do município tem influência na decisão de financiamento dos municípios. Contudo, entre estes autores, somente Lobo (2012) obteve resultados estatísticos que demonstram que quanto maior a densidade populacional menor será o endividamento.

iii) Atividade Económica

A atividade económica predominante dos municípios também é referida pela literatura financeira como um possível determinante da decisão de financiamento dos municípios. Este fato resulta da especificidade de cada sector de atividade, poder contribuir para aumentar receitas locais ou exigir mais despesas em infraestruturas nos municípios. Por exemplo, Gómez *et al.* (2009) observaram que nos municípios em que predomina o sector industrial têm tendência para aumentar o seu endividamento. Este comportamento é justificado pelos autores com as grandes infraestruturas requeridas por este setor. No seguimento deste argumento, Bastida e Benito (2005), Fernández e Jiménez (2002) ,Ribeiro (2012) e Lobo (2012) testaram, empiricamente, a influência do sector do turismo no nível de endividamentos dos municípios. Contudo, Fernández e Jiménez (2002) e Ribeiro (2012) confirmaram a hipótese inicial de que municípios do litoral ou com

maior capacidade turística apresentam um maior nível de endividamento comparativamente aos outros. Lobo (2012) encontrou uma relação negativa entre as duas variáveis. Bastida e Benito (2005) não encontraram resultados estatisticamente significativos.

2.3.3 Fatores Políticos

Nesta categoria procura-se avaliar de que forma os interesses políticos podem influenciar a gestão orçamental e financeira dos municípios. Segundo a literatura financeira, esta influência assenta, essencialmente, nas teorias da ilusão fiscal, ciclos políticos orçamentais e a fragmentação política.

No âmbito da ilusão fiscal, Oates (1989), citado por Ribeiro *et al.* (2012) refere que os políticos preferem financiar-se através de endividamento por considerarem que os eleitores terão maiores dificuldades em reconhecer o custo do investimento comparativamente ao que ocorria caso esse financiamento fosse pela via dos impostos ou da carga fiscal. Bastida *et al.* (2012) realça que os governantes têm possibilidade de criar ilusão fiscal, tanto do lado das receitas, como do lado das despesas.

Relativamente às teorias dos ciclos políticos orçamentais, a manipulação dos orçamentos é realizada pelos políticos com o objetivo de aumentarem a probabilidade de uma reeleição (Mier, 2011; Veiga e Veiga, 2007).

Em relação a esta temática da decisão de financiamento no contexto dos fatores políticos, Roubini e Sachs, (1989), (1989a) introduziram a hipótese do governo fraco. Os autores observaram que, a nível nacional, os governos de coligação têm níveis de despesas e défices mais elevados do que os governos de um só partido.

i) Ciclo Eleitoral

Nordhaus (1975) apresentou um dos primeiros estudos sobre esta temática com o modelo dos partidos oportunistas. A teoria subjacente a este modelo é que os governantes manipulam a economia, ou seja, provocam o crescimento da economia, em anos eleitorais com o intuito de aumentar a probabilidade de reeleição e, após a eleição, praticam uma política de recessão. O modelo considera que os eleitores são míopes, isto é, as suas expectativas são baseadas nos acontecimentos recentes e não conseguem antecipar as consequências (Veiga e Veiga, 2007). Neste sentido, os governos conseguem enganar os eleitores em sucessivas eleições com políticas de crescimento económico, ou seja, sendo os eleitores míopes, os governantes / candidatos estimulam a economia em anos eleitorais e conseguem votos favoráveis (Geys, 2007; Veiga e Veiga, 2007).

Contudo, Rogoff e Sibert (1988) e Rogoff (1990) vieram contrapor este aspeto ao desenvolverem modelos onde observaram que o efeito do fator ciclo eleitoral, num contexto que inclui variáveis macroeconómicas (taxas, défice, despesas e crescimento monetário) deriva apenas do problema da assimetria de informação, declinando, desta forma, a ideia dos eleitores serem míopes. Segundo os autores, os governantes têm informação do seu desempenho antes dos eleitores, o que os leva a manipular variáveis macroeconómicas antes das eleições para sinalizar os seus desempenhos (por exemplo, aumentam despesas com maior visibilidade junto dos eleitores). Rogoff, (1990) sugeriu que os futuros trabalhos empíricos se focassem no ciclo eleitoral considerando as taxas, transferências e despesas a nível dos governos subnacionais. Segundo Bastida *et al.*, (2012) um estudo empírico sobre os governos subnacionais é mais apropriado ou adequado, porque a este nível é mais fácil manipular o orçamento para fins eleitorais.

Neste contexto, Veiga e Veiga (2007) confirmaram que os municípios portugueses em anos eleitorais diminuem os impostos e aumentam as despesas, com maior incidência em despesas de investimentos (viadutos, arruamentos e obras complementares, estradas rurais) que são mais visíveis ao eleitorado. Segundo os mesmos autores esta combinação causa um défice orçamental que, conseqüentemente, leva à acumulação da dívida que o eleitorado só terá conhecimento depois das eleições. É com base nessa assimetria de informação que o autarca consegue transmitir boa competência ao eleitorado (Veiga e Veiga, 2007). Com uma amostra de 10 províncias canadenses, Blais e Nadeau (1992) também obtiveram resultados que comprovam a existência do efeito do ciclo eleitoral no processo de financiamento dos municípios.

Ashworth *et al.* (2005) observaram um comportamento diferenciado da dívida municipal em anos eleitorais. Com base nos dados de 298 municípios flamengos, para um período de 23 anos, verificaram que a curto prazo a dívida local aumenta antes das eleições e que diminui depois deste acontecimento.

Bastida *et al.* (2012) testaram empiricamente a influência do ciclo eleitoral sobre a dívida dos municípios Espanhóis. Os resultados evidenciaram que os municípios Espanhóis aumentam a dívida em anos pré eleitorais (1 a 2 anos antes das eleições), comprovando a existência da hipótese do ciclo eleitoral. Letelier (2011) obteve o mesmo resultado para os municípios chilenos. Relativamente aos municípios portugueses, Ferreira (2011) obteve evidências da existência de um incremento do nível de endividamento nos anos eleitorais e uma contração em anos posteriores.

ii) Ideologia Política

A literatura financeira refere que partidos caracterizados por ideologias opostas apresentam diferenças nas suas políticas fiscais (Baskaran, 2009). A literatura refere que os partidos de

esquerda apresentam maiores probabilidades de recorrer ao endividamento comparativamente aos partidos com uma ideologia de direita (Feld *et al.*, 2011; Ribeiro *et al.*, 2012). No entanto, os trabalhos empíricos desenvolvidos não têm sido conclusivos relativamente à relação entre a ideologia política e o processo de financiamento (Bastida *et al.*, 2012). Temos o exemplo dos trabalhos de Bastida *et al.* (2012), Feld *et al.* (2011), Letelier (2011) e Ferreira (2011) que verificaram a influência da ideologia política nas dívidas das administrações locais de diferentes países (Espanha, Suíça, Chile e Portugal) mas não encontraram resultados significativos que comprovasse essa hipótese. Bastida *et al.* (2012) argumentam que a nível local os cidadãos só querem que as suas necessidades básicas sejam satisfeitas, independentemente do partido no poder, daí a fraca importância da ideologia nas finanças locais.

iii) Fragmentação do Governo

Após o trabalho pioneiro de Roubini e Sachs, (1989a), (1989b) que mostram que os países governados por coligações enfrentam maiores défices do que os governados por um único partido em maioria, alguns estudos sobre a influência da fragmentação do governo na dívida têm sido desenvolvidos não só a nível nacional como a nível local (Ashworth *et al.*, 2005; Bastida *et al.*, 2012).

Ashworth *et al.*, (2005) referem que existem três grupos de modelos que podem explicar a teoria do governo fraco: a inação do governo, o problema de *commom pool*, uso estratégico da dívida. Segundo os autores, as abordagens sobre a inação do governo estão relacionados com o tempo na tomada de decisão, ou seja, os governos fragmentados têm tendência para adiar a mudança na sua política, o que provoca atrasos na consolidação do orçamento e, conseqüentemente, incrementa o défice e o endividamento. Os modelos do problema de *Commom pool* referem que os políticos têm uma área de atuação preferida. Citando Weingast *et al.* (1981), Ashworth *et al.*, (2005) referem que os fundos para pagar as despesas do governo são obtidos da tributação comum mas os benefícios são direcionados para grupos específicos levando a um excesso de oferta de projetos públicos ao seu eleitorado. Segundo Ashworth *et al.*, (2005), esta situação aumenta quando há maior fragmentação do governo e a longo prazo terá um efeito positivo sobre o défice e a dívida pública. A teoria do uso estratégico da dívida refere que os governos têm um comportamento estratégico (aumento de défices e endividamento) com o objetivo de limitar as decisões do governo futuro e, uma vez que os governos de maior coligação têm maiores incertezas sobre uma reeleição, o incentivo de usar estrategicamente a dívida é mais elevada (Ashworth *et al.*, 2005). Geys (2007) confirmou que a nível do governo local, o ciclo eleitoral é mais pronunciado quando maior é a coligação. Ashworth *et al.* (2005) também encontraram evidências que confirmam a teoria do governo fraco. No entanto, os autores referiram que os seus resultados estão de acordo com a teoria da inação do governo (devido às evidências mais fortes a curto prazo).

Bastida *et al.*, (2012) observaram que os governos que governam com maioria apresentam menores níveis de endividamento. Este comportamento levou os autores a concluir que governos fracos são mais propensos a endividarem-se. Esta conclusão também foi obtida por Letelier (2011). Outros trabalhos como Feld *et al.* (2011), Ferreira (2011) e Mier (2011) não conseguiram provar a influência da teoria do governo fraco (coligações) no nível de endividamento local.

3 Os Municípios Portugueses

Neste capítulo procede-se a um enquadramento do municipalismo português, bem como, uma caracterização da situação atual e do enquadramento legal associado ao processo da decisão de financiamento.

3.1 Enquadramento

De acordo com a literatura, a origem dos municípios não parece ser consensual. Carvalho (2010) refere, citando Herculano (1981), que a origem dos municípios é anterior ao próprio estado. De acordo com Zbyszewski (2006), citando Monteiro (1996), “a municipalização do espaço político local constitui uma das heranças medievais mais relevantes”. A verdade é que deste a origem dos municípios, o processo de descentralização em Portugal tem sofrido várias alterações ao longo dos vários regimes, com períodos em que o processo de descentralização foi mais acentuado comparativamente a outros (Zbyszewski, 2006).

O marco de referência para o reconhecimento das autarquias locais na Constituição da República Portuguesa ocorreu com a revolução de 1975. Até esta data vigorou o Estado Novo e o código administrativo 1940. Este diploma marcou as características das autarquias durante esta época. Foi um período mais centralizador resultante do governo central deter a tutela completa das finanças locais e a competência de nomeação dos órgãos municipais (Catarino *et al.*, 2007).

Após a revolução de 1975, mais concretamente em 1976, foi aprovada a primeira Constituição do regime democrático. Desde então, a Constituição da República Portuguesa (CRP) destaca no seu artigo 6º, o princípio da autonomia das autarquias locais e segundo o artigo 3º da carta europeia da autonomia local “é o direito e a capacidade efetiva de as autarquias locais regulamentarem e gerirem, nos termos da lei, sob sua responsabilidade e no interesse das respetivas populações uma parte importante dos assuntos públicos”. Assim, o estado democrático português compreende a existência das autarquias locais. Segundo a CRP, estas são “pessoas coletivas territoriais dotadas de órgãos representativos, que visam a prossecução de interesses próprios das populações respetivas”, sendo que no continente as autarquias locais são os municípios, as freguesias e as regiões administrativas (estas últimas ainda não foram constituídas) enquanto nas regiões autónomas da Madeira e Açores são os municípios e as freguesias (artigo 235º e 236º da CRP).

De acordo com o princípio da descentralização administrativa, as autarquias locais têm um conjunto de atribuições e competências e dispõem de património e finanças próprias, que são regulados por leis próprias (artigo 237.º e 238º da CRP). Neste sentido, em 1977 foram definidas

as atribuições e competências das autarquias locais através do decreto-lei nº79/77, de 25 de Outubro, e dois anos depois foi aprovado a 1ª lei das finanças locais a lei nº1/79 de 2 de Janeiro.

3.2 Caracterização Geral

Os municípios são as autarquias locais que visam a prossecução dos interesses da população residente num concelho. É hoje reconhecida como um dos principais eixos da promoção do desenvolvimento em Portugal (Catarino *et al.*, 2007). Prova dessa importância é a evolução das transferências de atribuições e competências do governo central para os municípios ao longo dos três diplomas até agora aprovadas. Na Tabela 3.1 pode-se observar que essas atribuições e competências triplicaram desde a primeira lei aprovada em 1977. Mesmo assim, é de salientar que Portugal continua a ser um dos países mais centralizado da união europeia (Carvalho *et al.*, 2012).

Tabela 3.1 - Evolução das atribuições e competências dos municípios

| Decreto-Lei nº 79/77, de 25 de outubro | Decreto – Lei nº 100/84, de 29 de Março | Lei n.º 159/99, de 14 de Setembro |
|---|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - Administração de bens próprios da sua jurisdição - Abastecimento público - Cultura e assistência - Salubridade pública | <ul style="list-style-type: none"> - Administração de bens próprios da sua jurisdição - Desenvolvimento abastecimento público - Salubridade pública e ou saneamento básico - Saúde - Educação e ensino - Cultura, tempos livres e desporto - Defesa e proteção do meio ambiente e da qualidade de vida do respetivo agregado populacional - Proteção civil | <ul style="list-style-type: none"> - Equipamento rural e urbano - Energia Transportes e comunicações; -Educação - Património, cultura e ciência - Tempos livres e desporto - Saúde - Ação social - Habitação - Proteção civil - Ambiente e saneamento básico - Defesa do consumidor - Promoção do desenvolvimento, ordenamento do território e urbanismo - Polícia municipal - Cooperação externa |

Fonte: Carvalho *et al.* (2004)

Para a execução das atribuições e gestão dos recursos locais, a lei prevê dois órgãos locais: a Câmara Municipal e a Assembleia Municipal. A Câmara Municipal é o órgão executivo, responsável pelo planeamento e desenvolvimento das atribuições municipais e é constituído por um presidente e vereadores (artigo 56º nº1 da Lei 5-A/2002, de 11 de janeiro). A Assembleia

Municipal é o órgão deliberativo, ou seja, as grandes decisões são tomadas por este órgão como por exemplo a aprovação do orçamento municipal (artigo 41º da Lei 5-A/2002, de 11 de janeiro). É constituído por membros eleitos diretamente, ao número superior dos presidentes da junta freguesia que o integram, e não pode ser inferior ao triplo do número de membros da respetiva câmara municipal (artigo 42º da Lei 5-A/2002, de 11 de janeiro).

Atualmente, em Portugal, existe 308 municípios, sendo que 278 são do continente, 19 das regiões autónomas da Madeira e 11 na região autónoma dos Açores. Carvalho *et al.* (2013), no âmbito do Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses classifica os municípios em três classes dimensionais de acordo com o número de habitantes:

- **Municípios Pequenos:** são os que têm até 20.000 habitantes inclusive. Atualmente, 183 municípios são incluídos nesta categoria;
- **Municípios Médios:** são os que possuem entre 20.000 habitantes a 100.000 habitantes inclusive. Atualmente são 101 municípios a integrar esta categoria;
- **Municípios Grandes:** são os que têm mais de 100.000 habitantes. Existindo, atualmente, 24 municípios nesta categoria.

3.3 O Regime Financeiro: A Lei das Finanças Locais

A análise do processo de decisão sobre o financiamento dos municípios portugueses passa pelo conhecimento do regime financeiro estabelecido na LFL. Este regime tem como objetivo prever regras que asseguram o adequado financiamento das atribuições e competências das autarquias locais.

A primeira LFL foi aprovada em 1979 através da Lei nº1/79, de 2 de Janeiro. Até à publicação deste diploma, o regime das finanças locais baseava-se no Código Administrativo de 1940 (Zbyszewski, 2006). Segundo Zbyszewski (2006), este diploma já reconhecia às autarquias locais o princípio da autonomia financeira, no entanto, o meio para atingir o mesmo não foi concretizado. No entanto, a primeira LFL constituiu o ponto de partida para o desenvolvimento dos primeiros passos para a autonomia financeira das autarquias locais, em particular, dos municípios. O objetivo desta primeira publicação da LFL foi garantir a estabilidade das receitas, reduzir a dependência do orçamento do estado e promover a justa distribuição dos recursos públicos nos dois sentidos (do estado para as autarquias e entre municípios e freguesias). Neste sentido, este diploma definiu um conjunto de receitas que revertiam integralmente para os municípios (impostos municipais), estabeleceu o valor mínimo e os critérios de repartição de transferência do estado. Relativamente ao processo de endividamento, os municípios poderiam contrair empréstimos junto

de qualquer instituição pública de crédito. De curto prazo para fazer face a eventuais dificuldades de tesouraria, e de médio e longo prazo destinado ao financiamento de investimentos reprodutivos, de caráter social ou cultural e para o caso de saneamento financeiro. Esta primeira publicação procurou, desde logo, controlar os níveis de endividamento destas instituições ao estabelecer os limites ao endividamento. Particularmente, os empréstimos de curto prazo não poderiam ultrapassar 1/12 das receitas orçamentadas para investimentos, enquanto os encargos de juro e amortização dos empréstimos a médio e longo prazo não poderiam exceder 20% das receitas orçamentadas para o investimento no respetivo ano (artigo 15º da Lei nº 1/79).

A Primeira revisão à LFL aconteceu em 1984, com a aprovação do Decreto-Lei nº 98/84, de 29 de Março. Segundo Zbyszewski (2006) a segunda versão da LFL veio dar continuidade ao objetivo de dotar as autarquias locais de maior independência das transferências do estado. Neste sentido, os limites ao endividamento foram alargados, bem como foram diversificadas as fontes e formas de endividamento. Os municípios passaram a poder emitir obrigações e a solicitar crédito junto de quaisquer instituições de crédito nacionais e também junto de organismos públicos que incluam nas suas atribuições as atividades de concessão de crédito (artigo 11º da decreto-lei 98/84). Relativamente aos limites, os empréstimos de curto prazo passaram a ter um limite de 5% do Fundo Equilíbrio Financeiro³ (FEF) e os encargos com juros e amortização com o empréstimo a médio e longo prazo não podiam ultrapassar o maior dos seguintes limites: 20% do montante do FEF para o município no respetivo ano ou a 20% das despesas realizadas para investimento do ano anterior (artigo 10º nº2 e 5, decreto-lei 98/84). Neste diploma é de salientar o facto de esta versão da LFL tornar possível aos municípios estabelecerem contratos de reequilíbrio financeiro para situações de desequilíbrio financeiro estrutural ou rutura financeira (artigo 13º, decreto-lei 98/84).

A Lei nº1/87 de 6 de Agosto veio revogar a publicação anterior. A terceira versão da LFL veio aumentar novamente os limites ao endividamento. No caso do empréstimo a curto prazo, o limite aumentou para 10% do FEF e os encargos com juros e amortização dos empréstimos de médio e longo prazo, o limite não poderia exceder o maior dos seguintes limites: o valor correspondente a três duodécimos do FEF que cabe ao município ou a 20% das despesas realizadas para investimentos pelo município no ano anterior (artigo 15º da Lei nº1/87).

A quarta versão da LFL foi aprovada pela Lei 42/98, de 6 de Agosto. Nesta versão do diploma, além de poderem contrair empréstimos e a emitir obrigações, os municípios passaram a poder celebrar contratos de locação financeira. Além dos limites ao recurso ao crédito, esta quarta

³ Fundo de equilíbrio financeiro são transferências financeiras da administração central para as autarquias locais que visa corrigir as assimetrias socioeconómicas entre as diferentes parcelas do território e as distorções financeiras resultantes do diferente potencial fiscal entre as diversas câmaras Municipais (prefácio Decreto-Lei 98/84 de 29 de Março).

versão do diploma veio estabelecer o limite máximo do reembolso dos mesmos. Neste sentido, os empréstimos de médio longo prazo não poderiam exceder a vida útil do respetivo investimento com um limite máximo de 25 anos, no caso de empréstimos contratados para aquisição e construção de habitação a custos controlados destinada a arrendamento, e 20 anos para os restantes casos (artigo 23º nº4 da Lei 42/98 na redação introduzida pelo artigo 28.º da Lei n.º 3-B/2000, de 4 de Abril). No que concerne aos limites, mantiveram-se iguais à lei anterior, no entanto, passou a ser utilizado o Fundo Geral Municipal (FGM)⁴, Fundo de Coesão Municipal (FCM)⁵ e o Fundo de Base Municipal (FBM)⁶ para os calcular (artigo 24º, nº 1 e nº3 da Lei 42/98, na redação introduzida pelo artigo 1º da Lei nº 94/2001, de 20 de Agosto).

Uma análise da evolução e das diferentes versões da LFL, em particular a quarta versão, permite observar uma preocupação com a ampliação das fontes e formas de endividamento mas também se observa que a preocupação com o estabelecimento de restrições ao processo de financiamento para evitar um endividamento excessivo e garantir a sustentabilidade financeira dos municípios não resultou no estabelecimento das medidas restritivas mais adequadas. Neste sentido, Lobo e Ramos (2007) chegam mesmo a concluir que a forma de cálculo do limite ao endividamento com base nos fluxos (amortização e encargos com juros) era tecnicamente errado. De entre outras razões apresentadas pelos autores, destaca-se o exemplo da situação de uma descida da taxa de juros ou deferimento de pagamento, provocar um aumento do limite de endividamento dos municípios (uma vez que o limite dos empréstimos a médio longo prazo era calculada com base no serviço da dívida) levando-os a aumentar o endividamento sem que tenha havido um aumento da capacidade para solver a dívida, ficando, desta forma, os municípios mais vulneráveis ao risco numa eventual subida da taxa de juro. Zbyszewski (2006) referencia o estudo de Cunha e Silva (2002) onde foi demonstrado um incremento do aumento do endividamento na administração local a partir de 1999 (sendo que a LFL foi promulgada em 1998), devido a uma descida da taxa de juro e também devido a um aumento das transferências.

Para Lobo e Ramos (2007) esta situação é a causa da reformulação das restrições ao endividamento decorridas a partir de 2002. Esta conclusão é suportada no Orçamento de Estado para 2002 (Lei nº 109-B/2001, 27 de Dezembro) que autorizou o governo a limitar o acréscimo do endividamento líquido dos municípios com o objetivo de garantir o cumprimento dos objetivos do

⁴ Fundo Geral Municipal são transferências financeiras da administração central para as autarquias locais que visa dotar os municípios de condições financeiras adequadas ao desempenho das suas atribuições, em função dos respetivos níveis de funcionamento e investimento (artigo 11º da Lei 42/98, de 6 de Agosto).

⁵ Fundo Coesão Municipal são transferências financeiras da administração central para as autarquias locais que visa reforçar a coesão municipal, fomentando a correção de assimetrias, em benefício dos municípios menos desenvolvidos (artigo 13º nº1 da Lei 42/98, de 6 de Agosto).

⁶ Fundo Base Municipal são transferências financeiras da administração central para as autarquias locais que visa dotar os municípios de capacidade financeira mínima para o seu funcionamento, sendo repartido igualmente por todos os municípios (artigo 10º-A da Lei 42/98, de 6 de Agosto).

Governo em matéria de défice estabelecidos no Orçamento do Estado para 2002 (artigo 18º nº2 da Lei nº 109-B/2001). Também no ano de 2002, a Lei da Estabilidade Orçamental (Lei orgânica nº2/2002, de 28 de Agosto) referenciava no seu artigo 84º que a Lei do Orçamento pode estabelecer limites ao endividamento das autarquias locais que podem ser inferiores aos limites estabelecidos pela LFL. Assim sendo, além das regras estabelecidas pela LFL para o endividamento municipal, o orçamento do estado pode estabelecer limites mais reduzidos que os estabelecidos pela LFL.

As várias alterações às restrições ao endividamento pelo orçamento do estado implicaram uma revisão à LFL. Nesta sequência foi aprovada, em 2007, a quinta versão da LFL, a Lei nº2/2007, que vigora até a atualidade. A presente lei destaca-se pela preocupação de reforçar uma gestão financeira eficiente e sustentável que representa um dos objetivos do pacto de estabilidade e crescimento (Carvalho *et al.*, 2007). Neste âmbito, a nova lei trouxe inovações importantes no que concerne ao endividamento dos municípios (Título IV da Lei nº 2/2007). Neste diploma, foi definido, pela primeira vez, o endividamento líquido dos municípios baseando-se no conceito de necessidade de financiamento estabelecido pelo Sistema Europeu de Contas Regionais (SEC95). Neste sentido, o endividamento líquido dos municípios é equivalente à diferença entre a soma dos passivos (nomeadamente, os empréstimos contraídos, os contratos de locação financeira e as dívidas aos fornecedores) e a soma dos ativos (o saldo de caixa, os depósitos em instituições financeiras, as aplicações de tesouraria e os créditos sobre terceiros) (artigo 36º nº1 da lei 2/2007)⁷. No que concerne aos limites ao endividamento, passaram a ser considerados com base no endividamento líquido total e foi introduzido o limite total da dívida dos municípios. De acordo com este diploma, os limites ao endividamento que os municípios estão sujeitos por lei são os seguintes:

- “O montante do endividamento líquido total de cada município, em 31 de Dezembro de cada ano, não pode exceder 125% do montante das receitas provenientes dos impostos municipais, das participações do município no FEF, da participação no IRS, da derrama e da participação nos resultados das entidades do sector empresarial local, relativas ao ano anterior” (artigo 37º nº1);
- O montante dos empréstimos de curto prazo, em qualquer momento do ano, não podem exceder 10% das receitas provenientes dos impostos municipais, das participações do município no FEF e da participação no IRS, da derrama e da participação nos resultados das entidades do sector empresarial local, relativas ao ano anterior (artigo 39º nº1);

⁷ O conceito do endividamento líquido de cada município inclui o endividamento líquido e os empréstimos das associações de municípios (proporcional à participação do município no seu capital social) e das entidades que integram o sector empresarial local (proporcional à participação do município no seu capital social (artigo 36º nº 2).

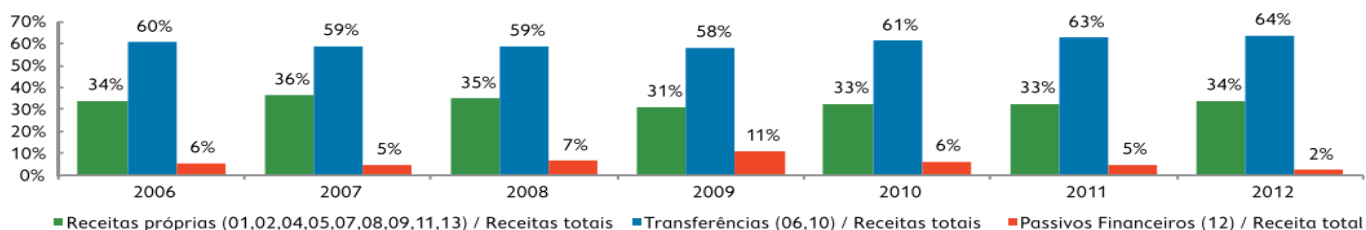
- Relativamente aos empréstimos médio e longo prazo, o montante a 31 de Dezembro de cada ano não pode exceder a soma das receitas provenientes dos impostos municipais, das participações do município no FEF e da participação no IRS, da derrama e da participação nos resultados das entidades do sector empresarial local, relativas ao ano anterior (artigo 39º nº2).

Em caso de incumprimento dos limites referentes ao endividamento líquido e aos empréstimos de médio e longo prazo, os municípios devem reduzir, em cada ano subsequente, pelo menos 10% do montante que excede o limite até cumprir o limite exigido por lei (nº 2 do artigo 37º nº 2 e nº3 do artigo 39º).

3.4 A Situação Financeira dos Municípios Portugueses

Nesta secção procura-se fazer uma caracterização sumária da situação financeira dos municípios portugueses. Estes podem obter recursos para financiar as suas atividades e investimentos através das suas receitas próprias (impostos e vendas de bens de capital), transferências recebidas e o recurso ao crédito. O Gráfico 3.1 apresenta a evolução do peso dos três grupos de fundos em relação a receita total.

Gráfico 3.1 - Evolução da independência financeira



Fonte: Carvalho *et al.* (2013) - Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2011- 2012

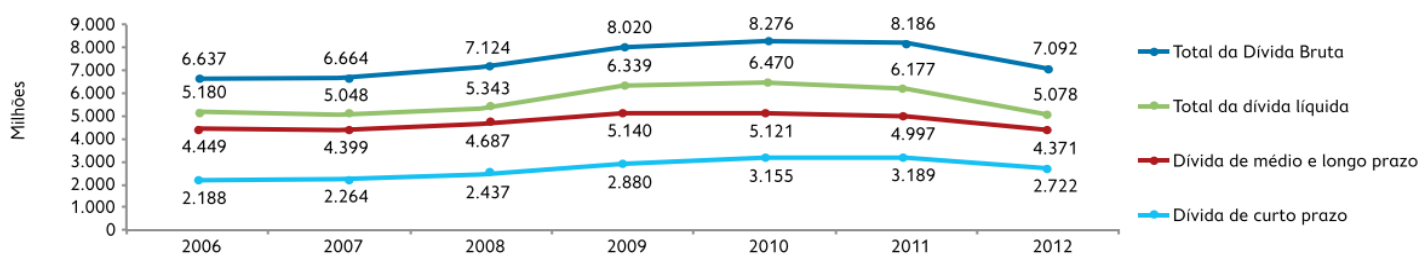
O Gráfico 3.1 permite observar que as receitas provenientes de transferências representam mais de metade do total das receitas municipais. Este fato permite concluir, numa perspetiva global, que os municípios portugueses não possuem independência financeira⁸. Segundo Carvalho *et al.* (2013) essa dependência é mais evidente nos municípios de pequena dimensão. Entre estes, o município de Corvo é o que apresentar maior dependência financeira ao exibir em 2012, um peso de apenas 1% de receitas próprias relativamente às receitas totais. Esta dependência financeira é menos evidente nos municípios de grande dimensão. Entre estes, é

⁸ O Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses considera que existe independência financeira quando as receitas próprias representam pelo menos 50% da receita total.

Lisboa o município a exibir maior independência financeira dado 86% da suas receitas totais serem provenientes das receitas próprias.

No que concerne ao passivo financeiro (rúbrica do orçamento onde é inscrito os novos empréstimos), em média, no período de 2007 a 2012, os empréstimos bancários representam 6,5% das receitas totais. O Gráfico 3.1 permite evidenciar que o recurso a novos empréstimos tem diminuído, desde 2010, e em 2012 representava apenas 2% da receita total. Em consequência desta diminuição, a dívida bruta⁹ e líquida¹⁰ também têm vindo a diminuir conforme se pode observar no Gráfico 3.2.

Gráfico 3.2 - Evolução da dívida bruta e líquida



Fonte: Carvalho *et al.* (2013) - Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2011- 2012

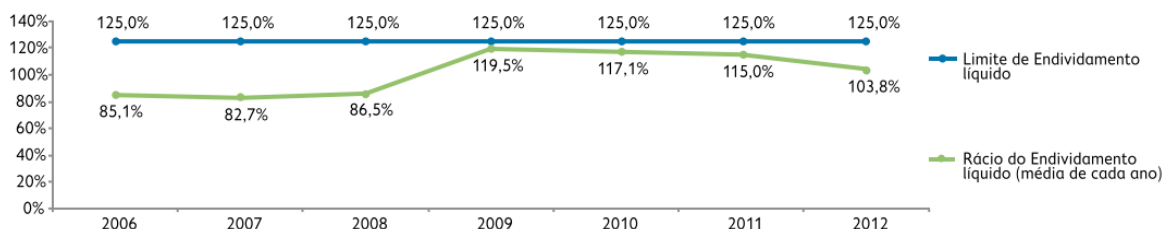
O Gráfico 3.2 permite observar o comportamento das diferentes maturidades da dívida. Neste gráfico, observa-se que a dívida total e de curto prazo cresceram até 2010 e em 2011 observa-se uma inversão do processo com o começo da diminuição do valor destas duas maturidades. No caso da dívida de médio e longo prazo, esta inversão ocorreu em 2010, registando o seu pico em 2009. Este foi provocado pelo aumento dos empréstimos bancários de médio e longo prazo neste ano. Registe-se que 2009 foi o ano das eleições, este acontecimento pode ter tido algum reflexo neste comportamento da dívida. Em finais de 2012, a dívida bruta foi de 7092,4 milhões de euros, cerca de menos 1094,1 milhões de euros comparativamente ao ano 2011. A dívida líquida, em 2012, foi de 5078 milhões de euros, menos 1099 milhões de euros comparativamente ao ano 2011. De acordo com os rankings elaborados por Carvalho *et al.* (2013), no desenvolvimento do Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2011 - 2012, o município de Lisboa apresenta a maior dívida bruta e maior dívida líquida. Por outro lado, Penedono e Santa Cruz das Flores estão no top dos municípios com menor dívida bruta e dívida líquida, respetivamente.

⁹ Soma das dívidas de curto, médio e longo prazo, incluindo dívida bancária, fornecedores e outros.

¹⁰ Dívida bruta deduzida do ativo circulante, excluindo as existências e os acréscimos e diferimentos.

Relativamente aos limites ao endividamento estabelecidos pela LFL, e numa perspetiva global, o endividamento líquido global não ultrapassou os 125% das receitas. O Gráfico 3.3 apresenta a evolução do rácio do endividamento líquido ao longo do período em análise.

Gráfico 3.3 - Evolução do rácio do endividamento líquido



Fonte: Carvalho *et al.* (2013) - Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2011 2012

Apesar das melhorias, existem situações que comprometem a sustentabilidade financeira dos municípios portugueses. Carvalho *et al.* (2013) referem as seguintes:

- A execução das despesas tem sido superiores às receitas, sendo que em 2012 as despesas realizadas foram mais de 1665,3 milhões de euros do que as receitas liquidadas. Esta situação deve-se à baixa taxa de execução das receitas visto que, em média, os municípios só cobraram 65% das receitas previstas;
- 58% dos municípios têm dificuldades de tesouraria, ou seja, não têm liquidez para solver as suas dívidas de curto prazo;
- 103 municípios ultrapassaram o limite do endividamento imposta pela LFL.

4 Estudo Empírico

Neste capítulo procede-se ao desenvolvimento do estudo empírico no âmbito dos objetivos deste trabalho de investigação. Na primeira secção apresenta-se a metodologia adotada, seguindo-se a amostra, as hipóteses e, por fim, a análise dos resultados.

4.1 Metodologia

Neste estudo adotou-se, considerando os objetivos do mesmo e as características da amostra, a metodologia de dados em painel para a estimação dos modelos econométricos associados aos testes das hipóteses formuladas na secção 4.3. Esta metodologia de tratamento de dados permite analisar, simultaneamente, observações temporais e observações seccionais (Ribeiro *et al.*, 2012; Rita, 2003), o que se enquadra no tipo de estudo que se pretende elaborar. Segundo Rita (2003), os dados em painel permite obter resultados e/ou conclusões que não se obtêm numa regressão de séries temporais ou de dados seccionais em separado.

O modelo econométrico utilizado será o modelo de efeitos aleatórios. Segundo Marques (2000), este modelo assume que os comportamentos específicos dos indivíduos e períodos de tempo são desconhecidos, não podendo ser observados nem medidos, sendo representados sob a forma de uma variável aleatória. De acordo com Baltagi (2003), a variável aleatória considerado no modelo pode evitar perdas de graus de liberdade que acontece em casos de introdução de variáveis *dummy* (que é o caso desse estudo por um conjunto das variáveis utilizadas ser desta tipologia). Desta forma, este modelo econométrico é especificado, genericamente, da seguinte forma:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + u_{it}$$

com i a designar os municípios e t a designar o período (ano). Deste modo, o primeiro índice revela a dimensão das observações seccionais e o segundo revela a dimensão das séries temporais. u_{it} corresponde à componente de erro do modelo com $u_i = \mu_{it} + v_{it}$ onde μ_{it} designa o efeito específico individual não observável e v_{it} designa a perturbação restante.

De forma a validar os modelos estimados será realizado os seguintes testes estatísticos:

- O teste *reset* de forma a verificar a forma funcional dos modelos;
- O teste Multiplicador de *Lagrange* (LM) de Breusch e Pagan para avaliar a inferência estatística dos modelos, em particular, testar a existência dos efeitos individuais e/ou temporais considerados na metodologia dos dados em painel e que os modelos de regressão clássicos de dados seccionais não considera;

- Por fim, será aplicado o teste *Hausman* que permite testar a não existência de correlação entre os regressores e os efeitos individuais não observados, sendo que a sua aceitação sugere que o modelo de efeitos aleatório é o adequado (Rita, 2003).

4.2 Amostra

Os dados recolhidos para constituir a amostra deste estudo empírico podem ser considerados de fonte de informação secundária visto que não foram recolhidos diretamente dos municípios (Ribeiro *et al.*, 2012). A amostra inicialmente definida para este trabalho de investigação correspondia aos 278 municípios de Portugal Continental, 11 e 19 municípios das Regiões Autónomas da Madeira e Açores, respetivamente, totalizando 308 municípios. Contudo, para a realização deste trabalho foi necessário excluir 9 municípios, por falta de informação completa para todos os anos em análise, resultando numa amostra final de 299 municípios (269 de Portugal continental, 11 da Região Autónoma da Madeira e 19 da Região Autónoma dos Açores). Os dados de natureza financeira foram obtidos a partir das contas de gerência dos municípios de 2004 a 2010, publicadas pela Direção Geral das Autarquias Locais (DGAL)¹¹ e que estão disponíveis no portal autárquico (<http://www.portalautarquico.pt/portalautarquico/>). Os dados de caracterização socioeconómica dos municípios foram obtidos através do Instituto Nacional de Estatística (INE – www.ine.pt). Os dados de cariz política, em particular, os dados relativos aos resultados eleitorais das eleições autárquicas de 9 de outubro de 2005 e 10 outubro 2009, foram obtidos junto da Comissão Nacional de Eleições (CNE), que estão disponíveis no seguinte endereço: <http://www.cne.pt/>.

4.3 Variáveis e Hipóteses

A revisão da literatura financeira permitiu identificar um conjunto de fatores que, segundo proposta de diversos trabalhos de investigação, podem ser determinantes do processo de decisão de financiamento dos municípios. Desta forma, nesta secção apresenta-se as hipóteses formuladas de acordo com revisão da literatura e associadas aos diversos fatores determinantes do processo anteriormente referido. Também se apresenta a forma como esses fatores foram medidos de forma a permitir o teste das diversas hipóteses que foram escolhidos para serem testados neste trabalho.

4.3.1 Variável Dependente

O objetivo deste trabalho de investigação passa por verificar quais são os fatores que determinam a decisão dos responsáveis dos municípios de recorrer à dívida. Assim, à semelhança de Ribeiro *et al.* (2012), neste estudo utiliza-se o endividamento líquido *per capita* como

¹¹ Os dados referentes a 2010 foram facultados diretamente pela DGAL.

representação do resultado da decisão de financiamento dos municípios, isto é, como variável dependente nos modelos econométricos. Esta opção justifica-se também pelos seguintes fatos: em primeiro lugar, porque corresponde a fórmula utilizada pela LFL para definir o endividamento líquido dos municípios portugueses baseando-se no conceito de necessidade de endividamento do Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais (SEC95). Por outro lado, engloba todas as dívidas do município desde os empréstimos obtidos às dívidas a fornecedores, e revela o valor que em 31 de dezembro de cada ano, o município não consegue cobrir com a liquidez disponível. De acordo com o artigo 36º da LFL, a Lei 2/2007, o endividamento líquido será a diferença entre os passivos financeiros (dívidas a terceiro de curto, médio e longo prazo) e o ativo financeiro (dívidas de terceiros de curto médio e longo prazo, títulos negociáveis, depósitos em instituições financeiras e saldo em caixa) a 31 de dezembro de cada ano. Segundo o mesmo artigo, o endividamento líquido dos municípios deve incluir o endividamento líquido e os empréstimos contraídos pelas associações municipais e pelo setor empresarial local, em proporção da participação do município no capital social destas instituições. No entanto, neste estudo só foi considerado o endividamento líquido dos municípios, por falta da informação da fonte dos dados adotada relativamente às associações municipais e ao setor empresarial local. Neste caso, a variável dependente será calculada da seguinte forma:

$$\textit{Endividamento líquido per capita} = \frac{(\textit{Passivo Financeiro} - \textit{Ativo Financeiro})}{\textit{População}}$$

4.3.2 Hipóteses e Variáveis Independentes

De seguida serão descritas as variáveis e definidas as hipóteses de acordo com a literatura financeira analisada. É importante realçar que, à semelhança do procedimento adotado para a variável dependente, também as variáveis independentes serão ponderadas pelo número da população de forma a standardiza-las e a mitigar o efeito de escala fiscal.

i) Receita Fiscal

A receita fiscal (impostos diretos, indiretos e taxas) é a segunda fonte de fundos mais relevante para os municípios representando 31,6% do total das receitas municipais em 2012 (Carvalho *et al.*, 2013). A introdução desta variável no estudo tem como objetivo analisar a capacidade dos municípios em arrecadar fundos ou receitas próprias. É expectável que esta capacidade possa influenciar a decisão de financiamento dos municípios. Contudo, existe algumas incertezas sobre o sinal esperado para esta relação. A relação entre estes dois fatores foi testada por Pascual *et al.* (2004), Bastida e Benito (2005), Cabasés *et al.* (2007), Gómez *et al.* (2009), Guillamon *et al.* (2011), Ribeiro *et al.* (2012), entre outros. No entanto, os resultados obtidos não foram consensuais, apresentando alguma dicotomia ao nível da relação existente. Por um lado, os resultados de Pascual *et al.* (2004), Gómez *et al.* (2009), e Ribeiro *et al.* (2012) demonstram que a

receita fiscal influencia negativamente o endividamento. Uma maior capacidade de obtenção de fundos próprios, diminui a necessidade de recorrer ao endividamento. Por outro lado, os estudos de Cabasés *et al.* (2007), Guillamon *et al.* (2011) e Llera *et al.* (2004), Fernández e Jiménez (2002), Giménez *et al.* (2003) e Pascual *et al.* (2008) evidenciam que um acréscimo na receita fiscal provoca um aumento no endividamento. Uma maior capacidade de gerar fundos próprios pode significar uma maior capacidade de solver os compromissos financeiros e, por esta via, ter maior acesso ao mercado financeiro. Assim, dado a incerteza associada ao sinal da relação da capacidade de obtenção de receitas próprias com o nível de endividamento optou-se por elaborar a hipótese 1 da seguinte forma:

H1: *O endividamento dos municípios portugueses é influenciado pelo nível da receita fiscal obtida.*

ii) Transferências

As transferências (corrente e de capital) são receitas provenientes da repartição dos recursos do Estado Central e são as principais fontes de receita dos municípios portugueses. Por isso, justifica-se a análise que este fator poderá ter sobre a decisão de endividamento dos municípios portugueses. De acordo com os resultados obtidos em estudos anteriores, esta variável tanto pode incentivar um aumento do endividamento como uma diminuição. Por exemplo, Guillamon *et al.* (2011) obtiveram evidências de uma relação positiva. Já Macedo e Corbari (2009), apesar de esperarem uma relação positiva, obtiveram evidências contrárias. Pascual *et al.* (2004), Pascual *et al.* (2008) e Ferreira (2011) comprovaram também que quanto maior for as transferências recebidas menor será a necessidade de os municípios recorrerem a outras fontes de financiamento. De acordo com os resultados obtidos em anteriores estudos, na sua maioria apresentaram uma relação negativa deste fator com o endividamento, definiu-se a segunda hipótese:

H2: *As transferências influenciam negativamente o endividamento dos municípios portugueses*

iii) Receita de Capital

Regra geral, a receita de capital deve financiar as despesas de capital. Neste sentido, alguns autores verificaram a influência desta variável com o pressuposto de que as receitas de capital diminuem o endividamento (Bastida e Benito, 2005; Ribeiro *et al.*, 2012). Bastida e Benito (2005) confirmaram a ideia inicial enquanto Ribeiro *et al.* (2012) não obtiveram resultados estatisticamente significativos. Neste caso, em função do referido, a hipótese a testar será a seguinte:

H3: *O aumento da receita de capital provoca uma diminuição no endividamento dos municípios portugueses*

iv) Saldo Corrente

Um saldo corrente positivo significa que os municípios conseguem pagar as suas despesas correntes e ainda obter um excedente. Este excedente pode ser utilizado para reembolsar os empréstimos e ainda financiar parte das despesas de capital. Alguns estudos, por exemplo, Fernández e Jiménez (2002), Llera *et al.*, (2004) e Pascual *et al.* (2008), testaram a relação entre o saldo corrente e o endividamento e concluíram que os municípios com maior capacidade de poupança corrente têm menor necessidade de recorrer ao endividamento. Assim sendo, espera-se a mesma relação para o caso dos municípios portugueses, estabelecendo-se a seguinte hipótese:

H4: O saldo corrente influencia negativamente o endividamento dos municípios portugueses

v) Despesas com Pessoal

Esta variável representa a rigidez orçamentária, sob o pressuposto de que quanto maior as despesas com pessoal menor serão os recursos para financiar outras despesas. Em Portugal, as despesas com pessoal são as que têm maior peso na despesa paga pelos municípios, apesar de ao nível das despesas comprometidas ser a terceira maior. Isso reflete a rigidez desta despesa no orçamento dos municípios portugueses. Empiricamente esta variável foi testada por Lobo (2012), Macedo e Corbari (2009) e Ferreira (2011). Exceto Ferreira (2011) que não obteve um resultado significativo, os outros autores confirmaram que quanto maior as despesas com pessoal maior será o endividamento. Assim, a hipótese a testar será a seguinte:

H5: As despesas com pessoal provocam um aumento no endividamento dos municípios portugueses

vi) Despesas com Investimento

A literatura financeira defende que os municípios devem recorrer ao crédito para financiar as suas despesas de investimento de forma a promover a equidade intergeracional (Cabasés *et al.*, 2007; Macedo e Corbari, 2009; Mier, 2011 entre outros). Os resultados de Cabasés *et al.* (2007), Lobo (2012), Mier (2011), Ferreira, (2011), Llera *et al.* (2004), Pascual *et al.* (2004) e Pascual *et al.* (2008) confirmaram que os municípios tendem a endividar-se para financiar os seus investimentos. Assim, espera-se uma relação positiva de fator com o nível de endividamento conforme evidencia a formalização da seguinte hipótese:

H6: Quando maior for as despesas com investimento maior será o endividamento

vii) Endividamento Desfasado

No processo da decisão de financiamento num dado período é relevante o nível de endividamento registado pela instituição, podendo tornar-se um fator determinante desta decisão.

Segundo Macedo e Corbari (2009), os municípios com maior nível de endividamento têm mais despesas com encargos e amortização da dívida. Este fato reduz as suas receitas próprias que poderiam ser utilizadas para financiar outras atividades. Assim, de forma a testar este aspeto no processo da decisão de financiamento, introduziu-se o fator do endividamento desfasado que corresponde ao nível de dívida registado no ano $n-1$. Esta variável permite verificar de que forma o endividamento do ano $n-1$ influencia o endividamento no ano n . Macedo e Corbari (2009) e Lobo (2012) incluíram esta variável nos seus estudos e obtiveram evidências, através dos seus resultados, que confirmam que o endividamento gera endividamento. Deste modo, definiu-se a hipótese 7:

H7: *O endividamento desfasado influencia positivamente o endividamento dos municípios portugueses*

viii) Rendimento das Famílias

O rendimento *per capita* é uma das variáveis mais utilizadas nos estudos sobre os determinantes do endividamento dos municípios. Com esta variável pretende-se verificar de que forma os municípios com famílias de maior capacidade financeira (medida através do poder de compra *per capita*) afetam a gestão financeira dos municípios portugueses. Segundo a literatura financeira, esta variável pode ter uma influência positiva ou negativa. Por um lado, vários autores consideram que quanto maior os rendimentos das famílias maior será a procura de bens públicos e, para dar resposta a esta procura, os municípios recorrem ao crédito (Ashworth, 2005; Cabasés *et al.*, 2007; Letelier, 2011). Por outro lado, a procura de bens públicos pode ser em relação a bens cujo investimento já foi realizado e, neste caso, pode causar um aumento nas receitas próprias. Bastida *et al.* (2012), Cabasés *et al.* (2007), Farnham (1985), Gómez *et al.* (2009), Guillamon *et al.* (2011), Kiewiet e Szakaly (1996), entre outros, encontraram evidências de uma relação positiva. O resultado contraditório foi encontrado por Lobo (2012). Por isso, considerou-se a seguinte hipótese:

H8: *O rendimento das famílias determina o nível de endividamento dos municípios.*

ix) Capacidade Turística

Os autores que incluem esta variável nos seus estudos argumentam que um município do litoral tem mais despesas de investimento em infraestruturas turísticas comparativamente aos municípios localizados no interior do país. Estas necessidades adicionais de investimento pode incrementar a probabilidade dos primeiros recorrerem mais ao endividamento comparativamente aos segundos (Bastida e Benito, 2005; Fernández e Jiménez, 2002). No presente estudo, este fator será medido através do número de estabelecimentos turísticos. Esta medida, utilizada por Ribeiro *et al.* (2012), tem a vantagem de permitir analisar o impacto do turismo sobre o nível de endividamento em todos os municípios onde este fator se apresente relevante sem o

enviesamento da localização geográfica. O turismo também pode ser um fator relevante para os municípios do interior. Fernández e Jiménez (2002) e Gómez *et al.*(2009) confirmaram que os municípios do litoral têm maior nível de endividamento. Ribeiro *et al.* (2012) encontraram o mesmo resultado considerando o número de estabelecimentos turísticos. Já Lobo (2012) encontrou um resultado contrário. Uma vez que a maioria dos estudos encontraram uma relação positiva, define-se a hipótese 9 da seguinte forma:

H9: *A capacidade turística influencia positivamente o endividamento dos municípios portugueses*

x) População

A população é outro fator ou variável considerada neste estudo porque permite captar a diferença entre a necessidade de realizar despesas e a capacidade da cobrança de receitas próprias. Por um lado, os municípios com maior população têm maior necessidade de fornecer mais bens e serviços e de investir em infraestruturas (Bastida e Benito, 2005; Gómez *et al.*, 2009). Por outro lado, podem obter mais receitas dos serviços prestados e, desta forma, diminuir a dívida *per capita* (Feld *et al.*, 2011). Relativamente aos resultados empíricos, Farnharm (1985), Feld *et al.* (2011), Guillamon *et al.* (2011) e Letelier (2011) observaram uma relação positiva entre o número populacional e o nível de endividamento. Uma relação contrária foi encontrada por Ribeiro *et al.* (2012). Tendo em conta os contributos da literatura financeira, optou-se por formalizar a hipótese 10 da seguinte forma:

H10: *A população influencia significativamente o endividamento dos municípios portugueses.*

xi) Classe Dimensional

No âmbito das finanças empresariais é apontado pela literatura financeira que a classe dimensional das empresas determina a decisão de financiamento dado as diferenças apresentadas pelas diferentes classes dimensionais ao nível do risco, assimetria de informação, capacidade de gerar fundos próprios. No caso da decisão de financiamento dos municípios, a literatura financeira também aponta para a necessidade de se considerar este fator na análise deste processo de decisão. Desta forma, nos modelos econométricos também se procura testar a relação do fator classe dimensional do município (pequeno, médio e/ ou grande) sobre o nível de endividamento. A relação entre a categoria dimensional e o endividamento foi testada por Bastida e Benito (2005), Ferreira (2011) e Guillamon *et al.* (2011). Contudo, nenhum desses estudos validou a existência de relação estatisticamente significativa entre a classe dimensional e o nível de endividamento. Apesar disso, manteve-se a opção de testar esta relação para o caso português formalizando-se a seguinte hipótese:

H11: *O endividamento de cada município é influenciado pela classe dimensional onde se insere.*

xii) Ciclo Eleitoral

A literatura financeira refere que os governantes com o objetivo de aumentarem a probabilidade de serem reeleitos, tendem a aumentar a despesa pública e, conseqüentemente, o endividamento em anos próximos das eleições e a diminuir os mesmos em anos pós eleitorais. Esta hipótese foi validada por Bastida *et al.* (2012), Ferreira (2011), Letelier (2011). Assim sendo, pretende-se verificar se os autarcas portugueses aumentam o investimento e, conseqüente, o endividamento em anos eleitorais. O período em estudo (2004 a 2010) engloba duas eleições autárquicas (2005 e 2009). Desta forma, procura-se testar a seguinte hipótese:

H12: *No ano das eleições, os municípios portugueses aumentam o endividamento*

xiii) Formação do Executivo Municipal (maioria governativa)

Neste estudo, optou-se por introduzir este fator com o intuito de analisar a existência, ou não, de uma influência no nível do endividamento municipal quando um município é governado por um partido que detém a maioria dos vereadores. Este fator foi testado por Bastida *et al.* (2012) e Ribeiro *et al.* (2012) que encontrou uma relação negativa entre a variável “maioria” e o endividamento. Já Ferreira (2011) e Lobo (2012) não conseguiram validar a existência de uma relação entre as duas variáveis. De forma a verificar a relevância deste fator e a dualidade do sinal da relação obtida, será testada a seguinte hipótese:

H13: *O endividamento dos municípios é influenciado pela existência de uma maioria na composição do executivo*

xiv) Fragmentação do Governo (Coligação)

A literatura financeira também aponta para a existência de uma relação ou uma influência entre o poder local ser governado por uma coligação e o nível de endividamento do município. Esta relação é sustentada na teoria financeira com o seguinte argumento: a existência de vários partidos numa coligação poder levar à tentativa de estes procurarem satisfazer as necessidades dos seus eleitorados como forma de mostrarem ou sinalizarem o seu bom desempenho. Este comportamento poderá provocar mais despesas e, por conseguinte, mais endividamento (Ashworth *et al.*, 2005; Bastida *et al.*, 2012; Letelier, 2011; Mier, 2011). Ashworth *et al.* (2005) e Letelier (2011) confirmaram que os municípios governados por uma coligação tendem a endividar mais em relação aos outros. Por outro lado, Bastida *et al.* (2012), Mier (2011) e Ferreira (2011) não obtiveram resultados estatisticamente significativos que pudessem confirmar a existência desta relação. Este aspeto do processo de decisão referenciado pela literatura financeira, enquadra-se na teoria do governo fraco, originando a definição da seguinte hipótese:

H14: *O endividamento aumenta se o executivo do governo local for constituído por uma coligação*

xv) Ideologia Política (Esquerda)

A literatura financeira também apresenta a ideologia política como um eventual determinante da decisão de financiamento dos municípios. De facto, os diversos estudos empíricos realizados sobre esta temática procuraram testar esse fator. O argumento apresentado é que os partidos pertencentes a uma ideologia dita de esquerda tendem a ser menos rigorosos na gestão municipal, ou seja, a ideologia seguida por estes partidos da esquerda leva os governos locais a apresentar maiores níveis de dívida e de défice comparativamente aos municípios cujo executivo é constituído por partidos seguidores de uma ideologia de direita (Feld *et al.*, 2011; Letelier, 2011; Mier, 2011). Contudo, os resultados obtidos pela maioria desses estudos não conseguiram validar os argumentos referidos, dado que os mesmos não se apresentarem estatisticamente significativos. É o caso dos trabalhos de Bastida *et al.* (2012), Feld *et al.* (2011), Guillamon *et al.* (2011), Mier (2011), Ribeiro *et al.* (2012), Bastida e Benito (2005), Ferreira (2011) e Letelier (2011). Por outro lado, Lobo (2012) obteve um resultado significativo, mas contrário aos argumentos apresentados pela literatura. Este autor observou uma relação positiva entre o nível de endividamento e os municípios governados por partidos de direita. Dado a relevância dada pela literatura financeira a este fator, independentemente, dos resultados registados pelos estudos empíricos, considerou-se relevante verificar se a ideologia política influencia o endividamento dos municípios portugueses. De acordo com este contributo da literatura financeira, formalizou-se a seguinte hipótese:

H15: O endividamento é maior nos municípios governados por partidos da esquerda

As Tabelas 4.1 a 4.3 apresentam, de forma resumida, as hipóteses anteriormente formalizadas, bem como, as variáveis adotadas para testar cada uma, além da indicação da forma como cada fator foi medido. De acordo com a revisão da literatura financeira, estas hipóteses estão agrupadas nas três categorias anteriormente referidas: fatores financeiros, fatores socioeconómicos e fatores políticos, respetivamente.

Tabela 4.1 – Resumo dos fatores financeiros

| Hipóteses | Variáveis | Abreviatura | Fórmula | Sinal esperado | Referências bibliográficas | |
|---------------------|-----------|---------------------------|----------|--|----------------------------|--|
| Fatores Financeiros | H1 | Receita Fiscal | Rfiscal | (Impostos diretos+indiretos+taxas)/População | ? | Gómez <i>et al.</i> (2009) ; Pascual <i>et al.</i> (2004) ; Ribeiro <i>et al.</i> (2012) ; Cabasés <i>et al.</i> (2007) ; Guillamon <i>et al.</i> (2011) ; Llera <i>et al.</i> (2004) ; Fernández e Jiménez (2002) ; Giménez <i>et al.</i> (2003) ; Pascual <i>et al.</i> (2008) |
| | H2 | Transferências | Transf | (Transferências correntes+Transferencias de Capital)/População | - | Guillamon <i>et al.</i> , (2011) ; Macedo e Corbari (2009) ; Pascual <i>et al.</i> (2004) ; Pascual <i>et al.</i> (2008) ; Ferreira (2011) |
| | H3 | Receita Capital | Rcapital | Receitas Capital/População | - | Bastida e Benito (2005); Ribeiro <i>et al.</i> (2012) |
| | H4 | Saldo Corrente | Scorr | (Receita corrente - Despesa corrente)/População | - | Fernández e Jiménez (2002) ; Llera <i>et al.</i> , (2004) ; Pascual <i>et al.</i> (2008) |
| | H5 | Despesa com pessoal | Dpessoal | Despesas com Pessoal/População | + | Lobo (2012); Macedo e Corbari (2009) |
| | H6 | Despesas com Investimento | Invest | Despesas Investimento/População | + | Cabasés <i>et al.</i> (2007) ; Lobo (2012) ; Mier (2011) ; Ferreira, (2011) ; Llera <i>et al.</i> (2004) ; Pascual <i>et al.</i> (2004) ; Pascual <i>et al.</i> (2008) |
| | H7 | Endividamento desfasado | End_1 | Endividamento líquido <i>per capita</i> N-1 | + | Macedo e Corbari (2009) ; Lobo (2012) |

Tabela 4.2 – Resumo dos fatores socioeconômicos

| Hipóteses | | Variáveis | Abreviatura | Fórmula | Sinal esperado | Referências bibliográficas |
|-------------------------|-----|-------------------------|--|--|----------------|--|
| Fatores Socioeconômicos | H8 | Rendimento das Famílias | poderccapita | Poder de compra <i>per capita</i> (dados INE) | ? | Bastida <i>et al.</i> (2012) ; Cabasés <i>et al.</i> (2007) ; Farnharm (1985) ; Gómez <i>et al.</i> (2009) ; Guillamon <i>et al.</i> (2011);Kiewiet e Szakaly (1996) ; Lobo (2012) |
| | H9 | Capacidade Turística | turistica | Nº estabelecimentos hoteleiros (dados INE) | + | Fernández e Jiménez, (2002); Gómez <i>et al.</i> (2009), Ribeiro <i>et al.</i> (2012); Lobo (2012) |
| | H10 | População | Inpop | logaritmo do nº de habitantes | ? | Farnharm (1985) ; Feld <i>et al.</i> (2011) ; Guillamon <i>et al.</i> (2011) ; Letelier (2011) ; Ribeiro <i>et al.</i> (2012) |
| | H11 | Classe Dimensional | pequeno | população igual ou menor a 20.000 habitantes | ? | Bastida e Benito, (2005); Ferreira (2011); Guillamon <i>et al.</i> (2011) |
| | | | medio | população maior que 20 000 habitantes e menor ou igual a 100 000 habitantes; | ? | |
| grande | | | população maior que 100 000 habitantes | ? | | |

Tabela 4.3 – Resumo dos fatores políticos

| Hipóteses | Variáveis | Abreviatura | Fórmula | Sinal esperado | Referências bibliográficas | |
|-------------------|-----------|---|--------------|--|----------------------------|--|
| Fatores Políticos | H12 | Ciclo Eleitoral | AnoElei | Variável <i>dummy</i> que assume o valor 1 para o ano de eleição e 0 para os restantes anos | + | Bastida <i>et al.</i> (2012); Ferreira (2011); Letelier (2011) |
| | H13 | Formação do executivo municipal (maioria governativa) | maior | Variável <i>dummy</i> que assume o valor 1 caso o executivo governar com maioria (pelo menos 50%) e 0 caso contrário | ? | Ferreira, (2011); Lobo, (2012); Ribeiro <i>et al.</i> (2012); Bastida <i>et al.</i> (2012) |
| | H14 | Fragmentação do governo (coligação) | coldelegação | Variável <i>dummy</i> que assume o valor 1 caso o executivo é constituído por uma coligação e 0 para os outros casos | + | Ashworth <i>et al.</i> , (2005) ; Letelier (2011) ; Bastida <i>et al.</i> (2012) ; Mier (2011) ; Ferreira (2011) |
| | H15 | Ideologia do partido político (esquerda) | esqexecut | Variável <i>dummy</i> que assume o valor 1 para partidos da esquerda (PCP e PS) e 0 caso para os restantes partidos | + | Bastida <i>et al.</i> (2012) ; Feld <i>et al.</i> (2011) ; Guillamon <i>et al.</i> (2011) ; Mier (2011) ; Ribeiro <i>et al.</i> (2012); Bastida e Benito (2005); Ferreira (2011); Letelier (2011); Lobo (2012) |

4.4. Análise Descritiva da Amostra

A Tabela 4.4 apresenta a estatística descritiva da amostra recorrendo ao valor da média e desvio padrão das variáveis, dependente e independentes, utilizadas neste estudo.

Tabela 4.4 - Estatística descritiva da amostra

| Variáveis | | Observações | Média | Desvio padrão |
|---|---------|-------------|-----------|---------------|
| Endividamento líquido <i>per capita</i> | | 2093 | 658,0389 | 688,5135 |
| Receita Fiscal | | 2093 | 164,4576 | 151,4656 |
| Transferências | | 2093 | 656,9870 | 473,3830 |
| Receita Capital | | 2093 | 292,5182 | 258,8701 |
| Saldo corrente | | 2093 | 43,7208 | 121,5364 |
| Despesas com pessoal | | 2093 | 288,4537 | 177,4130 |
| Despesas de Investimento | | 2093 | 278,1827 | 234,4236 |
| Endividamento Desfasado | | 1794 | 800,1310 | 663,8681 |
| Rendimento das Famílias | | 2093 | 74,5051 | 24,4288 |
| Capacidade Turística | | 2093 | 6,5561 | 16,9529 |
| População | | 2093 | 9,7426 | 1,1057 |
| Classe dimensional | Pequeno | 2093 | 0,5828954 | 0,4931983 |
| | Médio | 2093 | 0,3492594 | 0,47685 |
| | Grande | 2093 | 0,0678452 | 0,2515402 |
| Ciclo eleitoral | | 2093 | 0,2857143 | 0,4518619 |
| Formação do Executivo Municipal (maioria governativa) | | 2093 | 0,6086957 | 0,4881589 |
| Fragmentação da governação (coligação) | | 2093 | 0,0673674 | 0,2507171 |
| Ideologia política (Esquerda) | | 2093 | 0,4720497 | 0,4993375 |

Os resultados evidenciam um endividamento médio *per capita* superior ao somatório do valor médio das receitas fiscais e de capital. O endividamento corresponde a 59% do valor total médio das receitas e transferências. Também se observa a importância das transferências como fonte de recursos para os municípios dado representar 59% das “receitas totais”, enquanto as receitas fiscais correspondem a 15% desse valor. As despesas com o pessoal correspondem a 176% das receitas fiscais e 35% das receitas correntes. Os valores médios associados ao endividamento líquido e às transferências apresentam-se

bastantes superiores ao valor médio das receitas fiscais o que pode indiciar uma reduzida independência financeira dos municípios portugueses. Por outro lado, os valores médios das receitas de capital e das despesas com investimentos apresentam uma similitude podendo revelar que as receitas de capital têm sido suficientes para financiar os investimentos. O rendimento das famílias (medido através do poder de compra *per capita*) médio dos municípios no período em análise está nos 75% e possuem, em média cerca de 6 / 7 estabelecimentos hoteleiros. Na amostra predomina os pequenos municípios com um peso de 58%. Os municípios de média e grande dimensão apresentam 35% e 7%, respetivamente. Também é de realçar que 60% dos municípios são governados por um partido com maioria, 6% por partidos em coligação e 47% por partidos com ideologia mais de esquerda.

A Tabela 4.5 mostra a evolução das variáveis ao longo do período em análise, em termos global.

Tabela 4.5 - Evolução global das variáveis

| Ano | Endividament o líquido <i>per capita</i> | Receita Fiscal | Transferência | Receita Capital | Saldo Corrente | Despesas com Pessoal | Despesas em Investimentos | Endividamento desfasado |
|-------|---|-------------------|-----------------|--------------------|-------------------|----------------------------|------------------------------|----------------------------|
| 2004 | 502,1478 | 139,1647 | 620,2268 | 119,3357 | 54,27199 | 243,5318 | 298,6184 | - |
| | 506,4043 | 120,8543 | 465,9797 | 202,5185 | 91,87883 | 147,0963 | 228,1396 | - |
| 2005 | 609,9849 | 147,7587 | 634,1209 | 319,3489 | 48,05168 | 260,5275 | 311,8222 | 623,5198 |
| | 560,9021 | 135,5829 | 435,7411 | 237,506 | 95,95399 | 158,2592 | 240,6569 | 478,252 |
| 2006 | 625,117 | 160,586 | 627,9599 | 309,9758 | 38,75622 | 273,1037 | 272,3511 | 736,8331 |
| | 649,4635 | 146,2804 | 448,252 | 250,2044 | 99,99199 | 170,6704 | 222,6781 | 549,6165 |
| 2007 | 607,3225 | 191,2405 | 634,7161 | 325,186 | 114,5985 | 280,3277 | 259,9047 | 789,98 |
| | 686,8471 | 194,466 | 457,2916 | 258,5994 | 135,1728 | 174,5576 | 209,0912 | 639,1247 |
| 2008 | 658,2552 | 183,1527 | 667,0309 | 323,3829 | 37,44616 | 293,8817 | 280,3518 | 795,371 |
| | 722,1411 | 168,2852 | 487,4235 | 260,3791 | 107,3689 | 174,7485 | 242,6524 | 676,2569 |
| 2009 | 790,7705 | 164,8751 | 698,1175 | 322,6446 | 2,446008 | 328,2211 | 275,347 | 855,9626 |
| | 799,4682 | 137,0485 | 496,4247 | 254,1369 | 133,1244 | 196,5245 | 243,1577 | 714,8832 |
| 2010 | 812,6741 | 164,4258 | 716,7367 | 327,7537 | 15,36676 | 339,5825 | 248,8841 | 999,1194 |
| | 794,1075 | 140,5052 | 513,2995 | 275,4267 | 142,6374 | 195,3744 | 248,426 | 815,9386 |
| Total | 658,0389 | 164,4576 | 656,987 | 292,5182 | 43,72076 | 288,4537 | 278,1827 | 800,131 |
| | 688,5135 | 151,4656 | 473,383 | 258,8701 | 121,5364 | 177,413 | 234,4236 | 663,8681 |

Nota: Os valores a negrito correspondem às médias e os restantes o desvio padrão

Nos resultados da Tabela 4.5 pode-se observar que o endividamento líquido *per capita* aumentou ao longo dos anos, exceto no ano de 2007 onde sofreu uma pequena diminuição. É importante referir que o aumento mais significativo do endividamento líquido ocorreu em 2009. A receita fiscal aumentou até 2007, atingindo neste ano o valor mais elevado do período em análise. A partir desta data tem vindo a diminuir. Esta diminuição pode ser uma

das consequências da crise económica. Ao contrário da receita fiscal, as transferências tem tido um comportamento crescente, apesar de em 2006 ter sofrido uma ligeira diminuição, revelando a dependência cada vez maior dos municípios desta fonte de financiamento, quando a receita fiscal tem vindo a diminuir na segunda metade do período em análise. Após o grande aumento da receita de capital em 2005, esta receita tem apresentado alguma volatilidade no seu comportamento evolutivo, contudo, não podemos deixar de registar uma certa estabilidade ao longo do valor médio. Relativamente ao saldo corrente, em geral, os municípios portugueses têm conseguido obter um saldo positivo, registando o valor mais elevado em 2007, e o mais baixo em 2009 onde se registou um valor negativo. As despesas com pessoal apresentam um comportamento crescente ao longo do período, enquanto as despesas de investimento apresentam alguma volatilidade em torno do seu valor médio.

A análise descritiva pode permitir referir que o aumento significativo do saldo corrente em 2007 pode ser justificado com o aumento das receitas fiscais e transferências, diminuição do investimento e aumento da receita de capital, podendo ter contribuído para a diminuição do endividamento líquido registado neste ano. Por outro lado, no ano em que o saldo corrente foi negativo (ano 2009), em que se registou a maior variação negativa deste indicador, o endividamento líquido registou o seu maior aumento. Com isso, pode-se referir que o saldo corrente é importante para diminuir a necessidade de endividamento dos municípios portugueses e, por outro lado, permitir que os municípios recorram, por exemplo, a créditos bancários somente para financiar as despesas de capital.

No entanto, os valores do desvio padrão revelam uma relevante dispersão comparativamente aos valores médios, ou seja, os valores apresentados pelos municípios tendem a apresentar uma dispersão relevante que pode significar uma elevada heterogeneidade, entre eles, podendo ser justificada pelo fator dimensão. Assim sendo, poderá ser importante efetuar uma análise de acordo com a classe dimensional de forma a verificar se existem comportamentos diferenciados entre os três tipos de municípios, em função da dimensão. Neste sentido, as Tabelas 4.6, 4.7 e 4.8 apresentam os dados descritivos por dimensão do município.

O comportamento do endividamento líquido dos municípios considerados pequenos é de crescimento apesar de se registar uma pequena diminuição em 2007. A receita fiscal sofreu um aumento até 2007, em 2008 e 2009 registaram perdas, ocorrendo uma inversão desta tendência em 2010. Apesar da diminuição em 2006, as transferências registaram sempre uma tendência de subida ao longo do período em análise. Após o grande aumento da receita de capital em 2005, esta receita tem vindo a registar nos últimos anos, uma certa estabilidade. Relativamente ao saldo corrente, pode-se verificar que nos últimos dois anos, este tipo de municípios têm revelado alguma dificuldade em equilibrar o orçamento do lado corrente, aumentando dessa forma a sua necessidade de financiamento. No que concerne

às despesas, a tendência é para um aumento das despesas com pessoal enquanto as despesas com investimento tem sofrido pouca oscilação.

Tabela 4.6 - Evolução das variáveis para os municípios de pequena dimensão

| Ano | Endividamento líquido <i>per capita</i> | Receita Fiscal | Transferência | Receita Capital | Saldo Corrente | Despesas com Pessoal | Despesas em Investimentos | Endividamento desfasado |
|-------|---|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|----------------------|---------------------------|-------------------------|
| 2004 | 600,8279 | 99,8149 | 855,4326 | 138,625 | 37,85748 | 305,8043 | 387,042 | - |
| | 594,8441 | 87,07456 | 482,791 | 247,6012 | 104,163 | 156,6631 | 252,5051 | - |
| 2005 | 735,1773 | 107,531 | 874,7469 | 430,8424 | 27,10938 | 327,9188 | 399,5552 | 730,2941 |
| | 656,9847 | 99,24166 | 421,6586 | 246,1265 | 104,2116 | 169,0016 | 263,4204 | 554,5014 |
| 2006 | 780,1276 | 117,4434 | 871,4283 | 420,6715 | 13,51763 | 344,0462 | 353,7889 | 872,8489 |
| | 759,8538 | 105,5965 | 438,8278 | 267,8988 | 109,9559 | 183,9291 | 248,7277 | 628,4994 |
| 2007 | 756,2848 | 149,0375 | 880,4275 | 453,5454 | 99,08225 | 352,7028 | 335,8444 | 958,3299 |
| | 806,4542 | 163,5258 | 446,6972 | 263,5092 | 137,9359 | 185,3392 | 231,0317 | 732,7655 |
| 2008 | 800,404 | 144,2087 | 924,3816 | 448,3557 | 12,34611 | 368,9561 | 358,4892 | 965,4388 |
| | 854,1339 | 140,5198 | 483,4551 | 267,5501 | 117,1734 | 184,6614 | 270,447 | 780,8215 |
| 2009 | 949,1644 | 130,0839 | 959,84 | 449,1383 | -37,32445 | 413,2307 | 353,4438 | 1024,921 |
| | 947,2044 | 110,8407 | 487,7245 | 254,9287 | 152,9388 | 206,909 | 272,1182 | 826,3024 |
| 2010 | 980,1263 | 134,7655 | 990,8806 | 458,7429 | -22,69229 | 430,3351 | 333,1844 | 1210,838 |
| | 920,7217 | 134,3547 | 508,0199 | 286,8529 | 170,7634 | 201,4945 | 287,8712 | 946,7959 |
| Total | 800,7267 | 126,2033 | 908,3084 | 400,3418 | 18,50306 | 363,4388 | 360,1059 | 960,7909 |
| | 808,239 | 123,6782 | 469,2356 | 282,8427 | 136,5578 | 188,93 | 261,8048 | 768,3055 |

Nota: Os valores a negrito correspondem às médias e os restantes o desvio padrão

Os municípios de média dimensão conseguiram registar, em 2006 e 2007, uma diminuição do endividamento líquido, contudo, ao longo do período em análise observa-se uma tendência de subida do mesmo. A receita fiscal apresenta uma inversão da sua tendência ao longo do período em análise, registando um crescimento até 2007 e a partir do ano seguinte, uma diminuição. As transferências apresentam um comportamento contrário ao registado pelas receitas fiscais, diminuíram até 2007 mas começaram a apresentar uma tendência de crescimento a partir de 2008. A receita de capital apresentou um comportamento, em certa medida, estável, não registando variações significativas nas suas taxas de crescimento e de diminuição. Apesar das variações nas receitas, nomeadamente, receita fiscal e transferências, e o aumento das despesas com pessoal, o saldo corrente manteve-se sempre positivo ao longo do período. No entanto, é importante salientar que após ter registado o valor mais elevado em 2007, os saldos obtidos têm vindo a diminuir para níveis inferiores aos valores registados antes de 2007. Este fato pode ser uma consequência da diminuição da receita fiscal após 2007, derivado da crise, e de um maior aumento das despesas com pessoal após este ano. Relativamente aos investimentos, os valores não têm apresentado variações muito significativas, no entanto, os dados parecem indicar que os

municípios médios, após um ano de investimento, tendem a apresentar, nos dois anos seguintes, uma diminuição nos valores desta rubrica.

Tabela 4.7 - Evolução das variáveis para os municípios médios

| Ano | Endividamento líquido <i>per capita</i> | Receita Fiscal | Transferência | Receita Capital | Saldo Corrente | Despesas com Pessoal | Despesas com Investimentos | Endividamento desfasado |
|-------|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------------|----------------------------|-------------------------|
| 2004 | 362,9227 | 179,5718 | 324,3559 | 95,1059 | 73,78981 | 160,2354 | 191,8629 | - |
| | 307,2537 | 138,1949 | 115,2422 | 115,8289 | 68,94567 | 67,29408 | 105,0644 | - |
| 2005 | 444,1224 | 188,3573 | 333,3847 | 177,9121 | 73,98346 | 170,742 | 207,1331 | 466,5313 |
| | 326,5734 | 157,7551 | 125,5354 | 103,1175 | 78,60106 | 69,79786 | 136,2982 | 286,4076 |
| 2006 | 413,1767 | 209,5626 | 316,5967 | 170,8824 | 71,26152 | 178,4484 | 170,9167 | 546,848 |
| | 362,7935 | 175,5217 | 114,8704 | 96,40434 | 74,57791 | 72,37883 | 105,8088 | 331,0124 |
| 2007 | 405,4104 | 237,0107 | 314,6797 | 159,885 | 136,6813 | 179,5281 | 163,5123 | 554,828 |
| | 390,3392 | 224,3182 | 125,9828 | 83,47129 | 138,514 | 75,21386 | 107,5447 | 362,1587 |
| 2008 | 469,3315 | 224,1776 | 332,0436 | 164,0797 | 65,38988 | 193,0321 | 182,9825 | 563,4417 |
| | 409,4128 | 189,3506 | 126,1927 | 96,17995 | 80,55307 | 76,159 | 142,0552 | 385,6507 |
| 2009 | 584,8778 | 199,9827 | 352,3309 | 156,1387 | 40,75516 | 212,6891 | 175,9628 | 633,2867 |
| | 443,0956 | 148,1718 | 137,7099 | 92,47585 | 75,75725 | 83,64652 | 136,2214 | 416,9922 |
| 2010 | 608,4827 | 189,8013 | 365,1646 | 161,703 | 62,60788 | 219,6563 | 139,4204 | 734,8184 |
| | 507,8474 | 124,449 | 137,1025 | 99,84534 | 54,94667 | 82,49326 | 99,27894 | 452,638 |
| Total | 469,5343 | 204,0049 | 334,0588 | 155,0793 | 74,94619 | 187,6975 | 175,9775 | 583,2098 |
| | 405,1465 | 168,6951 | 126,9997 | 101,5052 | 89,16007 | 77,84588 | 121,2076 | 384,0053 |

Nota: Os valores a negrito correspondem às médias e os restantes o desvio padrão

À semelhança do que ocorreu nos municípios de média dimensão, também os municípios grandes diminuíram o endividamento líquido em 2006 e 2007, ocorrendo um aumento nos dois anos seguintes mas voltando a diminuir em 2010. Este fato difere das outras categorias dimensionais que registaram tendência de subida ao longo do período. Também à semelhança dos anteriores, a receita fiscal aumentou até 2007 e diminuiu nos restantes três anos do período em análise. Ao contrário da receita fiscal, as transferências têm apresentado uma tendência de crescimento a partir do ano 2007. A receita de capital apresentou uma quebra no período de 2006 a 2008, inclusive, tendo evidenciado uma recuperação no ano de 2009 mas, em 2010, voltou a diminuir. Assim como os municípios médios, os municípios grandes apresentaram ao longo do período em análise, saldos correntes positivos. No que concerne às despesas com pessoal, ao contrário dos municípios pequenos e médios, os municípios grandes não registaram uma tendência de subida ao longo do período. Nos municípios desta dimensão registaram-se anos com aumentos deste tipo de despesas mas também se registou períodos com diminuições. A mesma situação ocorreu em relação às despesas com investimentos.

Tabela 4.8 - Evolução das variáveis para os municípios grandes

| Ano | Endividamento líquido <i>per capita</i> | Receita Fiscal | Transferência | Receita Capital | Saldo Corrente | Despesas com Pessoal | Despesas em Investimentos | Endividamento desfasado |
|-------|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------------|---------------------------|-------------------------|
| 2004 | 385,3366 | 261,2972 | 161,934 | 81,57741 | 91,90723 | 147,007 | 103,9536 | - |
| | 294,5957 | 124,4362 | 55,52897 | 79,42021 | 44,00118 | 89,56977 | 50,29927 | - |
| 2005 | 407,9505 | 276,1648 | 155,5019 | 108,0388 | 90,91744 | 154,2787 | 112,5144 | 528,846 |
| | 313,4586 | 140,8105 | 43,36393 | 69,25472 | 49,09681 | 93,60765 | 61,29932 | 315,8732 |
| 2006 | 389,2121 | 278,7992 | 144,4418 | 77,16319 | 87,6791 | 152,844 | 96,3731 | 550,9174 |
| | 333,4106 | 142,9579 | 33,09294 | 36,38484 | 45,78045 | 96,55637 | 54,1626 | 368,9876 |
| 2007 | 353,8459 | 322,5123 | 148,9303 | 61,60573 | 135,5356 | 171,2044 | 96,67231 | 539,7089 |
| | 349,3119 | 171,6127 | 36,07411 | 27,23402 | 54,57925 | 127,5153 | 46,5914 | 385,6611 |
| 2008 | 396,8568 | 310,5836 | 157,1462 | 58,24745 | 111,7642 | 161,3982 | 102,9698 | 513,3099 |
| | 368,722 | 169,4289 | 39,71334 | 29,87202 | 63,30798 | 95,73211 | 54,96936 | 372,1803 |
| 2009 | 457,2528 | 290,2341 | 175,7603 | 67,00639 | 81,99823 | 175,1269 | 99,92402 | 515,9072 |
| | 357,2209 | 170,6723 | 49,95791 | 34,40036 | 53,08396 | 99,53089 | 57,12191 | 371,9999 |
| 2010 | 427,8456 | 289,2491 | 177,4381 | 59,91434 | 98,46461 | 179,647 | 90,15573 | 544,7491 |
| | 342,0137 | 180,2293 | 46,09461 | 31,44331 | 64,79416 | 99,64833 | 40,46169 | 379,9726 |
| Total | 402,5302 | 289,5371 | 160,1443 | 73,66678 | 99,63489 | 162,8972 | 100,4769 | 532,2117 |
| | 331,4766 | 155,8225 | 44,68736 | 50,40601 | 55,44704 | 99,34938 | 51,87486 | 358,6627 |

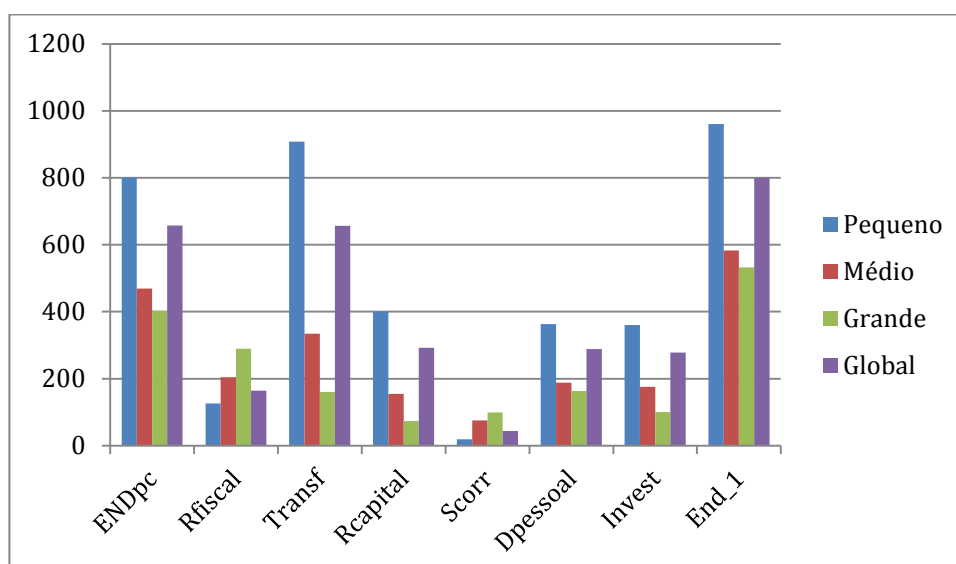
Nota: Os valores a negrito correspondem às médias e os restantes o desvio padrão

Analisando a média total pode-se verificar que os níveis de endividamento líquido *per capita* são elevados para todos os tipos de municípios, no entanto, os municípios considerados de pequena dimensão apresentam maior nível médio de endividamento líquido comparativamente aos restantes municípios. De fato, observa-se uma relação negativa entre a dimensão e o endividamento líquido *per capita*. A nível das receitas, os resultados indicam que os municípios de grande dimensão apresentam uma maior independência financeira, ou seja, revelam maiores níveis de receita fiscal por habitantes enquanto os municípios médios e pequenos são mais dependentes das transferências (o valor médio das transferências é maior que o valor médio da receita fiscal). Observa-se uma relação positiva entre a dimensão e o nível da receita fiscal e negativa entre a dimensão e o valor das transferências. O saldo corrente também apresenta uma relação positiva com a dimensão do município. A nível das despesas *per capita* (pessoal e investimento) os resultados evidenciam uma relação negativa com a dimensão. O fato das despesas serem maiores quanto menor for a categoria dimensional pode ser justificado pelos desequilíbrios populacionais. Pois, os maiores municípios terão um maior número populacional e, desse modo, o rácio das despesas ser-lhes mais favorável. No entanto, esses níveis de despesas podem também justificar o nível de endividamento. Estes resultados poderão indicar que os municípios considerados de grande dimensão apresentarão uma melhor eficiência na gestão orçamental

comparativamente aos restantes dado também se poder referir que quanto maior for a categoria dimensional maior é o nível das despesas (despesas com pessoal e investimento).

Resumindo, o Gráfico 4.1 mostra a comparação da média total das variáveis de cada tipo de municípios em relação à média global.

Gráfico 4.1 – Comparação da média individual em relação à média global



4.5 Análise dos Resultados

De forma a testar as hipóteses anteriormente formuladas e procurar identificar os fatores determinantes do endividamento dos municípios portugueses foram realizadas estimativas de diversos modelos recorrendo à metodologia adotada neste trabalho e ao conjunto de variáveis identificadas nas secções anteriores. Devido à grande diversidade de modelos e combinações que foram possíveis realizar de forma a testar as diversas hipóteses, optou-se apenas por apresentar neste trabalho, 10 modelos cujo os resultados permitiam responder aos objetivos inicialmente propostos e que foram validados, estatisticamente, pelos testes referenciados na secção 4.1. Os resultados destes modelos estão apresentados nas Tabelas 4.9/4.10 (modelo 1 ao 8) e 4.11 (modelo 9 ao 10).

Tabela 4.9 – Resultados dos modelos econométricos

| Variáveis | Modelo 1 | | Modelo 2 | | Modelo 3 | | Modelo 4 | |
|---|------------------------------|-------|------------------------------|-------|-----------------------------|-------|------------------------------|-------|
| | Coefficiente (Desvio Padrão) | P> Z | Coefficiente (Desvio Padrão) | P> Z | Coefficiente (Desv. Padrão) | P> Z | Coefficiente (Desvio Padrão) | P> Z |
| Const. | 78,1997 (3,33) | 0,001 | 180,5419 (3,57) | 0,000 | 56,8574 (2,06) | 0,039 | 168,7673 (3,23) | 0,001 |
| Receita fiscal | -0,5455672 (-7,28) | 0,000 | -0,5151715 (-5,84) | 0,000 | -0,5475306 (-7,24) | 0,000 | -0,0758518 (-0,71) | 0,478 |
| Transferências | -0,1940739 (-3,12) | 0,002 | -0,227425 (-3,53) | 0,000 | -0,2053763 (-3,27) | 0,001 | -0,0515508 (-0,74) | 0,458 |
| Receita Capital | -0,1649786 (-2,17) | 0,030 | -0,1485988 (-1,94) | 0,052 | -0,1632914 (-2,15) | 0,032 | -0,2059347 (-2,72) | 0,007 |
| Despesas com Pessoal | 0,4389316 (4,32) | 0,000 | 0,4646672 (4,54) | 0,000 | 0,4631063 (4,42) | 0,000 | 0,0297947 (0,24) | 0,808 |
| Despesas de Investimento | 0,1378733 (2,80) | 0,005 | 0,1302329 (2,65) | 0,008 | 0,1359793 (2,76) | 0,006 | 0,0369719 (0,75) | 0,452 |
| Endividamento desfasado | 0,8895739 (56,05) | 0,000 | 0,8908252 (56,33) | 0,000 | 0,8852108 (55,42) | 0,000 | 0,8893608 (56,67) | 0,000 |
| Rendimento das Famílias | ----- | ----- | -1,4140 (-2,29) | 0,022 | ----- | ----- | -1,7807 (-2,92) | 0,003 |
| Capacidade turística | ----- | ----- | 1,3787 (1,79) | 0,074 | ----- | ----- | 1,2484 (1,66) | 0,096 |
| Formação do executivo municipal (maioria governativa) | ----- | ----- | ----- | ----- | 36,9264 (2,01) | 0,044 | 25,9209 (1,44) | 0,149 |
| Fragmentação do governo (coligação) | ----- | ----- | ----- | ----- | 18,1426 (0,47) | 0,636 | ----- | ----- |
| Ideologia política (esquerda) | ----- | ----- | ----- | ----- | 3,7764 (0,19) | 0,849 | ----- | ----- |
| Ciclo eleitoral | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | 88,1586 (6,29) | 0,000 |
| Saldo corrente | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | -0,518565 (-5,76) | 0,000 |
| População | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Categoria dimensional | Pequeno | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- |
| | Medio | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- |
| | Grande | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Observações | 1794 | | 1794 | | 1794 | | 1794 | |
| Test reset | 4,28 | 0,118 | 3,78 | 0,151 | 4,23 | 0,121 | 0,99 | 0,608 |
| LM | 121,77 | 0,000 | 111,28 | 0,000 | 123,82 | 0,000 | 102,95 | 0,000 |
| Hausman | 484,04 | 0,000 | 531,33 | 0,000 | 505,31 | 0,000 | 469,37 | 0,000 |

Tabela 4.10 – Resultados dos modelos econométricos - continuação

| Variáveis | Modelo 5 | | Modelo 6 | | Modelo 7 | | Modelo 8 | |
|---|------------------------------|-------|------------------------------|-------|------------------------------|---------------------|------------------------------|--------------------|
| | Coefficiente (Desvio Padrão) | P> Z | Coefficiente (Desvio Padrão) | P> Z | Coefficiente (Desvio Padrão) | P> Z | Coefficiente (Desvio Padrão) | P> Z |
| Const. | 324,0158 (1,96) | 0,050 | 114,3906 (2,03) | 0,042 | 142,7336 (2,64) | 0,008 | 132,7032 (2,47) | 0,014 |
| Receita fiscal | -0,1094634 (-1,12) | 0,262 | -0,4412686 (-5,01) | 0,000 | -0,4393616 (-4,98) | 0,000 | -0,4423969 (-4,99) | 0,000 |
| Transferências | -0,0336768 (-0,48) | 0,632 | -0,227729 (-3,55) | 0,000 | -0,2278335 (-3,54) | 0,000 | -0,2209792 (-3,45) | 0,001 |
| Receita Capital | -0,2228947 (-2,95) | 0,003 | -0,1396251 (-1,85) | 0,065 | -0,1373442 (-1,82) | 0,069 | -0,1385683 (-1,83) | 0,067 |
| Despesas com Pessoal | -0,0546342 (-0,44) | 0,661 | 0,4232549 (4,11) | 0,000 | 0,4340319 (4,25) | 0,000 | 0,4405336 (4,29) | 0,000 |
| Despesas de Investimento | 0,0453772 (0,92) | 0,357 | 0,0903882 (1,85) | 0,064 | 0,0908999 (1,86) | 0,063 | 0,0907988 (1,86) | 0,063 |
| Endividamento desfasado | 0,8922637 (56,94) | 0,000 | 0,9000391 (57,20) | 0,000 | 0,8989539 (57,06) | 0,000 | 0,8984165 (56,95) | 0,000 |
| Rendimento das Famílias | ----- | ----- | -1,3549 (-2,09) | 0,037 | -1,4967 (-2,41) | 0,016 | -1,5154 (-2,29) | 0,022 |
| Capacidade turística | ----- | ----- | 1,2052 (1,58) | 0,115 | 1,1849 (1,55) | 0,122 | 1,1976 (1,56) | 0,119 |
| Formação do executivo municipal (maioria governativa) | ----- | ----- | 26,2469 (1,44) | 0,150 | 27,3280 (1,50) | ----- | 27,3541 (1,49) | 0,135 |
| Fragmentação do governo (coligação) | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Ideologia política (esquerda) | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Ciclo eleitoral | 87,2497 (6,23) | 0,000 | 97,3805 (6,95) | 0,000 | 97,3210 (6,95) | 0,000 | 97,246 (6,94) | 0,000 |
| Saldo corrente | -0,5124 (-5,67) | 0,000 | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- |
| População | -25,187770 (-1,67) | 0,096 | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Categoria dimensional | Pequeno | ----- | 25,9279 (0,95) | 0,344 | ----- | ----- | ----- | ----- |
| | Medio | ----- | ----- | ----- | ----- | -18,6609 (-0,78) | 0,436 | ----- |
| | Grande | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | -3,8197 (-0,08) |
| Observações | 1794 | | 1794 | | 1794 | | 1794 | |
| <i>Test reset</i> | 1,96 | 0,376 | 2,53 | 0,282 | 2,61 | 0,271 | 2,78 | 0,249 |
| LM | 108,39 | 0,000 | 112,55 | 0,000 | 114,03 | 0,000 | 115,48 | 0,000 |
| Hausman | 12,31 | 0,031 | 476,34 | 0,000 | 473,84 | 0,000 | 40,94 | 0,000 |

Tabela 4.11 - Resultados dos modelos econométricos – classe dimensional

| Variáveis | | Modelo 9 | | Modelo 10 | |
|---|---------|-----------------------------------|-------|-----------------------------------|-------|
| | | Coeficiente (Desvio Padrão) | P> Z | Coeficiente (Desvio Padrão) | P> Z |
| Const. | | 88,81236 (3,67) | 0,000 | 137,8101 (4,50) | 0,000 |
| Receita fiscal | | -0,194527 (-2,03) | 0,042 | -0,1855987 (-1,92) | 0,054 |
| Transferências | | -0,1644345 (-3,16) | 0,002 | -0,1649125 (-3,17) | 0,002 |
| Receita Capital | | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Saldo corrente | | -.5304561 (-5,91) | 0,000 | -0,533131 (-5,94) | 0,000 |
| Despesas com Pessoal | | 0,0735657 (0,61) | 0,539 | 0,0692915 (0,58) | 0,563 |
| Despesas de Investimento | | 0,0490124 (1,00) | 0,318 | 0,0474072 (0,96) | 0,335 |
| Endividamento desfasado | | 0,8698886 (55,09) | 0,000 | 0,8704916 (55,16) | 0,000 |
| Rendimento das Famílias | | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Capacidade turística | | ----- | ----- | ----- | ----- |
| População | | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Categoria dimensional | Pequeno | 48.07026 (1,84) | 0,066 | ----- | ----- |
| | Medio | ----- | ----- | -44,5315 (-1,68) | 0,093 |
| | Grande | ----- | ----- | -77,95465 (-1,68) | 0,093 |
| Ciclo eleitoral | | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Formação do executivo municipal (maioria governativa) | | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Fragmentação do governo (coligação) | | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Ideologia politica (esquerda) | | ----- | ----- | ----- | ----- |

| Observações | 1794 | | 1794 | |
|-------------------|--------|-------|--------|-------|
| <i>Test reset</i> | 3,26 | 0,196 | 3,21 | 0,201 |
| LM | 121,52 | 0,000 | 119,56 | 0,000 |
| Hausman | 416,71 | 0,000 | 38,02 | 0,000 |

O modelo 1 foi construído considerando as variáveis associadas aos fatores financeiros e que evidenciaram maior robustez nos resultados obtidos ao longo dos diversos modelos estimados. Neste processo, verificou-se uma perturbação significativa da variável saldo corrente sobre os resultados dos modelos. Desta forma, optou-se por analisar esta variável nos modelos 4 e 5 e adotar o modelo 1 com as restantes variáveis financeiras como modelo base deste trabalho de investigação, dado o mesmo ter sido realizado no contexto da literatura financeira. No modelo 2, foram adicionados ao modelo base os fatores socioeconómicos (à exceção da dimensão populacional e classe dimensional por se ter optado por analisar estes fatores no modelo 5 e nos modelos 6 ao 10, respetivamente). Esta opção de separação destes dois fatores justifica-se por a variável população ter sido utilizada como medida base de construção destes dois fatores e que juntos no mesmo modelo afetariam, de forma significativa, o pressuposto da independência das variáveis independentes e a validade estatística do modelo. No modelo 3, foram introduzidos os fatores políticos, excetuando o ano eleição que foi analisado nos modelos seguintes pelas razões anteriormente referidas para o fator saldo corrente. No modelo 5, além dos fatores já referenciados, foi introduzido o aspeto da dimensão populacional. Os modelos 6 à 10, além dos outros fatores anteriormente referidos, permitiram analisar a influência do fator classe dimensional sobre o processo da decisão de financiamento. Contudo, os modelos 9 e 10 carecem de uma clarificação adicional. Estes dois modelos, apesar de não terem sido construídos a partir do modelo base (modelo 1), foram incluídos neste trabalho de investigação de forma a suportar os fatos evidenciados na análise dos resultados associados à hipótese 11.

Em todos os modelos se verifica que a sua forma funcional é adequada em resultado dos valores evidenciados pelo teste *reset*. O teste LM de Breuch e Pagan permite concluir que os efeitos não observáveis são relevantes para o modelo. Assim sendo, este resultado evidencia que a escolha da metodologia dos dados em painel é adequada ao objeto de estudo deste trabalho de investigação em detrimento da utilização da regressão linear clássica com dados seccionais. O teste *Hausman* rejeitou a hipótese nula em todas as regressões o que, *a priori*, poderia levar a crer que o modelo de efeitos aleatórios não é válido. Contudo, Baltagi (2003) refere, neste âmbito, que os investigadores têm interpretado a rejeição como uma indicação da adoção do modelo de efeitos fixos e a não rejeição como indicação da adoção do modelo de efeitos variáveis. No entanto, o autor apela para que não se fique por esta decisão na utilização deste teste em determinados *softwares*, como é o caso do STATA (o *software* utilizado neste estudo). Além disso, o modelo de efeitos fixos não permite a utilização das variáveis *dummies* (que são relevantes para os objetivos deste trabalho de investigação), não permitindo uma adequada comparação entre os dois modelos. Assim, em resultado do argumento apresentado por Baltagi (2003), os valores dos restantes testes e a necessidade de utilizar as variáveis *dummies*, conclui-se pela validade dos

modelos dado a relevância da metodologia para o objeto em estudo. Desta forma, procedeu-se à análise dos resultados e das hipóteses testadas.

Os resultados evidenciam que a **receita fiscal** tende a ter uma influência negativa e estatisticamente significativa (apenas nos modelos 4 e 5 não se revelou significativa mas manteve o sinal da relação) no processo de endividamento líquido dos municípios portugueses. Estes resultados permitem comprovar a **hipótese 1** e para o caso dos municípios portugueses permite concluir que esta relação é negativa dado a literatura financeira apresentar uma dicotomia ao nível do sinal da relação entre os diversos estudos efetuados. Assim, é possível concluir que os municípios com maior capacidade de obter receitas fiscais conseguem diminuir as dívidas a terceiros e recorrer menos a novos créditos. O mesmo resultado foi encontrado por Gómez *et al.* (2009), Pascual *et al.* (2004), Ribeiro *et al.* (2012).

Os resultados obtidos relativamente ao fator **transferências** do orçamento do estado permitem comprovar a **hipótese 2** dado apresentarem uma relação negativa e estatisticamente significativa (apenas nos modelos 4 e 5 não se revelou significativa mas manteve o sinal da relação) com o processo de endividamento líquido dos municípios portugueses. Tal como Ferreira (2011), Macedo e Corbari (2009), Pascual *et al.* (2004), Pascual *et al.*(2008), os resultados mostram que um aumento nas transferências recebidas provoca um decréscimo do endividamento municipal.

Todos os modelos comprovam a **hipótese 3** ao revelarem que **as receitas de capital** apresentam uma relação negativa e estatística significativa com endividamento líquido. Estes resultados permitem concluir que os municípios portugueses utilizam as receitas de capital para financiar novos investimentos diminuindo, desta forma, a necessidade de recorrer a novos empréstimos. Esta conclusão é corroborada pelos resultados de Bastida e Benito (2005) que apresentaram a mesma relação e significância.

Os diversos modelos onde a variável **saldo corrente** foi introduzida apresentaram uma relação negativa e estatisticamente significativa. Neste sentido, este resultado permite comprovar a **hipótese 4**, sendo esta comprovação corroborada pelas conclusões de Fernández e Jiménez, (2002) e Llera *et al.* (2004) de que os municípios com maior poupança corrente têm menores níveis de endividamento. Contudo, não se pode deixar de referir que em futuros trabalhos de investigação este fator carece de uma análise mais profunda dado a relação que o mesmo parece evidenciar com outros fatores também considerados relevantes no processo da decisão de financiamento dos municípios. Esta referência resulta do impacto que esta variável relevou sobre os outros fatores financeiros.

As **despesas com pessoal** também revelam ser um fator relevante na determinação do endividamento dos municípios portugueses. A maioria dos modelos apresenta uma relação positiva e estatisticamente significativa deste fator com o endividamento líquido. Os resultados associados a estes modelos permitem comprovar a **hipótese 5** suportando o argumento de que as despesas com pessoal, constituem despesas correntes pouco flexíveis, que reduzem os recursos financeiros municipais disponíveis para financiar outras despesas provocando, desta forma, um aumento do endividamento, nomeadamente, as dívidas a fornecedores. Este comportamento também foi comprovado por Macedo e Corbari (2009) e Lobo (2012) nas conclusões dos respetivos estudos.

À semelhança dos resultados obtidos para as despesas com o pessoal, a maioria dos modelos apresenta uma relação positiva e estatisticamente significativa entre **as despesas com investimento** e o endividamento líquido *per capita* comprovando a **hipótese 6**. Este resultado também foi obtido por outros autores, como Cabasés *et al.* (2007), Ferreira (2011) e Mier (2011). Neste sentido, pode-se concluir que os municípios portugueses tendem a endividar-se para financiar as despesas com investimento, respeitando, desta forma, o princípio da equidade intergeracional referenciado na literatura financeira.

No âmbito do teste da **hipótese 7**, verifica-se em todos os modelos uma relação positiva e estatisticamente significativa do **endividamento desfasado** de um período com o nível de endividamento do período. Este resultado evidencia uma robustez deste fator como determinante do endividamento municipal. Assim, conforme as conclusões de Lobo, (2012) e Macedo e Corbari (2009), observa-se que os municípios com maior nível de endividamento têm tendência para apresentar um agravamento desta situação, isto é, registar maiores níveis de dívida no período seguinte.

Nos modelos em que foi considerado o **rendimento das famílias**, medido através do seu poder de compra, observa-se que este fator apresentou sempre uma relação negativa e estatisticamente significativa com o nível de endividamento. Estes resultados permitem comprovar a **hipótese 8**. Também permite concluir que, no caso dos municípios portugueses, verifica-se a aplicação da corrente da literatura financeira que suporta uma relação negativa deste fator com a dívida. De acordo com os resultados obtidos, pode-se depreender que nos municípios onde residem famílias com maior poder de compra, terão menores necessidades de se endividar. Este comportamento enquadra-se nos argumentos que defende que o poder de compra das famílias apresenta uma relação positiva com as receitas municipais, em particular, com os impostos diretos, significando um maior volume de receitas para o município e uma menor necessidade de este recorrer ao endividamento. De acordo com estes argumentos da literatura financeira, poder-se-á inferir que este fator afeta, de uma forma mais significativa, as receitas municipais comparativamente ao nível de influência que possa ocorrer em relação às despesas públicas. Também Lobo (2012)

encontrou o mesmo resultado para o caso dos municípios portugueses. Desta forma, poder-se-á comprovar a hipótese do poder de compra influenciar negativamente o endividamento dos municípios portugueses de uma forma mais robusta.

Nos cinco modelos em que foi introduzido o fator **capacidade turística** foi sempre obtida uma relação positiva com o endividamento municipal. Contudo, apenas em dois modelos se observa uma validação estatística desta relação. Nos outros três modelos, a relação não é considerada estatisticamente significativa em valores do teste muito perto do limite para essa validação. Desta forma, tal como Fernández e Jiménez (2002), Gómez *et al.*, (2009), Ribeiro *et al.* (2012) pode-se considerar uma validação da **hipótese 9** sobre a existência de uma relação positiva entre o nível turístico e o endividamento. De acordo com estes resultados, os municípios com maior capacidade turística (nº de estabelecimentos hoteleiros) tendem a apresentar maiores níveis de endividamento. Este comportamento suporta os argumentos apresentados na literatura financeira de que os municípios com maiores níveis turística terão maiores níveis de despesas em investimento, nomeadamente, infraestruturas, comparativamente a outros municípios e, neste sentido, terão maiores necessidades de recorrer ao crédito para financiar este investimento.

A introdução dos fatores **nível populacional** e **classe dimensional** nos modelos 5 ao 8 serviram para analisar a influência da dimensão sobre o nível de endividamento registado pelo município e, desta forma, testar as **hipóteses 10 e 11**. Em relação a ambos os fatores, a literatura financeira apresenta uma dualidade de argumentos sobre o sinal da relação destes fatores com o nível de endividamento, sendo apresentado argumentos justificativos para ambos os sinais. O modelo 5 apresenta uma relação negativa e estatisticamente significativa do fator **população** com o endividamento líquido. Este resultado, também foi obtido por Ribeiro *et al.* (2012). Este contraria os argumentos de que municípios mais populosos terão maiores despesas com investimento e, conseqüentemente, maiores níveis de endividamento (Feld *et al.*, 2011; Guillamon *et al.*, 2011). Mas corrobora os argumentos de os municípios mais populosos podem obter mais receitas dos serviços prestados e, desta forma, diminuir a dívida *per capita* (Feld *et al.*, 2011).

Os modelos 6, 7 e 8 não permitiram considerar, estatisticamente significativa, a relação das variáveis *dummies* associadas à classe dimensional dos municípios (**pequeno, médio e grande**) com o nível de endividamento. Neste caso não seria possível concluir sobre a relevância deste fator na explicação do endividamento dos municípios portugueses. No entanto, não se pode deixar de referir que, apesar de os resultados não serem estatisticamente significativos, podemos verificar que o sinal associado à classe dimensional “pequeno” apresenta-se positivo e o sinal associados às classes dimensionais “médio” e “grande” é negativo. Estes sinais estão de acordo com o resultado obtido para o fator população - os municípios menores (em nº habitantes) apresentam uma maior probabilidade

ou tendência para recorrer ao endividamento. E este comportamento é corroborado pela análise descritiva efetuada na secção anterior. Estes resultados inconclusivos sobre a relevância da classe dimensional dos municípios também ocorreram nos trabalhos de Bastida e Benito (2005), Ferreira (2011) e Guillamon *et al.* (2011) que também não conseguiram a validação estatística da relação entre este fator e o nível de endividamento.

Neste sentido, procurou-se aprofundar a análise desta relação e procurou-se estimar um conjunto de modelos econométricos que permitissem clarificar a relevância desta relação. Deste trabalho, resultou os modelos 9 e 10 que validam estatisticamente as relação obtidas nos modelos 6, 7 e 8. Contudo, considera-se que os resultados obtidos nos modelos 9 e 10, onde não se seguiu os procedimentos adotados na construção dos outros modelos, em particular, estarem suportados no modelo base (modelo 1), servirão apenas para indiciar e justificar, em futuros trabalhos de investigação, a inclusão deste fator, procurar a construção de outros modelos que possam clarificar de uma forma mais consistente a relevância desta relação. De facto, os resultados obtidos ao longo deste trabalho parecem evidenciar que a classe dimensional poderá ter uma relevância significativa na determinação do nível de endividamento de um município dado a consistência do sinal da relação.

Os resultados confirmam a existência do efeito do ciclo eleitoral nos municípios portugueses. A variável **ano de eleições** apresenta em todos os modelos em que foi considerada, uma relação com um sinal positivo e estatisticamente significativo com o nível de endividamento. O resultado obtido comprova a **hipótese 12** e suporta os argumentos da literatura financeira sobre a existência de um oportunismos do executivo municipal, ou seja, aumentarem o endividamento em anos eleitorais para suportar a realização de determinadas despesas que incrementem as possibilidades de reeleição.

Em relação ao fator **executivo governado por uma maioria**, os resultados obtidos nos modelos em que se considerou esta variável, observa-se uma relação positiva com o nível de endividamento. Contudo, apenas no modelo 3 esta relação é considerada estatisticamente significativa. Assim, apenas neste se pode verificar a comprovação da **hipótese 13** e concluir que os partidos que governam com maioria estarão mais propensos a endividarem-se, corroborando com o resultado obtido por Lobo (2013) apesar que este não ter conseguido validar o resultado.

Em relação aos restantes fatores políticos, os resultados do modelo 3 não permitem comprovar as **hipóteses 14 e 15**. Isto é, o executivo ser constituído por uma **coligação** não parece ser um fator relevante para explicar o nível de endividamento dos municípios portugueses. Bastida *et al.* (2012), Feld *et al.* (2011) e Mier (2011) também não conseguiram obter resultados que permitissem comprovar a existência de uma relação entre governos de coligação e o endividamento municipal. Assim sendo, não se confirma a teoria de Roubini e

Sachs, (1989a), (1989b) de que os governos mais fracos (constituído por coligações) são os mais endividados. Apesar do sinal obtido no modelo se apresentar positivo, não é significativo. A mesma situação ocorre no fator **ideologia política**. Apesar de se obter um sinal da relação ser o esperado (positivo). Este não se revelou estatisticamente significativo conforme os resultados obtidos por Bastida *et al.* (2012), Feld *et al.* (2011), Guillamon *et al.* (2011) e Mier (2011).

A Tabela 4.12 mostra o resumo dos resultados e as hipóteses que foram validadas.

Tabela 4.12 – Resumo de resultados dos modelos econométricos 1 a 8

| Fatores | Hipóteses | Variáveis | Sinal esperado | Valor obtido | |
|------------------------|-----------|---|----------------|--------------|-----|
| Financeiros | H1 | Receita Fiscal | ? | - | |
| | H2 | Transferências | - | - | |
| | H3 | Receita Capital | - | - | |
| | H4 | Saldo Corrente | - | . | |
| | H5 | Despesa com Pessoal | + | + | |
| | H6 | Despesas com Investimento | + | + | |
| | H7 | Endividamento desfasado | + | + | |
| Socioeconómicos | H8 | Rendimento das Famílias | ? | - | |
| | H9 | Capacidade Turística | + | + | |
| | H10 | População | ? | - | |
| | H11 | Classe Dimensional | Pequeno | ? | (+) |
| | | | Médio | ? | (-) |
| Grande | | | ? | (-) | |
| Políticos | H12 | Ciclo Eleitoral | + | + | |
| | H13 | Formação do Executivo Municipal (maioria governativa) | ? | + | |
| | H14 | Fragmentação do Governo (coligação) | + | (+) | |
| | H15 | Ideologia do Partido Político (esquerda) | + | (+) | |

Nota: sinais entre parenteses não são significativos

Em suma, os resultados obtidos nos diversos modelos permitem validar todas as hipóteses, exceto as hipóteses 14 e 15 e, eventualmente, a hipótese 11 dado a ressalva anteriormente referida.

5 Conclusões

O presente trabalho teve como objetivo identificar os fatores que determinam o endividamento dos municípios portugueses, utilizando uma amostra com dados referentes ao período de 2004 a 2010. Estes fatores estavam agrupados em três categorias: fatores financeiros, socioeconómicos e políticos.

Os resultados obtidos nos modelos econométricos permitiram comprovar que todos os fatores financeiros são determinantes relevantes do processo de endividamento líquido dos municípios portugueses. As fontes de receita (nomeadamente, a receita fiscal, receita de capital, e as transferências), e o saldo corrente influenciam negativamente o endividamento dos municípios portugueses. O endividamento desfasado, as despesas com pessoal e as despesas com investimento influenciam positivamente o nível de endividamento.

Em relação aos fatores socioeconómicos, verifica-se que os municípios que apostam no turismo terão maiores probabilidades de apresentar um maior nível de endividamento. Contrariamente, os municípios com maiores níveis de população e com famílias com maior poder de compra terão menos tendência para o endividamento. A categoria dimensional carece de um maior aprofundamento do estudo da relação deste fator com o nível de endividamento porque, apesar dos resultados não serem conclusivos, parecem indiciar que este fator pode ser relevante para explicar o endividamento.

No que concerne aos fatores políticos, os resultados revelam a existência do efeito ciclo eleitoral sobre a decisão de endividamento. O endividamento municipal aumenta em anos eleitorais como meio de os candidatos aumentarem as probabilidades de reeleição. Também os municípios governados com um partido de maioria parecem revelar uma maior propensão para o endividamento. Por outro lado, o fator ideológico do partido no executivo e o fator coligação, apesar de apresentarem os sinais esperados, não se revelaram significativos para explicar o endividamento líquido dos municípios portugueses.

Em suma, as principais conclusões são as seguintes:

- Os fatores financeiros apresentam um relevante contributo para a explicação do processo do endividamento líquido dos municípios portugueses. Todos os fatores testados revelaram-se significativos na determinação desse processo;
- Apesar de a literatura defender que os municípios devem endividar-se para financiar as despesas de capital e não as despesas correntes, as despesas com pessoal (despesa corrente) revelam uma relação positiva com o endividamento líquido dos municípios portugueses. Assim sendo, os municípios devem ser rigorosos na

execução orçamental de forma a garantir, pelo menos, o equilíbrio orçamental corrente (lembra-se que o saldo corrente influencia negativamente o endividamento);

- Os interesses políticos, nomeadamente, a vontade de serem reeleitos, parece evidenciar um impacto relevante na gestão financeira dos municípios. Desta forma, poderá emergir a necessidade de avaliar o efeito deste fator na situação financeira dos municípios.

Apesar de ter alcançado o objetivo, este trabalho apresenta algumas limitações, entre as quais, se pode referir a necessidade da análise dos fatores determinantes do processo financiamento dos municípios ser complementada com outro tipo de dados, por exemplo, a realização de inquéritos aos responsáveis pela decisão nos municípios.

Em trabalhos futuros, para além dos aspetos anteriormente referidos, seria importante verificar os fatores que influenciam o endividamento considerando fontes específicas, por exemplo, créditos bancários de forma a contribuir para uma maior clarificação do processo de tomada da decisão de financiamento nos municípios portugueses. Adicionalmente, também seria importante efetuar o estudo entre as diferentes categorias dimensionais (pequeno, médio e grande) com o objetivo de verificar, ou não, existência de diferenças no comportamento das variáveis ou fatores que explicam o endividamento municipal.

6 Bibliografia

- Ashworth, J., Geys, B., e Heyndels, B. (2005). Government Weakness and Local Public Debt, (1994), 395–422.
- Baltagi, B. H., (2003), "Econometric Analysis of Panel Data", John Wiley e Sons, Lda. 2ª edição. New York.
- Baskaran, T. (2009). On the link between fiscal decentralization and public debt in OECD countries. *Public Choice*, 145(3-4), 351–378.
- Bastida, F., e Benito, B. (2005). Análisis del endeudamiento en los Ayuntamientos : un Estudio Empírico Analysis of local governments indebtedness : an empirical study, *m*, 613–635.
- Bastida, F., Beyaert, A., e Benito, B. (2012). Electoral Cycles And Local Government Debt Management. *Local Government Studies*, 39(1), 107–132.
- Blais, A., e Nadeau, R. (1992). The electoral budget cycle. *Public Choice*, 79(4), 389–403.
- Cabasés, F., Pascual, P., e Vallés, J. (2007). The effectiveness of institutional borrowing restrictions: Empirical evidence from Spanish municipalities. *Public Choice*, 131(3-4), 293–313.
- Camões, P. J. (2005). Análise da Evolução Finanças Locais Portuguesas, In Tavares, António F.. *Estudo e ensino da Administração Pública em Portugal*. Lisboa: Escolar Editora
- Carvalho, M. F. (2010). "A governação Local no Algarve no contexto de Financiamento e Responsabilidades". Dissertação de Mestrado, Universidade de Aveiro
- Carvalho, J. B. da C., Fernandes, M. J. da S., Camões, P. J. S., e Jorge, S. M. F. (2004). *Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2003*. Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas, Lisboa
- Carvalho, J. B. da C., Fernandes, M. J. da S., Camões, P. J. S., e Jorge, S. M. F. (2013). *Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2011 e 2012*. Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas, Lisboa
- Carvalho, J., Fernandes, M., Camões, P., e Jorge, S. (2007). *Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2005*. Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas, Lisboa
- Carvalho, J., Fernandes, M. J., Camões, P., e Jorge, S. (2012). *Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2010*. Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas, Lisboa
- Catarino, J., Faro, C., e Vargas, J. (2007). *Economia do Conhecimento e Administração Local*. Sociedade Portuguesa de Inovação, Porto
- Costa, C. (2013) Governador do BdP: Endividamento pode ser virtuoso se "gerar rendimento futuro" disponível em: 31, outubro, 2013 em <http://www.publico.pt/economia/noticia/governador-do-bdp-endividamento-pode-ser-virtuoso-se-gerar-rendimento-futuro-1610943>
- Dafflon, B., e Beer-Tóth, K. (2009). Managing Local Public Debt in Transition Countries: an Issue of SelfControl", *Financial Accountability and Management*, 25, 305–333.

- Farnham, P. G. (1985). Re-examining Local Debt Limits: A disaggregated Analysis, *Southern Economic Journal* 51, 1186 – 1201.
- Feld, L. P., Kirchgässner, G., e Schaltegger, C. (2011). Municipal debt in Switzerland: new empirical results. *Public Choice*, 149, 49–64.
- Fernández, P. E., e Jiménez, D. P. (2002). Análisis del endeudamiento y efectos de su control en las corporaciones locales 1 . *XI Encuentro de Economía Pública*, Febrero de 2002, Vigo.
- Ferreira, F. (2011). *Determinantes do Endividamento Municipal em Portugal*. Dissertação de Mestrado. Universidade do Minho - Escola de Economia e Gestão.
- Geys, B. (2007). Government weakness and electoral cycles in local public debt: Evidence from Flemish municipalities. *Local Government Studies*, 33(2), 237–251.
- Giménez, J. V., Arzo, P. P., e Cabasés, F. H. (2003). Endeudamiento municipal y efectividad de las restricciones institucionales de disciplina crediticia (1988-2000). *Hacienda Pública Española / Revista de Economía Pública*, 166 (3) , 9–47.
- Gómez, J. L. Z., Díaz, A. M. P., e López, G. P. (2009). Factores Determinantes de la Deuda Vida en los Ayuntamientos, Una Aplicación al caso Español. *XV Congreso AECA*, 23 a 25 de septiembre, Valladolid.
- Guillamon, D., Benito, B., e Bastida, F. (2011). Evaluación de la deuda pública local en España. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. XL 150, 251–285.
- Kiewiet, D. R., e Szakaly, K. (1996). Constitutional Limitations on Borrowing : An Analysis of State Bonded Indebtedness. *Journal of Law, Economics, e Organization*, 12(1), 62–97.
- Letelier, L. (2011). Theory and evidence of municipal borrowing in Chile. *Public Choice*, 146(3-4), 395–411.
- Llera, F., Valiñas, G., Prieto, C., e Sáez, P. (2004). Factores determinantes del endeudamiento de los Entes Locales. Una aplicación al caso español . *XI Encuentro de economía pública*, 5 y 6 de Febrero, Barcelona.
- Lobo, F. H. P. (2012). *A descentralização orçamental e o endividamento público subnacional : uma aplicação aos municípios portugueses*. Tese de Doutoramento. Universidade de Coimbra.
- Lobo, F. H. P. e C., e Ramos, P. M. G. N. (2007). Análise do Regime Jurídico do Endividamento dos Municípios em Portugal - A Nova Lei das Finanças Locais. 15º Congresso Associação Portuguesa de Desenvolvimento Regional, Cabo Verde, Julho.784–815.
- Macedo, J. D. J., e Corbari, E. C. (2009). Efeitos da Lei de Responsabilidade Fiscal no endividamento dos Municípios Brasileiros : uma análise de dados em painéis. *Revista Contabilidade e Finanças*, 20(51), 44–60.
- Marques, L. D. (2000). Modelos Dinâmicos com Dados em Painel: revisão de literatura. Centro de Estudos Macroeconómicos e Previsão, Faculdade de Economia do Porto. Disponível em <http://wps.fep.up.pt/wps/wp100.pdf>
- Mier, M. S. (2011). Endeudamiento y ciclo político-presupuestario : aplicación a los municipios asturianos. *Presupuesto y Gasto Público*, 65, 75–95.

- Nordhaus, W. D. (1975). The Political Business Cycle. *Review of Economic Studies*, 42, 169–190.
- Pascual, M., Cantarero, D., Fernandez, R., e Garcia-valiñas, M. (2004). Determinants of Local Government Debt in Spain: A Panel Data Approach. *60th IIPF 2004 CONGRESS Fiscal and Regulatory Competition*. Milão, Agosto.
- Pascual, P. A., Cabasés, F. H., e Ezcurra, R. (2008). Financiación , restricciones institucionales y endeudamiento : Un análisis con microdatos de los municipios de Navarra. *XV Encuentro de Economía Pública, 7 y 8 de Febrero, Salamanca*.
- Pereira, P. T., Afonso, A., Arcanjo, M., e Santos, J. C. G. (2009). *Economia e Finanças Publicas*. 3º Edição. Lisboa: Escolar Editora.
- Ribeiro, N., Jorge, S., e Oliver, M. C. (2012). Estudos do Endividamento da Administração Local: Evidência Empírica Usando Modelos de Dados em Painel. *XV Encontro AECA, Esposende, Portugal*.
- Rita, R. M. S. (2003). *As Teorias da Estrutura de Capitais: A Evidência Empírica das Empresas Portuguesas*. Dissertação Mestrado. Universidade de Évora.
- Rogoff, K. (1990). Equilibrium Political Budget Cycles. *American Economic Review*, 80(1), 21–36.
- Rogoff, K., e Sibert, A. (1988). Elections and Macroeconomic Policy Cycles. *Review of Economic Studies*, 55(1), 1–16.
- Roubini, N., e Sachs, J. (1989a). Political and economic determinants of budget deficits in the industrial democracies. *European Economic Review*. 33, 903–938.
- Roubini, N., e Sachs, J. (1989b). Government Spending and Budget Deficits in the Industrial Countries. *European Economic Review*, 4(8), 100–132.
- Swianiewicz, P. (2004). Local Government Borrowing : Risks and Rewards. A Report on Central and Eastern Europe. *Local Government and Public Service Reform Initiative, Open Society Institute, Budapest*, disponível em <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/untc/unpan017496.pdf>
- Ter-Minassian, T., e Craig, J. (1997). Control of Subnational Borrowing. In Ter-Minassian (Eds). *Fiscal Federalism in Theory and Practice* (pp. 156–172). Washington: International Monetary Fund.
- Veiga, L. G., e Veiga, J. F. (2007). Political business cycles at the municipal level. *Public Choice*, 131(1-2), 45–64.
- Zbyszewski, J. P. (2006). *O financiamento das Autarquias Locais Portuguesas - Um estudo sobre a provisão pública municipal*. Coimbra: Almedina.

Legislação

Carta Europeia de Autonomia Local

Competências e Regime Jurídico das Autarquias Locais: Lei nº 5-A/2002, de 11 de janeiro

Constituição da República Portuguesa de 2005, VII revisão constitucional

Lei da Estabilidade Orçamental - Lei orgânica nº2/2002, de 28 de agosto

Lei das Finanças Locais: Lei nº 1/79, de 2 de janeiro; Decreto-Lei nº 98/84, de 29 de março;
Lei nº 1/87, de 6 de agosto; Lei nº 42/98 de 6 de agosto; Lei nº 2/2007, de 15 de janeiro

Orçamento do Estado 2002: Lei nº 109-B/2001, de 27 de dezembro

Plano Oficial de Contabilidade das Autarquias Locais - Decreto-Lei nº 54-A/99, de 22 de fevereiro (com as alterações introduzidas pela Lei nº 162/99, de 14 de setembro)

Quadro das Transferências de Atribuições e Competências para as Autarquias Locais – Lei nº 159/99, de 14 de setembro