



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Evolução orçamental até ao final do 1.º trimestre de 2016

Relatório do Conselho das Finanças Públicas

n.º 7/2016

julho de 2016

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º 22/2011, de 20 de maio, que procedeu à 5.ª alteração da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho).

A iniciativa para a sua criação seguiu-se à publicação do Relatório final do Grupo de Missão para o Conselho Europeu sobre a governação económica da Europa e concretizou-se em outubro de 2010, através de um protocolo entre o governo, então apoiado pelo Partido Socialista, e o Partido Social Democrata. A versão final dos Estatutos do CFP foi aprovada pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro.

O CFP iniciou a sua atividade em fevereiro de 2012, com a missão de proceder a uma avaliação independente sobre a consistência, cumprimento e sustentabilidade da política orçamental, promovendo a sua transparência, de modo a contribuir para a qualidade da democracia e das decisões de política económica e para o reforço da credibilidade financeira do Estado.

Este Relatório foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 11 de julho de 2016.

Encontra-se disponível em www.cfp.pt, na área de publicações, um ficheiro em formato de folha de cálculo contendo os valores subjacentes a todos os gráficos e quadros do presente relatório.

Índice

APRESENTAÇÃO.....	V
SUMÁRIO EXECUTIVO	VI
1 DESENVOLVIMENTOS ORÇAMENTAIS	1
1.1 RECEITA.....	1
1.2 DESPESA	5
1.3 SALDO ORÇAMENTAL.....	9
2 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA.....	13
2.1 DÍVIDA DE <i>MAASTRICHT</i>	13
2.2 AJUSTAMENTO DÉFICE-DÍVIDA	14
ANEXO.....	15
LISTA DE ABREVIATURAS	18
PRINCIPAIS FONTES DE INFORMAÇÃO ESTATÍSTICA	19

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Evolução da receita ajustada das administrações públicas.....	1
Gráfico 2 – Evolução da receita de IVA face à principal base de incidência económica	3
Gráfico 3 – Evolução da despesa ajustada das administrações públicas.....	6
Gráfico 4 – Saldo orçamental das administrações públicas.....	10
Gráfico 5 – Saldo primário ajustado das administrações públicas.....	10
Gráfico 6 – Saldo orçamental ajustado por subsector	11
Gráfico 7 – Evolução da dívida das administrações públicas (% do PIB).....	13

Índice de Quadros

Quadro 1 – Receita Fiscal das administrações públicas em contabilidade nacional.....	2
Quadro 2 – Conta das administrações públicas em contabilidade nacional	5
Quadro 3 – Ajustamento de passagem entre óticas contabilísticas (% do PIB gerado no período).....	12
Quadro 4 – Ajustamento défice-dívida.....	14
Quadro 5 – Conta (não ajustada) das administrações públicas (valores acumulados no final de cada trimestre, em M€).....	15
Quadro 6 – Impacto das medidas temporárias e não recorrentes no saldo acumulado	15
Quadro 7 – Conta (não ajustada) das administrações públicas (em % do PIB no final de cada trimestre).....	16
Quadro 8 – Conta (ajustada) das administrações públicas (em % do PIB no final de cada trimestre).....	16
Quadro 9 – Conta (ajustada) das AP: variações implícitas no OE/2016 e no PE/2016 (em M€ e em %)	17

APRESENTAÇÃO

O presente relatório analisa os desenvolvimentos orçamentais do sector das administrações públicas no 1.º trimestre de 2016. A análise do CFP assenta nas estatísticas macroeconómicas divulgadas pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) em 24 de junho, nas contas trimestrais das administrações públicas (não financeiras e financeiras), em contabilidade nacional, publicadas em 24 de junho e 1 de julho de 2016 pelo INE e pelo Banco de Portugal (BdP), respetivamente.

Para uma melhor análise dos desenvolvimentos orçamentais, a receita e a despesa das administrações públicas são corrigidas dos efeitos que não se repercutem de forma permanente nas necessidades de financiamento. Esta análise permite avaliar o esforço de consolidação realizado, facilitando a monitorização da evolução dos agregados em termos estruturais e a avaliação da orientação da política orçamental.

O presente relatório beneficiou ainda da informação regularmente recebida do INE e do BdP, em contas nacionais (estatísticas financeiras e não financeiras), assim como de esclarecimentos adicionais prestados por estas entidades e pela Direção-Geral do Orçamento (DGO), bem como de informação recebida da Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública, E.P.E. (IGCP) e do acesso aos sistemas de informação da DGO. A análise ao subsector dos Fundos de Segurança Social assenta sobretudo na informação financeira recebida do Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social (IGFSS), continuando em falta os dados físicos do sistema de segurança social solicitados pelo CFP.

SUMÁRIO EXECUTIVO

O CFP optou por não incluir neste Relatório uma secção respeitante aos desenvolvimentos macroeconómicos atendendo a que não se observaram alterações significativas nessa área desde a publicação do [relatório](#) de análise ao Programa de Estabilidade 2016-2020. Designadamente, o CFP assinalou, nos relatórios e pareceres que publicou em 2016, as incertezas e os riscos descendentes com que a economia portuguesa se confronta, os quais têm especial relevância para a evolução do investimento e das exportações. A informação adicional disponível, confirmando essa perceção, não justifica a inclusão de um capítulo sobre a evolução da envolvente macroeconómica neste relatório.

No que se refere à execução orçamental, a análise dela constante reflete a dificuldade que normalmente resulta da impossibilidade de extrapolar para o conjunto do ano os resultados do primeiro trimestre. Embora já assinalada em anos anteriores, esta dificuldade acentuou-se no corrente ano atendendo, por um lado, ao desfasamento na entrada em vigor do Orçamento do Estado e, por outro, ao facto de este implicar uma importante alteração na orientação da política orçamental, cujo impacto ao longo do ano não pode ser deduzido dos resultados do primeiro trimestre. As comparações homólogas geralmente usadas para corrigir a sazonalidade das observações têm, assim, pouco significado no caso presente, não podendo delas extrair-se uma previsão segura quanto à execução orçamental no conjunto do ano.

Esta dificuldade, que é importante para a análise, é-o ainda mais para a própria decisão política, reforçando a necessidade de implementar o novo sistema de contas – SNC-AP – em toda a administração pública, por forma capaz de fornecer o conhecimento abrangente da situação do conjunto do sector com o grau de atualização indispensável para corrigir em tempo útil eventuais desvios. De notar que, com o sistema atual, dependente da centralização e consolidação de contas efetuadas pelo INE no âmbito das contas nacionais, só em finais de setembro se conhecem os resultados relativos ao primeiro semestre, quando se está a finalizar a preparação do Orçamento do Estado para o ano seguinte.

No final do 1.º trimestre de 2016 o défice orçamental foi de 3,2% do PIB, valor acima do previsto para o conjunto do ano no OE/2016 em termos ajustados (2,5%) mas que representa uma melhoria homóloga de 2,3 p.p. do PIB. Este resultado decorreu quer de um aumento da receita, em particular da receita fiscal e contributiva, quer de uma diminuição da despesa, designadamente da relativa ao investimento e aos juros.

Retirando ao resultado apurado para o défice orçamental a despesa com juros, obtém-se um excedente primário correspondente a 1,1% do PIB (sendo o objetivo anual um excedente de 2,3% do PIB). Desde o terceiro trimestre de 2015 que as administrações públicas portuguesas apresentam excedentes orçamentais primários e o seu valor no trimestre em análise representa uma melhoria homóloga de 1,6 p.p. do PIB (passando de -0,5% no primeiro trimestre de 2015 para 1,1%).

No primeiro trimestre do ano, a evolução homóloga da receita pública foi positiva, ainda que inferior ao previsto pelo MF para o conjunto do ano. O aumento da receita fiscal (+6%) e da

receita contributiva (+3,1%) no 1.º trimestre, superior ao previsto pelo MF para o conjunto do ano, justificaram o crescimento da receita. Em sentido contrário, a receita não fiscal e não contributiva evidenciou uma evolução negativa, divergindo do objetivo esperado pelo MF para 2016.

O comportamento favorável dos Impostos Especiais sobre o Consumo (IECs) impulsionou o crescimento dos impostos indiretos acima do previsto pelo MF. A evolução positiva do Imposto sobre o Tabaco (IT), do Imposto Sobre os Produtos Petrolíferos e Energéticos (ISP) e do Imposto sobre o Álcool e as Bebidas Alcoólicas (IABA) justificou praticamente metade do aumento da receita fiscal no 1.º trimestre, tendo o IT contribuído com a maior fatia. O crescimento da receita cobrada líquida do IVA no 1.º trimestre foi de 4,2% face a igual período do ano passado.

Os impostos diretos evidenciaram uma evolução positiva sustentada no contributo do IRC, e o esperado contributo negativo do IRS foi ainda reduzido, não refletindo a quebra esperada pelo MF para 2016. As contribuições sociais registaram um crescimento no primeiro trimestre do ano acima do previsto para o conjunto do ano.

A despesa diminuiu 2,7% em termos homólogos. Esta evolução favorável decorre quer do decréscimo da despesa primária quer da despesa com juros. Cabe, contudo, recordar que a execução da despesa das administrações públicas no primeiro trimestre de 2016 esteve, em larga medida, sujeita ao princípio da utilização por duodécimos, excetuando-se, entre outras, as destinadas ao pagamento de despesas com pessoal e dos encargos com a dívida pública.

As despesas com pessoal registaram um aumento homólogo de 1,2%, decorrente sobretudo da reversão parcial da redução remuneratória e do impacto da atualização salarial dos efetivos da saúde no âmbito de acordos coletivos de trabalho realizados no final de 2015. O consumo intermédio registou um aumento homólogo de 1,4%, crescimento explicado sobretudo pelo aumento dos encargos com PPP rodoviárias. A despesa com prestações sociais está a crescer acima do previsto para o conjunto do ano. A despesa com juros diminuiu 11,1% relativamente à registada no período homólogo de 2015. Da mesma forma o investimento público diminuiu 25,4%, embora em termos anuais esteja previsto um crescimento de 2,6%.

O rácio da dívida pública na ótica de *Maastricht* permaneceu numa trajetória descendente mas de quase estabilização, tendo atingido 128,9% do PIB no final do 1.º trimestre. O crescimento nominal do PIB verificado justifica o decréscimo do rácio, tendo em conta que o *stock* da dívida pública aumentou 1964 M€ neste mesmo período. Este aumento do *stock* deveu-se, em cerca de três quartos, ao défice orçamental (não ajustado) registado no período.

Para a fraca representatividade dos resultados do primeiro trimestre como indicadores do desempenho orçamental no conjunto do ano contribuem riscos relevantes que incluem: o aumento das despesas com pessoal (em função da reversão faseada das reduções remuneratórias dos trabalhadores públicos e da diminuição do horário semanal de trabalho dos trabalhadores em funções públicas de 40 para 35 horas a partir de 1 de julho); o impacto

negativo na receita do IVA decorrente da diminuição da taxa deste imposto para o sector da restauração a partir de julho; e o aumento da despesa com prestações sociais que não em espécie.

O sector financeiro comporta também riscos descendentes para as finanças públicas. As operações de recapitalização da CGD e de compensação a subscritores de dívida emitida por entidades do Grupo Espírito Santo comercializada aos balcões do Banco Espírito Santo poderão ter impactos negativos no saldo orçamental e na dívida pública.

Finalmente, as incertezas que persistem quanto ao desempenho da economia nacional e internacional relativamente ao previsto no OE/2016 constituem outros riscos que devem ser assinalados.

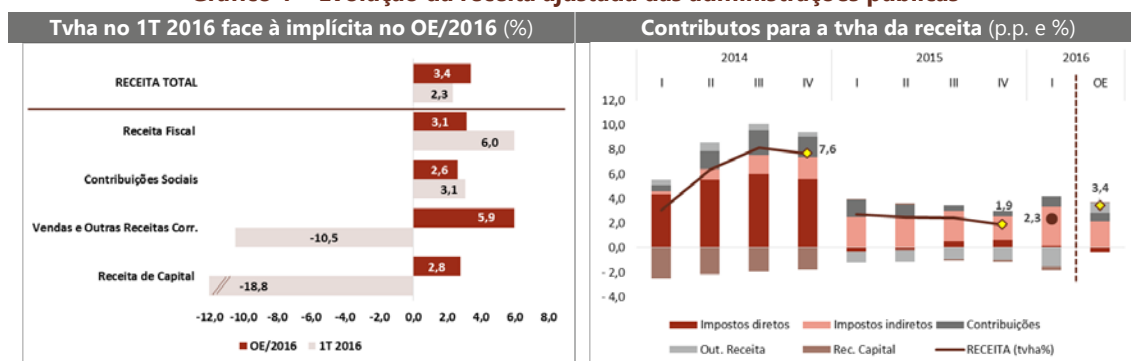
1 DESENVOLVIMENTOS ORÇAMENTAIS

A referencial utilizado neste Relatório para ancorar a comparação dos desenvolvimentos orçamentais do primeiro trimestre com o previsto pelo MF para o conjunto do ano é o OE/2016. Contudo, o Programa de Estabilidade 2016/2020 alterou a previsão da conta das administrações públicas apresentada no OE/2016; nas rubricas em que essas alterações são materialmente relevantes as diferenças são assinaladas no texto e a análise reportada aos dois referenciais (OE e PE). A análise efetuada baseia-se em valores ajustados do efeito das medidas temporárias e das medidas não recorrentes constantes do Quadro 6 em anexo, se bem que neste 1.º trimestre não se tenham identificado quaisquer medidas com essas características. O PIB e as respetivas componentes utilizados nesta secção correspondem aos dados das Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional, não sendo assim ajustados dos efeitos da sazonalidade, à semelhança da conta das administrações públicas.

1.1 RECEITA

No primeiro trimestre do ano a receita das administrações públicas cresceu 2,3%, uma taxa inferior à prevista pelo MF para o conjunto do ano. Os aumentos da receita fiscal (+6%) e da receita contributiva (+3,1%) no 1.º trimestre, em ritmos superiores aos previstos pelo MF para o conjunto do ano (ver Gráfico 1), justificaram o crescimento da receita. Em sentido oposto e a divergir face ao objetivo previsto no OE/2016, destaca-se o comportamento das “vendas e outra receita corrente” e da receita de capital, com uma diminuição homóloga de 10,5% e 18,8%, respetivamente. O peso da receita total no PIB diminuiu de 40,9% no 1.º trimestre de 2015 para 40,4% no 1.º trimestre de 2016. Esta variação ficou a dever-se a um crescimento da receita inferior ao verificado para o PIB a preços correntes (3,9%).

Gráfico 1 – Evolução da receita ajustada das administrações públicas



Fonte: INE e MF. Cálculos do CFP. | Notas: tvha designa taxa de variação homóloga acumulada. Os valores foram ajustados de medidas temporárias.

O comportamento favorável dos impostos especiais sobre o consumo (IECs) impulsionou o crescimento dos impostos indiretos acima do previsto pelo MF.¹ Considerando as estimativas da desagregação dos impostos da responsabilidade do CFP,² a

¹ Em contas nacionais, a receita relativa aos Impostos Especiais sobre o Consumo (IECs) corresponde ao somatório da receita de três impostos: ISP, IT e IABA.

² No âmbito da análise da receita fiscal, a desagregação por imposto efetuada pelo CFP baseia-se na informação da Autoridade Tributária (AT). O cálculo da receita fiscal dos principais impostos que é objeto de análise pelo CFP segue a metodologia de contas nacionais utilizada pelo Instituto Nacional de Estatística. Sobre ajustamentos entre

evolução positiva do Imposto sobre o Tabaco (IT), do Imposto Sobre os Produtos Petrolíferos e Energéticos (ISP) e do Imposto sobre o Álcool e as Bebidas Alcoólicas (IABA) justificou praticamente metade do incremento da receita fiscal no 1.º trimestre, tendo o IT contribuído com a maior fatia (68% dos 284 M€ de acréscimo nos IEC). O efeito de base decorrente da baixa introdução no consumo ocorrida no início de 2015 e o agravamento da taxa deste imposto aprovado no OE/2016 explicam que este imposto tenha arrecadado em 2016 mais do dobro da receita obtida no 1.º trimestre de 2015.³ O desempenho do ISP reflete igualmente o agravamento da taxa de combustíveis, constituindo o imposto com o segundo maior contributo para o aumento dos IECs, apesar do crescimento homólogo da sua receita (11%) ser inferior ao registado pelo IABA (50,8%).⁴ No conjunto, os IECs foram responsáveis por mais de metade do aumento de receita obtida com impostos indiretos.

Quadro 1 – Receita Fiscal das administrações públicas em contabilidade nacional

(valores ajustados, em M€)

ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS	Conta	Previsão	EXECUÇÃO ORÇAMENTAL		Variação Homóloga				
			2015	2016 (OE/16)	1T15	1T16	1.º Trimestre		
	M€	Tvh %					Ctvh (p.p.)	M€	Tvh%
RECEITA FISCAL	45 530	46 961	9 771	10 354	583	6,0	6,0	1 431	3,1
Impostos indiretos	26 072	27 758	5 916	6 466	551	9,3	5,6	1 686	6,5
IVA	15 356	n.d.	3 566	3 715	149	4,2	1,5	n.d.	n.d.
IECs	4 616	n.d.	909	1 194	284	31,3	2,9	n.d.	n.d.
ISP	3 069	n.d.	712	790	78	11,0	0,8	n.d.	n.d.
IT	1 357	n.d.	168	360	192	113,8	2,0	n.d.	n.d.
IABA	190	n.d.	29	43	15	50,8	0,1	n.d.	n.d.
IMI	1 534	n.d.	383	412	28	7,3	0,3	n.d.	n.d.
ISV	585	n.d.	131	146	15	11,1	0,1	n.d.	n.d.
IMT	583	n.d.	155	170	15	9,5	0,2	n.d.	n.d.
Outros	3 399	n.d.	770	830	60	7,7	0,6	n.d.	n.d.
Impostos diretos	19 458	19 202	3 855	3 887	32	0,8	0,3	-255	-1,3
IRS	13 126	n.d.	3 330	3 326	-5	-0,1	0,0	n.d.	n.d.
IRC	5 665	n.d.	361	402	41	11,3	0,4	n.d.	n.d.
Outros	667	n.d.	164	159	-4	-2,7	0,0	n.d.	n.d.

Fonte: INE, MF e AT. Cálculos do CFP. | Notas: n.d. – não disponível. A desagregação dos impostos indiretos e impostos diretos é da exclusiva responsabilidade do CFP, correspondendo ao cálculo em contas nacionais efetuado pelo CFP com base nos dados na ótica de caixa da AT. A informação disponibilizada pelo MF até à data de conclusão deste relatório é insuficiente para desagregar os seus objetivos anuais com o detalhe apresentado no quadro.

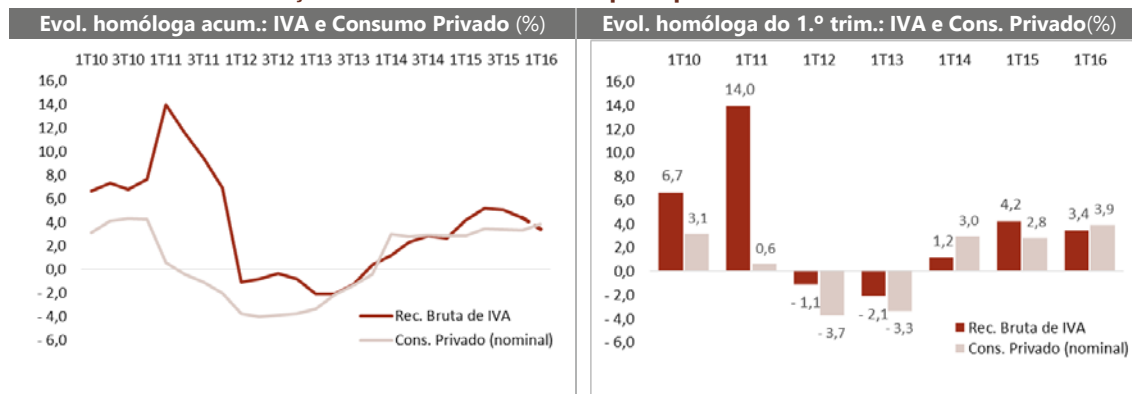
óticas contabilísticas ver [Apontamento do CFP n.º 1/2014](#) "Do Saldo em Contabilidade Pública ao Saldo em Contabilidade Nacional".

³ A "introdução no consumo" do tabaco realiza-se através de fabricantes e importadores no momento do pagamento do imposto devido e respeitante à estampilha aposta nas embalagens. O comportamento da receita deste imposto reflete portanto o momento do pagamento da estampilha e não o do consumo do produto. Por esta razão, o maior volume de receita deste imposto é determinado pelos picos de "introdução no consumo", que tendem a verificar-se antes da entrada em vigor de um novo orçamento e no final do 3.º trimestre.

⁴ A última informação disponível, que respeita aos dados da execução orçamental de maio revela no entanto uma desaceleração homóloga da receita bruta do IABA de 44% em abril para 4,9% em maio e o abrandamento do ISP de 18,9% em abril para 11% em maio, com este último imposto a apresentar o crescimento mensal mais baixo desde que foi introduzido o agravamento da taxa sobre os combustíveis.

O crescimento da receita cobrada líquida do IVA no 1.º trimestre foi de 4,2% face a igual período do ano passado. O desempenho do IVA no 1.º trimestre refletiu o impulso da sua principal base de incidência económica (tvh 3,9% do consumo privado nominal), a qual favoreceu o crescimento homólogo da receita bruta deste imposto (3,4%, ver Gráfico 2). De assinalar que para esta evolução contribuiu um maior volume de venda de veículos automóveis no trimestre, em consequência do efeito de antecipação resultante do aumento do ISV, medida aprovada no OE/2016 que entrou em vigor apenas a 31 de março.⁵ Contudo, o impacto orçamental da redução da taxa do IVA na restauração no 2.º semestre constitui fator de risco para a receita deste imposto, a acompanhar nos trimestres seguintes.

Gráfico 2 – Evolução da receita de IVA face à principal base de incidência económica



Fonte: INE e AT. Cálculos do CFP. | Notas: Os valores em contas nacionais da receita bruta de IVA foram estimados pelo CFP com base nos dados da AT. O consumo privado encontra-se expresso a preços correntes e ajustado de sazonalidade. A receita de IVA em contas nacionais encontra-se igualmente expressa a preços correntes, mas não ajustada de sazonalidade, nem ajustada do efeito de medidas temporárias.

Os impostos diretos evidenciaram uma evolução positiva sustentada no contributo do IRC. O MF esperava para 2016 uma diminuição (-1,3%) na receita da tributação direta em virtude do desagravamento da sobretaxa no IRS e de efeitos de *carry-over* no IRC.⁶ No entanto, a evolução dos impostos diretos registou no 1.º trimestre um crescimento de 0,8%. O desempenho do IRC (tvha 11,3%) determinou esta evolução em resultado do maior volume de receita bruta obtida por via da autoliquidação (+154,1%), das retenções na fonte (+15,5%) e das notas de cobrança (60,7%), pese embora esta tenha sido penalizada pelo maior volume de reembolsos (tvh 74,3%).⁷

⁵ Assinale-se neste âmbito, o crescimento mensal homólogo de venda de viaturas ligeiras, que em março foi de 33,4%, comparativamente com o crescimento homólogo de apenas 6,7%, em abril. O forte crescimento desta categoria de bens duradouros em março foi um dos fatores que contribuiu para o elevado crescimento da cobrança de IVA em maio, quer em termos brutos, quer em termos líquidos. Esta evolução afetou o comportamento da receita de IVA, na medida em que três quartos da receita cobrada líquida deste imposto no mês de maio constitui receita do 1.º trimestre em contas nacionais. Para efeitos de apuramento das contas nacionais trimestrais do sector das administrações públicas relativas ao 1.º trimestre, o cálculo do ajustamento temporal do IVA consiste em deduzir às receitas do 1.º trimestre 75% das receitas dos dois primeiros meses desse trimestre e adicionar 75% das receitas de IVA arrecadadas nos dois primeiros meses do 2.º trimestre.

⁶ Resultantes, entre outras causas, da revogação em 2015 do regime de tributação dos fundos de investimento e da redução da taxa de IRC de 23% para 21%.

⁷ A receita de IRC em abril e maio, que afetará o resultado de execução deste imposto no 2.º trimestre, aponta já para uma diminuição homóloga da receita. Em abril assinala-se a redução de receita decorrente da alteração no regime de tributação de fundos de investimento (-149M€) e em maio nova quebra da receita bruta (4,4%) resultante das retenções na fonte relativas a capitais e outros rendimentos (-99,8%, correspondendo a -68 M€) e

O contributo do IRS foi, de facto, negativo mas ainda reduzido, não refletindo o nível de quebra esperado pelo MF para 2016. Apesar da evolução da receita deste imposto refletir um aumento das retenções na fonte na parte relativa aos rendimentos do trabalho dependente e das pensões, decorrente da devolução dos rendimentos às famílias, este foi contudo insuficiente para compensar a perda de receita, já esperada, resultante da redução da sobretaxa de IRS e a continuação da quebra nas retenções na fonte sobre rendimentos de capitais e outros rendimentos (em parte resultante da redução dos juros dos depósitos bancários). O efeito conjugado destes fatores determinou no 1.º trimestre a diminuição homóloga da receita de IRS em 0,1%. Nos trimestres seguintes, o aumento esperado dos reembolsos acentuará o contributo do IRS para a quebra dos impostos diretos, refletindo o efeito *carry-over* resultante da introdução do quociente familiar e do alargamento das deduções à coleta.

As contribuições sociais registaram um crescimento no primeiro trimestre do ano acima do previsto para o conjunto do ano. Este aumento (tvh 3,1%) superior em 0,5 p.p. ao previsto para o conjunto do ano pelo MF é explicado pelas contribuições efetivas (+4,2%) que mais do que compensaram a quebra das contribuições imputadas (-0,9%). Este resultado foi determinado pelo crescimento das contribuições sociais da Segurança Social (tvh +4,6%) superior ao verificado nas remunerações dos empregados (2,4%). Esta evolução reflete, por um lado, a evolução do mercado de trabalho⁸ e o impacto positivo de algumas medidas de política aprovadas no OE/2016, em particular a reposição salarial na função pública.⁹ Por outro lado, a penalizar a evolução das contribuições, regista-se o contributo negativo das contribuições imputadas, explicada em grande medida pela redução do número de subscritores da CGA (de 481.344 em março de 2015 para 470.960 em março de 2016).

Em sentido contrário, a receita não fiscal e não contributiva evidenciou uma evolução negativa, divergindo do objetivo esperado pelo MF para 2016. Esta evolução desfavorável (tvh -11,3%) que contrasta com a previsão anual de um aumento de 7,7% é explicada sobretudo pelo desempenho “Outra receita Corrente” e pela Receita de capital. A diminuição homóloga das transferências provenientes fora das administrações públicas em 22,5% (- 161M€) e redução dos “Outros subsídios à produção” em 64,5% (-78M€) justificam o contributo negativo da “Outra receita Corrente” no crescimento da receita pública. Em menor escala, identificam-se as receitas com um perfil temporal irregular como as transferências provenientes da UE e as transferências provenientes de outros sectores da economia (-18,8%, ou seja -53M€).

em menor escala, dos pagamentos especiais por conta e do pagamento adicional por conta, ainda que atenuada pelo menor volume de reembolsos ocorrido nesse mês (-74,3%, - 34,8M€). Recorde-se que entrou em vigor a 1 de julho de 2015 o novo regime fiscal aplicável aos organismos de investimento coletivo, assente no método de tributação “à saída”, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro.

⁸ De acordo com as [Contas Nacionais Trimestrais – 1.º Trimestre de 2015](#), o emprego remunerado (corrigido de sazonalidade) apresentou uma variação homóloga de 1,7% no 1.º trimestre (+1,8% no trimestre homólogo). Adicionalmente, as [remunerações dos empregados](#) pagas pelo total da economia registaram uma variação homóloga de 2,4% no 1.º trimestre (2,3% no trimestre homólogo).

⁹ Com impacto igualmente nas contribuições efetivas identifica-se: (i) a introdução da nova declaração mensal de remunerações à Segurança Social e o (ii) efeito decorrente do aumento da retribuição mínima mensal garantida para 530€, em que para acomodar este impacto nos custos das empresas e no emprego, se estabeleceu uma redução de 0,75 p.p. na taxa contributiva para a Segurança Social, a cargo das entidades empregadoras que empreguem trabalhadores que auferem a RMMG. O MF prevê que impacto orçamental destas medidas possam atingir respetivamente os 50 M€ e os 60 M€.

Quadro 2 – Conta das administrações públicas em contabilidade nacional
(valores ajustados, acumulados no final de cada trimestre, em M€)

	2015				2016		Variação			
	I	II	III	IV	I	OE/16	Homóloga		OE/2016	
							%	Ctvh	%	Ctva
Receita Total	17 487	36 822	57 965	78 671	17 897	81 342	2,3	2,3	3,4	3,4
Receita corrente	17 204	36 185	57 039	77 344	17 668	79 978	2,7	2,6	3,4	3,3
Receita fiscal	9 771	20 555	33 603	45 530	10 354	46 961	6,0	3,3	3,1	1,8
Impostos indiretos	5 916	12 374	19 338	26 072	6 466	27 758	9,3	3,1	6,5	2,1
Impostos diretos	3 855	8 180	14 265	19 458	3 887	19 202	0,8	0,2	-1,3	-0,3
Contribuições sociais	4 871	10 175	15 302	20 718	5 021	21 262	3,1	0,8	2,6	0,7
Das quais: efetivas	3 775	7 789	11 836	16 172	3 934	16 927	4,2	0,9	4,7	1,0
Vendas e outras receitas correntes	2 563	5 456	8 134	11 096	2 294	11 756	-10,5	-1,5	5,9	0,8
Receitas de capital	282	636	926	1 327	229	1 364	-18,8	-0,3	2,8	0,0
Despesa Total	19 831	40 936	62 649	84 101	19 303	85 935	-2,7	-2,7	2,2	2,2
Despesa primária	17 698	36 879	56 490	75 909	17 408	77 446	-1,6	-1,5	2,0	1,8
Despesa corrente primária	16 796	34 688	53 111	71 051	16 741	72 706	-0,3	-0,3	2,3	2,0
Consumo intermédio	2 285	4 920	7 532	10 601	2 317	11 525	1,4	0,2	8,7	1,1
Despesas com pessoal	4 819	10 498	15 309	20 264	4 877	20 309	1,2	0,3	0,2	0,1
Prestações sociais	8 145	16 358	26 207	34 517	8 189	34 645	0,5	0,2	0,4	0,2
que não em espécie	7 403	14 790	23 916	31 281	7 436	31 355	0,4	0,2	0,2	0,1
em espécie	741	1 568	2 291	3 236	753	3 291	1,6	0,1	1,7	0,1
Subsídios	209	488	755	1 172	170	1 132	-18,7	-0,2	-3,4	0,0
Outra despesa corrente	1 339	2 425	3 307	4 497	1 188	5 095	-11,3	-0,8	13,3	0,7
Despesas de capital	902	2 191	3 379	4 858	666	4 740	-26,1	-1,2	-2,4	-0,1
FBCF	730	1 578	2 398	3 678	544	3 775	-25,4	-1,0	2,6	0,1
Outras despesas de capital	173	613	981	1 180	122	965	-29,4	-0,3	-18,3	-0,3
Juros	2 133	4 057	6 159	8 192	1 896	8 489	-11,1	-1,2	3,6	0,4
Saldo global	-2 345	-4 114	-4 684	-5 430	-1 406	-4 593	:	:	:	:
Saldo primário	-211	-57	1 475	2 762	490	3 896	:	:	:	:
Despesa corrente	18 929	38 745	59 270	79 243	18 637	81 195	-1,5	-1,5	2,5	2,3
PIB nominal	42 772	88 260	134 135	179 369	44 338	186 327	3,7	:	3,9	:

Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Notas: Ctva designa contributo para a taxa de variação anual e Ctvh contributo para a taxa de variação homóloga. Os valores do OE/2016 foram ajustados de medidas temporárias e medidas não recorrentes.

1.2 DESPESA

No primeiro trimestre de 2016, a execução da despesa das administrações públicas esteve, em larga medida, sujeita ao princípio da utilização por duodécimos. Contudo, esse regime transitório que vigorou até 31 de março de 2016 (data em que a Lei do OE/2016 entrou em vigor) não se aplicou a algumas dotações orçamentais, tais como as destinadas ao pagamento de despesas com pessoal e dos encargos com a dívida pública.¹⁰ Saliente-se também que no primeiro trimestre a execução da despesa já refletiu a aprovação autónoma de legislação nova que entrou em vigor no início do corrente ano, com destaque para a que determina a eliminação faseada da redução remuneratória na administração pública e a redução da CES,¹¹ bem como a reposição das regras de atualização do valor das pensões do regime geral da Segurança Social e do regime de proteção social convergente e a fixação do valor de referência do Complemento Solidário para Idosos.¹²

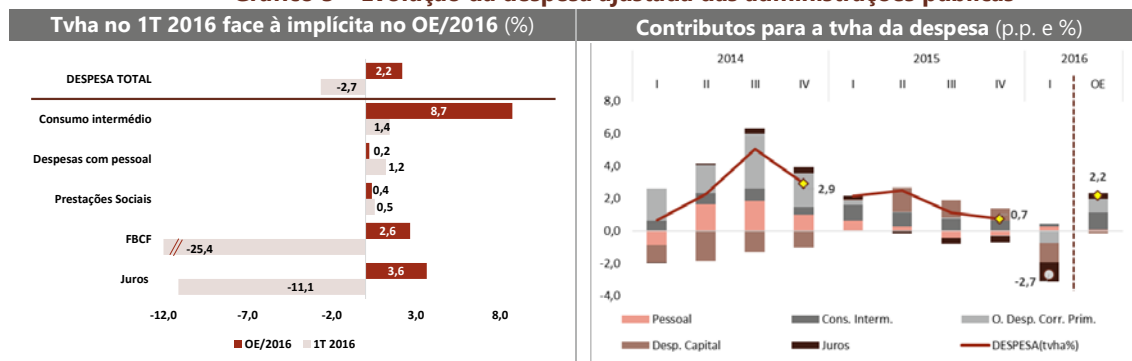
¹⁰ Nos termos do artigo n.º 4 do Decreto-Lei n.º 253/2015, de 30 de dezembro, diploma que estabeleceu as regras aplicáveis à execução no decurso do regime transitório. Refira-se ainda que o apuramento dos duodécimos teve por referência as dotações aprovadas para 2015 corrigidas de alterações orçamentais (com exceção dos reforços com contrapartida na dotação provisional).

¹¹ Lei n.º 159-A/2015, de 30 de dezembro.

¹² Decreto-Lei n.º 254-B/2015, de 31 de dezembro.

A despesa diminuiu 2,7% em termos homólogos, embora esteja previsto um aumento de 2,2% no conjunto do ano. Paralelamente, verificou-se uma redução homóloga de 2,8 p.p. do PIB, o que compara com a redução de 0,8 p.p. prevista para 2016. Esta evolução mais favorável decorre do decréscimo da despesa primária e dos juros, também em contraste, e em ambos os casos, com o aumento previsto no OE/2016 (ver Quadro 2). No âmbito da despesa primária destacam-se, sobretudo, os menores graus de execução em investimento, subsídios e consumo intermédio, face aos registados no primeiro trimestre de 2015. As rubricas de investimento e juros registaram, inclusivamente, o grau de execução mais baixo desde o primeiro trimestre de 2011.

Gráfico 3 – Evolução da despesa ajustada das administrações públicas



Fonte: INE. Cálculos do CFP. | Nota: Notas: tvha designa taxa de variação homóloga acumulada. Os valores foram ajustados de medidas temporárias.

A despesa com juros apresentou um grau de execução de 22,3%, menos 3,7 p.p. face ao verificado no primeiro trimestre de 2015. Com efeito, estes encargos encontram-se a diminuir 11,1%, embora no OE/2016 esteja implícito um aumento de 3,6%. Em contas nacionais, e ao contrário do que sucede na ótica da contabilidade pública, a despesa com juros tem apresentado um perfil trimestral relativamente linear. Assim, caso a variação trimestral da despesa com juros não se afaste do padrão registado nos últimos anos, esta despesa poderá ficar abaixo do montante previsto no OE/2016. Note-se que a previsão do Ministério das Finanças foi revista em baixa, em abril, no Programa de Estabilidade (PE/2016), tendo passado a estar implícito um aumento de 0,4% (ver Quadro 9 em anexo).

O investimento público diminuiu 25,4%, embora em termos anuais esteja previsto um crescimento de 2,6%. A despesa de investimento apresenta um baixo grau de execução (14,4%, que compara com 19,8% no período homólogo). Com efeito, no primeiro trimestre de 2016 o investimento diminuiu em todos os subsectores das administrações públicas. Na administração central, a redução (-18%) foi maior do que a que se encontra prevista para o conjunto do ano (-9,3%). Na administração regional e local registou-se um decréscimo de 32,1%, quando está previsto um aumento de 19,9% no conjunto do ano.

As “outras despesas de capital” diminuíram 51 M€ até março, estando prevista uma redução de 216 M€ no conjunto do ano. A diminuição homóloga é explicada sobretudo pelo efeito de base decorrente da injeção de capital da empresa Parparticipadas no Banco Efisa no primeiro trimestre do ano transato (52,5 M€). Saliente-se que um dos fatores de risco para a execução orçamental está na execução desta rubrica, atendendo ao eventual impacto negativo da recapitalização da CGD e aos efeitos orçamentais que a compensação a subscritores de dívida emitida por entidades do Grupo Espírito Santo (comercializada aos

balcões do BES) possa vir a ter, por via da assunção de responsabilidades por parte de entidades classificadas nas administrações públicas.

O consumo intermédio registou um aumento homólogo de 1,4%. Este crescimento é explicado sobretudo pelo aumento dos encargos com PPP rodoviárias (+103 M€).¹³ Trata-se de um ritmo de crescimento ainda bastante inferior ao implícito no OE/2016 (8,7%, ou 6,9% expurgando a imputação da reserva orçamental).¹⁴ Excluindo as PPP rodoviárias, o consumo intermédio diminuiu 3,6% (por força de uma redução de 127 M€ no subsector Estado), em contraste com um aumento de 5,5% implícito no OE/2016.¹⁵ Embora no relatório do OE/2016 estejam previstas medidas com impacto significativo nesta rubrica, estas não se encontram suficientemente especificadas, sendo genericamente referido que se trata de poupanças setoriais e de redução de gastos com a simplificação administrativa de processos. Por essa razão, não é possível avaliar o respetivo grau de concretização. No entanto, o grau de execução do consumo intermédio até março foi inferior (em 1,4 p.p.) ao verificado no período homólogo.¹⁶

As despesas com pessoal apresentam um ritmo de crescimento superior ao previsto no OE/2016, num momento em que a redução remuneratória ainda não foi revertida na totalidade. No primeiro trimestre de 2016 as despesas com pessoal registaram um aumento homólogo de 1,2%, decorrente sobretudo da aplicação de uma redução remuneratória menos acentuada do que a que vigorou em igual período do ano anterior,¹⁷ sendo também de referir o impacto da atualização salarial dos efetivos da saúde no âmbito de acordos coletivos de trabalho realizados no final de 2015. A variação homóloga verificada até março encontra-se 1 p.p. acima da implícita no OE/2016 (+0,2%).^{18,19} Esta circunstância constitui um fator de risco atendendo a que este efeito preço tenderá a acentuar-se ao longo do ano, em

¹³ Para o conjunto do ano é esperado um impacto no consumo intermédio do aumento dos encargos com PPP rodoviárias na ordem dos 400 M€.

¹⁴ De acordo com informação prestada pelo MF, na Conta das AP para 2016 foi imputado na rubrica de consumo intermédio o montante de 195,7 M€, respeitante a uma parte da reserva orçamental (a parcela remanescente, cerca de 235 M€, foi objeto de cativação). No 1.º trimestre de 2016 a reserva orçamental não foi utilizada. No ano de 2015, a utilização da reserva em despesas de consumo intermédio ascendeu a 62,5 M€.

¹⁵ Mesmo excluindo também o valor da reserva orçamental (ou seja, pressupondo a poupança integral dessa reserva no corrente ano), está implícito um crescimento do consumo intermédio de 3,5% em 2016.

¹⁶ Refira-se, contudo, que o grau de execução registado até março (20,1%) é relativamente semelhante à média (não ponderada) verificada em igual período no triénio 2012-2014 (20,4%).

¹⁷ No 1.º trimestre de 2015 a reversão da redução remuneratória foi de 20%, nos termos do artigo n.º 4 da Lei n.º 75/2014, de 12 de setembro. Nos primeiros três meses do corrente ano a reversão ascendeu a 40%, tal como estabelecido na Lei n.º 159-A/2015, de 30 de dezembro.

¹⁸ Esta previsão de crescimento já incorpora o impacto nas despesas com pessoal decorrente da medida de reposição dos salários que, de acordo com informação prestada pelo MF, deverá ascender a 553 M€ em 2016. A dotação respeitante a ordenados e salários inclui um montante de 447 M€ para financiar a referida reversão. No 1.º trimestre essa dotação (que está centralizada no Ministério das Finanças) não foi utilizada porque a Lei do OE/2016 entrou em vigor a 31 de março.

¹⁹ Refira-se que no âmbito do PE/2016 apresentado pelo Governo no passado mês de abril, a previsão das despesas com pessoal para 2016 foi revista em alta de 314 M€ face ao montante que consta no OE/2016. O PE/2016 tem implícito um aumento de 1,8% nas despesas com pessoal face a 2015 (ver Quadro 7, em anexo). Deste modo, o aumento registado no primeiro trimestre de 2016 (1,2%) situa-se abaixo do crescimento subjacente a esta alteração. Contudo, o aumento das contribuições sociais efetivas dos empregadores até março (7,3%) contrasta com a redução prevista para o conjunto do ano (-10% no OE/2016 e -7,3% no PE/2016).

função da progressiva reversão da redução remuneratória.²⁰ Outros fatores de risco prendem-se com o eventual impacto da reposição das 35 horas como período normal de trabalho dos trabalhadores em funções públicas²¹ e com o grau de concretização da nova política de recrutamento (contratação de um trabalhador por cada duas saídas na administração pública).²² Note-se que, de acordo com dados da DGAEP relativos ao primeiro trimestre de 2016, o número de trabalhadores do conjunto das administrações públicas aumentou 0,8% face ao período homólogo e 0,6% desde o início do ano. Neste contexto, a gestão de cativos no decurso do corrente ano assume uma importância acrescida.²³

A despesa com prestações sociais está a crescer acima do previsto para o conjunto do ano. No primeiro trimestre de 2016 a despesa com prestações sociais aumentou 0,5%, acima dos 0,4% que estão subjacentes ao OE/2016. A despesa com o pagamento de prestações que não em espécie (que representa 91% do total das prestações sociais) aumentou 32 M€,²⁴ valor que já corresponde a 44% do acréscimo previsto para o conjunto do ano. Contudo, chama-se a atenção para o facto de a despesa da Segurança Social com prestações sociais que não em espécie ter implícito um aumento anual (492 M€) muito superior ao projetado para o conjunto das administrações públicas (73 M€), estando prevista uma compensação através de uma quebra de 455 M€ no âmbito da administração central. Porém, em termos homólogos, no 1.º trimestre esta despesa a cargo da administração central aumentou 8 M€. Adicionalmente, o relatório do OE/2016 não identifica medidas suficientes que justifiquem a redução de 455 M€ face a 2015, facto que constitui um risco não negligenciável para a execução orçamental no corrente ano, tal como já assinalado pelo CFP na [análise da POE/2016](#).²⁵

A “outra despesa corrente” diminuiu sobretudo devido a um grau de execução mais baixo da contribuição financeira para a União Europeia. No primeiro trimestre de 2016, a “outra despesa corrente” diminuiu 151 M€, dos quais 103 M€ devido a uma menor contribuição financeira para a UE. Com efeito, embora esteja previsto um aumento de 74 M€ daquela contribuição em 2016, esta apresenta um grau de execução até março (34,1%) inferior ao registado em igual período do ano anterior (41,4%). Por fim, chama-se a atenção

²⁰ A Lei n.º 159-A/2015, de 30 de dezembro, determina a reversão de 60% nas remunerações pagas a partir de 1 de abril de 2016, 80% a partir de 1 de julho de 2016 e a eliminação integral da redução remuneratória a partir de 1 de outubro de 2016.

²¹ Estabelecida pela Lei n.º 18/2016, de 20 de junho, e em vigor desde 1 de julho de 2016.

²² Essa política de reposição de pessoal foi referida na [carta de 5 de fevereiro de 2016](#) enviada pelo Ministro das Finanças à Comissão Europeia, na qual é referida uma poupança de 100 M€ face ao cenário de políticas invariantes.

²³ O Decreto-Lei n.º 18/2016, de 13 de abril, veio cativar, no que respeita a receitas gerais, os montantes correspondentes ao aumento em despesa com pessoal observado por comparação com a execução orçamental provisória de 2015 e, no que se refere a receitas próprias, os montantes em que o aumento fosse superior a 4 %.

²⁴ Devido ao aumento de 2,8% registado na despesa com pensões da segurança social, na sequência do levantamento da suspensão do regime de atualização das pensões de invalidez e de velhice e de outras prestações atribuídas pelo sistema de segurança social. Esse aumento foi atenuado pela redução de 16,5% nas prestações de desemprego (mais acentuada do que a diminuição de 7% implícita no OE/2016).

²⁵ De acordo com informação adicional prestada pelo MF, no âmbito do OE/2016 terão ocorrido problemas com o tratamento da CGA em contas nacionais, com impacto nas prestações sociais da administração central. Mesmo após correção, esse tratamento não terá ficado totalmente consistente, estando agora a distorcer a comparação com o objetivo anual. O MF refere que esta situação não teve impacto no saldo das AP.

para o facto de o aumento da “outra despesa corrente” subjacente no OE/2016 (+13,3%) estar influenciado pela imputação da dotação provisional.²⁶ Sem o efeito dessa imputação inicial, o acréscimo anual previsto é de 2,2%.

1.3 SALDO ORÇAMENTAL

No final do 1.º trimestre de 2016 o défice orçamental registado foi de 3,2% do PIB. Até março de 2016, o défice orçamental das administrações públicas atingiu 1406 M€ (3,2% do PIB do trimestre), valor acima do previsto para o conjunto do ano no OE/2016 em termos ajustados (2,5%)²⁷ mas que representa uma melhoria homóloga de 2,3 p.p. do PIB (938 M€). Este resultado decorreu quer de um aumento da receita (+411 M€), em particular da receita fiscal e contributiva, quer de uma diminuição da despesa (-528 M€), designadamente da relativa ao investimento e aos juros.²⁸

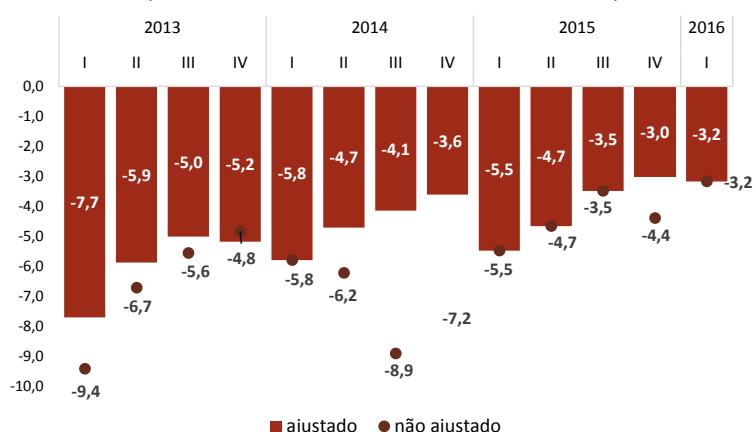
Nas condições particulares da execução orçamental em 2016 as comparações com trimestres homólogos devem ser interpretadas com especial prudência. O défice ora apurado é o menor, em percentagem do PIB, dos primeiros trimestres desde 2013 (Gráfico 4). Nos anos anteriores, os trimestres seguintes registaram défices menores que no primeiro, correspondendo a uma trajetória de progressiva consolidação orçamental. Todavia, estes factos não devem ser valorizados em si mesmos como preditores de melhorias nos trimestres seguintes do ano em curso. Há um conjunto de circunstâncias novas em 2016 com impacto potencial nas comparações com períodos homólogos passados, como sejam a orientação diferente da política orçamental, a entrada em vigor tardia da lei do OE e os riscos próprios do ano em curso. Nestes, destacam-se as perspetivas sombrias para a União Europeia e os principais importadores extra-comunitários, os desenvolvimentos relacionados com a avaliação europeia do cumprimento das recomendações sobre o PDE, bem como a situação tensa nos sistemas financeiros nacional e internacional.

²⁶ A dotação provisional para o corrente ano ascende a 501,7 M€, tendo sido integralmente imputada na rubrica de “outras despesas correntes”. Embora no primeiro trimestre de 2016 a dotação provisional não tenha sido utilizada, no decurso do ano ela será reafectada em função das necessidades de financiamento que forem sendo apuradas. Em 2015 a dotação provisional foi totalmente utilizada (533,5 M€, dos quais 91,2 M€ em “outra despesa corrente”).

²⁷ O objetivo inscrito no OE/2016 para o saldo orçamental é de -2,2% do PIB não tendo em conta qualquer ajustamento e de -2,5% do PIB ajustado das medidas temporárias aí previstas. O valor do saldo orçamental incorpora as alterações aprovadas no âmbito da discussão da Proposta de Lei do OE/2016 na Assembleia da República, o que justifica a diferença em relação ao valor de -2,4% constante do [Relatório n.º 2/2016 do CFP: “Análise da proposta de Orçamento do Estado para 2016”](#) em termos ajustados.

²⁸ Para além de, em termos do rácio do défice, se observar um efeito positivo decorrente do crescimento nominal observado para o PIB em termos homólogos (3,7%).

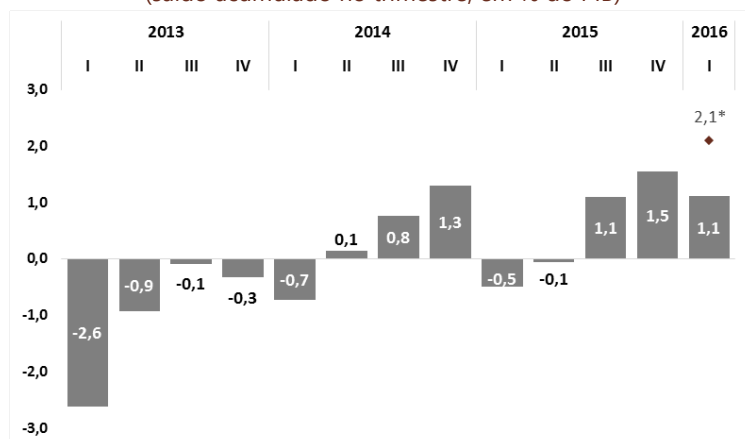
Gráfico 4 – Saldo orçamental das administrações públicas
(saldo acumulado no trimestre, em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos do CFP. | Nota: os dados foram ajustados dos efeitos de medidas temporárias e medidas não recorrentes evidenciados no Quadro 6.

Não considerando a despesa com juros, até março de 2016 verifica-se um excedente primário de 490M€, equivalente a 1,1% do PIB. No 1.º trimestre os juros ascenderam a 1896 M€. Para além da natureza positiva do saldo primário, que se vem observando desde o terceiro trimestre de 2015, o seu valor representa uma melhoria homóloga de 701 M€ (1,6 p.p. do PIB), que compara com a melhoria de 1134 M€ prevista no OE/2016 para o conjunto do ano – (ver Gráfico 5). O objetivo anual corresponde a um excedente de 2,1% do PIB.

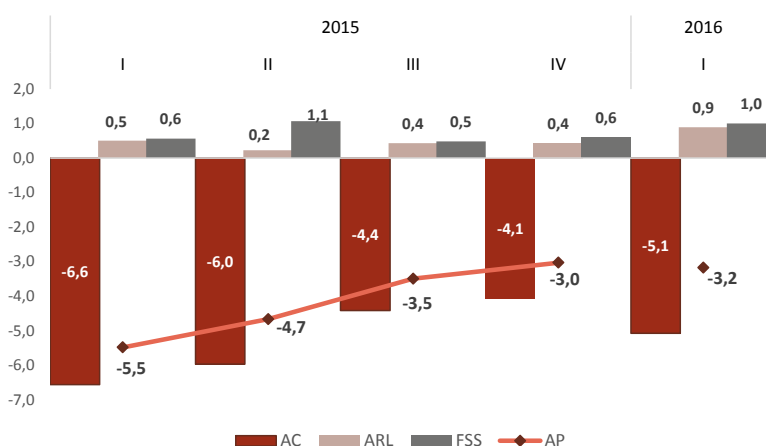
Gráfico 5 – Saldo primário ajustado das administrações públicas
(saldo acumulado no trimestre, em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos do CFP. | Notas: * Saldo primário previsto no OE/2016 para a totalidade do ano. | Os dados foram ajustados dos efeitos de medidas temporárias e medidas não recorrentes evidenciados no Quadro 6.

Todos os subsectores das administrações públicas apresentavam uma melhoria homóloga do saldo no final do primeiro trimestre. A maior correção registou-se na administração central (1,5 p.p. do PIB), sem prejuízo da evolução favorável em termos homólogos na administração regional e local (ARL) e nos fundos da segurança social (FSS) - 0,4 p.p. do PIB em cada subsector.

Gráfico 6 – Saldo orçamental ajustado por subsector
(saldo acumulado no trimestre, em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos CFP. | Notas: valores ajustados. AC – Administração Central; ARL – Administração Regional e Local, FSS – Fundos da Segurança Social, AP – Administrações Públicas.

A evolução favorável em todos os subsectores das administrações públicas decorre de diferentes componentes. Na administração central a melhoria verificada é explicada pelo aumento da receita corrente, em particular da receita fiscal, a que acresce a redução observada na despesa primária, sobretudo nas despesas de capital, nas quais se inclui o investimento. A quebra registada em termos homólogos na despesa com juros (-147 M€) teve também um contributo relevante para a redução da despesa neste subsector. Na ARL o saldo observado decorre relativamente mais da redução da despesa (em particular, do investimento) e menos do aumento da receita. Já nos FSS a melhoria foi conseguida com base no aumento da receita corrente, em particular das contribuições sociais e de outras receitas correntes uma vez que a despesa aumentou, nomeadamente a relativa a prestações sociais.

Caixa 1 – Passagem do saldo em contabilidade pública para saldo em contabilidade nacional

Entre janeiro e março de 2016, o défice (não ajustado) apurado em contas nacionais (3,2% do PIB) foi superior em 1,2 p.p. do PIB ao registado na ótica da contabilidade pública (défice de 2,0% do PIB).¹ Trata-se de uma diferença menor do que a verificada em igual período do ano passado (3,5 p.p.). No primeiro trimestre deste ano, os ajustamentos relativos à especialização do exercício (agravamento de 1,6 p.p. no valor do défice) justificam grande parte da diferença de saldo entre óticas contabilísticas, uma vez que o impacto dos aumentos de capital em Entidades Públicas Reclassificadas (EPR) é neutro, dado afetar em igual montante, mas com sinais contrários, as categorias de “outros ajustamentos” e “especialização do exercício” (em 0,7 p.p. do PIB). Em consequência, o ajustamento temporal da receita de impostos e contribuições sociais (-0,9 p.p. do PIB) e a diferença entre os juros pagos e os juros devidos (-0,2 p.p. do PIB), representam mais de 90% da diferença no saldo entre as duas óticas contabilísticas.

No domínio dos “outros ajustamentos”, que não decorrem da especialização do exercício, o seu contributo no primeiro trimestre de 2016 é no sentido de desagravamento do défice em 0,4 p.p. do PIB (por contraponto ao trimestre homólogo de 2015, fortemente influenciado pelos aumentos de capital de EPR com impacto nulo no défice). Excluindo os aumentos de capital, o contributo desta categoria de ajustamentos para a explicação do défice em contas nacionais é positivo (em 1,0 p.p. do PIB), entre os quais se destaca o ajustamento relativo ao registo dos fundos de pensões (0,3 p.p. do PIB).²

Quadro 3 – Ajustamento de passagem entre óticas contabilísticas
(% do PIB gerado no período)

	1.º Trimestre	
	2015	2016
(1) Saldo em Contabilidade Pública	-2,0	-2,0
Administração Central e Segurança Social	-1,9	-2,2
Administração Regional e Local	-0,1	0,2
(2) Ajustamentos de passagem à Contabilidade Nacional	-3,5	-1,2
Diferenças de universo	0,0	0,0
Especialização do exercício (Ajustamento Caixa-Compromissos)	-1,3	-1,6
Impostos e contribuições sociais *	-1,9	-0,9
Dif. entre juros pagos e devidos	-1,5	-0,2
Outros desfasamentos temporais (<i>dos quais</i>)	2,1	-0,5
Ajustamento caixa-compromissos CGA e SNS	-0,4	-0,5
Ajustamento de especialização às Entidades públicas reclassificadas (<i>dos quais</i>):	2,4	0,2
Dotações de capital em Entidades Públicas Reclassificadas	2,7	0,7
Outros Ajustamentos (dos quais)	-2,1	0,4
Injeções de capital (<i>das quais</i>)	-2,9	-0,7
Dotações de capital em Entidades Públicas Reclassificadas	-2,7	-0,7
Fundos de pensões	0,3	0,3
(3) = (1) + (2) Saldo em Contabilidade Nacional	-5,5	-3,2

Fonte: INE. Cálculos do CFP | Nota: (*) Ajustamento temporal. Os ajustamentos de sinal positivo/negativo originam um défice em contas nacionais inferior/superior ao obtido na ótica da contabilidade pública.

¹ Sobre ajustamentos entre óticas contabilísticas, ver [Apontamento do CFP n.º 1/2014](#) "Do Saldo em Contabilidade Pública ao Saldo em Contabilidade Nacional".

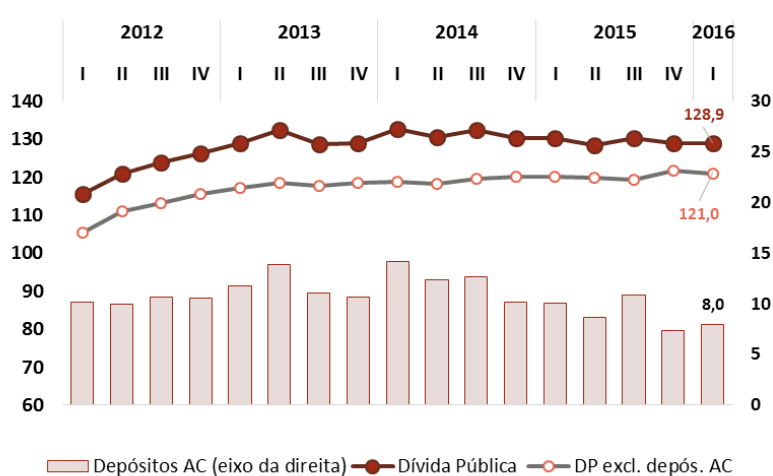
² Sobre o novo tratamento contabilístico dos fundos de pensões, ver [Análise da proposta de Orçamento do Estado para 2015](#). "Anexo 2 – O Impacto do SEC 2010 nas contas nacionais", em particular a secção sobre o impacto nas finanças públicas.

2 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

2.1 DÍVIDA DE MAASTRICHT

O rácio da dívida pública na ótica de *Maastricht* permaneceu numa trajetória descendente, tendo atingido 128,9% do PIB no final do 1.º trimestre. Este indicador registou uma ligeira quebra, 0,03 p.p. do PIB, face ao verificado no final do 4.º trimestre de 2015, a qual foi bastante menos expressiva do que a redução evidenciada entre o 3.º e o 4.º trimestres de 2015 (1,3 p.p. do PIB).²⁹ O crescimento nominal do PIB verificado foi responsável pelo decréscimo deste rácio no 1.º trimestre, tendo em conta que no *stock* da dívida pública ocorreu um acréscimo de 1964 M€ ao longo do mesmo período.³⁰

Gráfico 7 – Evolução da dívida das administrações públicas (% do PIB)



Fonte: BdP e INE. Cálculos do CFP.

A dívida pública na ótica de *Maastricht* líquida de depósitos da administração central aumentou 770 M€, fixando-se em 218,9 mil M€ no final do 1.º trimestre de 2016, o que em termos relativos representa uma diminuição de 0,6 p.p. do PIB face ao final de 2015. Os depósitos, que ascendiam a 14,4 mil M€ no final do 1.º trimestre de 2016, representavam cerca de 8,0 p.p. no peso da dívida pública bruta no PIB, evidenciando disponibilidades ainda não utilizadas de emissões de Obrigações do Tesouro (OT) ou dos empréstimos recebidos no âmbito do programa de assistência económica e financeira.

O cumprimento do objetivo oficial para o rácio da dívida no final de 2016 (124,8% do PIB) constante no Programa de Estabilidade implica uma diminuição de cerca de 4,1 p.p. do PIB até ao final do ano. Deve referir-se que o Programa de Estabilidade reviu em baixa em 2,9 p.p. do PIB este objetivo face ao identificado no OE/2016 (127,7% do PIB), explicado por uma amortização de dívida mais elevada³¹, a ser efetuada com os resultados

²⁹ A que correspondeu uma redução nominal de 0,6 mil M€ entre o 3.º e 4.º trimestre de 2015.

³⁰ Em termos nominais, a dívida pública no final de 2015 era de 231 345 M€ tendo passado para 233 309 M€ no final do 1.º trimestre de 2016.

³¹ Designadamente algumas amortizações antecipadas dos empréstimos do FMI.

provenientes da venda de ativos financeiros detidos pelas AP. A meta anual do MF para o valor nominal da dívida pública foi revista igualmente em baixa para 232,5 mil M€ no PE/2016 relativamente ao OE/2016 (238,0 mil M€).³² Para atingir o objetivo nominal traçado pelo MF, o *stock* da dívida deverá reduzir-se em cerca de 793 M€ até ao final do ano.³³

2.2 AJUSTAMENTO DÉFICE-DÍVIDA

No 1.º trimestre de 2016, o aumento da dívida deveu-se em cerca de três quartos ao défice orçamental (não ajustado) registado naquele período. Os ajustamentos défice-dívida que contribuíram com o restante quarto para o incremento da dívida pública neste trimestre ascenderam a 558 M€. Nos ajustamentos, as operações mais significativas para aquele acréscimo foram: o “numerário e depósitos” com a realização de alguns leilões de OT, cujo efeito foi porém parcialmente atenuado com as amortizações ao FMI e de OT, e, as “outras variações na dívida”, na qual se destacam as emissões abaixo do par e as amortizações de dívida acima do par. Contudo, existiram operações que mitigaram o incremento de dívida, as quais foram registadas principalmente em “outros ativos financeiros” e que decorreram dos ajustamentos em caixa dos impostos e contribuições sociais, da neutralidade dos fundos comunitários e dos encargos assumidos e não pagos.

Quadro 4 – Ajustamento défice-dívida

(valores do trimestre, não acumulados, em M€)

	1.ºT/2016
(1) Défice orçamental [valores não ajustados]	1 406
(2) Ajustamento défice-dívida	558
(+) Aquisição líquida de ativos financeiros	538
Numerário e depósitos	1 222
Títulos exceto ações	44
Empréstimos	-3
Ações e outras participações	-83
Outros ativos financeiros	-641
(-) Passivos financeiros não incluídos na dívida	310
(+) Outras variações na dívida (inclui valorizações)	330
(3) Variação da dívida (ótica Maastricht) [1]+[2]	1 964

Fonte: BdP. Cálculos do CFP

³² Recorde-se que a meta anual do MF no OE/2016 para o valor nominal da dívida pública era de 238,0 mil M€ (127,7% do PIB). As metas para a dívida pública foram revistas no âmbito do PE/2016.

³³ O relatório do OE/2016 previa que a diminuição da dívida pública fosse efetuada por via do excedente primário e do efeito crescimento. A estratégia do PE/2016 prevê que a redução da dívida pública seja concretizada por aqueles dois contributos, mas também através dos ajustamentos défice-dívida, entre os quais se encontravam (i) a utilização de depósitos para amortização de dívida pública, (ii) o encaixe que será obtido através da venda do Novo Banco, que permitirá a amortização dos empréstimos concedidos ao Fundo de Resolução, (iii) a receita da venda da Oitante, (iv) o reembolso de CoCos e (v) as diferenças da passagem da contabilidade pública à contabilidade nacional, nas quais estará incluída a liquidação do Banif, SA.

ANEXO

Quadro 5 – Conta (não ajustada) das administrações públicas
(valores acumulados no final de cada trimestre, em M€)

	2015				2016		Variação			
	I	II	III	IV	I	OE/16	Homóloga		OE/2016	
							%	Ctvh	%	Ctvh
Receita Total	17 487	36 822	57 965	78 671	17 897	81 606	2,3	2,3	3,7	3,7
Receita corrente	17 204	36 185	57 039	77 344	17 668	79 978	2,7	2,7	3,4	3,3
Receita fiscal	9 771	20 555	33 603	45 530	10 354	46 961	6,0	3,4	3,1	1,8
Impostos indiretos	5 916	12 374	19 338	26 072	6 466	27 758	9,3	3,4	6,5	2,1
Impostos diretos	3 855	8 180	14 265	19 458	3 887	19 202	0,8	0,2	-1,3	-0,3
Contribuições sociais	4 871	10 175	15 302	20 718	5 021	21 262	3,1	0,9	2,6	0,7
Das quais: efetivas	3 775	7 789	11 836	16 172	3 934	16 927	4,2	0,9	4,7	1,0
Vendas e outras receitas correntes	2 563	5 456	8 134	11 096	2 294	11 756	-10,5	-1,3	5,9	0,8
Receitas de capital	282	636	926	1 327	229	1 628	-18,8	-0,2	22,7	0,4
Despesa Total	19 831	40 936	62 649	86 564	19 303	85 790	-2,7	-2,7	-0,9	-0,9
Despesa primária	17 698	36 879	56 490	78 372	17 408	77 300	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3
Despesa corrente primária	16 796	34 688	53 111	71 051	16 741	72 788	-0,3	-0,3	2,4	2,1
Consumo intermédio	2 285	4 920	7 532	10 601	2 317	11 525	1,4	0,2	8,7	1,1
Despesas com pessoal	4 819	10 498	15 309	20 264	4 877	20 309	1,2	0,3	0,2	0,1
Prestações sociais	8 145	16 358	26 207	34 517	8 189	34 645	0,5	0,2	0,4	0,2
em espécie	741	1 568	2 291	3 236	753	3 291	1,6	0,1	1,7	0,1
Subsídios	209	488	755	1 172	170	1 132	-18,7	-0,2	-3,4	0,0
Outra despesa corrente	1 339	2 425	3 307	4 497	1 188	5 178	-11,3	-0,7	15,1	0,8
Despesas de capital	902	2 191	3 379	7 321	666	4 512	-26,1	-0,9	-38,4	-3,3
FBCF	730	1 578	2 398	3 857	544	3 677	-25,4	-0,7	-4,7	-0,2
Outras despesas de capital	173	613	981	3 464	149	835	-13,5	-0,1	-75,9	-3,1
Juros	2 133	4 057	6 159	8 192	1 896	8 489	-11,1	-1,1	3,6	0,4
Saldo global	-2 345	-4 114	-4 684	-7 893	-1 406	-4 183				
Saldo primário	-211	-57	1 475	299	490	4 306				
PIB nominal	42 772	88 260	134 135	179 369	44 338	186 327	3,7		3,9	

Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Notas: a coluna "OE/16" corresponde à previsão anual após alterações aprovadas pela AR. A variação do OE/2016 tem por referência a execução de 2015.

Quadro 6 – Impacto das medidas temporárias e não recorrentes no saldo acumulado
(em % do PIB no final de cada trimestre)

	2013	2014					2015				2016	
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	OE/2016	
Medidas temporárias e não recorrentes	0,3	0,0	-1,5	-4,8	-3,6	0,0	0,0	0,0	-1,4	0,0	0,2	
Receita	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	
Regime excecional de regularização de dívidas	0,8											
IVA	0,1											
Outros Imp. Ind.	0,1											
IRS; IRC	0,4											
IMI; IMT	0,0											
Segurança Social	0,1											
Devolução parcial das <i>Prepaid Margins</i>											0,1	
Despesa	0,4	0,0	1,5	4,8	3,6	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	-0,1	
Apoio ao Sistema Bancário	0,4	0,0	0,1	3,9	2,9	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0		
Capitalização Novo Banco				3,8	2,8							
Capitalização BANIF	0,4									1,3		
Capitalização BANIF (aquisição ativos OITANTE)									0,1			
Capitalização BPN			0,1	0,1	0,1							
Assunções de dívida			1,4	0,9	0,7							
Receita de concessões (abate à despesa de capital)											-0,1	
Pagamentos one-off à União Europeia											0,0	
Entrega de Aeronaves F-16 à Roménia											-0,1	

Fonte: INE, MF e BdP. Cálculos CFP. | Notas: Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos. A identificação do impacto destas medidas para o ano em curso é de natureza provisória, podendo vir a sofrer alterações ao longo do ano caso a disponibilização de nova informação assim o justifique.

Quadro 7 – Conta (não ajustada) das administrações públicas (em % do PIB no final de cada trimestre)

	2015				2016		Variação (p.p.)	
	I	II	III	IV	I	OE/16	Homóloga	OE/16
Receita Total	40,9	41,7	43,2	43,9	40,4	43,8	-0,5	-0,1
Receita corrente	40,2	41,0	42,5	43,1	39,8	42,9	-0,4	-0,2
Receita fiscal	22,8	23,3	25,1	25,4	23,4	25,2	0,5	-0,2
Impostos indiretos	13,8	14,0	14,4	14,5	14,6	14,9	0,8	0,4
Impostos diretos	9,0	9,3	10,6	10,8	8,8	10,3	-0,2	-0,5
Contribuições sociais	11,4	11,5	11,4	11,6	11,3	11,4	-0,1	-0,1
Das quais: efetivas	8,8	8,8	8,8	9,0	8,9	9,1	0,0	0,1
Vendas e outras receitas correntes	6,0	6,2	6,1	6,2	5,2	6,3	-0,8	0,1
Receitas de capital	0,7	0,7	0,7	0,7	0,5	0,9	-0,1	0,1
Despesa Total	46,4	46,4	46,7	48,3	43,5	46,0	-2,8	-2,2
Despesa primária	41,4	41,8	42,1	43,7	39,3	41,5	-2,1	-2,2
Despesa corrente primária	39,3	39,3	39,6	39,6	37,8	39,1	-1,5	-0,5
Consumo intermédio	5,3	5,6	5,6	5,9	5,2	6,2	-0,1	0,3
Despesas com pessoal	11,3	11,9	11,4	11,3	11,0	10,9	-0,3	-0,4
Prestações sociais	19,0	18,5	19,5	19,2	18,5	18,6	-0,6	-0,6
que não em espécie	17,3	16,8	17,8	17,4	16,8	16,8	-0,5	-0,6
em espécie	1,7	1,8	1,7	1,8	1,7	1,8	0,0	0,0
Subsídios	0,5	0,6	0,6	0,7	0,4	0,6	-0,1	0,0
Outra despesa corrente	3,1	2,7	2,5	2,5	2,7	2,8	-0,5	0,3
Despesas de capital	2,1	2,5	2,5	4,1	1,5	2,4	-0,6	-1,7
FBCF	1,7	1,8	1,8	2,2	1,2	2,0	-0,5	-0,2
Outras despesas de capital	0,4	0,7	0,7	1,9	0,3	0,4	-0,1	-1,5
Juros	5,0	4,6	4,6	4,6	4,3	4,6	-0,7	0,0
Saldo global	-5,5	-4,7	-3,5	-4,4	-3,2	-2,2	2,3	2,2
Saldo primário	-0,5	-0,1	1,1	0,2	1,1	2,3	1,6	2,1

Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Notas: a coluna "OE/16" corresponde à previsão anual após alterações aprovadas pela AR. A variação do OE/2016 tem por referência a execução de 2015.

Quadro 8 – Conta (ajustada) das administrações públicas (em % do PIB no final de cada trimestre)

	2015				2016		Variação (p.p.)	
	I	II	III	IV	I	OE/16	Homóloga	OE/16
Receita Total	40,9	41,7	43,2	43,9	40,4	43,7	-0,5	-0,2
Receita corrente	40,2	41,0	42,5	43,1	39,8	42,9	-0,4	-0,2
Receita fiscal	22,8	23,3	25,1	25,4	23,4	25,2	0,5	-0,2
Impostos indiretos	13,8	14,0	14,4	14,5	14,6	14,9	0,8	0,4
Impostos diretos	9,0	9,3	10,6	10,8	8,8	10,3	-0,2	-0,5
Contribuições sociais	11,4	11,5	11,4	11,6	11,3	11,4	-0,1	-0,1
Das quais: efetivas	8,8	8,8	8,8	9,0	8,9	9,1	0,0	0,1
Vendas e outras receitas correntes	6,0	6,2	6,1	6,2	5,2	6,3	-0,8	0,1
Receitas de capital	0,7	0,7	0,7	0,7	0,5	0,7	-0,1	0,0
Despesa Total	46,4	46,4	46,7	46,9	43,5	46,1	-2,8	-0,8
Despesa primária	41,4	41,8	42,1	42,3	39,3	41,6	-2,1	-0,8
Despesa corrente primária	39,3	39,3	39,6	39,6	37,8	39,0	-1,5	-0,6
Consumo intermédio	5,3	5,6	5,6	5,9	5,2	6,2	-0,1	0,3
Despesas com pessoal	11,3	11,9	11,4	11,3	11,0	10,9	-0,3	-0,4
Prestações sociais	19,0	18,5	19,5	19,2	18,5	18,6	-0,6	-0,6
que não em espécie	17,3	16,8	17,8	17,4	16,8	16,8	-0,5	-0,6
em espécie	1,7	1,8	1,7	1,8	1,7	1,8	0,0	0,0
Subsídios	0,5	0,6	0,6	0,7	0,4	0,6	-0,1	0,0
Outra despesa corrente	3,1	2,7	2,5	2,5	2,7	2,7	-0,5	0,2
Despesas de capital	2,1	2,5	2,5	2,7	1,5	2,5	-0,6	-0,2
FBCF	1,7	1,8	1,8	2,1	1,2	2,0	-0,5	0,0
Outras despesas de capital	0,4	0,7	0,7	0,7	0,3	0,5	-0,1	-0,1
Juros	5,0	4,6	4,6	4,6	4,3	4,6	-0,7	0,0
Saldo global	-5,5	-4,7	-3,5	-3,0	-3,2	-2,5	2,3	0,6
Saldo primário	-0,5	-0,1	1,1	1,5	1,1	2,1	1,6	0,6

Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Notas: a coluna "OE/16" corresponde à previsão anual após alterações aprovadas pela AR. A variação do OE/2016 tem por referência a execução de 2015. Os valores foram ajustados dos efeitos de medidas temporárias e medidas não recorrentes evidenciados no Quadro 6.

Quadro 9 – Conta (ajustada) das AP: variações implícitas no OE/2016 e no PE/2016 (em M€ e em %)

	2015	OE/2016	PE/2016	Diferença	Variação anual (%)	
				PE/16 - OE/16	OE/16	PE/16
Receita Total	78 671	81 342	81 136	-206	3,4	3,1
Receita corrente	77 344	79 978	79 671	-307	3,4	3,0
Receita fiscal	45 530	46 961	46 863	-97	3,1	2,9
Impostos indiretos	26 072	27 758	27 799	40	6,5	6,6
Impostos diretos	19 458	19 202	19 065	-138	-1,3	-2,0
Contribuições sociais	20 718	21 262	21 352	91	2,6	3,1
Das quais: efectivas	16 172	16 927	16 942	15	4,7	4,8
Vendas e outras receitas correntes	11 096	11 756	11 455	-301	5,9	3,2
Receitas de capital	1 327	1 364	1 465	101	2,8	10,4
Despesa Total	84 101	85 935	85 621	-314	2,2	1,8
Despesa primária	75 909	77 446	77 395	-51	2,0	2,0
Despesa corrente primária	71 051	72 706	72 812	105	2,3	2,5
Consumo intermédio	10 601	11 525	11 513	-12	8,7	8,6
Despesas com pessoal	20 264	20 309	20 622	314	0,2	1,8
Prestações sociais	34 517	34 645	34 635	-10	0,4	0,3
em espécie	3 236	3 291	3 276	-15	1,7	1,2
Subsídios	1 172	1 132	1 402	270	-3,4	19,6
Outras despesas correntes	4 497	5 095	4 640	-456	13,3	3,2
Despesas de capital	4 858	4 740	4 583	-157	-2,4	-5,7
FBCF	3 678	3 775	3 575	-200	2,6	-2,8
Outras despesas de capital	1 180	965	1 008	44	-18,3	-14,6
Juros	8 192	8 489	8 226	-263	3,6	0,4
Saldo global	-5 430	-4 593	-4 485	108	:	:
Saldo primário	2 762	3 896	3 741	-155	:	:
Despesa corrente	79 243	81 195	81 038	-158	2,5	2,3
PIB nominal	179 379	186 327	186 303	-25	3,9	3,9

Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Notas: a coluna "OE/2016" corresponde à previsão anual após alterações aprovadas pela AR. As variações anuais têm por referência a execução de 2015. Os valores foram ajustados dos efeitos de medidas temporárias e medidas não recorrentes evidenciados no Quadro 6.

LISTA DE ABREVIATURAS

Abreviaturas	Significado
AC	Administração Central
AP	Administrações Públicas
AR	Assembleia da República
ARL	Administração Regional e Local
AT	Autoridade Tributária e Aduaneira
Banif	Banco Internacional do Funchal, S.A.
BdP	Banco de Portugal
BPN	BPN – Banco Português de Negócios, S.A.
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CGD	Caixa Geral de Depósitos
CoCo's	Instrumentos de Capital Contingente
Ctva	Contributo para a taxa de variação anual
Ctvh	Contributo para a taxa de variação homóloga
DGAEP	Direção Geral da Administração e do Emprego Público
DGO	Direção-Geral do Orçamento
DP	Dívida Pública
EPR	Empresas Públicas Reclássificadas
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSS	Fundos de Segurança Social
IABA	Imposto sobre o Álcool e as Bebidas Alcoólicas
IEC	Impostos Especiais sobre o Consumo
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - E.P.E.
IGFSS	Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social, I.P.
IMI	Imposto Municipal sobre Imóveis
IMT	Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
INE	Instituto Nacional de Estatística
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
ISP	Imposto Sobre os Produtos Petrolíferos e Energéticos
ISV	Imposto sobre Veículos
IT	Imposto sobre o Tabaco
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
M€	Milhões de Euros
MF	Ministério das Finanças
OE	Orçamento do Estado
OT	Obrigações do Tesouro
Oitante	Oitante, S.A.
PE	Programa de Estabilidade
PIB	Produto Interno Bruto
POE	Proposta de Orçamento do Estado
p.p.	Pontos percentuais
PPP	Parcerias Público-Privadas
RMMG	Retribuição Mensal Mínima Garantida
SEC	Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais
SNS	Serviço Nacional de Saúde
Tvh	Taxa de variação homóloga
UE	União Europeia

PRINCIPAIS FONTES DE INFORMAÇÃO ESTATÍSTICA

Banco de Portugal, Boletim Estatístico – junho de 2016

Banco de Portugal, Contas Financeiras Trimestrais – 1.º trimestre 2016

DGO, Síntese da Execução Orçamental – maio de 2016

IGCP, Boletim Mensal – janeiro, fevereiro, março e abril de 2016

INE, Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional – 1.º trimestre 2016

Ministério das Finanças, Programa de Estabilidade 2016-2020

Ministério das Finanças, Orçamento do Estado para 2016



Conselho das Finanças Públicas

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

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

www.cfp.pt