



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

UTAO | INFORMAÇÃO TÉCNICA n.º 34/2015

Contas das Administrações Públicas: 2.º trimestre de 2015

Ótica da Contabilidade Nacional

14.10.2015

Ficha técnica

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 12 de outubro de 2015.

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

No 1.º semestre de 2015, o défice das administrações públicas em contabilidade nacional ascendeu a 4,7% do PIB, ultrapassando claramente o objetivo de 2,7% definido para o conjunto do ano. Excluindo operações de natureza extraordinária o défice situou-se em 4,4% do PIB, situando-se também acima do objetivo anual ajustado de 2,8% do PIB. O desvio desfavorável registado na primeira metade do ano coloca em risco o cumprimento do objetivo anual para o défice e poderá comprometer o encerramento do Procedimento dos Défices Excessivos. Em termos globais, receita evidenciou um aumento de cerca de mil M€ face a idêntico período do ano anterior, que foi na sua totalidade absorvido para financiar um acréscimo nominal da despesa em montante idêntico. A evolução da receita foi ainda assim mais desfavorável do que a prevista para o conjunto do ano, refletindo fundamentalmente o desempenho da receita fiscal. A despesa, pelo contrário, registou uma evolução relativamente mais favorável do que a projetada para o conjunto do ano, para o qual contribuiu principalmente a despesa com juros. A despesa corrente primária, por sua vez, apresentou um ritmo de crescimento idêntico ao subjacente à meta anual para o défice, na medida em que o desvio desfavorável das despesas com pessoal foi acomodado por uma evolução mais favorável do que a prevista ao nível das prestações sociais e das outras despesas correntes. A dívida pública de Maastricht atingiu 227,1 mil M€ no final do 1.º semestre de 2015, correspondendo a 128,7% do PIB. Neste trimestre os ajustamentos défice-dívida contribuíram para atenuar o aumento da dívida pública em 2,8 mil M€. Face ao previsto para o final de 2015 no âmbito da 2.ª notificação do Procedimento dos Défices Excessivos, constata-se que a dívida pública de Maastricht registada no 1.º semestre excedeu a projeção oficial em cerca de 4,1 mil M€.

A presente nota complementa a análise efetuada na Nota Rápida de 24 de setembro ([Informação Técnica da UTAO n.º 30/2015](#)), e beneficiou de esclarecimentos e elementos adicionais aos quais, posteriormente, esta unidade técnica teve acesso. A análise efetuada baseia-se na informação apurada para o 2.º trimestre de 2015 relativa à conta das administrações públicas, divulgada pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) no dia 23 de setembro, e relativa à dívida pública trimestral, apurada pelo Banco de Portugal e divulgada a 30 de setembro. Nesta nota foram ainda utilizadas as projeções do Ministério das Finanças para o défice orçamental e a dívida pública em 2015, incluídas na 2.ª notificação do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE), divulgada a 23 de setembro. As estatísticas apresentadas são provisórias até à divulgação das contas nacionais definitivas.

Saldo orçamental

1 No primeiro semestre de 2015, o défice das administrações públicas em contabilidade nacional ascendeu a 4,1 mil M€, fixando-se em 4,7% do PIB. Este resultado traduz-se numa redução do défice orçamental quer em termos homólogos, quer face ao primeiro trimestre de 2015. Por comparação com os primeiros seis meses do ano anterior, o défice alcançou uma diminuição de 1,6 p.p. do PIB, enquanto face ao 1.º trimestre de 2015 evidenciou uma redução de 1,0 p.p. do PIB (Gráfico 1). Esta evolução encontra-se, no entanto, influenciada por medidas de natureza extraordinária, particularmente no que se refere à comparação com o período homólogo.

2 Excluindo operações de natureza extraordinária, o défice orçamental do 1.º semestre cifrou-se em 4,4% do PIB. Este resultado situa-se 0,3 p.p. abaixo do valor central da estimativa avançada realizada pela UTAO no início de setembro, publicada na [Informação técnica da UTAO n.º 27/2015](#). No seu conjunto, as medidas extraordinárias oneraram o défice em 0,3 p.p. do PIB. Especificamente, no 1.º trimestre, tiveram lugar às injeções de capital na Carris e no Banco Efisa, que agravaram o défice do 1.º semestre em 0,1 p.p. do PIB semestral. Por seu turno, em resultado da alteração do perímetro das administrações públicas efetivada com a divulgação das contas nacionais do 2.º trimestre, a garantia concedida pelo Estado ao Fundo de Contragarantia Mútuo no início do ano, de montante

equivalente a 0,1 p.p. do PIB, deixou de ter efeito no défice e de ser considerada uma operação extraordinária, por efeito de consolidação.¹ Na Síntese de Execução Orçamental divulgada no dia 25 de setembro foram identificadas novas operações de natureza extraordinária realizadas no 2.º trimestre com impacto no défice em contas nacionais equivalente a 0,2 p.p. do PIB, nomeadamente, novas injeções de capital na Carris e na STCP e a conversão de suprimentos em capital que haviam sido concedidos à Caixa Imobiliário pela Wolfpart.²

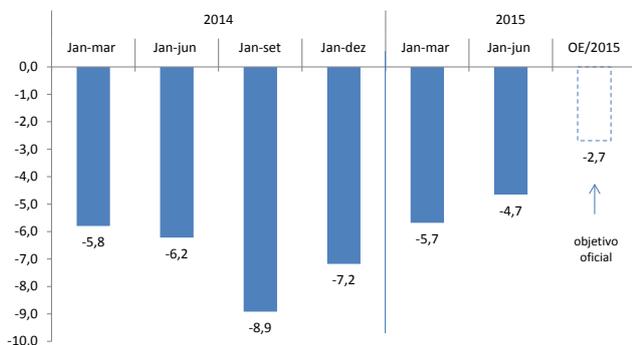
3 O défice ajustado de operações extraordinárias registou uma redução face ao 1.º trimestre de 2015 e face a idêntico período do ano anterior. O défice ajustado do 1.º semestre situou-se 1,1 p.p. abaixo do registado nos primeiros três meses de 2015 (Gráfico 2). Contudo, face ao período homólogo a redução foi menos significativa, na ordem de 0,2 p.p., o que correspondeu a uma redução nominal do défice em 22,5 M€. A redução do défice ajustado em termos homólogos foi, deste modo, bastante mais moderada do que a alcançada em termos não ajustados e que se cifrou, recorde-se em 1,6 p.p. do PIB. Esta diferença decorre do facto de a melhoria do défice não ajustado se ter devido em grande medida ao efeito das medidas extraordinárias, que oneraram significativamente mais o défice do 1.º semestre de 2014 do que de idêntico período de 2015. Com efeito, em 2014, aquelas operações contribuíram para agravar o défice acumulado até junho em 1,7 p.p. do PIB, dos quais 1,4 p.p. do PIB se deveram à reestruturação financeira do setor dos transportes e conseqüente reconhecimento da dívida da STCP e da Carris como dívida do Estado. No 1.º

¹ O INE esclarece a este respeito que o Fundo de Contragarantia Mútuo passou a integrar o setor das administrações públicas, em resultado da análise que realizou no âmbito da criação da IFD - Instituição Financeira de Desenvolvimento.

² No 2.º trimestre, a Caixa Geral de Depósitos, proprietária daquela empresa, converteu crédito que havia concedido à Wolfpart sob a forma de suprimentos em capital, para reforço dos capitais próprios da Wolfpart. Este reforço tornou-se necessário devido à exposição da Wolfpart ao setor imobiliário, designadamente através da sua participada Caixa Imobiliário. Simultaneamente, a Wolfpart, que integra o perímetro das administrações públicas, converteu suprimentos concedidos à Caixa Imobiliário em capital. Esta última operação foi classificada no défice em contas nacionais enquanto uma injeção de capital, no valor de 158,2 M€, pelo facto da Caixa Imobiliário ser uma entidade fora do perímetro das administrações públicas e apresentar capitais próprios negativos.

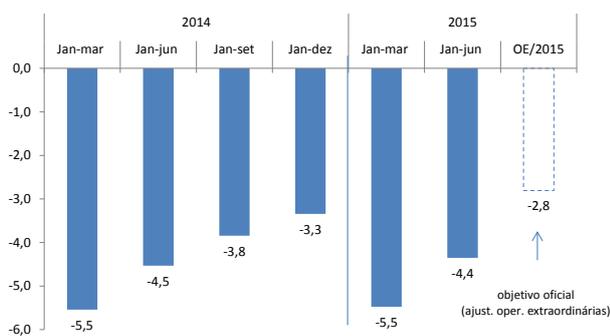
semestre de 2015, as medidas extraordinárias anteriormente referidas tiveram uma dimensão inferior, equivalente a 0,3 p.p. do PIB.

Gráfico 1 – Saldo das administrações públicas
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Valores não ajustados de operações de carácter extraordinário.

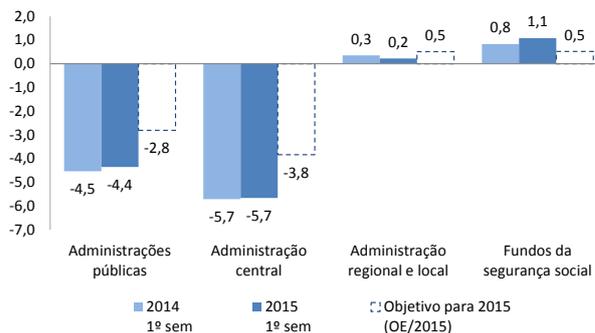
Gráfico 2 – Saldo das administrações públicas em contas nacionais, corrigido do efeito de operações extraordinárias
(acumulado desde o início do ano e em % do PIB do período)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Os ajustamentos realizados ao saldo orçamental encontram-se identificados na Caixa 1.

4 A redução do défice ajustado face ao período homólogo resultou do aumento do excedente orçamental registado pelos fundos da segurança social. Em termos nominais, apenas os fundos da segurança social evidenciaram em 2015 um resultado orçamental mais favorável do que em 2014. O excedente orçamental registado por este subsector aumentou em 0,3 p.p., para 1,1% do PIB no 1.º semestre de 2015, o que compara favoravelmente com o objetivo estabelecido para o conjunto do ano. Pelo contrário, o excedente registado ao nível administração regional e local evidenciou uma redução em 0,1 p.p., para 0,2% PIB, ficando aquém do que se projeta alcançar em termos anuais na meta oficial para o défice. Já a administração central manteve o seu défice praticamente inalterado, em 5,7% do PIB, permanecendo ainda distante da meta para o défice definida para este subsector.

Gráfico 3 - Saldo das administrações públicas por subsector, corrigido do efeito de operações extraordinárias
(em percentagem do PIB)

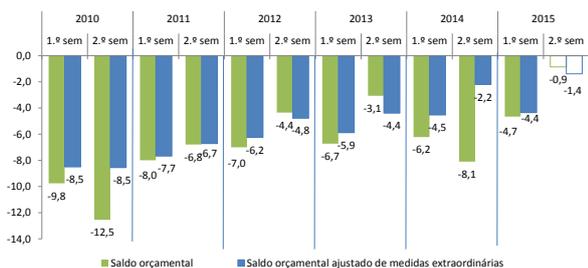


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os objetivos por subsector para 2015 correspondem aos definidos no OE/2015 e confirmados na 2.ª notificação do PDE.

5 O resultado orçamental do 1.º semestre coloca em risco o cumprimento do objetivo anual para o défice e poderá comprometer o encerramento do Procedimento dos Défices Excessivos. O défice do 1.º semestre excede em 2,0 p.p. o objetivo anual de 2,7% do PIB, o que equivale em termos ajustados de operações de extraordinárias a um desvio desfavorável de 1,5 p.p. face ao objetivo de 2,8% do PIB. Em termos nominais, o défice registado no 1.º semestre representa cerca de 84% do défice total projetado para o conjunto do ano e aproximadamente 75% do défice ajustado de medidas extraordinárias. Pese embora o facto do desempenho orçamental do 2.º semestre ser frequentemente mais favorável do que o verificado nos primeiros seis meses de cada ano, a dimensão do desvio coloca em risco o cumprimento do objetivo anual para o défice. Para alcançar a meta anual definida para 2015 seria necessário que no 2.º semestre o défice orçamental não excedesse 0,9% do PIB, ou 1,4% do PIB em termos ajustados, um desempenho orçamental que se afigura particularmente exigente e que não encontra paralelo nos resultados orçamentais alcançados em anos anteriores (Gráfico 4). Acresce ainda que este resultado teria de ser alcançado num período em que ocorre uma mudança de ciclo legislativo, o que por si só tende a constituir um fator de incerteza acrescida em torno do desempenho orçamental por comparação com outros períodos. Também o encerramento do PDE poderá estar em risco, uma vez que o défice no final do ano deverá ficar em torno de 3%. Com efeito, tendo em conta o desempenho orçamental do 1.º semestre, para que o défice orçamental se situe abaixo do valor de referência de 3,0% do PIB, será necessário que o défice no 2.º semestre seja inferior a 1,4% do PIB.³

³ Para efeitos do PDE, o valor de referência do défice é considerado em termos não ajustados.

Gráfico 4 – Saldo das administrações públicas em contas nacionais, registado em cada semestre
(em % do PIB do semestre)



Fontes: INE, MF e cálculos da UTAO.

6 No 1.º semestre, o défice em contabilidade nacional situou-se 0,3 p.p. acima do défice registado em contabilidade pública. A proximidade entre o valor do défice registado nas duas óticas contabilísticas resulta de efeitos de sentido contrário ao nível dos ajustamentos de passagem a contabilidade nacional que se compensam. No conjunto, o ajustamento *accrual* e a delimitação setorial em contas nacionais e o ajustamento temporal de impostos e contribuições, que têm como propósito considerar a contabilização do défice de acordo com o momento gerador receita e da despesa, ao invés do momento em que ocorre o respetivo recebimento ou pagamento, contribuíram para acrescer ao défice em contabilidade nacional 0,8 p.p. do PIB. No mesmo sentido, as injeções de capital em entidades fora do perímetro das administrações públicas, oneraram o défice em contas nacionais em 0,3 p.p. do PIB. Estes efeitos foram contudo em grande parte compensados pelo ajustamento dos juros, que no 1.º semestre desagravou o défice face à ótica de contabilidade pública em 0,6 p.p. do PIB. Aquele ajustamento destina-se a garantir o registo da despesa com juros numa ótica de especialização do exercício.

Tabela 1 – Ajustamento entre o saldo das administrações públicas em contabilidade pública e em contabilidade nacional no 1.º semestre de 2015

	Milhões de euros	% PIB
Saldo em contabilidade pública	-3 901,2	-4,4%
Ajustamento <i>accrual</i> e delimitação setorial em Contas Nacionais ^{1,2}	-465,3	-0,5%
Diferença entre juros pagos e devidos	531,1	0,6%
Ajustamento temporal de impostos e contribuições	-246,4	-0,3%
Injeções de capital na STCP e Carris	-54,3	-0,1%
Injeção de capital no Banco Efisa	-52,5	-0,1%
Conversão de suprimentos em capital concedidos à Caixa Imobiliário	-158,2	-0,2%
Outros efeitos	254,0	0,3%
Saldo em contabilidade nacional	-4 092,9	-4,7%

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: 1) Ajustamento *accrual* relativo a empresas públicas, ao SNS e à CGA. Este ajustamento consiste em adicionar os encargos assumidos e não pagos em 2015 e em subtrair os pagamentos realizados durante o ano respeitantes a encargos assumidos noutros períodos. 2) O efeito da delimitação setorial foi ajustado das injeções de capital em empresas pertencentes ao setor das administrações públicas, pelo facto destas operações consolidarem em termos agregados, não produzindo efeito no saldo orçamental das administrações públicas.

7 No âmbito da 2.ª notificação do Procedimento dos Défices Excessivos, o défice de 2014 foi revisto em alta passando a incluir o impacto da capitalização do Novo Banco. Decorrido o prazo de um ano a contar da realização daquela operação sem que se tivesse concretizado a venda do Novo Banco, a operação de capitalização ocorrida no 3.º trimestre de 2014, no valor de 4,9 mil M€, foi registada no défice das administrações públicas daquele período como uma injeção de capital.

Esta operação agravou o défice das administrações públicas de 2014 em 2,8 p.p. do PIB.

Caixa 1 – Medidas temporárias e *one-off*

De forma a melhorar a interpretação da evolução dos principais agregados orçamentais, a UTAO procedeu a um conjunto de ajustamentos, tendo excluído da análise as medidas temporárias e as operações *one-off*. Nem todas as operações excluídas contribuíram para reduzir o défice das administrações públicas. Os ajustamentos efetuados foram os seguintes:

2013: (i) Injeção de capital no Banif; (ii) Regime excecional de regularização de dívidas fiscais e à Segurança Social (RERD).

2014: (i) Indeminizações por rescisões na função pública; (ii) Crédito fiscal extraordinário ao investimento; (iii) Reestruturação financeira do setor dos transportes (STCP e Carris); (iv) *Write-off* de crédito mal parado do BPN Crédito detido pela Parvalorem; (v) Recapitalização do Banco Efisa.

2015: (i) Injeções de capital na Carris e na STCP; (ii) Injeção de capital no Banco Efisa; (iii) Conversão de suprimentos concedidos pela Wolfpart à Caixa Imobiliário em capital; (iv) Concessões turísticas (Companhia das Lezírias e Alter); (v) Concessão da Silopor; (vi) Concessão dos Portos de Pedrouços e Bom Sucesso; (vii) Concessão da A23.

Receita e despesa

A análise deste capítulo é apresentada em termos ajustados, i.e. excluindo o efeito de operações extraordinárias, pontuais e *one-off*.⁴ Como referencial anual é utilizado o PE/2015-19. Recorde-se que o PE/2015-19 confirmou o objetivo definido no OE/2015 para o défice de 2015 em percentagem do PIB, embora tenha revisto ligeiramente os valores nominais subjacentes ao défice das administrações públicas. Adicionalmente, consideram-se as revisões aos resultados de contas nacionais até ao 1.º trimestre de 2015, publicados pelo INE juntamente com os resultados do 2.º trimestre, pelo que as variações homólogas refletem já esta atualização.

8 O ligeiro desagravamento do défice em percentagem do PIB face ao período homólogo refletiu essencialmente o crescimento do PIB, já que em termos nominais o défice se manteve praticamente inalterado. No 1.º semestre, o PIB nominal registou um crescimento de 3,5%. Por sua vez, o défice situou-se em termos nominais num nível idêntico ao registado em idêntico período do ano anterior, cifrando-se em 3,8 mil M€, o que se traduziu numa redução de 0,02 mil M€. Esta evolução teve subjacente uma expansão da receita das administrações públicas em cerca de mil M€, que foi na sua totalidade absorvida para financiar o acréscimo nominal da despesa em montante idêntico (Tabela 2).

9 A receita evidenciou no 1.º semestre uma evolução menos favorável do que a prevista para o conjunto do ano, o que refletiu essencialmente o desempenho da receita fiscal. Nos primeiros seis meses de 2015, a receita total registou um crescimento de 2,9% face ao período homólogo, inferior ao crescimento de 4,2% previsto para o conjunto do ano (Tabela 2). Em termos globais, o acréscimo da receita alcançado no 1.º semestre representa cerca de 32,1% do acréscimo total da receita

⁴ Os valores não ajustados encontram-se na Tabela 5 em Anexo.

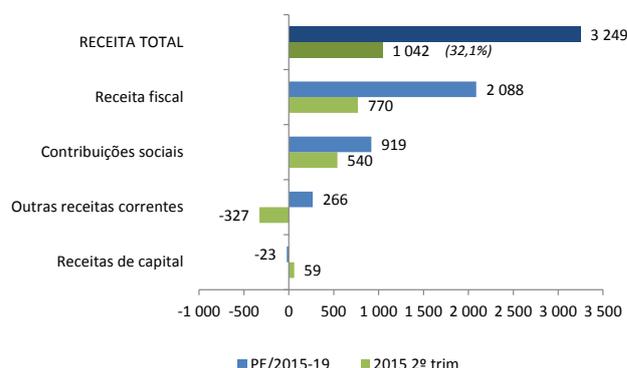
previsto para 2015 (Gráfico 5). Esta evolução é essencialmente justificada pela execução da receita fiscal, que registou no 1.º semestre um crescimento de 3,9% face ao período homólogo, ficando aquém do crescimento de 4,8% previsto para 2015. Por tipo de imposto, verificaram-se evoluções distintas. Se por um lado, os impostos diretos evidenciaram uma queda em termos homólogos, evoluindo em sentido contrário ao previsto para 2015, por outro lado, os impostos indiretos registaram um crescimento que se situou ligeiramente acima do previsto em termos anuais. Ao nível dos impostos diretos verificou-se no 1.º semestre quer uma queda das receitas de IRS, em 0,4%, quer das receitas de IRC, em 0,6%. Já no que se refere aos impostos indiretos, o aumento verificado até junho reflete o crescimento da receita bruta e um diferente padrão dos reembolsos do IVA. Com efeito, os reembolsos do IVA durante o 1.º semestre de 2015 foram inferiores aos verificados no período homólogo em cerca de 260 M€. Excluindo este efeito também o desempenho dos impostos indiretos teria ficado abaixo do projetado para o conjunto do ano.

Tabela 2 – Receita e despesa (ajustadas)
das administrações públicas

	2014 2º trim		2015 2º trim				2015 PE/2015-19	
	Em milhões de euros	Em % do PIB	Em milhões de euros	Em % do PIB	Variação homóloga em p.p. do PIB	Taxa de variação homóloga em %	Em % do PIB	Taxa de variação homóloga em %
Receita Total	35 931	42,3	36 972	42,0	-0,2	2,9	45,2	4,2
Receita corrente	35 322	41,6	36 304	41,3	-0,3	2,8	44,4	4,3
Receita fiscal	19 754	23,2	20 524	23,3	0,1	3,9	25,8	4,8
Impostos indiretos	11 460	13,5	12 355	14,0	0,6	7,8	14,9	7,7
Impostos diretos	8 295	9,8	8 169	9,3	-0,5	-1,5	10,9	1,0
Contribuições sociais	9 765	11,5	10 305	11,7	0,2	5,5	11,8	4,6
Outras receitas correntes	5 802	6,8	5 475	6,2	-0,6	-5,6	6,8	2,2
Receitas de capital	609	0,7	668	0,8	0,0	9,7	0,8	-1,6
Despesa Total	39 781	46,8	40 800	46,4	-0,4	2,6	48,0	3,0
Despesa corrente	38 222	45,0	38 889	44,2	-0,8	1,7	45,3	2,4
Consumo intermédio	4 587	5,4	4 833	5,5	0,1	5,3	6,1	7,2
Despesas com pessoal	10 321	12,1	10 580	12,0	-0,1	2,5	11,1	-2,2
Prestações sociais	16 122	19,0	16 244	18,5	-0,5	0,8	19,4	2,1
Subsídios	513	0,6	487	0,6	-0,1	-5,1	0,5	-27,7
Juros	4 118	4,8	4 068	4,6	-0,2	-1,2	5,0	3,9
Outras despesas correntes	2 561	3,0	2 676	3,0	0,0	4,5	3,3	18,3
Despesa de capital	1 559	1,8	1 911	2,2	0,3	22,6	2,7	14,5
Investimento	1 358	1,6	1 639	1,9	0,3	20,7	2,3	15,2
Outras despesas de capital	201	0,2	273	0,3	0,1	35,6	0,4	10,0
Saldo global	-3 850	-4,5	-3 828	-4,4	0,2		-2,8	
Saldo primário	-3 338	-3,9	-3 341	-3,8	0,1		-2,3	
Receita fiscal e contributiva	29 520	34,7	30 829	35,1	0,3	4,4	37,6	4,7
Despesa corrente primária	34 104	40,1	34 820	39,6	-0,5	2,1	40,4	2,2
Despesa primária	35 663	42,0	36 732	41,8	-0,2	3,0	43,1	2,9
<i>Por memória:</i>								
PIB nominal	84 987		87 941				3,5	2,7

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Os impostos indiretos correspondem a impostos sobre a produção e a importação e os impostos diretos correspondem a impostos sobre o rendimento e património. Nas outras receitas correntes estão incluídas as vendas. Os dados foram ajustados do efeito das medidas de natureza extraordinária identificadas na Caixa 1.

Gráfico 5 – Variação anual da receita (ajustada)
no 1.º semestre de 2015
(em milhões de euros)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O grau de execução da receita total encontra-se indicado entre parêntesis.

10 No mesmo sentido, também as outras receitas correntes evidenciaram uma evolução mais desfavorável no 1.º semestre do que a projetada para 2015. As outras receitas correntes registaram um decréscimo de 5,6%, o que contrasta com um crescimento de 2,2% previsto para o conjunto do ano. Excluindo a receita de vendas, que aumentou 0,9% face ao período homólogo, as restantes componentes das outras receitas correntes diminuíram 13,2% face a idêntico período de 2014. Para este resultado contribuiu a diminuição dos subsídios à produção, nomeadamente relacionados com os recebimentos do Fundo Social Europeu, e a redução dos rendimentos de propriedade recebidos sob a forma de dividendos e de juros. No caso dos juros, a redução reflete o facto de no decorrer de 2014 terem sido convertidos em aumentos de capital empréstimos que haviam sido anteriormente concedidos a entidades públicas reclassificadas do setor dos transportes. Por comparação com idêntico período de 2014, verificou-se também uma redução dos juros recebidos relativos a obrigações de capital contingente (CoCo bonds) na sequência de amortizações antecipadas realizadas naquele ano. Para a redução dos rendimentos de dividendos recebidos pelas administrações públicas contribuiu a diminuição dos dividendos pagos pelo Banco de Portugal.

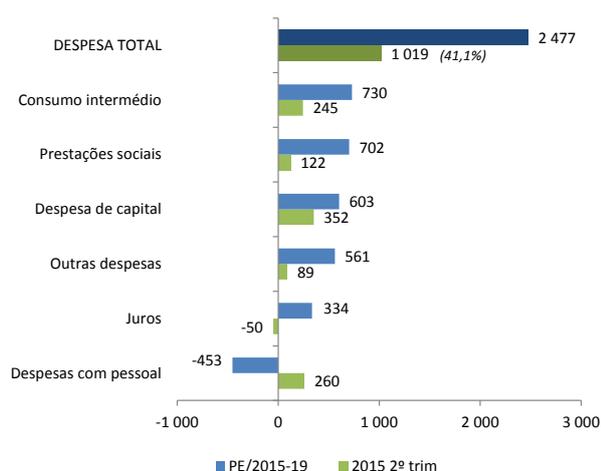
11 Em sentido contrário, as receitas de capital e as receitas de contribuições sociais registaram no 1.º semestre um ritmo de crescimento mais favorável do que o implícito no objetivo anual para o défice. Nas receitas de capital, foi registado um crescimento de 9,7% face ao período homólogo, refletindo o aumento das transferências recebidas da União Europeia.⁵ Nas contribuições sociais registou-se um crescimento homólogo de 5,5%, superior ao crescimento de 4,6% previsto na meta anual para o défice. O crescimento das contribuições sociais tem vindo a ser impulsionado pela recuperação do mercado de trabalho, pelo efeito decorrente da reversão parcial da redução remuneratória

⁵ Estas transferências são registadas em contabilidade nacional no momento em que as empresas públicas pertencentes ao setor das administrações públicas realizam o investimento elegível para participação com fundos comunitários, ainda o recebimento efetivo destas verbas numa ótica de caixa possa ainda não ter ocorrido. A diferente ótica de registo pode originar um desfazamento entre a evolução das transferências de capital na ótica da contabilidade pública e na ótica da contabilidade nacional.

da função pública face ao período homólogo e pelo aumento da taxa contributiva dos trabalhadores para a ADSE por comparação com igual período do ano anterior.

12 No que se refere à despesa, verificou-se no 1.º semestre uma evolução ligeiramente mais favorável do que a prevista no objetivo anual para o défice. Nos primeiros seis meses de 2015, a despesa total evidenciou um crescimento de 2,6% face ao período homólogo, ligeiramente mais moderado do que o crescimento de 3,0% previsto para o conjunto do ano (Tabela 2). O aumento da despesa verificado no 1.º semestre representa, deste modo, 41,1% do acréscimo anual previsto para 2015 (Gráfico 6). Para a evolução favorável da despesa face ao objetivo contribuiu particularmente a despesa com juros, que se reduziu no 1.º semestre 1,2% face ao mesmo período do ano anterior, quando no âmbito do PE/2015-19 se encontrava previsto um crescimento anual de 3,9%. Por sua vez, a despesa corrente primária registou uma evolução praticamente em linha com a projetada para o conjunto do ano, com um crescimento que ficou 0,1 p.p. abaixo dos 2,2% projetados. Em sentido contrário, as despesas de capital evidenciaram uma evolução desfavorável face à projetada no objetivo anual. Estas despesas evidenciaram no 1.º semestre um ritmo de crescimento de 22,6%, muito superior ao previsto para 2015 que é da ordem de 14,5%. O crescimento das despesas de capital refletiu quer a evolução das despesas de investimento quer das outras despesas de capital. Nas despesas de investimento destaca-se o investimento realizado por empresas públicas, nomeadamente pela Parque Escolar, Estradas de Portugal e Hospitais Empresa. Ao nível das outras despesas de capital, o crescimento verificado no 1.º semestre decorreu do aumento das transferências de capital associadas a fundos recebidos da União Europeia.

Gráfico 6 – Variação anual da despesa (ajustada) no 1.º semestre de 2015
(em milhões de euros)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O grau de execução da despesa total encontra-se indicado entre parêntesis.

13 As despesas com pessoal mantiveram no 1.º semestre um desvio desfavorável face ao objetivo. As despesas com pessoal evidenciaram um crescimento de 2,5% face ao período homólogo, evoluindo em sentido contrário face ao objetivo anual que prevê uma queda de 2,2% em

2015. O crescimento das despesas com pessoal no 1.º semestre reflete a reversão parcial da redução remuneratória na função pública face a idêntico período do ano anterior, que decorre de dois efeitos distintos. Por um lado, um efeito de base, pelo facto de no período homólogo ter sido aplicada uma redução salarial mais acentuada do que a que vigorou no final de 2014. Por outro lado, o efeito associado à reversão de 20% da redução salarial face ao final de 2014, implementada a partir de 2015. Com efeito, devido à decisão do Tribunal Constitucional de maio 2014, a redução salarial que vigorou até maio de 2015 foi inferior à verificada no período homólogo, o que contribuiu para o contraste entre a evolução registada no 1.º semestre e a prevista para o conjunto do ano. Já em junho, à semelhança do que sucederá até setembro, verificou-se uma evolução contrária pelo facto de em 2014, durante aquele período, não ter sido aplicada qualquer redução salarial sobre as remunerações dos funcionários públicos. Este efeito moderou no 1.º semestre a queda das despesas com pessoal verificada até maio e deverá contribuir para no 3.º trimestre aproximar a evolução das despesas com pessoal da projetada para o conjunto do ano.

14 Ao nível da despesa corrente primária, a evolução desfavorável das despesas com pessoal foi acomodada pela evolução de outras componentes, nomeadamente das prestações sociais e das outras despesas correntes.

Na despesa corrente primária, os desvios favoráveis mais significativos ocorreram na despesa com prestações sociais e com outras despesas correntes. A despesa com prestações sociais evidenciou um crescimento de 0,8%, que se afigurou mais moderado do que o previsto para o conjunto do ano. Para aquele crescimento contribuiu o fim da contribuição extraordinária de solidariedade sobre as pensões, que em contabilidade nacional era registada como uma dedução à despesa com prestações sociais. Aquele efeito foi contrabalançado pela melhoria das condições no mercado de trabalho, que se traduziu numa redução da despesa com o subsídio de desemprego e apoio ao emprego. As outras despesas correntes registaram também um crescimento aquém do projetado para 2015, cifrando-se em 4,5%. O crescimento desta rubrica esteve associado ao aumento das transferências para a União Europeia relativas aos recursos próprios comunitários, com base no IVA e no Rendimento Nacional Bruto, e à compensação ao Reino Unido. Também o consumo intermédio registou no 1.º semestre um crescimento que inferior ao previsto para o ano.

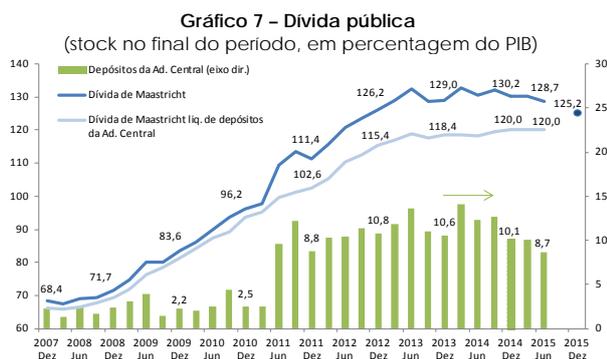
Dívida Pública

15 A dívida pública ascendeu a 227,1 mil M€ no final do 1.º semestre de 2015, o que corresponde a 128,7% do PIB.

Face ao final de 2014 a dívida pública aumentou 1,3 mil M€ em termos nominais, embora em percentagem do PIB esta tenha diminuído 1,4 p.p..⁶ Por seu turno, a dívida líquida de depósitos da administração central aumentou 3,6 mil M€ face ao final de 2014, tendo o seu peso no PIB permanecido inalterado em 120% (Gráfico 7). Com efeito, os depósitos da administração central

⁶ O aumento do PIB nominal acumulado de quatro trimestres foi superior ao aumento do stock da dívida no 1.º semestre.

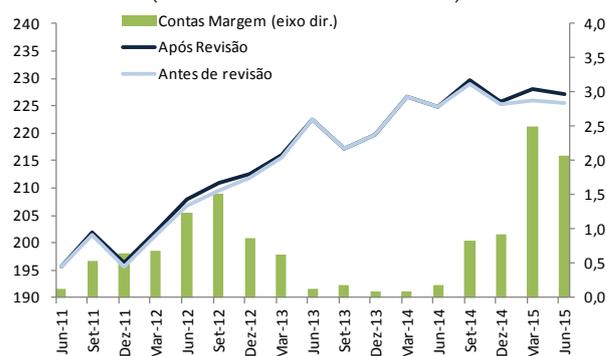
diminuíram 2,3 mil M€ no 1.º semestre, passando de 10,1% para 8,7% do PIB no final de junho de 2015.



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Dívida na ótica de *Maastricht*, i.e. expressa em termos brutos e consolidados.

16 Em resultado de uma alteração contabilística, verificou-se uma revisão em alta da dívida pública, a qual se traduziu numa alteração da projeção oficial para o valor a atingir no final de 2015. No âmbito da 2.ª notificação do PDE, o Ministério das Finanças reviu em alta o valor da dívida pública na ótica de *Maastricht* relativamente à projeção efetuada no PE/2015-19, de 221,1 mil M€ para 223,0 mil M€, o que resultou num acréscimo de 1,8 mil M€. Em termos de percentagem no PIB a projeção para a dívida foi revista de 124,2% para 125,2%. Este aumento deveu-se a uma alteração metodológica de contabilização do valor nominal da dívida pública por parte do Banco de Portugal, em resultado de uma recomendação do Eurostat, i.e., passaram a incluir-se na dívida pública os montantes associados às contrapartidas das contas margem, decorrentes dos contratos de derivados financeiros de cobertura de risco de taxa de juro e cambial.^{7, 8} Em termos práticos, com esta alteração contabilística, a cobertura do risco através de contratos de derivados financeiros que originem contas margem deixa de produzir efeito na dívida pública de *Maastricht*, sendo que a cobertura de risco cambial tinha contribuído para conter o aumento da dívida pública em meses anteriores, com particular relevância no 1.º semestre de 2015 (Gráfico 8).⁹

Gráfico 8 – Efeito da alteração contabilística na dívida pública decorrente da inclusão das contas margem
(em milhares de milhões de euros)



Fontes: Banco de Portugal e IGCP.

17 O aumento da dívida pública nos primeiros seis meses de 2015 foi inferior ao défice público registado nesse período. O aumento da dívida pública registado entre janeiro e junho, o qual ascendeu, recorde-se, a 1,3 mil M€, foi inferior ao défice público verificado nesse período, de 4,1 mil M€ (Gráfico 9). Esta diferença entre o défice público e a variação da dívida de *Maastricht*, vulgo ajustamento défice-dívida, esteve associada sobretudo à redução de ativos financeiros, a qual totalizou 3,6 mil M€ (Tabela 3). Com efeito, neste trimestre os ajustamentos défice-dívida contribuíram para atenuar o aumento da dívida de *Maastricht*. De entre os fatores explicativos destaca-se a acima referida utilização de depósitos da administração central. Por seu turno, as outras variações de volume e preço da dívida de *Maastricht*, das quais se salientam as variações cambiais associadas à desvalorização do euro face ao dólar norte-americano e aos DSE, contribuíram para o aumento da dívida pública em cerca de 0,7 mil M€. Para o conjunto do ano 2015 a previsão oficial aponta para um défice público de 4,9 mil M€ associado a uma redução da dívida pública de 2,7 mil M€.¹⁰ Para a concretização deste último objetivo, num contexto em que já não será provável contar com o produto da venda do Novo Banco, será necessária a continuação da redução de ativos financeiros associada à utilização de depósitos, bem como o efeito de consolidação obtido através da compra de títulos de dívida pública portuguesa por parte dos fundos da segurança social.

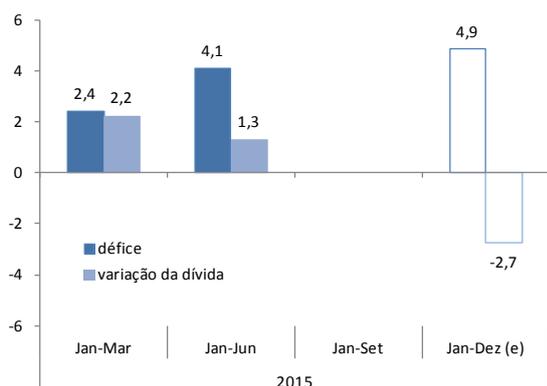
⁷ Este caso específico refere-se a *swaps* efetuados entre contrapartes financeiras e o IGCP. As margens são os montantes ou outras garantias que as contrapartes devem depositar à ordem de uma instituição financeira para fazer face às perdas potenciais. Essas garantias podem ser constituídas sob a forma de títulos de dívida ou dinheiro. A conta onde são contabilizadas e calculadas as margens chama-se conta margem.

⁸ O valor estimado para os montantes associados às contrapartidas das contas margem no final de 2015 (1,8 mil M€) consiste na última observação disponível, i.e., o valor observado em agosto de 2015.

⁹ Para mais detalhe sobre a revisão da dívida pública, veja-se a Nota de Informação Estatística N.º 11 do Banco de Portugal, publicada em outubro de 2015.

¹⁰ O objetivo para a redução da dívida pública em 2015 passou a ser menor após a notificação de setembro do Procedimento dos Défices Excessivos. Com efeito, o objetivo anterior para a redução nominal da dívida pública era de 4,1 mil M€.

Gráfico 9 – Défice e variação da dívida
(em milhares de milhões de euros)



Fontes: Banco de Portugal, INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.
Nota: Dívida na ótica de Maastricht, i.e. expressa em termos brutos e consolidada. A sua variação resulta da diferença entre o valor relativo ao final do trimestre e o valor relativo ao final de 2014. As necessidades de financiamento correspondem ao déficit público trimestral acumulado. Para o período janeiro-dezembro de 2015 foi utilizada a estimativa do Ministério das Finanças que consta no Procedimento dos Défices Excessivos de setembro de 2015.

Tabela 3 – Ajustamento déficit-dívida no 2.º trimestre de 2015
(em milhares de milhões de euros)

[1] Déficit	4,1
[2] Ajustamento déficit-dívida	-2,8
(+) Transações em ativos financeiros	-3,6
(-) Tansações em passivos não incluídos na dívida	-0,1
(+) Outras variações de volume e preço da dívida	0,7
[3] Variação da dívida [1]+[2]	1,3

Fontes: Banco de Portugal, INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.
Nota: Dívida na ótica de Maastricht, i.e. expressa em termos brutos e consolidada. A sua variação resulta da diferença entre o valor relativo ao final do 2.º trimestre e o valor relativo ao final de 2014.

18 O rácio da dívida pública registado em junho excedeu o objetivo previsto para o final do ano. Após a revisão da 2.ª notificação do PDE, o objetivo para a dívida pública passou a ser, recorde-se, de 125,2% do PIB, o equivalente a 223 mil M€. Para que se concretize esta nova previsão do Ministério das Finanças para o final de 2015 será necessário que a dívida pública se reduza em cerca de 4,1 mil M€ nos próximos dois trimestres. Até ao momento constata-se que o rácio da dívida pública no 1.º semestre excedeu o objetivo previsto para o final do ano. De acordo com dados mais recentes do Banco de Portugal, entretanto divulgados, a dívida pública atingiu 229,1 mil M€ no final de agosto. Este valor encontra-se cerca de 6 mil M€ acima do previsto para o final do ano em termos nominais. A amortização de OT prevista para outubro, de cerca de 5,5 mil M€, deverá contribuir para a redução do stock da dívida pública até ao final do ano.

19 As projeções do Ministério das Finanças para a dívida pública comparam favoravelmente com as da Comissão Europeia e desfavoravelmente com as do Fundo Monetário Internacional. As projeções do Fundo Monetário Internacional para a dívida a registar no final de 2015 são mais pessimistas que as do Ministério das Finanças (Tabela 4), totalizando a diferença para a projeção das autoridades nacionais 2,6 p.p. do PIB (cerca de 4,6 mil M€). No que se refere à Comissão Europeia, as projeções mais recentes constam na 2.ª avaliação pós-programa de ajustamento, prévias à alteração contabilística relativa às contas margem, e ainda apontam para uma dívida pública de 124,4% do PIB, estando prevista uma atualização no âmbito da avaliação do plano orçamental

e das projeções macroeconómicas de outono, a divulgar no dia 5 de novembro.

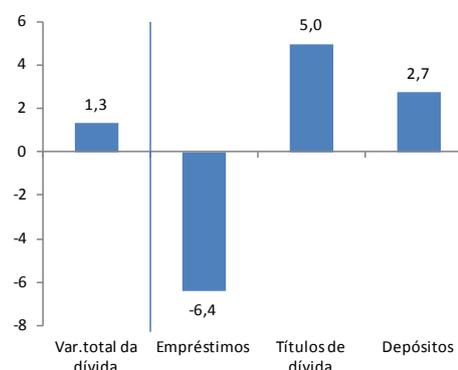
Tabela 4 – Projeções para a dívida pública de 2015
(no final do ano, em percentagem do PIB)

Entidade	Contexto	Data	Projeção
Ministério das Finanças	OE/2015	Out-14	123,7
	PDE (1.ª notificação)	Mar-15	125,4
	PE/2015-19	Abr-15	124,2
	PDE (2.ª notificação)	Set-15	125,2
Fundo Monetário Internacional	<i>First Post-Program Monitoring - staff report</i>	Jan-15	125,7
	<i>Article IV Consultation - Mission Concluding Statement</i>	Mar-15	125,8
	Fiscal Monitor	Abr-15	126,3
	<i>Artigo IV Consultation - staff report</i>	Mai-15	126,3
	<i>Second Post-Program Monitoring</i>	Ago-15	127,1
	Fiscal Monitor	Out-15	127,8
Comissão Europeia	<i>First Post-Programme Surveillance</i>	Dez-14	125,1
	Projeções de inverno	Fev-15	124,5
	Projeções da primavera	Mai-15	124,4
	<i>Second Post-Programme Surveillance</i>	Jul-15	124,4

Fontes: Comissão Europeia, Ministério das Finanças e Fundo Monetário Internacional.

20 Por instrumento financeiro, verificou-se um aumento da dívida sob a forma títulos e depósitos, tendo por contrapartida a redução dos empréstimos. No 1.º semestre de 2015 a dívida pública sob a forma de títulos e depósitos aumentou em 5,0 e 2,7 mil M€, respetivamente, nomeadamente ao nível das Obrigações do Tesouro e dos Certificados de Aforro e do Tesouro, tendo diminuído a dívida pública sob a forma de empréstimos (Gráfico 10). Esta diminuição foi relativamente acentuada devido à amortização antecipada de parte do empréstimo do Fundo Monetário Internacional.

Gráfico 10 – Variação da dívida no 2.º trimestre de 2015, por instrumento
(em milhares de milhões de euros)

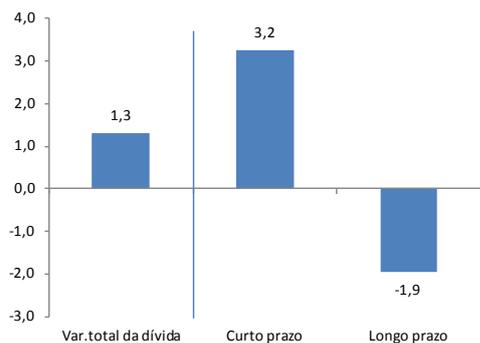


Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Na rubrica "depósitos" incluem-se os Certificados de Aforro e do Tesouro.

21 Por maturidade original, o aumento da dívida pública em termos nominais refletiu-se ao nível dos instrumentos de curto prazo. Desde 2010, o peso dos instrumentos de longo prazo no total da dívida aumentou significativamente. Para esta evolução contribuiu

sobretudo o financiamento sob a forma de empréstimos ao abrigo do programa de ajustamento. Com o fim do programa e também devido ao dinamismo da subscrição de Certificados de Aforro e do Tesouro, este movimento inverteu-se e a dívida de curto prazo aumentou o seu peso no total. Este movimento foi particularmente acentuado no 1.º semestre de 2015, tendo abrandado após a alteração das condições de remuneração dos referidos instrumentos de aforro (Gráfico 11).

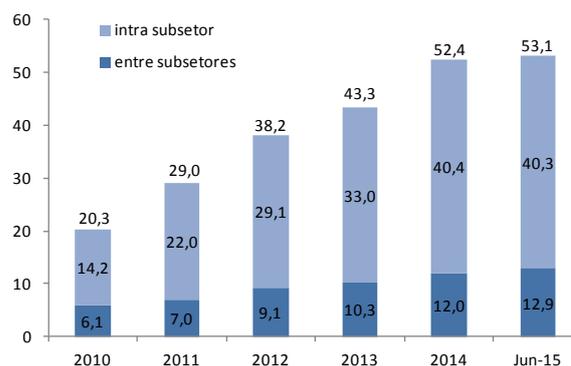
Gráfico 11 – Variação da dívida no 2.º trimestre de 2015, por maturidade
(em milhares de milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O instrumento "numerário e depósitos" está incluído na categoria "curto prazo". Na rubrica "depósitos" incluem-se os Certificados de Aforro e do Tesouro.

22 Os elementos de consolidação, i.e. a dívida pública financiada pelas administrações públicas, aumentaram no 1.º semestre de 2015, fixando-se em 53,1 mil M€ (Gráfico 12). O aumento verificado até ao final de 2014 deveu-se sobretudo à amortização de dívida bancária por parte de empresas públicas por contrapartida de empréstimos e dotações de capital por parte do Tesouro e à compra de títulos de dívida pública por parte dos fundos da segurança social.¹¹ No 1.º semestre de 2015 verificou-se um aumento dos elementos de consolidação entre subsectores, nomeadamente devido à intensificação das compras de títulos de dívida pública portuguesa por parte dos fundos de segurança social. De acordo com as previsões oficiais para a evolução da aquisição líquida de ativos financeiros, será de esperar a continuação do aumento dos elementos de consolidação até ao final do ano, contribuindo para a redução da dívida pública na ótica de *Maastricht*.

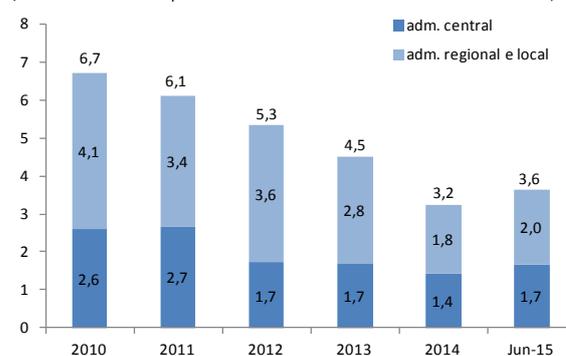
Gráfico 12 – Elementos de consolidação
(stock no final do período, em milhares de milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Os elementos de consolidação são excluídos da dívida na definição de *Maastricht*. Estes constituem dívida pública que se encontra financiada pelas administrações públicas. A consolidação intra subsector refere-se a dívida pública financiada por entidades do mesmo setor institucional, enquanto a consolidação entre subsectores diz respeito a dívida pública de um determinado subsector que é financiada por entidades pertencentes a outro subsector das administrações públicas.

23 No que se refere aos passivos excluídos da dívida de *Maastricht*, verificou-se um aumento do stock da dívida, nomeadamente ao nível dos créditos comerciais. Os créditos comerciais das administrações públicas têm sofrido uma redução consistente desde 2010, na medida em que se têm verificado pagamentos extraordinários de dívidas a fornecedores, conjugadas com um relativo abrandamento do ritmo de crescimento de novos compromissos. No entanto, no 1.º semestre de 2015 verificou-se um aumento do stock de créditos comerciais de cerca de 400 M€, incidindo tanto ao nível da administração regional e local como da administração central (Gráfico 13 e Tabela 3).

Gráfico 13 – Créditos Comerciais
(stock no final do período, em milhares de milhões de euros)



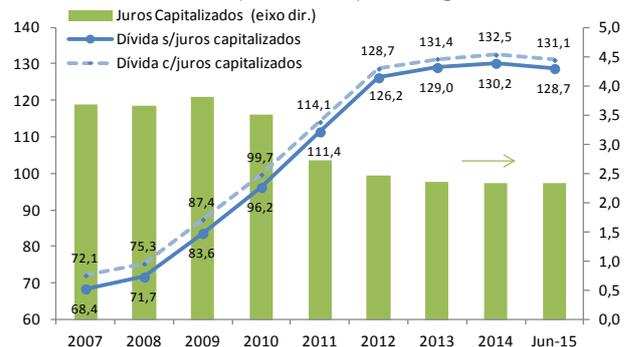
Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Os créditos comerciais são excluídos da dívida na definição de *Maastricht*.

24 Caso venha a ser incluída a capitalização acumulada dos juros dos Certificados de Aforro, a dívida pública será revista em alta em cerca de 2,3% do PIB. De acordo com indicação das autoridades estatísticas nacionais, o Eurostat pretende visitar a redação atual do Manual do Déficit e da Dívida das administrações públicas, de modo a clarificar e garantir a aplicação harmonizada pelos diversos Estados-Membros da definição do valor facial do instrumento numerário e depósitos (nos quais se incluem os Certificados de Aforro). Neste sentido, deve passar a ser incluída a capitalização acumulada dos respetivos juros no valor da dívida de *Maastricht*. Essa clarificação será efetuada num fórum de discussão permanente, existente

¹¹ Enquanto os empréstimos e dotações de capital do Tesouro enquadram-se na categoria da consolidação intra subsector da administração central, as compras de títulos de dívida pública por parte dos fundos da segurança social contribuíram para o aumento dos elementos de consolidação entre subsectores, tendo estes passado de 10,3 mil M€ no final de 2013 para 12 mil M€ em dezembro de 2014. Sublinhe-se que os elementos de consolidação são excluídos da dívida pública na ótica de *Maastricht*, razão pela qual o aumento de títulos de dívida pública portuguesa na carteira dos fundos da segurança social ou a substituição de empréstimos bancários por fundos do Tesouro, por contrapartida de redução de liquidez, contribuem para a redução da dívida pública.

no Sistema Estatístico Europeu, que aborda assuntos metodológicos relevantes para a compilação do défice e da dívida, levando à revisão da dívida das administrações públicas nos casos em que se aplique. No caso de Portugal os juros capitalizados de Certificados de Aforro, cujo valor tem sido publicado no Boletim Estatístico do Banco de Portugal (Gráfico 14), representam cerca de 4,1 mil M€ no final do 1.º semestre de 2015 (2,3% do PIB). Saliente-se que os juros capitalizados reduziram-se entre 2007 e 2013, acompanhando diminuição do stock deste instrumento de dívida. Em 2007, a capitalização acumulada destes juros atingiu 6,5 mil M€ (3,7% do PIB). Mais recentemente os juros capitalizados têm vindo a aumentar, em conformidade com o aumento das subscrições de Certificados de Aforro.

Gráfico 14 – Efeito da inclusão na dívida pública dos juros capitalizados dos Certificados de Aforro
(stock em final de período, em percentagem do PIB)



Fontes: Banco de Portugal e INE.

Anexo

Tabela 5 – Receitas e despesas (não ajustadas) das administrações públicas

	2014 2º trim		2015 2º trim				2015 PE/2015-19	
	Em milhões de euros	Em % do PIB	Em milhões de euros	Em % do PIB	Varição homóloga em p.p. do PIB	Taxa de variação homóloga em %	Em % do PIB	Taxa de variação homóloga em %
Receita Total	35 931	42,3	36 972	42,0	-0,2	2,9	45,2	4,2
Receita corrente	35 322	41,6	36 304	41,3	-0,3	2,8	44,4	4,4
Receita fiscal	19 698	23,2	20 524	23,3	0,2	4,2	25,8	5,3
Impostos indiretos	11 460	13,5	12 355	14,0	0,6	7,8	14,9	7,7
Impostos diretos	8 238	9,7	8 169	9,3	-0,4	-0,8	10,9	2,2
Contribuições sociais	9 822	11,6	10 305	11,7	0,2	4,9	11,8	3,5
Outras receitas correntes	5 802	6,8	5 475	6,2	-0,6	-5,6	6,8	2,2
Receitas de capital	609	0,7	668	0,8	0,0	9,7	0,8	-1,6
Despesa Total	41 217	48,5	41 065	46,7	-1,8	-0,4	47,9	-4,8
Despesa corrente	38 335	45,1	38 889	44,2	-0,9	1,4	45,3	1,9
Consumo intermédio	4 587	5,4	4 833	5,5	0,1	5,3	6,1	7,2
Despesas com pessoal	10 377	12,2	10 580	12,0	-0,2	2,0	11,1	-3,2
Prestações sociais	16 179	19,0	16 244	18,5	-0,6	0,4	19,4	1,5
Subsídios	513	0,6	487	0,6	-0,1	-5,1	0,5	-27,7
Juros	4 118	4,8	4 068	4,6	-0,2	-1,2	5,0	3,9
Outras despesas correntes	2 561	3,0	2 676	3,0	0,0	4,5	3,3	18,3
Despesa de capital	2 883	3,4	2 176	2,5	-0,9	-24,5	2,6	-55,8
Investimento	1 358	1,6	1 639	1,9	0,3	20,7	2,3	15,2
Outras despesas de capital	1 525	1,8	538	0,6	-1,2	-64,7	0,3	-93,1
Saldo global	-5 287	-6,2	-4 093	-4,7	1,6		-2,7	
Saldo primário	-1 169	-1,4	-24	0,0	1,3		2,2	
Receita fiscal e contributiva	29 520	34,7	30 829	35,1	0,3	4,4	37,6	4,7
Despesa corrente primária	34 217	40,3	34 820	39,6	-0,7	1,8	40,4	1,6
Despesa primária	37 100	43,7	36 997	42,1	-1,6	-0,3	43,0	-5,7
<i>Por memória:</i>								
PIB nominal	84 987		87 941			3,5		2,5

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. I Notas: Os impostos indiretos correspondem a impostos sobre a produção e a importação e os impostos diretos correspondem a impostos sobre o rendimento e património. Nas outras receitas correntes estão incluídas as vendas.