

Relatório de Acompanhamento da Execução Orçamental

1º Semestre de 2026



RELATÓRIO Nº 03/2026
SETEMBRO DE 2026

WWW.CFP.CV

Avenida da China,
Edifício do Tribunal Constitucional
Chã de Areia, Cidade da Praia, Santiago

FICHA TÉCNICA

CONSELHO DAS FINANÇAS PÚBLICAS

Avenida da China, Edifício do Tribunal Constitucional, 3.º Andar
Chã de Areia, Cidade da Praia, Santiago – Cabo Verde

Editor: Conselho das Finanças Públicas

E-mail: cfp@cfp.cv

Copyright: Conselho das Finanças Públicas

ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO	7
1 INTRODUÇÃO E ÂMBITO DA ANÁLISE	9
2 CONTEXTO MACROECONÓMICO DO 1º SEMESTRE DE 2026	11
3 O REFERENCIAL ORÇAMENTAL DE 2026: QUE ORÇAMENTO DEVE SERVIR DE BASE À AVALIAÇÃO	13
3.1 DO ORÇAMENTO INICIAL ÀS ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS DO 1º SEMESTRE	13
3.2 IMPACTO DA REPROGRAMAÇÃO NO SALDO ORÇAMENTAL E NAS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO	15
4 RECEITA: DESEMPENHO, QUALIDADE E RISCOS PARA A PREVISÃO ANUAL	18
4.1 EVOLUÇÃO DA RECEITA EFETIVA	18
4.2 RECEITAS FISCAL: CONTRIBUTOS POR PRINCIPAIS IMPOSTOS	20
4.3 RECEITAS NÃO FISCAIS, DONATIVOS E OUTROS RECEITAS	21
4.4 RECEITAS EXTRAORDINÁRIAS OU NÃO RECORRENTES	23
4.5 DESVIOS FACE ÀS PREVISÕES E RESPECTIVA FUNDAMENTAÇÃO	23
4.6 AVALIAÇÃO DO RISCO DE CUMPRIMENTO DA META ANUAL DE RECEITA	25
5 DESPESA: COMPOSIÇÃO, RITMO DE EXECUÇÃO E QUALIDADE DO GASTO PÚBLICO	28
5.1 EVOLUÇÃO DA DESPESA EFETIVA	29
5.2 DESPESA CORRENTE PRIMÁRIA E RESPECTIVOS FATORES DE PRESSÃO	31
5.3 DESPESAS COM PESSOAL, AQUISIÇÃO DE BENS E SERVIÇOS, SUBSÍDIOS E TRANSFERÊNCIAS	32
5.4 JUROS E ENCARGOS DA DÍVIDA	34
5.5 INVESTIMENTO PÚBLICO E ATIVOS NÃO FINANCEIROS	35
5.6 ALTERAÇÕES/REPROGRAMAÇÕES OCORRIDAS NO SEMESTRE	35
5.7 DOTAÇÕES REFORÇADAS E RUBRICAS COM BAIXA EXECUÇÃO	36
5.8 RISCOS DE ACELERAÇÃO DA DESPESA NO 2.º SEMESTRE	37
5.9 DESPESA POR CLASSIFICAÇÃO FUNCIONAL E ÁREAS SOCIAIS PRIORITÁRIAS	38
5.10 DESPESA POR CLASSIFICAÇÃO ORGÂNICA	39
6 AVALIAÇÃO GLOBAL DA EXECUÇÃO E EVOLUÇÃO DO SALDO ORÇAMENTAL	41
6.1 EVOLUÇÃO GLOBAL DA EXECUÇÃO ORÇAMENTAL	41
6.2 EVOLUÇÃO HOMÓLOGA E CONTRIBUTOS PARA O SALDO ORÇAMENTAL	42
6.3 SALDO GLOBAL E SALDO PRIMÁRIO	44
6.4 RITMO DE EXECUÇÃO E DISTÂNCIA FACE ÀS METAS ANUAIS	45
6.5 AVALIAÇÃO PRELIMINAR DO CUMPRIMENTO DAS METAS ORÇAMENTAIS	45
6.6 QUALIDADE DO AJUSTAMENTO ORÇAMENTAL OBSERVADO	46
7 FINANCIAMENTO, TESOURARIA E DÍVIDA PÚBLICA	47
7.1 NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO GERADAS NO SEMESTRE	48
7.2 FINANCIAMENTO INTERNO E EXTERNO	48
7.3 UTILIZAÇÃO DE DEPÓSITOS E OUTROS ATIVOS FINANCEIROS	49
7.4 EMISSÕES, DESEMBOLSOS E AMORTIZAÇÕES DE CAPITAL	50
7.5 EVOLUÇÃO DO STOCK E SERVIÇO DA DÍVIDA	51
7.6 IMPLICAÇÕES PARA AS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO NO 2.º SEMESTRE	53

8	RISCOS ORÇAMENTAIS E PRESSÕES PARA O SEGUNDO SEMESTRE	55
9	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	56
ANEXOS		58
	ANEXO 1 – OPERAÇÕES FINANCEIRAS (MAPA XI) 2026	59
	ANEXO 2 – OPERAÇÕES FINANCEIRAS (MAPA XI) 2025	61

A grayscale background image showing a hand holding a pen over a calculator. A faint line graph with upward-trending lines is overlaid on the scene, symbolizing financial analysis and growth.

O Conselho de Finanças Públicas (CFP) é um órgão consultivo independente, criado pelo artigo 84º da Lei n.º 55/IX/2019, de 1 de julho. Pela Lei n.º 78/IX/2020, de 23 de março, procedeu-se à regulamentação da sua organização interna, competências, funcionamento e estatutos dos seus respetivos membros.

Em maio de 2023, o CFP iniciou o processo de instalação e funcionamento, de modo a poder cumprir com a missão de proceder à avaliação independente sobre a consistência, cumprimento e sustentabilidade da política orçamental, promovendo a transparência e contribuir para a qualidade da democracia e das decisões de política económica e credibilidade financeira do Estado.

Aprovado na Reunião de Conselho das Finanças Públicas de 17 de setembro de 2026

SUMÁRIO EXECUTIVO

O presente Relatório de Acompanhamento da Execução Orçamental do 1.º Semestre de 2026 analisa a evolução das finanças públicas entre janeiro e junho, com particular enfoque na execução orçamental. Neste âmbito, são examinados o contexto macroeconómico, a execução da receita e da despesa, os saldos orçamentais, o financiamento e a dívida pública, bem como os principais riscos e pressões para o segundo semestre.

A execução decorreu num contexto macroeconómico globalmente favorável. O PIB real cresceu 6,4% em termos homólogos no primeiro trimestre de 2026, a inflação média anual situou-se em 1,6% em junho, o crédito à economia aumentou 12,0% e as reservas internacionais líquidas asseguravam uma cobertura estimada de 8,4 meses de importações. Apesar da evolução favorável, a economia continua exposta a fatores externos e a choques adversos, sobretudo devido à elevada dependência do turismo e das importações. Uma desaceleração da procura turística, o aumento dos preços internacionais da energia ou a ocorrência de eventos climáticos extremos poderão afetar o crescimento económico, pressionar os preços e as contas externas e, consequentemente, refletir-se na execução orçamental.

No plano orçamental, as alterações realizadas durante o semestre modificaram significativamente o quadro inicialmente aprovado. A dotação da despesa total passou de cerca de 95.675 para 104.011 milhões de CVE, representando um acréscimo de 8,7%, enquanto a previsão agregada da receita apresentada na Conta Provisória permaneceu inalterada. O défice implícito no orçamento reprogramado aumentou, assim, de cerca de 2,9 para 11,3 mil milhões de CVE, permanecendo por cobrir uma necessidade de financiamento estimada em 536 milhões de CVE, o que sinaliza a necessidade de maior reconciliação entre alterações da despesa, da previsão da receita e das respetivas fontes de financiamento.

A receita apresentou um desempenho favorável, atingindo cerca de 42.421 milhões de CVE, mais 13,3% em termos homólogos. A receita fiscal ascendeu a 36.081 milhões de CVE, crescendo 14,7%. Em termos estritamente quantitativos, a trajetória observada mostra-se compatível com a meta fiscal do OER/2026: para atingir os 72.382 milhões previstos será necessário um crescimento de cerca de 4,6% no segundo semestre, inferior ao registado até junho. Permanecem, contudo, riscos associados às receitas não fiscais e à insuficiente informação sobre a componente extraordinária ou não recorrente da cobrança.

A despesa total atingiu cerca de 42.260 milhões de CVE, aumentando 15,6%, acima do crescimento da receita, e correspondendo a 40,6% da dotação reprogramada. As maiores pressões registaram-se nas transferências (+55,0%), subsídios (+36,3%), despesas com pessoal (+15,6%) e benefícios sociais (+14,4%). Algumas destas rubricas refletem medidas extraordinárias, mas outras incorporam compromissos com potencial carácter permanente e, portanto, impacto plurianual. Em contraste, os ativos não financeiros apresentaram um grau de execução de apenas 27,5%, evidenciando uma execução ainda reduzida do investimento.

O saldo global permaneceu positivo no primeiro semestre de 2026, situando-se em 161,6 milhões de CVE. Contudo, face aos 925,3 milhões de CVE registados no período homólogo de

2025, observa-se uma redução do excedente orçamental (-82,5%) e, consequentemente, da margem orçamental. Excluindo os donativos, o saldo é negativo em cerca de 1.451 milhões de CVE. A evolução do segundo semestre será, por isso, determinante, sobretudo considerando a possibilidade de aceleração da despesa e do investimento ainda por executar.

Relativamente à dívida pública, o stock do Governo Central atingiu 303.728,8 milhões de CVE, aumentando 1,6% em termos homólogos. Apesar disso, o rácio da dívida diminuiu de 99,9% para 93,1% do PIB, sobretudo em resultado do crescimento do PIB nominal. O aumento do stock concentrou-se na dívida interna (+4,9%), enquanto a dívida externa permaneceu praticamente estável, alertando para a necessidade de acompanhar a evolução do financiamento doméstico e os respetivos riscos de refinanciamento.

Assim, a execução do primeiro semestre evidencia um desempenho favorável da receita fiscal, mas também uma margem orçamental reduzida, pressões sobre componentes da despesa corrente, baixa execução do investimento e maior recurso ao financiamento interno. Para o segundo semestre, assumem particular relevância o controlo das pressões permanentes sobre a despesa, a qualidade da execução do investimento, a sustentabilidade da receita e a gestão integrada das necessidades de financiamento e da dívida pública.

1 INTRODUÇÃO E ÂMBITO DA ANÁLISE

Nos termos da alínea h) do artigo 7.º da Lei n.º 78/IX/2020, de 23 de março, compete ao Conselho das Finanças Públicas (CFP) acompanhar a execução orçamental, no âmbito da sua missão de avaliar, de forma independente, a consistência, o cumprimento e a sustentabilidade da política orçamental, promovendo a transparência e contribuindo para a qualidade das decisões de política económica e para o reforço da credibilidade financeira do Estado.

É neste enquadramento que se apresenta o Relatório de Acompanhamento da Execução Orçamental do 1.º Semestre de 2026, que analisa o desempenho orçamental observado entre janeiro e junho e a sua evolução face às previsões e ao período homólogo. A análise abrange o comportamento da receita e da despesa, os saldos orçamentais, o financiamento e a dívida pública, procurando igualmente identificar desvios, tendências e riscos relevantes para a execução no segundo semestre. O Relatório pretende, assim, contribuir para uma apreciação integrada da posição orçamental e para o acompanhamento da sustentabilidade das finanças públicas.

A análise distingue os diferentes referenciais orçamentais aplicáveis. O Orçamento do Estado inicial é utilizado para aferir as alterações introduzidas durante o exercício, enquanto o orçamento reprogramado vigente em 30 de junho constitui a referência para avaliar a execução das dotações nessa data. Por sua vez, o Orçamento do Estado Retificativo para 2026 (OER/2026) é considerado numa perspetiva prospetiva, permitindo aferir a trajetória necessária no segundo semestre para o cumprimento das metas anuais revistas. Esta distinção assume particular relevância, uma vez que as alterações efetuadas até junho incidiram significativamente sobre a despesa e o financiamento, mantendo-se inalterada a previsão agregada da receita apresentada na Conta Provisória.

A metodologia assenta na análise quantitativa da execução orçamental, complementada por uma apreciação qualitativa da sua composição, sustentabilidade e riscos associados. O período de referência corresponde aos seis primeiros meses de 2026, com informação acumulada até 30 de junho, sendo efetuadas, sempre que possível, comparações com o período homólogo de 2025. As principais fontes são a Conta Provisória do II Trimestre de 2026, os mapas de execução e de alterações orçamentais, bem como a informação relativa ao financiamento e à dívida pública disponibilizada pelo Ministério das Finanças. São ainda considerados dados do Instituto Nacional de Estatística, do Banco de Cabo Verde e de outras fontes institucionais relevantes.

A avaliação considera, designadamente, o grau de execução, a evolução homóloga, a composição e a qualidade da receita e da despesa, a coerência entre alterações orçamentais e as respetivas fontes de financiamento, bem como a trajetória necessária ao cumprimento das metas anuais. A interpretação dos resultados tem igualmente em conta as limitações da informação disponível, em particular a insuficiente quantificação das receitas de natureza extraordinária ou não recorrente, a necessidade de maior reconciliação entre as alterações orçamentais e o referencial da receita e a ausência de informação suficientemente detalhada sobre a execução física dos projetos de investimento.

À semelhança do relatório de execução referente a 2025 do CFP, o presente Relatório não procede à avaliação do cumprimento dos princípios e das regras orçamentais, uma vez que estes assumem, na sua maioria, uma dimensão anual ou plurianual, não sendo, por isso, plenamente aferíveis com base na execução do primeiro semestre.

Após esta introdução, o relatório estrutura-se, essencialmente, em torno do contexto macroeconómico, do referencial orçamental de 2026, da execução da receita e da despesa, da evolução dos saldos orçamentais, do financiamento e da dívida pública, bem como dos principais riscos e pressões para a execução no segundo semestre, encerrando com as conclusões e recomendações do CFP.

2 CONTEXTO MACROECONÓMICO DO 1º SEMESTRE DE 2026

A economia cabo-verdiana manteve, no primeiro semestre de 2026, uma trajetória de crescimento, apesar do contexto internacional. Os indicadores disponíveis apontam para uma expansão ainda assente nos serviços, no turismo, no investimento e na procura interna, acompanhada por uma inflação moderada, uma melhoria do rácio da dívida pública relativamente ao PIB e um reforço das receitas fiscais. Dada a sua dependência externa, a economia continua vulnerável à evolução dos mercados emissores de turismo, aos custos energéticos internacionais, à dependência de importações e aos riscos climáticos.

Tabela 1: Principais indicadores económicos disponíveis

Indicador	Período	Evolução
PIB real	1.º trimestre de 2026	6,4% (homóloga)
Serviços	1.º trimestre de 2026	7,1%
Inflação média anual	Junho de 2026	1,6%
Crédito à economia	1.º semestre de 2026	12,0%
Reservas internacionais líquidas	1.º semestre de 2026	8,4 meses de importações

Fonte: Ministério das Finanças, Contas provisórias do 2º Trimestre de 2026; elaborado pelo CFP.

Segundo as Contas Nacionais Trimestrais do Instituto Nacional de Estatística, o PIB real cresceu 6,4% em termos homólogos no primeiro trimestre de 2026.

Do lado da oferta, o setor terciário continuou a constituir o principal motor da expansão económica. O desempenho dos serviços confirma o seu peso estrutural na economia nacional, com um crescimento de 7,1% no primeiro trimestre e contribuição de 4,7 pontos percentuais para o crescimento do PIB. Destacam-se as atividades financeiras e de seguros, com crescimento de 17,2%, a educação, com 17,9%, a administração pública e segurança social, com 10,4%, o comércio e reparação, com 7,3%, e a informação e comunicação, com 7,0%.

O setor secundário também registou uma evolução favorável, crescendo 5,2% e contribuindo com 0,5 pontos percentuais para a expansão do produto. Esta dinâmica foi sustentada, sobretudo, pelo aumento da produção de eletricidade e água, em 11,8%, e pela expansão das indústrias transformadoras, em 7,6%. No entanto, a construção e as indústrias extrativas registaram contrações de 3,2%, o que revela que o crescimento do investimento não se traduziu de modo uniforme em todos os ramos produtivos.

No setor primário, o crescimento foi modesto, de 1,7%, beneficiando do forte aumento das pescas e aquacultura, estimado em 48,2%, enquanto a agricultura contraiu 5,9%. Este comportamento reforça a persistência de constrangimentos estruturais da agricultura associados à escassez hídrica, à irregularidade pluviométrica, aos custos de produção e à vulnerabilidade climática.

Do lado da procura, a expansão económica foi suportada pelo consumo, pelo investimento e pelas exportações. As despesas de consumo final cresceram 5,7%, contribuindo com 5,2 pontos percentuais para o crescimento do PIB. O consumo privado aumentou 4,5%, enquanto o consumo público cresceu 10,0%, refletindo a execução das políticas públicas, a

evolução das remunerações na Administração Pública e o reforço de despesas sociais e de funcionamento do Estado. É digna de nota a evolução do investimento que registou um crescimento de 15,9%, invertendo a contração de 6,0% observada no período homólogo pelo que esta recuperação é importante, pois poderá reforçar a capacidade produtiva da economia.

As exportações de bens e serviços cresceram 5,5% no primeiro trimestre, impulsionadas sobretudo pelas exportações de serviços, que aumentaram 9,7%. Dentro desta componente, as viagens de turismo cresceram 8,4%, confirmando a importância deste setor para a geração de emprego, divisas e receitas fiscais. As exportações de produtos do mar aumentaram 17,4%, evidenciando o potencial da economia azul.

A estrutura exportadora continua concentrada nos serviços turísticos e permanece vulnerável à procura externa, especialmente proveniente da Europa. A subida dos custos de transporte ou alterações nas preferências dos turistas podem afetar rapidamente o desempenho do setor.

Os indicadores de mobilidade aérea corroboram a manutenção da dinâmica turística e de serviços. No segundo trimestre de 2026, os aeroportos nacionais movimentaram cerca de 799,7 mil passageiros contra 764,2 em 2025, correspondendo a um crescimento de aproximadamente 4,6% (e não de 9,5% como apresentado nas Contas Trimestrais), confirmando a expansão da procura turística e da conectividade aérea.

A evolução dos preços, e agora numa perspetiva do segundo trimestre, permaneceu relativamente favorável. Em junho de 2026, a inflação média anual situou-se em 1,6%, abaixo do valor registado no período homólogo, enquanto a inflação subjacente se fixou em 2,2%. Esta moderação ocorreu apesar do agravamento do contexto internacional: no segundo trimestre, o preço médio do petróleo Brent atingiu 104,43 dólares por barril, face a 67,80 dólares no período homólogo, representando um aumento de cerca de 54%. Para uma economia pequena, aberta e altamente dependente da importação de combustíveis, esta evolução representa um risco significativo para os custos de transporte, eletricidade, produção e consumo.

No setor externo, a evolução foi menos equilibrada. No segundo trimestre, as exportações de bens diminuíram 25,8% em valor, embora tenham aumentado 18,2% em volume, o que indica redução do valor médio unitário dos bens exportados. Em contrapartida, as importações de bens cresceram 20,0% em valor e 18,8% em volume. O crescimento das importações de bens intermédios, e de bens de capital, poderá estar associado ao reforço do investimento e da atividade produtiva. Porém, o aumento de 33,8% no valor das importações de combustíveis, apesar da redução de 6,7% no volume importado, revela o impacto dos preços internacionais da energia sobre a balança comercial.

Os indicadores monetários e financeiros apontam para condições relativamente favoráveis à atividade económica. O crédito à economia aumentou 12,0%, com o crédito ao setor privado a crescer 4,7%, contribuindo para o financiamento do consumo e do investimento. As reservas internacionais líquidas aumentaram 40,7% e asseguravam uma cobertura estimada de cerca de 8,4 meses de importações projetadas, reforçando a credibilidade do regime cambial e a capacidade de absorção de choques.

3 O REFERENCIAL ORÇAMENTAL DE 2026: QUE ORÇAMENTO DEVE SERVIR DE BASE À AVALIAÇÃO

A avaliação da execução orçamental pressupõe a definição do referencial face ao qual os valores executados devem ser apreciados. Nos termos da Lei n.º 55/IX/2019, de 1 de julho, o crédito orçamental corresponde à dotação inscrita no Orçamento do Estado, incluindo as alterações que lhe sejam posteriormente introduzidas, devendo a execução observar os créditos orçamentais autorizados.

A referida Lei admite, com efeito, alterações aos montantes e às finalidades dos créditos durante o exercício, designadamente através de reforços, transferências, anulações e reduções. Os reforços determinam um aumento dos créditos autorizados, enquanto as transferências correspondem a reafectações que não aumentam globalmente o orçamento. Admite igualmente, nos casos legalmente previstos, a inscrição de dotações relativas a donativos e empréstimos externos disponibilizados ou utilizados durante a execução para o financiamento de programas.

Neste quadro, importa distinguir dois referenciais complementares. O Orçamento do Estado (OE) inicial constitui a referência para avaliar as alterações orçamentais efetuadas, permitindo aferir a sua dimensão e natureza. Por sua vez, o orçamento reprogramado, que incorpora as alterações legalmente efetuadas ao longo do exercício, constitui a referência mais adequada para avaliar o grau de execução orçamental à data. Esta distinção assume particular relevância no primeiro semestre de 2026, atendendo à dimensão das alterações efetuadas e, sobretudo, ao tratamento diferenciado que o Mapa XI da Conta Provisória do II trimestre confere à receita, à despesa e ao financiamento.

3.1 DO ORÇAMENTO INICIAL ÀS ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS DO 1º SEMESTRE

Entre janeiro e junho de 2026, foram registados 1.624 processos/operações de alteração orçamental, envolvendo cerca de 5.838 milhões de CVE de anulações e 22.548 milhões de CVE em reforços, o que evidencia uma movimentação significativa das dotações inicialmente aprovadas.

No mesmo período, foram registadas novas inscrições no montante de aproximadamente 16.710 milhões de CVE, dos quais 12.712 milhões correspondem a empréstimos, 3.881 milhões a donativos e 117 milhões ao Fundo de Contrapartida (FCP). Em termos de composição, os empréstimos representam 76,1% das novas inscrições, os donativos 23,2% e o FCP 0,7%.

Tabela 2: Síntese das alterações orçamentais registadas até junho de 2026

Mês	N.º de processos/operações	Anulações	Reforços	Novas Inscrições				
				Donativos	FCP	Empréstimos	Outro	Total
Janeiro	159	403 849 948	6 287 854 864	595 261 656	19 300 656	5 269 442 603		5 884 004 915
Fevereiro	236	710 402 830	4 182 056 489	1 624 337 876	97 412 784	1 749 902 998		3 471 653 658
Março	326	882 041 061	3 123 563 562	855 962 121	-	1 385 560 379		2 241 522 500
Abril	282	1 476 310 324	4 030 626 614	397 546 703		2 156 769 584		2 554 316 287
Mai	258	1 264 537 389	1 711 307 293	201 191 700	-	245 578 203	-	446 769 903
Junho	363	1 100 802 204	3 212 321 151	206 661 440	-	1 904 857 506		2 111 518 946
Total	1.624	5 837 943 756	22 547 729 972	3 880 961 496	116 713 440	12 712 111 273	-	16 709 786 209

Fonte: Ministério das Finanças, alterações orçamentais mensais- 2026; elaborado pelo CFP

Estes montantes não devem, contudo, ser interpretados como traduzindo um aumento equivalente da receita orçamental. A natureza das operações deve ser considerada na sua análise, distinguindo-se, designadamente, os recursos suscetíveis de afetar a previsão da receita das operações que constituem fontes de financiamento. Esta distinção é particularmente relevante no caso dos empréstimos, que representam a maior parcela das novas inscrições e devem ser considerados no quadro das operações de financiamento, e não como receita efetiva. A Lei de Bases prevê, aliás, a incorporação no OE de recursos provenientes de operações oficiais de crédito, donativos e transferências nas condições nela estabelecidas.

A análise do Mapa XI da Conta Provisória do II trimestre de 2026 mostra, porém, que a reprogramação efetuada até 30 de junho teve expressão diferenciada nos principais agregados orçamentais. No lado da receita, o montante considerado permanece integralmente inalterado: as receitas totais ascendem a 91.511 milhões de CVE, tanto no orçamento inicial como no orçamento reprogramado. A mesma situação verifica-se nas principais componentes apresentadas no referido mapa, designadamente impostos, segurança social, transferências e outras receitas.

No lado da despesa, pelo contrário, verificam-se alterações significativas. O total das despesas considerado no Mapa XI aumenta de 85.474 para 91.163 milhões de CVE, correspondendo a um acréscimo de cerca de 5.689 milhões de CVE (6,7%). Dentro deste agregado, as despesas correntes passam de 84.917 para 89.564 milhões de CVE, enquanto as transferências de capital aumentam de 557 para 1.599 milhões de CVE. Paralelamente, os ativos não financeiros líquidos passam de 8.970 para 11.617 milhões de CVE, um acréscimo de aproximadamente 2.647 milhões.

Esta evolução evidencia uma assimetria no referencial utilizado para a avaliação da execução. Enquanto as taxas de execução da despesa são calculadas sobre dotações já reprogramadas, no lado da receita o orçamento reprogramado coincide integralmente com a previsão inicial apresentada no Mapa XI. Consequentemente, a taxa de execução da receita total, de 46,3%, é, na prática, aferida face ao mesmo montante considerado no orçamento inicial.

Tabela 3: Reprogramação dos principais agregados orçamentais até 30 de junho de 2026

Agregado	Orçamento inicial (Milhões de CVE)	Reprogramado (Milhões de CVE)	Variação	
			Absoluta	Relativa
Receitas Efetivas	91 511	91 511	0	0,00%
Despesas Efetivas	85 474	91 163	5 689	6,70%
Despesas Totais	95 675	104 011	8 336	8,71%
Despesas correntes	84 917	89 564	4 647	5,50%
Transferências de capital	557	1 599	1 042	187,10%
Ativos não financeiros líquidos	8 970	11 617	2 647	29,50%

Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre de 2026, Mapa XI; elaborado pelo CFP

A existência, durante o semestre, de novas inscrições associadas a donativos, FCP e empréstimos reforça a necessidade de reconciliar as alterações efetuadas com os valores apresentados no Mapa XI. No caso dos empréstimos, o seu tratamento enquanto fonte de financiamento é conceptualmente distinto do tratamento da receita. Já relativamente aos donativos, importa aferir em que medida as inscrições ocorridas durante o semestre se encontravam já contempladas na previsão inicial, correspondiam a reafecções ou deveriam ter determinado uma alteração da previsão de receita vigente em 30 de junho.

Esta necessidade de reconciliação assume também relevância à luz do princípio da transparência orçamental, uma vez que a Lei determina que o Orçamento do Estado e as respetivas alterações devem conter informação específica, suficiente, adequada e oportuna que permita o acompanhamento e a avaliação dos objetivos e metas orçamentais.

Assim, para efeitos da análise do primeiro semestre, o CFP considera adequado manter o OE inicial como referência para medir a dimensão das alterações introduzidas, utilizando simultaneamente o orçamento vigente/reprogramado em 30 de junho como referência operacional para avaliar a execução, sem prejuízo da necessidade de explicitação e reconciliação das diferenças entre ambos.

3.2 IMPACTO DA REPROGRAMAÇÃO NO SALDO ORÇAMENTAL E NAS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO

A reprogramação efetuada até junho teve consequências sobre o equilíbrio orçamental previsto para 2026. Mantendo-se a previsão agregada da receita constante no Mapa XI, o aumento das dotações de despesa e dos ativos não financeiros deteriorou substancialmente o saldo global.

Com efeito, o saldo global previsto passa de -2.933 milhões de CVE no orçamento inicial para -11.269 milhões de CVE no orçamento reprogramado, traduzindo um agravamento de aproximadamente 8.336 milhões de CVE. Este agravamento pode ser reconciliado diretamente a partir dos agregados do próprio Mapa XI. O aumento do total das despesas, de 85.474 para 91.163 milhões de CVE, representa cerca de 5.689 milhões de CVE, enquanto o acréscimo dos ativos não financeiros líquidos, de 8.970 para 11.617 milhões de CVE, representa aproximadamente 2.647 milhões de CVE. Em conjunto, estes dois movimentos

explicam praticamente a totalidade da deterioração de 8.336 milhões de CVE do saldo global previsto.

A alteração do saldo foi acompanhada por uma reprogramação das respetivas fontes de financiamento. O financiamento previsto aumenta de 2.933 para 10.733 milhões de CVE, ou seja, cerca de 7.800 milhões de CVE adicionais. Este reforço resulta essencialmente de duas operações. Por um lado, os levantamentos previstos de depósitos aumentam de 1.863 para 6.044 milhões de CVE, representando um acréscimo de aproximadamente 4.181 milhões de CVE. Por outro, o financiamento externo líquido passa de -1.387 para +2.232 milhões de CVE, correspondendo a uma melhoria de cerca de 3.619 milhões, associada essencialmente ao aumento previsto dos desembolsos de empréstimos externos. Em conjunto, estes dois movimentos totalizam aproximadamente 7.800 milhões de CVE, explicando praticamente a totalidade do reforço do financiamento previsto no orçamento reprogramado. A composição da cobertura das necessidades adicionais altera-se, assim, de forma relevante, com maior recurso às disponibilidades acumuladas em depósitos e ao financiamento externo.

Apesar deste reforço, o financiamento previsto não acompanha integralmente a deterioração do saldo global. O Mapa XI apresenta, no orçamento reprogramado, uma necessidade de financiamento não coberta (gap de financiamento) de cerca de 536 milhões de CVE. À luz do princípio do equilíbrio orçamental, estabelecido no artigo 7.º da Lei n.º 55/IX/2019, o Orçamento do Estado deve prever os recursos necessários para cobrir todas as despesas, não devendo ser incluídas autorizações de despesa sem o correspondente financiamento.

A existência desta diferença de financiamento não permite, por si só, aferir pelo incumprimento do princípio do equilíbrio orçamental, uma vez que pode resultar de diferenças de classificação, de operações ainda não integralmente reconciliadas ou de outros ajustamentos refletidos na Conta Provisória. Neste sentido, o CFP recomenda uma maior articulação entre as alterações da despesa, a previsão da receita e as respetivas fontes de financiamento.

Do ponto de vista da avaliação orçamental, a reprogramação efetuada até junho de 2026 incidiu essencialmente sobre a despesa e o financiamento, mantendo inalterada a previsão agregada da receita apresentada no Mapa XI. Como resultado, o défice orçamental previsto aumentou de cerca de 2,9 para 11,3 mil milhões de CVE, sendo o acréscimo das necessidades de financiamento coberto sobretudo por maior utilização de depósitos e pelo reforço do financiamento externo.

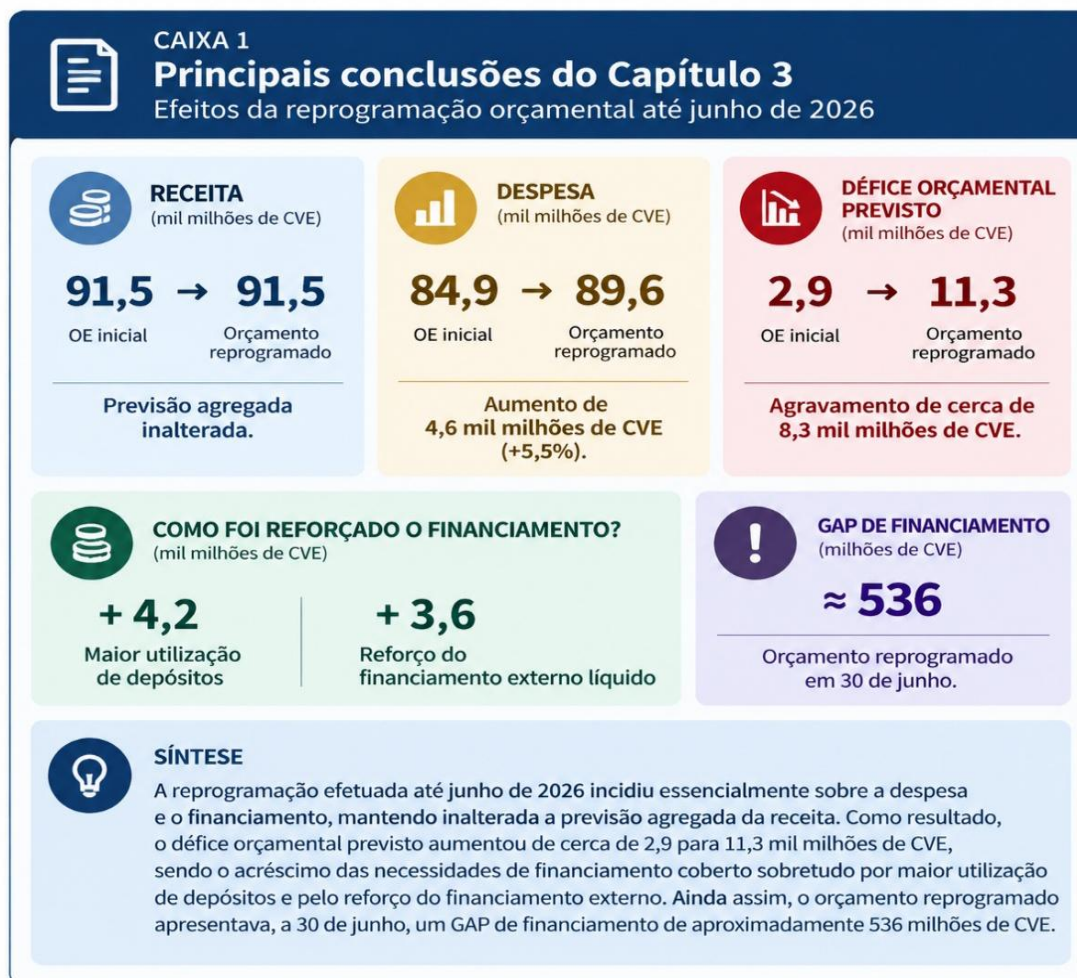


Figura 1: Caixa 1 - Principais Conclusões do Capítulo 3

4 RECEITA: DESEMPENHO, QUALIDADE E RISCOS PARA A PREVISÃO ANUAL

A análise da receita no primeiro semestre de 2026 considera não apenas o respetivo grau de execução, mas também a sua evolução homóloga, a composição do crescimento observado, o carácter recorrente ou extraordinário das cobranças e a trajetória necessária para o cumprimento das metas anuais. Esta abordagem assume particular relevância em 2026, tendo em conta que o desempenho da receita no primeiro semestre constituiu um dos elementos considerados na revisão das previsões posteriormente incorporadas no Orçamento do Estado Retificativo (OER/2026).

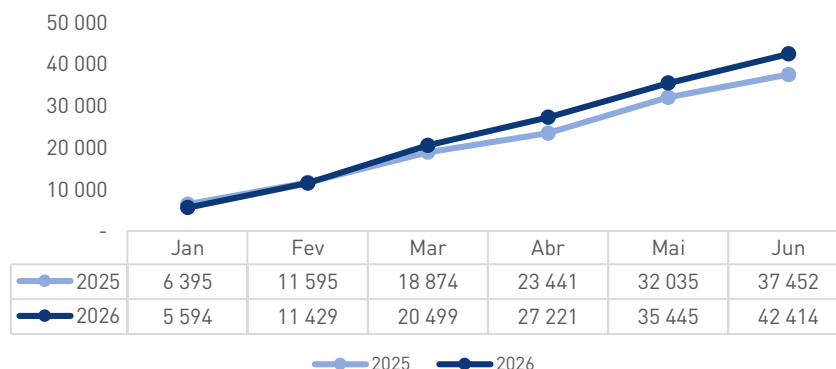
Tendo em conta os referenciais anteriormente definidos, a execução até 30 de junho é apreciada face ao orçamento vigente nessa data, verificando-se que o Mapa I mantém, para a receita, o valor previsto no orçamento inicial. Para avaliar a perspetiva de encerramento do exercício, os resultados do primeiro semestre são confrontados com as metas anuais revistas no OER/2026.

4.1 EVOLUÇÃO DA RECEITA EFETIVA

No primeiro semestre de 2026, as receitas, excluindo a alienação de ativos não financeiros, atingiram 42.414 milhões de CVE, correspondendo a uma taxa de execução de 46,3% da previsão anual de 91.511 milhões de CVE. Incluindo os ativos não financeiros, a receita total ascendeu a aproximadamente 42.421 milhões de CVE, equivalente a 45,7% do valor previsto no orçamento inicial.

Face ao período homólogo, os dados do gráfico 1 mostram uma trajetória crescente da receita efetiva acumulada ao longo do primeiro semestre de ambos os anos. Em 2026, a receita inicia abaixo do nível observado em 2025, mantendo-se ligeiramente inferior até fevereiro. A partir de março, verifica-se uma inversão desta posição, com 2026 a superar progressivamente 2025. Em abril, a receita efetiva acumulada atingiu um crescimento de cerca de 16,1%, passando de 23.441 milhões em 2025 para 27.221 milhões de CVE em 2026. Esta evolução confirma o reforço da receita observado a partir de março. Em junho, a receita acumulada ascendeu a 42.414 milhões de CVE, comparativamente a 37.452 milhões de CVE em 2025, traduzindo um crescimento homólogo de cerca de 13,2%.

Gráfico 1: Evolução acumulada da receita efetiva no 1º semestre, 2025 vs 2026



Fonte: Ministério das Finanças, Relatórios de Execução mensal 2026; elaborado pelo CFP

De acordo com os dados da tabela 4, a evolução homóloga mensal da receita não acumulada revela um comportamento irregular e relativamente volátil. Em janeiro, as receitas ficaram 12,7% abaixo do período homólogo, recuperando em fevereiro (+12,3%) e, sobretudo, em março (+24,7%) e abril (+47,2%). Em maio voltou a verificar-se uma redução homóloga (-4,3%), seguida de uma recuperação significativa em junho (+28,7%). Assim, o crescimento semestral das receitas não resulta de uma progressão uniforme ao longo do período, estando particularmente associado aos desempenhos de março, abril e junho. Por outro lado, a análise das variações em cadeia indica que, em 2026, as receitas aumentaram 55,4% entre fevereiro e março, diminuíram 25,9% em abril, cresceram 22,4% em maio e voltaram a cair 15,3% em junho. Esta volatilidade aconselha alguma prudência na extrapolação do desempenho do primeiro semestre para o conjunto do ano.

Tabela 4 - Evolução mensal e homóloga da receita entre 2025 e 2026

Meses	2025 (milhões CVE)		2026 (milhões CVE)		Variação homóloga 2025-2026	
	Valor	Var. mensal	Valor	Var. mensal	Absoluta	Relativa
Janeiro	6 410,7	—	5 594,0	—	-816,7	-12,7%
Fevereiro	5 199,9	-18,9%	5 839,0	4,4%	639,1	12,3%
Março	7 279,5	40,0%	9 074,0	55,4%	1 794,5	24,7%
Abril	4 566,6	-37,3%	6 721,0	-25,9%	2 154,4	47,2%
Maio	8 595,5	88,2%	8 224,0	22,4%	-371,5	-4,3%
Junho	5 416,4	-37,0%	6 969,0	-15,3%	1 552,6	28,7%
Total (Jan.-Jun.)	37 468,6	—	42 421,0	—	4 952,4	13,2%

Fonte: Ministério das Finanças, Relatórios de Execução mensal 2026; Cálculos do CFP

A evolução globalmente favorável da receita resulta, contudo, de comportamentos diferenciados entre as principais componentes da receita.

O principal contributo provém da receita fiscal, que apresenta simultaneamente um grau de execução superior a 50% e um crescimento homólogo expressivo. Em sentido contrário, as transferências e algumas componentes das outras receitas apresentam níveis de execução significativamente inferiores, evidenciando uma composição do crescimento da receita concentrada sobretudo na tributação.

Esta diferenciação é relevante para a avaliação da qualidade da execução: um aumento da receita sustentado por bases tributárias recorrentes apresenta, em princípio, maior capacidade de permanência do que um crescimento dependente de donativos, cobranças extraordinárias, regularizações ou outras entradas de natureza pontual.

Tabela 5 : Execução das principais componentes da receita no 1.º semestre de 2026

Principais componentes da receita	Orçamento inicial /Orçamento reprogramado ate Jun 2026	Execução até junho 2026	Grau de execução (%)
Impostos	65 701	36 081	54,9
Imposto único sobre rendimentos	16 767	10 098	60,2
Impostos sobre bens e serviços	32 909	18 198	55,3
Impostos sobre transações internacionais	14 108	6 727	47,7
Segurança Social	95	49	51,8
Transferências	5 795	1 612	27,8
Governos estrangeiros	4 238	1 185	28
Organizações internacionais	726	235	32,4
Outras receitas	19 920	4 671	23,4
Rendimentos de propriedade	5 105	263	5,1
Venda de bens e serviços	8 974	3 606	40,2
Outras receitas diversas e não especificadas	4 258	376	8,8
Receitas	91 511	42 414	46,3
Ativos não financeiros	1 231	7	0,6
TOTAL DAS RECEITAS	92 742	42 421	45,7

Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2ºtrimestre de 2026; Cálculos do CFP

4.2 RECEITAS FISCAL: CONTRIBUTOS POR PRINCIPAIS IMPOSTOS

A receita fiscal constitui o principal elemento positivo da execução do primeiro semestre. Até junho foram arrecadados 36.081 milhões de CVE em impostos, correspondendo a 54,9% da previsão inicial de 65.701 milhões e a um crescimento homólogo de 14,7%.

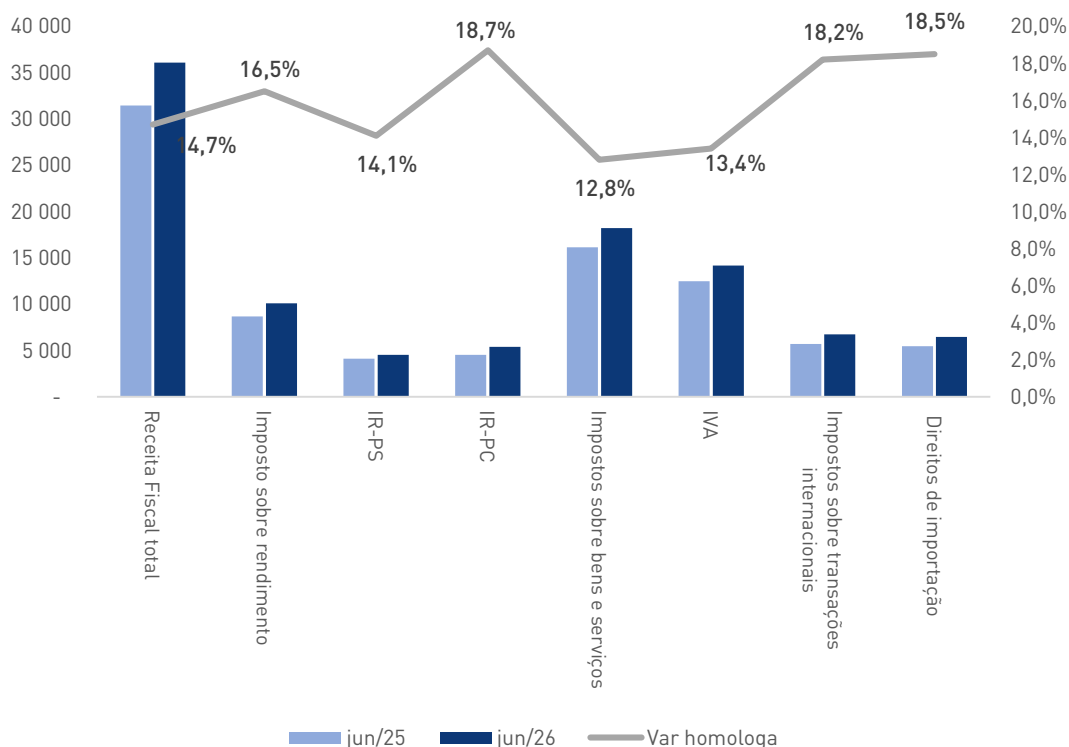
O desempenho foi transversal às principais categorias, embora com intensidades distintas. O imposto sobre o rendimento atingiu 10.098 milhões de CVE, com uma taxa de execução de 60,2% e um crescimento homólogo de 16,5%. No seu interior, o IR-PS registou 4.711 milhões, crescendo 14,1%, enquanto o IR-PC atingiu 5.387 milhões, mais 18,7% que no período homólogo.

Os impostos sobre bens e serviços atingiram 18.198 milhões de CVE, correspondendo a uma execução de 55,3% e a um crescimento homólogo de 12,8%. O IVA, principal imposto desta categoria, gerou 14.153 milhões de CVE, com uma taxa de execução de 55,6% e um aumento homólogo de 13,4%. Tanto o IVA cobrado pela DGA como o arrecadado pela DGCI apresentaram crescimentos superiores a 12%.

Por sua vez, os impostos sobre transações internacionais totalizaram 6.727 milhões de CVE, mais 18,2% do que no primeiro semestre de 2025, embora a respetiva taxa de execução anual, de 47,7%, permaneça abaixo dos 50%. Os direitos de importação, que constituem a componente predominante, cresceram 18,5%.

Os dados evidenciam, portanto, uma base relativamente alargada do crescimento fiscal, não estando o aumento agregado concentrado num único imposto. Todavia, a avaliação da sustentabilidade deste desempenho exige separar a componente associada à evolução normal das bases tributárias daquela que resulta de cobranças extraordinárias ou de regularizações de períodos anteriores, questão analisada no ponto 4.4.

Gráfico 2: Crescimento homólogo das principais receitas fiscais no 1.º semestre de 2026



Fonte: Ministério Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre de 2025 e Contas Provisórias do 2º trimestre de 2026; Elaborado pelo CFP

4.3 RECEITAS NÃO FISCAIS, DONATIVOS E OUTROS RECEITAS

O comportamento das receitas não fiscais apresenta-se substancialmente mais moderado do que o da receita fiscal. As outras receitas atingiram 4.671 milhões de CVE até junho, correspondendo a apenas 23,4% da previsão anual, apesar de registarem um crescimento homólogo de 15,0%.

No seu interior, a venda de bens e serviços apresenta uma execução de 3.606 milhões de CVE, equivalente a 40,2% da previsão anual e a um crescimento homólogo de 14,8%. Em sentido particularmente desfavorável, os rendimentos de propriedade registaram apenas 263 milhões de CVE, correspondendo a 5,1% da previsão e a uma redução homóloga de 4,0%.

As transferências, que incluem uma parcela relevante de donativos externos, atingiram 1.612 milhões de CVE, representando somente 27,8% da previsão anual e uma redução homóloga de 14,9%. As transferências provenientes de governos estrangeiros diminuíram 9,8%, enquanto os donativos diretos registaram uma redução de 24,4%.

Estes resultados aconselham alguma prudência na interpretação do crescimento da receita total. A execução favorável resulta essencialmente do comportamento dos impostos, enquanto componentes relevantes das receitas não fiscais e das transferências apresentam taxas de execução reduzidas. A concretização das previsões anuais destas rubricas dependerá, por conseguinte, de uma aceleração significativa da cobrança ou do recebimento de recursos durante o segundo semestre.

Tabela 6: Desempenho das principais componentes da receita no 1º semestre de 2026

Componentes	Previsão 2026	Execução Jan.–Jun. 2025	Execução Jan.–Jun. 2026	Taxa de execução 2026	Variação homóloga
Receita efetiva	91.511	37.452	42.414	46,30%	13,20%
Receita fiscal	65.701	31.448	36.081	54,90%	14,70%
Segurança Social	95	47	49	51,80%	4,60%
Transferências	5.795	1.895	1.612	27,80%	-14,9%
Outras receitas	19.920	4.063	4.671	23,40%	15,00%

Fonte: Ministério das Finanças; Contas Provisórias do 2º trimestre de 2025 e Contas Provisórias do 2º trimestre de 2026; Cálculos do CFP.

Entre janeiro e junho de 2026, foram registadas novas inscrições no montante acumulado de 16.710 milhões de CVE, com uma distribuição mensal irregular e uma concentração particularmente elevada no início do exercício. Janeiro e fevereiro representaram, conjuntamente, cerca de 56% do total semestral. Por fonte, os empréstimos assumiram maior expressão, com 12.712 milhões de CVE (76,1%), seguindo-se os donativos, com 3.881 milhões (23,2%), e o Fundo de Contrapartida (FCP), com 117 milhões (0,7%).

Tabela 7: Novas inscrições decorrentes das alterações orçamentais, por mês

Mês	Donativos	FCP	Empréstimos	Outros	Total mensal
Janeiro	595	19	5 269	-	5 884
Fevereiro	1 624	97	1 750	-	3 472
Março	856	-	1 386	-	2 242
Abril	398	-	2 157	-	2 555
Mai	201	-	246	-	447
Junho	207	-	1 905	-	2 112
Total Jan.–Jun.	3 881	117	12 712	-	16 710
Peso no total	23,20%	0,7%	76,10%	0,00%	100,00%

Fonte: Ministério das Finanças, Alterações Orçamentais 2026; elaborado pelo CFP

Com efeito, os empréstimos constituem fontes de financiamento e não receita efetiva, enquanto os donativos podem traduzir-se em receita orçamental quando se encontram reunidas as condições legais e financeiras para a respetiva inscrição. Acresce que os montantes constantes dos registos de alterações representam operações acumuladas ao longo do semestre, podendo incorporar movimentos de reprogramação e alterações sucessivas, pelo que não são diretamente comparáveis com a variação líquida dos agregados orçamentais.

Esta distinção assume particular importância porque, no Mapa I da execução até junho, a previsão agregada de receitas permanece inalterada em 91.511 milhões de CVE, não obstante as alterações realizadas durante o semestre.

Consequentemente, a análise evidencia uma questão de reconciliação e transparência orçamental: importa clarificar em que medida as novas inscrições de recursos efetuadas até junho, designadamente as associadas a donativos, estavam já legalmente efetivadas e deveriam estar refletidas na previsão de receita vigente àquela data. A existência dessas inscrições não permite, por si só, concluir pela incorreção do mapa, mas justifica uma explicação sobre a articulação entre o registo das alterações orçamentais e o referencial de receita utilizado na Conta do segundo trimestre.

4.4 RECEITAS EXTRAORDINÁRIAS OU NÃO RECORRENTES

A avaliação da qualidade da receita fiscal exige particular atenção aos fatores que explicam o crescimento observado. O aumento da cobrança no primeiro semestre não deve ser automaticamente extrapolado para o conjunto do exercício sempre que parte da execução resulte de regularizações, cobrança de dívidas fiscais, pagamentos extraordinários ou outros fatores pontuais.

Esta distinção é especialmente importante no imposto sobre o rendimento, que apresentou um crescimento homólogo de 16,5%, superior ao crescimento agregado da receita. Assim, para efeitos de previsão, importa distinguir entre: a parcela estrutural do crescimento, associada à evolução da atividade económica, emprego, remunerações, consumo, importações e melhoria permanente da eficiência da administração tributária; e a parcela de natureza temporária, decorrente de cobranças extraordinárias ou recuperação de dívidas acumuladas.

Esta decomposição não se encontra suficientemente quantificada nos elementos disponíveis. Assim, embora a execução observada seja favorável, não é possível determinar com precisão em que medida o crescimento de 14,7% da receita fiscal no primeiro semestre corresponde a um aumento recorrente da capacidade de arrecadação ou resulta de fatores de natureza temporária ou extraordinária, que poderão não se repetir no segundo semestre.

4.5 DESVIOS FACE ÀS PREVISÕES E RESPETIVA FUNDAMENTAÇÃO

A avaliação da execução da receita no primeiro semestre deve considerar não apenas a previsão constante do OE inicial, que vigorou durante o período em análise, mas também a meta anual posteriormente estabelecida pelo OER/2026. Esta dupla referência permite distinguir o desempenho observado até junho da trajetória que passou a ser necessária para alcançar os objetivos orçamentais revistos para o conjunto do ano.

O OER/2026 reviu a receita total de 92.742 para 97.833 milhões de CVE (+5.090 milhões; +5,5%). Esta revisão resulta sobretudo do aumento da previsão dos impostos em 6.682 milhões de CVE (+10,2%), parcialmente compensado pela redução das transferências em 374 milhões (-6,4%) e das outras receitas em 1.218 milhões (-6,1%).

Tabela 8: Execução do 1.º semestre face ao OE inicial e às metas revistas no OER/2026

Rubrica	OE inicial	OER/2026	Revisão OER	Execução 1.ºSemestre	Exec./OE	Exec./OER	Por executar para atingir OER
Receita total	92 742	97 833	5 090	42 421	45,70%	43,40%	55 412
Impostos	65 701	72 383	6 682	36 081	54,90%	49,80%	36 302
Transferências	5 795	5 422	- 374	1 612	27,80%	29,70%	3 810
Outras receitas	19 920	18 703	- 1 218	4 671	23,40%	25,00%	14 032
Ativos não financeiros	1 231	1 231	-	7	0,60%	0,60%	1 224

Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre de 2026 e Orçamento retificativo de 2026; cálculos do CFP.

A alteração da referência anual modifica a leitura dos desvios observados até junho. Nos impostos, os 36.081 milhões de CVE arrecadados representam 54,9% do OE inicial, mas 49,8% da previsão revista no OER. A diferença evidencia que o desempenho favorável do primeiro semestre foi incorporado na revisão da meta anual, que passou de 65.701 para 72.383 milhões de CVE.

A revisão fiscal concentra-se sobretudo nos impostos sobre bens e serviços (+4.587 milhões de CVE) e no imposto sobre o rendimento (+2.095 milhões). Dentro dos primeiros, destaca-se o IVA, cuja previsão aumenta 2.977 milhões de CVE (+11,7%), para 28.424 milhões.

Tabela 9: Receita fiscal: execução observada e esforço necessário para cumprir o OER/2026

Rubrica	OE inicial	OER/2026	Revisão	Execução 1.ºSemestre	Exec./OER	Necessário 2.ºSemestre	2.ºSemestre vs 1.ºSemestre
Impostos	65 701	72 382	+6.681	36 081	49,80%	36 301	0,60%
Imposto rendimento*	16 767	18 862	+2.095	10 098	53,50%	8 764	-13,20%
Impostos bens e serviços	32 909	37 496	+4.587	18 198	48,50%	19 298	6,00%
dos quais: IVA	25 447	28 424	+2.977	14 153	49,80%	14 271	0,80%
Transações internacionais	14 108	14 108	0	6 727	47,70%	7 381	9,70%

Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre e Orçamento Retificativo 2026; Cálculos do CFP

A execução observada apresenta, porém, situações distintas entre impostos. Até junho, o imposto sobre o rendimento correspondia a 53,5% da meta revista, os impostos sobre bens e serviços a 48,5%, o IVA a 49,8% e os impostos sobre transações internacionais a 47,7%. Estes resultados mostram que o desvio face à meta anual não é uniforme, justificando uma análise desagregada das principais categorias fiscais.

Do ponto de vista da fundamentação, o OER associa a revisão em alta da receita fiscal ao desempenho da cobrança no primeiro semestre, à evolução da atividade económica e à recuperação de dívidas fiscais. Contudo, a informação disponibilizada não permite quantificar suficientemente o contributo de cada fator para a revisão, nem distinguir de forma clara os efeitos recorrentes dos não recorrentes. Esta limitação é particularmente

relevante para aferir em que medida o desempenho observado até junho pode ser projetado para o restante exercício.

Nas componentes não fiscais, o OER/2026 procedeu, pelo contrário, a uma revisão em baixa. As transferências diminuíram de 5.795 para 5.422 milhões de CVE e as outras receitas de 19.920 para 18.703 milhões. Apesar desta correção, a execução até junho representava apenas 29,7% e 25,0%, respetivamente, das novas previsões anuais.

Tabela 10: Efeito da revisão do OER sobre as componentes de menor execução

Rubrica	OE inicial	OER	Revisão	Execução 1.ºS	Exec./OE	Exec./OER	Necessário no 2.ºS/OER
Transferências	5 795	5 422	-374	1 612	27,80%	29,70%	3 810
Outras receitas	19 920	18 703	-1 218	4 671	23,40%	25,00%	14 032

Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre e Orçamento Retificativo 2026; Cálculos do CFP

Estes resultados evidenciam que a revisão do OER produziu dois movimentos distintos: elevou a previsão fiscal, incorporando o desempenho mais favorável observado no primeiro semestre, e reduziu as previsões de transferências e outras receitas, refletindo parcialmente a sua menor execução. Persistem, contudo, limitações na fundamentação quantitativa das revisões, sobretudo quanto aos fatores subjacentes ao aumento da receita fiscal e ao calendário esperado de realização das receitas não fiscais.

4.6 AVALIAÇÃO DO RISCO DE CUMPRIMENTO DA META ANUAL DE RECEITA

A avaliação do risco de cumprimento da meta anual deve complementar a análise dos desvios apresentada no ponto anterior, confrontando o montante ainda necessário no segundo semestre de 2026 com a execução observada no período homólogo de 2025. Esta comparação permite aferir o ritmo de crescimento efetivamente requerido para alcançar as metas do OER/2026.

Tabela 11: Trajetória necessária para o cumprimento da meta fiscal do OER/2026

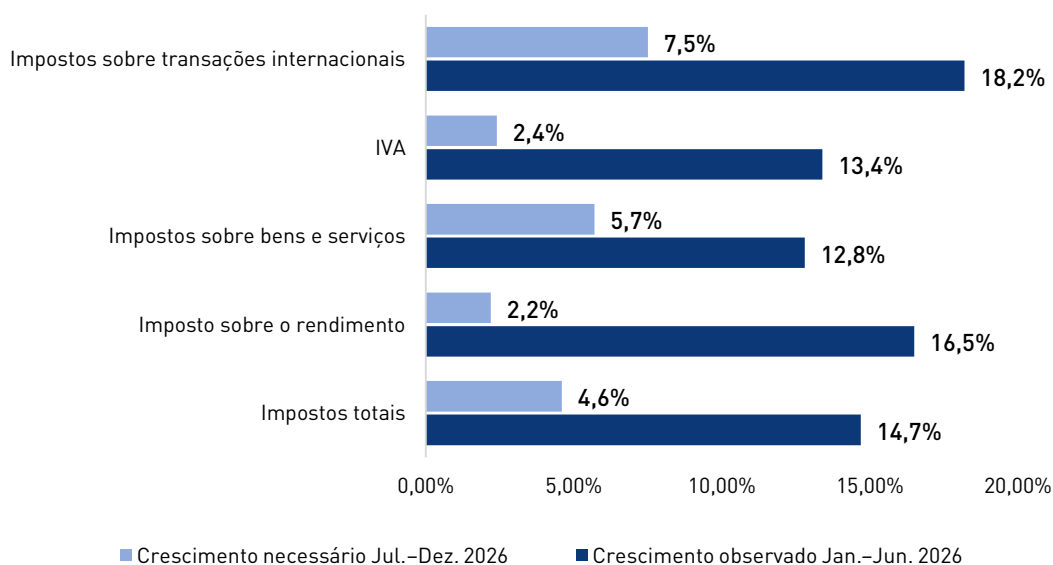
Rubrica	Execução Jan.–Jun. 2026	Meta anual OER/2026	Necessário Jul.–Dez. 2026	Execução Jul.–Dez. 2025	Crescimento necessário no 2.ºSemestre 2026
Impostos totais	36 081	72 382	36 301	34 688	4,6%
Imposto sobre o rendimento	10 098	18 862	8 764	8 576	2,2%
Impostos sobre bens e serviços	18 198	37 496	19 298	18 266	5,6%
IVA	14 153	28 424	14 271	13 932	2,4%
Impostos sobre transações internacionais	6 727	14 108	7 381	6 865	7,5%

Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre e Orçamento Retificativo 2026; Cálculos do CFP

A receita fiscal necessária entre julho e dezembro de 2026 ascende a 36.301 milhões de CVE, face a 34.688 milhões arrecadados no mesmo período de 2025. O cumprimento da meta do OER/2026 requer, assim, um crescimento homólogo de 4,6% no segundo semestre, significativamente inferior aos 14,7% observados no primeiro semestre de 2026.

A exigência é, contudo, diferenciada por imposto. O Imposto sobre o rendimento e o IVA necessitam de crescer apenas 2,2% e 2,4%, respetivamente, face ao segundo semestre de 2025, enquanto os impostos sobre bens e serviços requerem 5,7% e os impostos sobre transações internacionais 7,5%. Estes ritmos devem ser confrontados com os crescimentos homólogos observados até junho tais como 13,4% no IVA, 18,2% nas transações internacionais e 16,5% no imposto sobre o rendimento.

Gráfico 3: Crescimento homólogo observado no 1.º semestre e necessário no 2.º semestre para cumprimento da meta fiscal do OER/2026



Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre e Orçamento Retificativo 2026; Cálculos do CFP

Em termos agregados, a trajetória requerida sugere um risco moderado de incumprimento da meta fiscal, uma vez que o crescimento necessário no segundo semestre é substancialmente inferior ao observado até junho. Esta avaliação permanece, contudo, condicionada pela manutenção do dinamismo das bases tributárias e pelo peso que fatores não recorrentes possam ter assumido na cobrança do primeiro semestre.

A avaliação da receita total deve ser mais prudente. Os baixos níveis de execução das transferências e de outras receitas implicam uma concentração significativa da cobrança no segundo semestre, pelo que o risco associado a estas componentes é superior ao identificado para a receita fiscal.

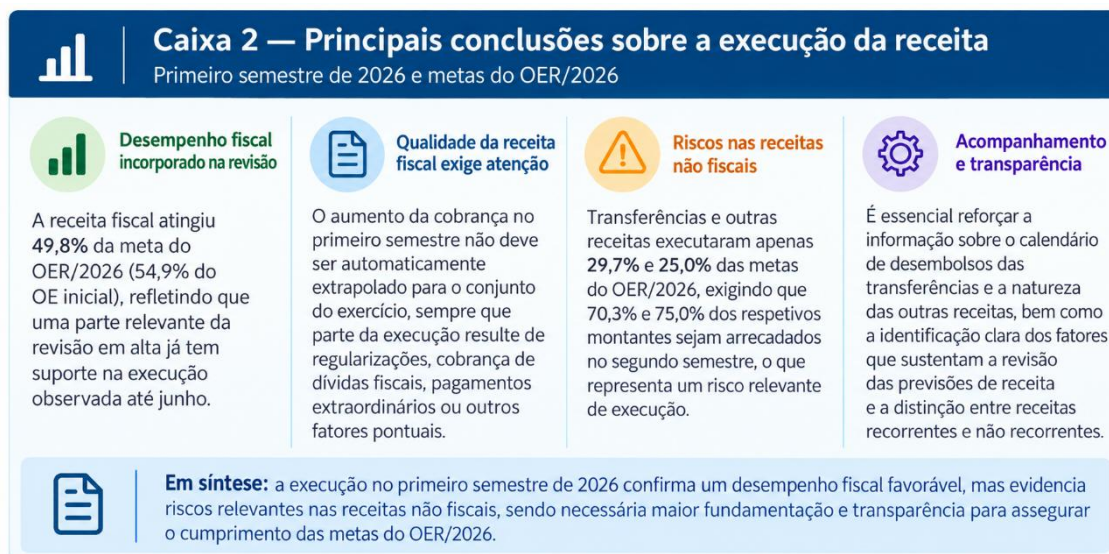


Figura 2: Caixa 2 - Principais conclusões sobre a execução da receita

5 DESPESA: COMPOSIÇÃO, RITMO DE EXECUÇÃO E QUALIDADE DO GASTO PÚBLICO

A execução da despesa no primeiro semestre de 2026 evidencia uma aceleração face ao período homólogo, acompanhada por alterações relevantes na sua composição e nas dotações disponíveis. A despesa total, incluindo a aquisição de ativos não financeiros, atingiu 42.259,6 milhões de CVE, mais 15,6% do que no primeiro semestre de 2025.

Ao contrário das receitas, os dados não acumulados da despesa apresentam uma característica particular: em todos os meses do primeiro semestre de 2026, os valores executados foram superiores aos registados nos respetivos meses de 2025. Os maiores aumentos homólogos ocorreram em março (+25,1%), abril (+24,4%) e maio (+20,9%). Em junho, contudo, o crescimento desacelerou (1,9%). Em termos mensais, observa-se igualmente uma aceleração importante no início do período: a despesa aumentou 15,0% em fevereiro e 26,0% em março. A partir de abril, verifica-se maior estabilização, com +1,3% em abril, -2,4% em maio e +1,7% em junho. Esta evolução evidencia que uma parte relevante do aumento da despesa de 2026 se concentrou nos primeiros meses do semestre.

Ao contrário do observado nas receitas, a evolução mensal não acumulada da despesa apresenta uma característica particular: em todos os meses do primeiro semestre de 2026, os montantes executados superaram os registados nos meses correspondentes de 2025. Os maiores crescimentos homólogos ocorreram em março (+25,1%), abril (+24,4%) e maio (+20,9%). Na comparação mês a mês de 2026, a despesa aumentou 15,0% em fevereiro e 26,0% em março. A partir de abril, o ritmo de variação tornou-se mais moderado, registando-se +1,3% em abril, -2,4% em maio e +1,7% em junho.

Tabela 12: Evolução mensal e homóloga das despesas, 2025-2026

Meses	2025 (milhões de CVE)		2026 (milhões de CVE)		Var. homóloga 2025-2026	
	Valor	Var. mensal	Valor	Var. mensal	Absoluta	Relativa
Janeiro	4 903,0	—	5 311,0	—	408,0	8,3%
Fevereiro	5 335,0	8,8%	6 108,0	15,0%	773,0	14,5%
Março	6 154,0	15,4%	7 699,0	26,0%	1 545,0	25,1%
Abril	6 266,0	1,8%	7 797,5	1,3%	1 531,5	24,4%
Maio	6 294,0	0,4%	7 608,5	-2,4%	1 314,5	20,9%
Junho	7 591,0	20,6%	7 735,6	1,7%	144,6	1,9%
Total (jan-jun)	36 543,0	—	42 259,6	—	5 716,6	15,6%

A análise da composição do crescimento de 15,6% da despesa no primeiro semestre de 2026 mostra que este se concentrou sobretudo nas transferências, despesas com pessoal, subsídios, benefícios sociais e outras despesas correntes, enquanto as despesas com juros registaram uma redução.

Em paralelo, a dotação global passou de cerca de 95.675 milhões de CVE no orçamento inicial para 104.011 milhões no orçamento reprogramado, um reforço de aproximadamente

8.336 milhões (+8,7%). Apesar desse aumento, o grau de execução global situou-se em apenas 40,6% no final de junho. Esta combinação entre crescimento homólogo da despesa, reforço das dotações e execução ainda inferior a metade do orçamento anual constitui um elemento central para avaliar a trajetória da despesa e os riscos para o segundo semestre.

Tabela 13: Síntese da execução das principais componentes de despesa

Rubrica	ORP	Executado até jun.	Execução ORP	Variação homóloga
Pessoal	33 385,5	13 437,9	40,3%	15,6%
Bens e serviços	20 853,2	7 006,6	33,6%	3,3%
Juros correntes	6 967,2	2 950,9	42,4%	-12,0%
Subsídios	2 718,3	1 558,4	57,3%	36,3%
Transferências	11 128,8	5 713,8	51,3%	55,0%
Benefícios sociais	12 092,1	6 120,0	50,6%	14,4%
Ativos não financeiros	12 848,2	3 538,8	27,5%	17,6%

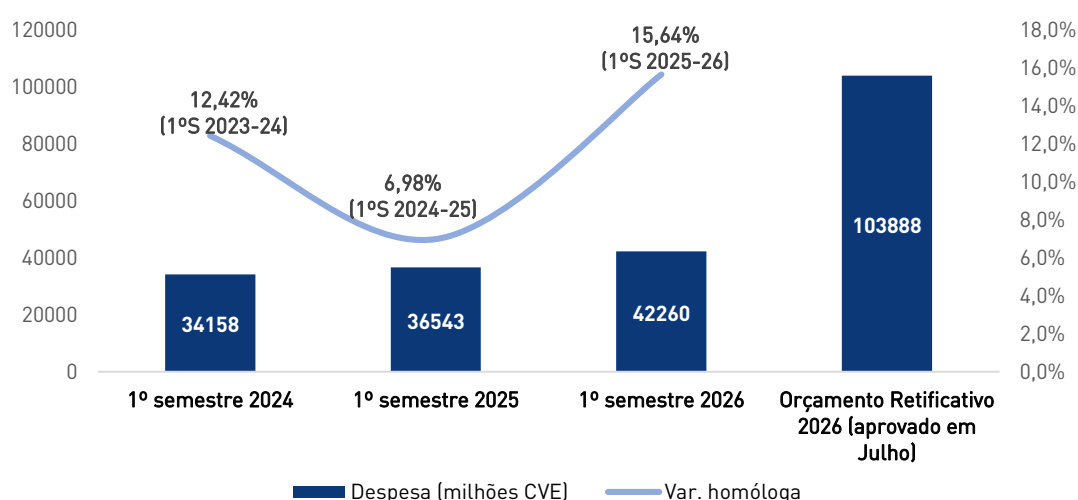
Valores em milhões de CVE. ORP = Orçamento Reprogramado.

Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre e Orçamento Retificativo 2026; Cálculos do CFP

5.1 EVOLUÇÃO DA DESPESA EFETIVA

A despesa total executada no primeiro semestre manteve uma trajetória crescente nos últimos três anos, passando de 34.158,4 milhões de CVE em 2024 para 36.543,2 milhões em 2025 e 42.259,6 milhões em 2026. Mais do que o aumento nominal, destaca-se a aceleração do ritmo de crescimento: após um acréscimo de 7,0% entre 2024 e 2025, a despesa aumentou 15,6% entre 2025 e 2026. Esta evolução evidencia uma intensificação da dinâmica da despesa no primeiro semestre de 2026, que importa avaliar à luz da sua composição e da natureza permanente, temporária ou extraordinária das componentes que explicam o crescimento.

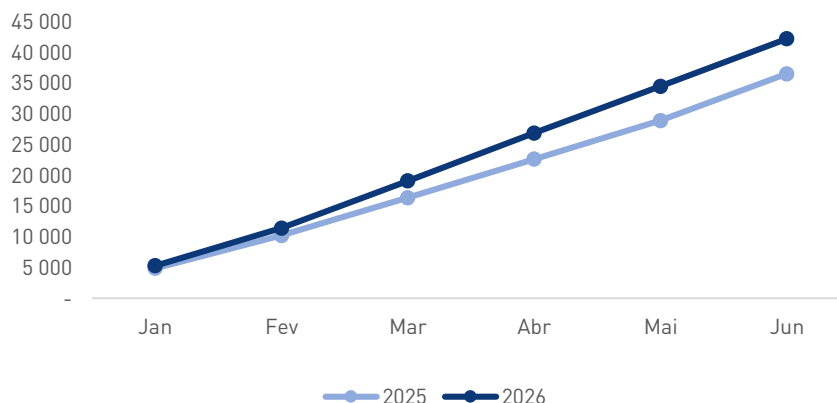
Gráfico 4: Evolução da despesa e da variação homóloga entre 2024-2026



Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre de 2024, 2025, 2026 e Orçamento Retificativo 2026; Cálculos do CFP

A trajetória acumulada da despesa evidencia uma execução sistematicamente superior em 2026 a partir de março, com o diferencial face a 2025 a alargar-se progressivamente ao longo do semestre. Em junho, a despesa acumulada atingiu 42,3 mil milhões de CVE, face a 36,5 mil milhões no período homólogo, correspondendo a um crescimento de 15,6%. Esta evolução confirma uma aceleração do ritmo de execução da despesa em 2026.

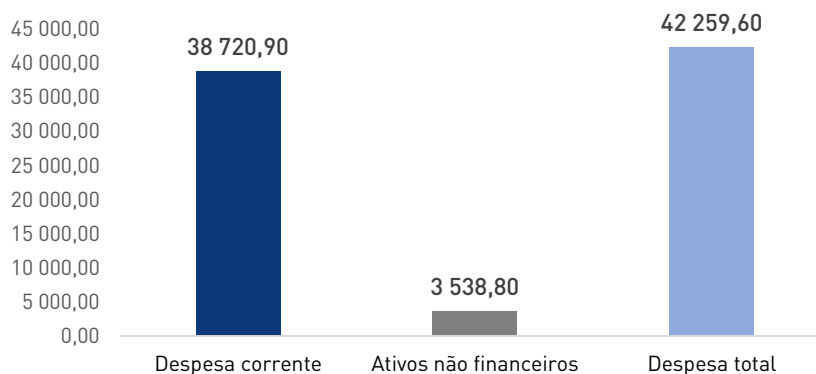
Gráfico 5: Evolução acumulada da despesa total, janeiro-junho de 2025 e 2026



Fonte: Ministério das Finanças, Relatórios de Execução mensais de 2025 e 2026; Elaborado pelo CFP

No final do semestre, as despesas correntes atingiram 38.720,9 milhões de CVE, mais 15,5% do que em 2025, enquanto a aquisição de ativos não financeiros ascendeu a 3.538,8 milhões, aumentando 17,6%. A despesa permaneceu, assim, fortemente concentrada nas componentes correntes, que representaram cerca de 91,6% da despesa executada.

Gráfico 6 : Composição e execução da despesa



Fonte: Contas Provisórias do 2º trimestre e Orçamento Retificativo; Cálculos do CFP

Essa rubrica representa agora 11,9% do PIB, ou seja, mais 0,7 pontos percentuais do que no primeiro semestre de 2025.

O crescimento da despesa corrente (15,5%) foi superior ao das receitas correntes (13,9%), enquanto o resultado operacional bruto diminuiu de 3.918,6 milhões de CVE em 2025 para 3.693,1 milhões em 2026 (-5,8%), traduzindo algum estreitamento da margem corrente disponível para financiar investimento, absorver choques ou reduzir necessidades de financiamento.

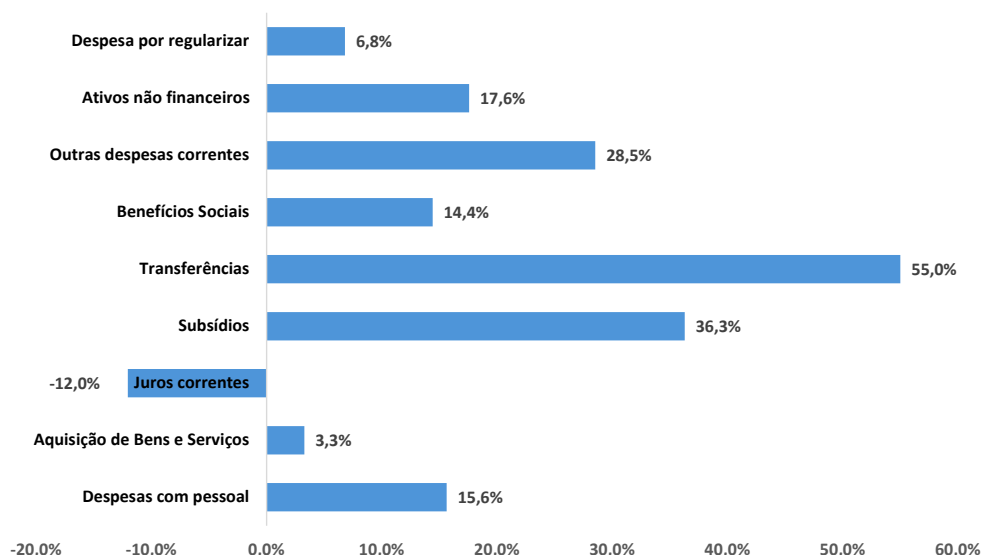
5.2 DESPESA CORRENTE PRIMÁRIA E RESPETIVOS FATORES DE PRESSÃO

Excluindo os juros, a despesa corrente primária ascendeu a aproximadamente 35.770 milhões de CVE, face a cerca de 30.178 milhões no primeiro semestre de 2025, correspondendo a um crescimento de aproximadamente 18,5%. Este ritmo, superior ao crescimento da despesa corrente total, foi determinado essencialmente pela dinâmica das componentes primárias, tendo a redução dos encargos com juros exercido um efeito moderador sobre o crescimento da despesa corrente.

As principais pressões decorreram das transferências, despesas com pessoal, benefícios sociais, subsídios e outras despesas correntes. Em termos absolutos, destacam-se as transferências (+2.027,8 milhões de CVE) e as despesas com pessoal (+1.816,3 milhões). Em conjunto, estas duas rubricas explicam cerca de 67,3% do acréscimo total da despesa face ao primeiro semestre de 2025, evidenciando uma concentração significativa do crescimento nestas duas componentes. A redução dos juros, em cerca de 404 milhões de CVE, exerceu, por sua vez, um efeito moderador.

Esta composição merece atenção porque várias das componentes em expansão apresentam natureza recorrente ou tendencialmente rígida. Medidas relacionadas com os Planos de Carreiras, Funções e Remunerações, regularização de vínculos laborais e reforço de prestações ou transferências podem prosseguir objetivos de política pública relevantes, mas a sua incidência plurianual exige acompanhamento do respetivo custo anualizado e da compatibilidade com o Quadro de Despesas de Médio Prazo (QDMP).

Grafico 7: Variação homóloga das principais componentes da despesa (%)

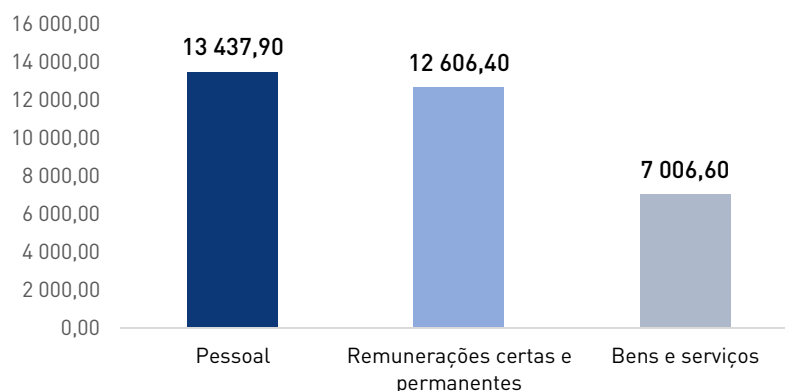


Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre de 2025 e 2026 e Orçamento Retificativo 2026; Cálculos do CFP

5.3 DESPESAS COM PESSOAL, AQUISIÇÃO DE BENS E SERVIÇOS, SUBSÍDIOS E TRANSFERÊNCIAS

As despesas com pessoal atingiram 13.437,9 milhões de CVE, aumentando 15,6% em termos homólogos. O crescimento incidiu sobretudo nas remunerações certas e permanentes, que aumentaram 19,3%, num contexto marcado pela implementação dos PCFR e pela regularização de vínculos laborais. Atendendo à natureza estrutural e recorrente destas despesas, importa acompanhar o seu impacto anualizado e plurianual, incluindo os efeitos sobre contribuições sociais, progressões, pensões e outras prestações associadas.

Gráfico 8: Execução despesas com pessoal e bens e serviços (junho 2026)



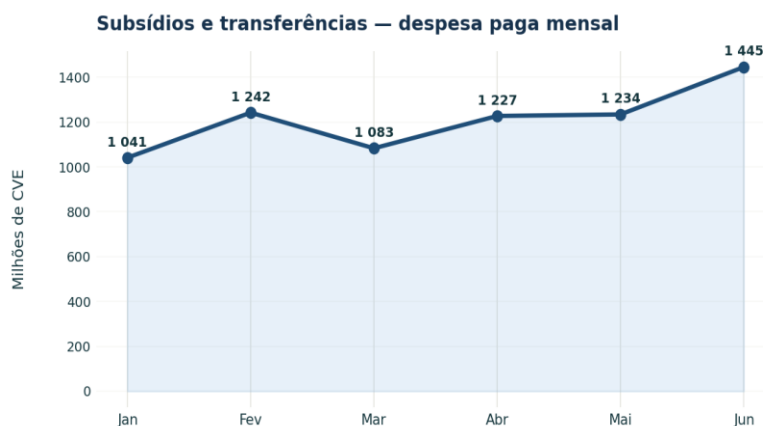
Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre 2026; elaborado pelo CFP

A aquisição de bens e serviços apresentou uma evolução mais moderada, aumentando 3,3%, para cerca de 7.006,6 milhões de CVE. Importa notar uma redução de 2,6% na aquisição de bens enquanto se verificou um aumento de 5,5% na aquisição de serviços. Contudo, o grau de execução foi de apenas 33,6% da dotação reprogramada. Este perfil pode refletir moderação dos custos de funcionamento, mas também atrasos em procedimentos de aquisição, contratação e fornecimento ou concentração de pagamentos no segundo semestre, não sendo possível distinguir estes efeitos apenas com base na informação financeira agregada.

Os subsídios atingiram 1.558,4 milhões de CVE, crescendo 36,3%, e apresentaram o grau de execução mais elevado entre as principais rubricas, 57,3% da dotação reprogramada. A evolução exige acompanhamento dos beneficiários, duração das medidas, montantes comprometidos e eventual natureza temporária ou permanente dos apoios.

As transferências registaram o maior crescimento absoluto e relativo entre as principais componentes, aumentando 55,0%, para 5.713,8 milhões de CVE, com destaque para as transferências destinadas às administrações públicas. De acordo com a informação apresentada pelo Ministério das Finanças, parte da evolução encontra-se associada a apoios aos municípios e a intervenções relacionadas com situações de calamidade.

Gráfico 9: Execução mensal da rubrica Subsídios e transferências



Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre 2026; elaborado pelo CFP

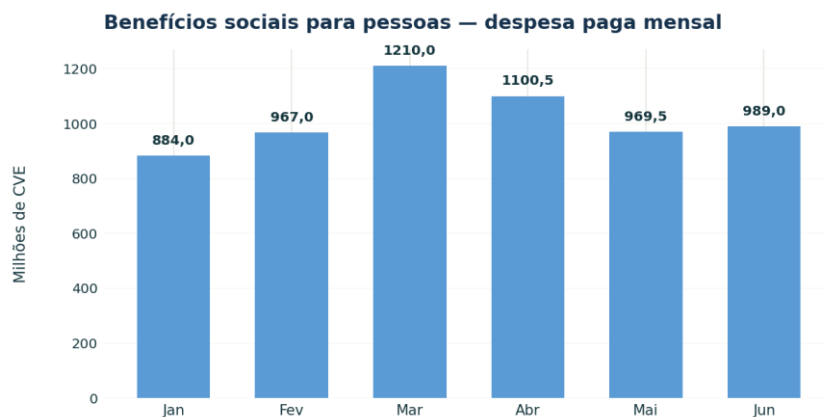
Gráfico 10: Composição das Transferências pagas até junho de 2026



Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre 2026; elaborado pelo CFP

Os benefícios sociais aumentaram 14,4%, para 6.120,0 milhões de CVE, atingindo 50,6% da dotação reprogramada. A sua natureza tendencialmente rígida recomenda igualmente acompanhamento da trajetória no segundo semestre.

Gráfico 11: Benefícios Sociais pagas mensalmente



Nota: os valores mensais foram calculados pela diferença entre a execução acumulada do mês corrente e a do mês anterior. Fonte: MF/DNOCP/SIGOF; cálculos e elaboração do CFP.

5.4 JUROS E ENCARGOS DA DÍVIDA

As despesas com juros e outros encargos da dívida constituíram uma das poucas componentes a registar uma redução no primeiro semestre. O montante executado foi de 2.950,9 milhões de CVE, menos 404,3 milhões do que no período homólogo, correspondendo a uma diminuição de 12,0%.

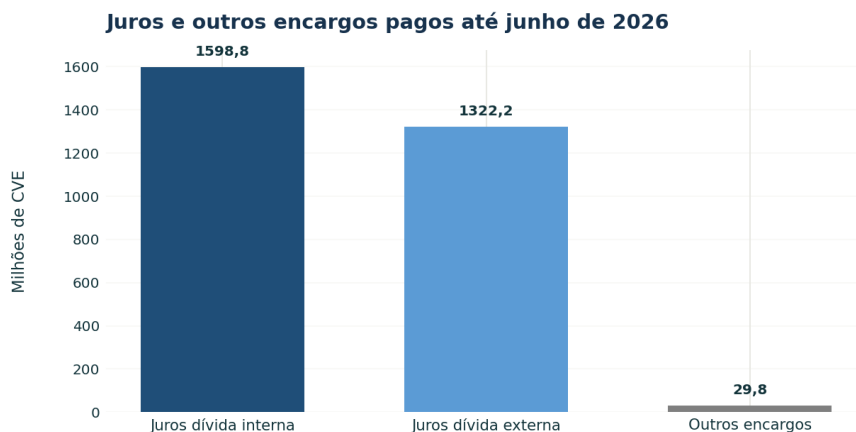
A redução concentrou-se nos juros da dívida externa, que diminuíram 22,1%, para 1.322,2 milhões de CVE, enquanto os juros da dívida interna diminuíram apenas 1,8%, para 1.598,8 milhões. A evolução dos juros contribuiu para moderar o crescimento da despesa corrente e melhorar os saldos orçamentais relativamente ao que ocorreria na ausência dessa redução.

A diferença entre os juros e outros encargos registados na execução orçamental (2.950,9 milhões de CVE) e os juros considerados no serviço da dívida (2.921,0 milhões de CVE) decorre de outros encargos financeiros, no montante aproximado de 29,9 milhões de CVE.

Contudo, este comportamento não deve ser necessariamente interpretado como uma redução estrutural dos encargos financeiros. A trajetória anual dependerá do calendário de pagamentos, das necessidades e condições de refinanciamento e da evolução das taxas de juro e, no caso da dívida externa, das condições cambiais.

Grafico 12: Juros da dívida pagos no 1.º semestre de 2026

Dívida interna: 1.598,8 M CVE / Dívida externa: 1.322,2 M CVE / Outros encargos: residual.



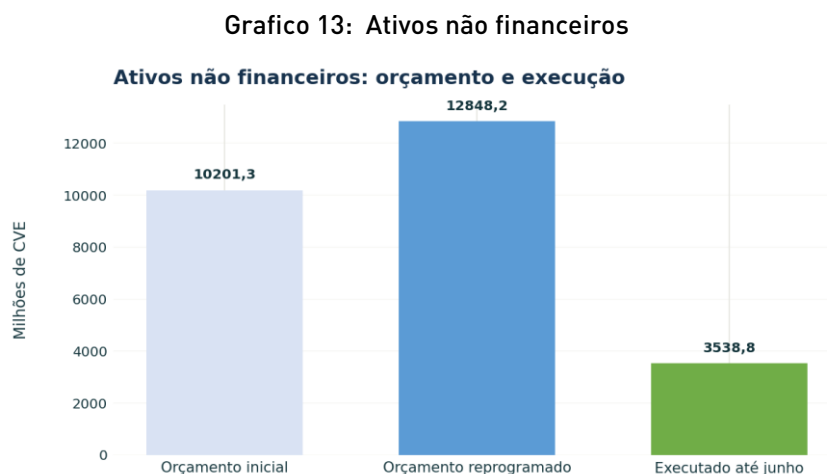
Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2026; elaborado pelo CFP.

5.5 INVESTIMENTO PÚBLICO E ATIVOS NÃO FINANCEIROS

A aquisição de ativos não financeiros atingiu 3.538,8 milhões de CVE, aumentando 17,6% em termos homólogos. Apesar deste crescimento, o grau de execução face à dotação reprogramada foi de apenas 27,5% (uma das mais baixas taxas de execução do orçamento) significativamente inferior aos 40,6% observados para a despesa global.

Face a uma dotação reprogramada de aproximadamente 12.848 milhões de CVE, permaneciam por executar cerca de 9.309 milhões no segundo semestre. A baixa execução financeira não permite, por si só, concluir pela existência de subexecução anual, atendendo à sazonalidade dos projetos de investimento. Contudo, implica uma necessidade de execução substancialmente superior entre julho e dezembro caso se pretenda utilizar integralmente as dotações disponíveis.

A avaliação desta componente deve, por isso, ser complementada com informação sobre a execução física dos projetos, calendário de contratação, compromissos assumidos e previsão de desembolsos. Sem esses elementos, não é possível distinguir adequadamente atrasos de execução, subexecução potencial e perfis normais de concentração de pagamentos.



Fonte:Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2026; elaborado pelo CFP.

5.6 ALTERAÇÕES/REPROGRAMAÇÕES OCORRIDAS NO SEMESTRE

As alterações orçamentais realizadas até junho modificaram significativamente a dimensão e a composição da despesa autorizada. A dotação global passou de aproximadamente 95.675 para 104.011 milhões de CVE, correspondendo a um aumento de 8.336 milhões (+8,7%).

O reforço incidiu tanto sobre a despesa corrente como sobre componentes de investimento. As despesas correntes aumentaram cerca de 4.647 milhões de CVE (+5,5%), enquanto os ativos não financeiros líquidos foram reforçados em aproximadamente 2.647 milhões (+25,9%). A Conta Provisória mostra ainda um aumento das transferências de capital (188,1%), que passaram de cerca de 557 milhões de CVE para 1.599 milhões de CVE.

Tabela 14: Principais alterações das dotações

Componente	OE inicial (milhões de CVE)	Reprogramado (milhões de CVE)	Variação	
			Absoluta	Relativa
Despesas correntes	84.917	89.564	+4.647	5,5%
Bens e serviços	17.515	20.853	+3.338	19,1%
Transferências	9.824	11.129	+1.305	13,3%
Transferências de Capital	557	1 599	+1 044	188,1%
Subsídios	1.922	2.718	+796	41,4%
Ativos não financeiros	10.201	12.848	+2.647	25,9%
Despesa total	95.675	104.011	+8.336	8,7%

Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2026; elaborado pelo CFP.

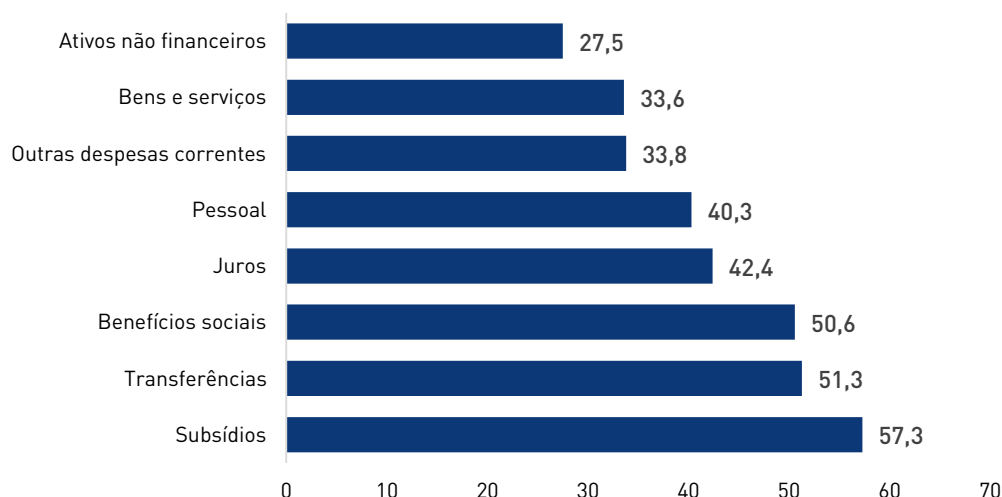
A dimensão destas alterações torna especialmente importante que a avaliação da execução distinga entre o OE inicial, enquanto referência para aferir as alterações introduzidas ao longo do exercício, e as dotações reprogramadas em vigor, enquanto referência operacional para avaliar a execução.

5.7 DOTAÇÕES REFORÇADAS E RUBRICAS COM BAIXA EXECUÇÃO

A análise conjunta das alterações orçamentais e da execução revela situações distintas. Por um lado, os subsídios e as transferências, foram reforçados e apresentavam já taxas de execução de 57,3% e 51,3%, respetivamente, sinalizando maior pressão sobre as respetivas dotações. Por outro, algumas das rubricas mais reforçadas apresentavam ainda execução relativamente reduzida.

A aquisição de bens e serviços recebeu um reforço de aproximadamente 3.338 milhões de CVE, mas executou apenas 33,6% da nova dotação. Os ativos não financeiros foram reforçados em 2.647 milhões, apresentando execução de apenas 27,5%. Esta coexistência de reforço orçamental e baixa execução pode refletir atrasos na implementação, sazonalidade ou reprogramações cuja materialização se concentre no segundo semestre.

Gráfico 14: Grau de execução por componente da despesa



Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2026; elaborado pelo CFP.

5.8 RISCOS DE ACELERAÇÃO DA DESPESA NO 2.º SEMESTRE

No final de junho, permaneciam por executar aproximadamente 61.752 milhões de CVE da dotação reprogramada. A execução integral do orçamento implicaria elevar a despesa média mensal de cerca de 7.043 milhões de CVE no primeiro semestre para aproximadamente 10.292 milhões no segundo, um aumento próximo de 46%.

Esta comparação é meramente indicativa, uma vez que a execução orçamental não apresenta necessariamente um perfil linear. Ainda assim, evidencia a magnitude da execução remanescente. A pressão é particularmente significativa na aquisição de bens e serviços e nos ativos não financeiros, cujos ritmos de execução teriam de acelerar substancialmente para absorver as dotações disponíveis.

Acresce que as transferências, subsídios e benefícios sociais apresentam já taxas de execução relativamente elevadas, **enquanto a Conta Provisória identifica adicionalmente um montante de 575,6 milhões de CVE nessa categoria**. Assim, o segundo semestre combina dois riscos de natureza distinta: a aceleração das componentes que atualmente apresentam níveis de execução mais reduzidos e a manutenção das pressões nas rubricas correntes que já registam taxas de execução elevadas.

Leitura CFP: a execução inferior a 50% não deve ser interpretada isoladamente como contenção da despesa. Uma parte relevante das dotações foi reforçada durante o semestre e algumas das componentes com menor execução apresentam perfil potencialmente concentrado na segunda metade do ano.

5.9 DESPESA POR CLASSIFICAÇÃO FUNCIONAL E ÁREAS SOCIAIS PRIORITÁRIAS

A classificação funcional evidencia uma forte concentração da despesa nas funções sociais, que representaram 47,9% da execução, e nas funções gerais de soberania, com 35,4%. Em conjunto, estas duas categorias absorveram 83,3% da despesa executada até junho. As funções económicas representaram 13,4% e as ambientais 1,9%.

Tabela 15: Despesa por funções do Estado

Função	Dotação reprogramada	Execução	Grau de execução	Peso
Funções sociais	46.268	20.239	43,7%	47,9%
Gerais de soberania	38.203	14.979	39,2%	35,4%
Funções económicas	16.212	5.679	35,0%	13,4%
Função ambiental	3.328	788	23,7%	1,9%
Por regularizar	—	576	—	1,4%
Total	104.011	42.260	40,6%	100,0%

Milhões de CVE.

Fonte:Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2026; elaborado pelo CFP.

Segundo a Conta Provisória, entre as principais áreas das funções sociais destacam-se a Educação (6.586,6 milhões de CVE), a Proteção Social (6.487,0 milhões de CVE) e a Saúde (4.242,9 milhões de CVE). No que respeita à execução orçamental no primeiro trimestre, a Saúde registou uma taxa de 34,3%, inferior às observadas na Educação (47,2%) e na Proteção Social (45,7%).

A concentração de recursos nas áreas sociais é relevante para a análise da composição da despesa, mas não permite, por si só, concluir sobre a qualidade ou eficácia do gasto. Esta avaliação requer a articulação da execução financeira com indicadores de realização e de resultados, bem como com os objetivos definidos para as respetivas políticas públicas, informação que não se encontra suficientemente refletida nos mapas de execução orçamental.

5.10 DESPESA POR CLASSIFICAÇÃO ORGÂNICA

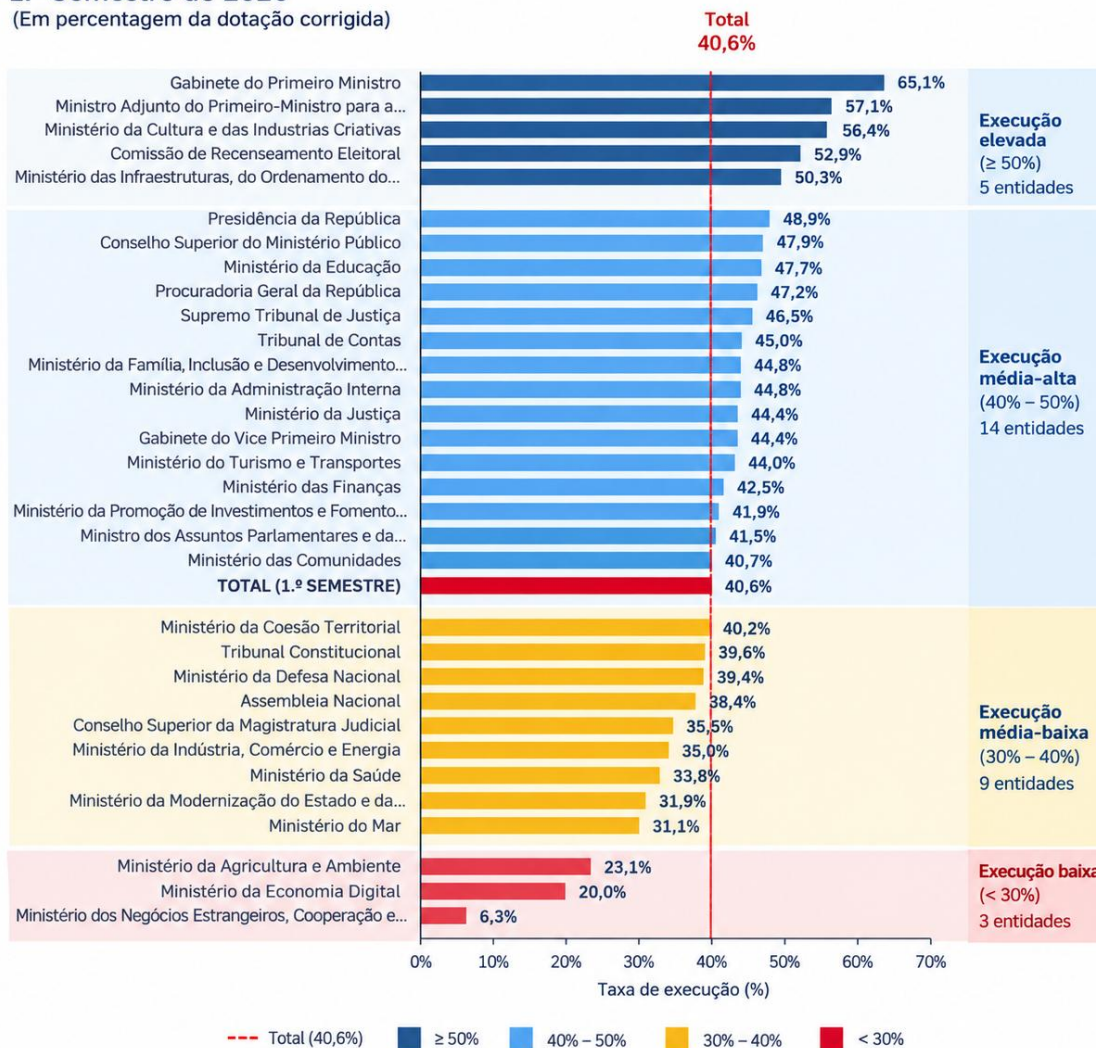
A análise por classificação orgânica evidencia duas dimensões distintas: a concentração da despesa executada num conjunto relativamente reduzido de entidades e uma elevada heterogeneidade dos respetivos graus de execução.

Gráfico: 15: Execução da Despesa por Classificação Orgânica

Execução Orçamental por Classificação Orgânica

1.º Semestre de 2026

(Em percentagem da dotação corrigida)



Fonte: Dados de execução orçamental do 1.º Semestre de 2026.
Nota: Entidades ordenadas por taxa de execução (decrescente).

O Ministério das Finanças representou 28,8% da despesa executada, seguido pelo Ministério da Educação (15,2%), Ministério da Saúde (9,5%), Ministério das Infraestruturas, Ordenamento do Território e Habitação (6,7%) e Ministério da Administração Interna (6,0%).

A taxa global de execução situou-se em 40,6%, mas com uma amplitude considerável entre entidades. O Gabinete do Primeiro-Ministro registou 65,1%, enquanto o Ministério dos Negócios Estrangeiros, Cooperação e Integração Regional apresentou 6,3%. Entre as taxas mais reduzidas destacam-se ainda o Ministério da Economia Digital (20,0%) e o Ministério

da Agricultura e Ambiente (23,1%). Em sentido oposto, o Ministro Adjunto do Primeiro-Ministro (57,1%), o Ministério da Cultura e das Indústrias Criativas (56,4%), a Comissão de Recenseamento Eleitoral (52,9%) e o Ministério das Infraestruturas (50,3%) apresentaram níveis superiores a 50%.

Esta dispersão não deve, isoladamente, ser interpretada como evidência de subexecução, uma vez que pode refletir sazonalidade e calendários específicos de execução dos programas e projetos. Contudo, na perspetiva do CFP, justifica um acompanhamento reforçado no segundo semestre, sobretudo das entidades que apresentam simultaneamente reforços significativos das dotações e níveis reduzidos de execução. Este acompanhamento permitirá aferir se os níveis observados decorrem do perfil normal de execução ou de eventuais atrasos operacionais, bem como identificar riscos de concentração de procedimentos, compromissos e pagamentos no final do exercício.

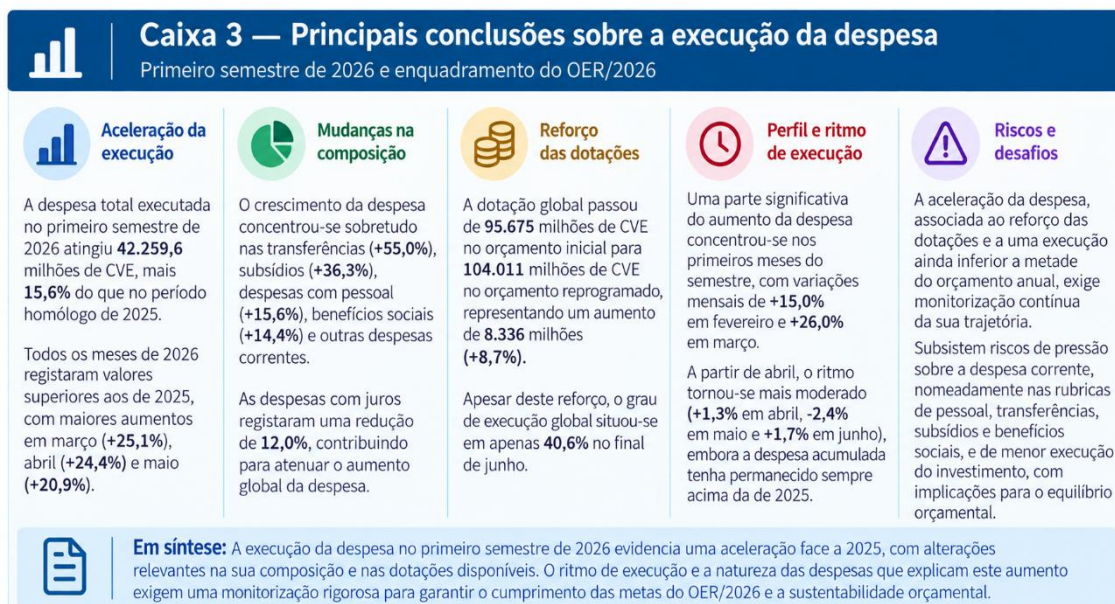


Figura 3: Caixa 3- Principais conclusões sobre a execução da despesa

6 AVALIAÇÃO GLOBAL DA EXECUÇÃO E EVOLUÇÃO DO SALDO ORÇAMENTAL

A avaliação global da execução no primeiro semestre de 2026 procura determinar de que forma a evolução diferenciada da receita e da despesa se refletiu nos principais saldos orçamentais e na trajetória face às metas anuais. A análise considera igualmente a composição desses saldos e a influência do ritmo de execução da despesa sobre o resultado observado até junho.

6.1 EVOLUÇÃO GLOBAL DA EXECUÇÃO ORÇAMENTAL

Até junho de 2026, as receitas, excluindo a alienação de ativos não financeiros, atingiram cerca de 42.414 milhões de CVE, enquanto a receita total, incluindo esses ativos, ascendeu a 42.421 milhões. A despesa total situou-se em 42.260 milhões de CVE, dos quais 38.720,9 milhões corresponderam à despesa corrente e 3.531,5 milhões a ativos não financeiros líquidos. O saldo global acumulado permaneceu positivo, em 161,6 milhões de CVE.

A trajetória mensal evidencia oscilações relevantes do saldo global acumulado, que passou de 283 milhões de CVE em janeiro para 14 milhões em fevereiro, recuperou para 1.389 milhões em março e terminou junho em cerca de 162 milhões. A margem entre os fluxos acumulados de receita e despesa revelou-se, assim, relativamente estreita no final do semestre.

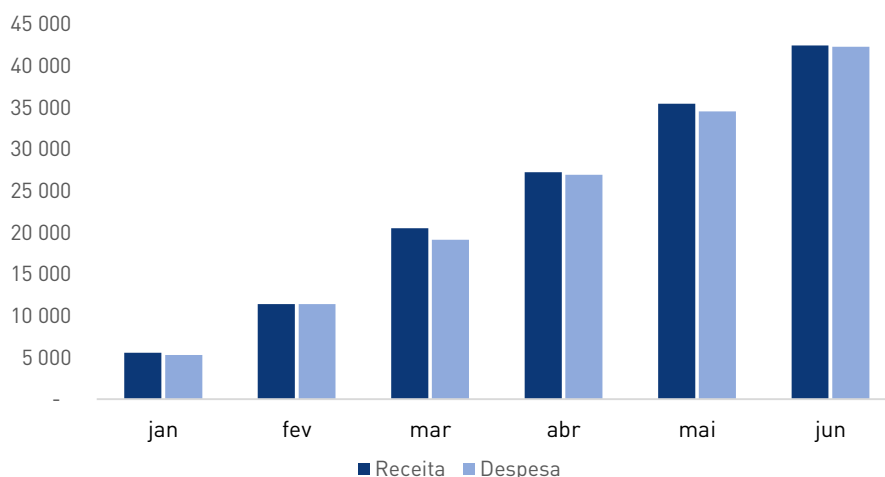
A receita total apresentava um grau de execução de 45,7% do referencial anual considerado na Conta Provisória, enquanto a despesa total correspondia a 40,6% da dotação reprogramada. A diferença entre estes ritmos de execução constitui um elemento relevante para a interpretação do saldo observado até junho.

Tabela 16: Execução global no 1.º semestre de 2026

Indicador	Execução 1.ºSemestre 2025	OE	Orçamento Reprogramado	Execução 1.ºSemestre 2026	Grau de execução	Var. homóloga
Receitas Totais	37 452	92742	92742	42 421	45,7%	13,3%
Despesas correntes	33 475	84912	89564	38 721	43,2%	15,5%
Ativos não financeiros líquidos	3 009	10201	12848	3 532	27,5%	18,0%
Despesa total	36 543	95675	104011	42 260	40,6%	15,6%
Saldo global	925,0	-2933	-11 269	161,6	—	-82,5%

Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2026; elaborado pelo CFP.

Gráfico 16: Evolução mensal acumulada das receitas e despesas, 2026



Fonte: Ministério das finanças, Relatórios de Execução mensal; elaborado pelo CFP

6.2 EVOLUÇÃO HOMÓLOGA E CONTRIBUTOS PARA O SALDO ORÇAMENTAL

Face ao primeiro semestre de 2025, o saldo global diminuiu de 925,3 para 161,6 milhões de CVE, uma redução de 763,7 milhões (-82,5%). Esta evolução não decorreu de uma quebra da receita, que cresceu 13,2%, mas do crescimento mais acentuado das utilizações de recursos: a despesa corrente aumentou 15,5% e os ativos não financeiros líquidos 18,0%.

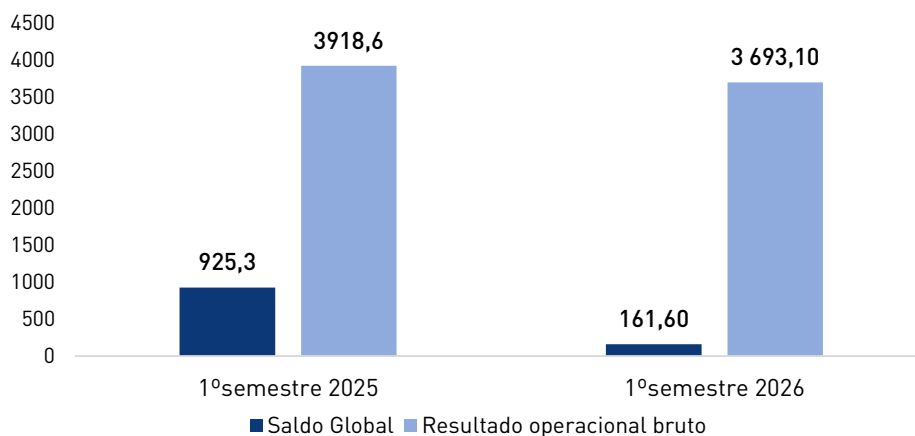
Tabela 17: Principais contributos para a evolução do saldo

Indicador	Var. homóloga 2026/2025	Efeito sobre o saldo
Receitas totais	13,2%	Favorável
Impostos	14,7%	Favorável
Despesas correntes	15,5%	Pressão negativa
Ativos não financeiros	18,0%	Pressão negativa
Juros	-12,0%	Favorável
Resultado operacional bruto	-5,8%	Deterioração

Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2025 e 2026; Cálculos e elaboração do CFP.

A pressão sobre o saldo refletiu-se igualmente no resultado operacional bruto, que diminuiu 5,8%, de 3.918,6 para 3.693,1 milhões de CVE. Em sentido contrário, a redução da despesa com juros, em cerca de 12%, exerceu um efeito compensatório, atenuando a deterioração do saldo global decorrente do crescimento da despesa primária.

Gráfico 17: Saldo Global e Resultado Operacional bruto, variação homóloga

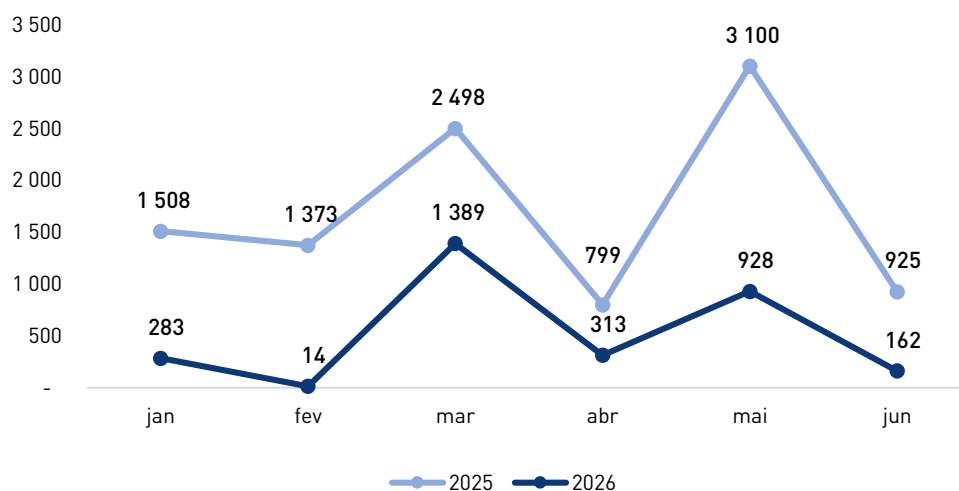


Milhões de CVE

Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2025 e 2026; elaborado pelo CFP.

A comparação mensal mostra que o saldo acumulado permaneceu positivo ao longo do semestre, embora geralmente abaixo dos valores registados no período homólogo. Quanto a uma comparação histórica mais alargada, a informação disponível permite uma análise consistente sobretudo face a 2025, não sendo suficiente para estabelecer um padrão plurianual de execução.

Gráfico 18: Evolução mensal do saldo global acumulado, 2025–2026



Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2025 e 2026;; elaborado pelo CFP.

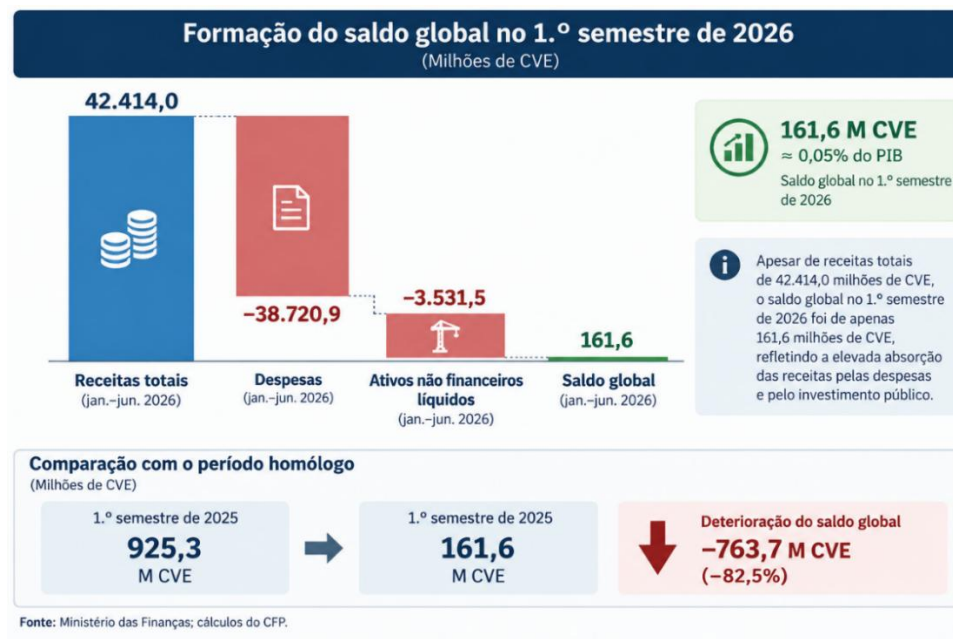


Figura 4: Formação do saldo global no 1.º semestre de 2026

6.3 SALDO GLOBAL E SALDO PRIMÁRIO

A análise dos diferentes conceitos de saldo permite qualificar o resultado global observado no semestre. O saldo global situou-se em 161,6 milhões de CVE (0,05% do PIB), enquanto, excluindo os donativos, apresentou um défice de 1.450,8 milhões.

Os saldos correntes mantiveram-se positivos: o saldo corrente aumentou para 4.364,5 milhões de CVE e o saldo corrente primário para 7.315,4 milhões. Em contrapartida, o saldo global primário diminuiu para 3.112,5 milhões de CVE, equivalente a cerca de 1,0% do PIB.

Tabela 18: Evolução dos principais saldos orçamentais

Indicador	jun/25	jun/26	Variação homóloga
RECEITA E DESPESA			
Receitas totais (milhões de CVE)	37 452	42 421	+13,2% ↑
Despesas totais, incluindo ativos (milhões de CVE)	36 543	42 260	+15,6% ↑
SALDOS ORÇAMENTAIS			
Saldo global (milhões de CVE)	925	162	-82,5% ↓
Saldo global (% do PIB)	0,3	0,05	-83,3%
Saldo global excluindo donativos (milhões de CVE)	-970	-1 451	Agravamento de 49,6%
POUPANÇA CORRENTE			
Saldo corrente (milhões de CVE)	3 482	4 364	+25,3% ↑
Saldo corrente (% do PIB)	1,1	1,3	18,20%
Saldo corrente primário (milhões de CVE)	6 837	7 315	7,00%
Saldo corrente primário (% do PIB)	2,3	2,2	-4,3%
SALDO PRIMÁRIO GLOBAL			
Saldo global primário (milhões de CVE)	4 280	3 113	-27,3% ↓
Saldo global primário (% do PIB)	1,4	1	-28,6%

Fonte:Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2025 e 2026;; elaborado pelo CFP.

A conjugação destes indicadores mostra que os saldos correntes permanecem positivos, mas que a incorporação dos ativos não financeiros reduz significativamente a margem orçamental. A diferença entre os saldos corrente e global evidencia, assim, a relevância do investimento e das demais operações consideradas no apuramento do resultado global.

6.4 RITMO DE EXECUÇÃO E DISTÂNCIA FACE ÀS METAS ANUAIS

A avaliação da trajetória anual deve distinguir o referencial vigente em 30 de junho das metas posteriormente estabelecidas no OER/2026. No final do semestre, a receita total apresentava um grau de execução de 45,7%, enquanto a despesa total correspondia a 40,6% da dotação reprogramada.

Conforme analisado no capítulo 5, o menor grau de execução da despesa encontra-se particularmente associado aos ativos não financeiros e a algumas rubricas de bens e serviços. Consequentemente, a evolução do saldo no segundo semestre dependerá, entre outros fatores, da intensidade com que essas componentes venham a acelerar.

A comparação com o OER/2026 é utilizada numa perspetiva prospetiva de avaliação da trajetória anual, não devendo ser confundida com o referencial utilizado para medir a execução observada até 30 de junho.

6.5 AVALIAÇÃO PRELIMINAR DO CUMPRIMENTO DAS METAS ORÇAMENTAIS

A informação disponível aponta para trajetórias diferenciadas entre receita, despesa e saldo, sintetizadas no quadro 1. A receita fiscal apresenta, até junho, uma trajetória compatível com a meta anual revista, enquanto a avaliação da despesa e do saldo permanece mais condicionada pelo ritmo de execução esperado para o segundo semestre.

Quadro 1: Avaliação preliminar das metas anuais

Dimensão	Situação no 1.º semestre	Avaliação preliminar
Receita	Crescimento forte; execução próxima de metade da meta	Desempenho diferenciado por componente
Receita fiscal	+14,7%; trajetória compatível com meta revista	Trajetória compatível com a meta revista
Despesa	Execução ainda abaixo de metade	Pressão potencial no 2.º Semestre
Investimento	Grau de execução reduzido	Risco de aceleração
Saldo global	Excedente muito reduzido	Margem limitada
Saldo sem donativos	Negativo	Risco acrescido
Financiamento	Dependente da execução do 2.º semestre	A acompanhar

Fonte: Elaboração do CFP

6.6 QUALIDADE DO AJUSTAMENTO ORÇAMENTAL OBSERVADO

A composição dos resultados do primeiro semestre não permite aferir que a evolução observada corresponda a um ajustamento estrutural. O desempenho da receita fiscal constitui um elemento relevante, mas a informação disponível não permite separar integralmente a componente recorrente dos efeitos associados a cobranças de dívidas, pagamentos extraordinários e outros fatores específicos.

Simultaneamente, o saldo positivo coexiste com diferenças relevantes no ritmo intra-anual de execução, em particular nas componentes de investimento. A melhoria nominal dos saldos correntes contrasta ainda com a redução do saldo global e do saldo global primário e com a posição deficitária quando excluídos os donativos.

A avaliação é, por isso, necessariamente preliminar. A evolução no segundo semestre permitirá avaliar em que medida o desempenho observado resulta de fatores permanentes ou de efeitos temporais associados à cobrança da receita e ao calendário de execução da despesa.



Figura 5: Despesas no 1.º semestre 2026

7 FINANCIAMENTO, TESOURARIA E DÍVIDA PÚBLICA

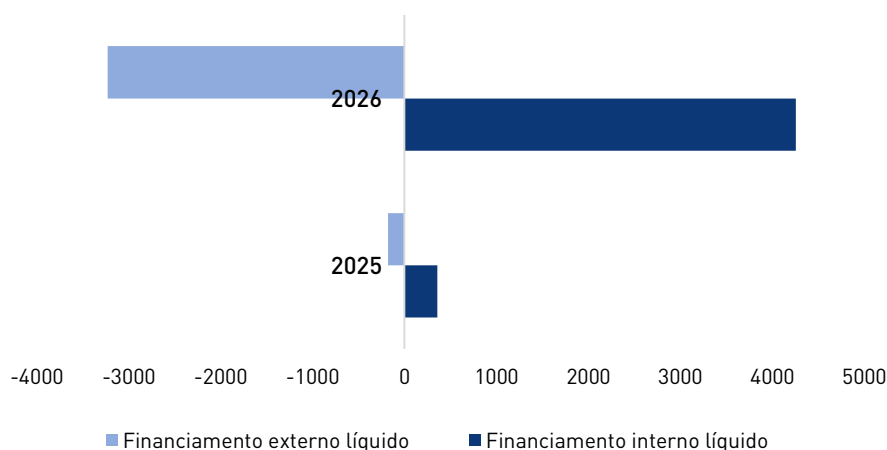
A análise do financiamento complementa a leitura do saldo orçamental, permitindo identificar as necessidades associadas às operações financeiras, às fontes utilizadas para a sua cobertura e à evolução dos fluxos de dívida e tesouraria. Assim, distingue-se, para esse efeito, o financiamento interno e externo, as operações com ativos financeiros e a evolução do stock e do serviço da dívida pública.

Tabela 19: Composição do financiamento no 1.º semestre de 2025 vs 1º semestre 2026

Componente	2025	2026	Variação
FINANCIAMENTO	-1 507,1	-785,9	721,2
Ativos financeiros	-1 685,9	-1 812,9	-127,0
Empréstimos concedidos – amortizações	110,8	179,6	68,8
Empréstimos concedidos – concessões	-216,3	-50,4	165,9
Aquisição de ações e participações	-1 580,4	-1 942,1	-361,7
Passivos financeiros	178,8	1 027,00	848,2
Financiamento interno líquido	358,1	4 257,50	3 899,40
Sistema bancário	-1 460,0	-1 297,4	162,6
Sistema não bancário	1 259,50	5 268,90	4 009,40
Financiamento externo líquido	-179,3	-3 230,4	-3 051,1
Desembolsos externos	5 156,20	2 506,90	-2 649,3
Amortizações externas	-5 335,5	-5 737,4	-401,9
Diferencial de financiamento	-581,8	-624,3	-42,5

Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º trimestre de 2026, Tabela 9 e Mapa XI; elaborado pelo CFP

Gráfico 19: Financiamento interno e externo líquido no 1.º semestre



Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2º Trimestre de 2026, Tabela 9; elaborado pelo CFP.

7.1 NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO GERADAS NO SEMESTRE

Apesar do saldo orçamental ligeiramente positivo, as operações financeiras geraram necessidades adicionais de financiamento no primeiro semestre. As operações com ativos financeiros líquidos absorveram 1.812,9 milhões de CVE, explicado sobretudo pela aquisição de ações e outras participações, enquanto os passivos financeiros proporcionaram financiamento líquido de 1.027,0 milhões de CVE.

Tabela 20: Operações financeiras e necessidades de financiamento no 1.º semestre de 2026

Componente	Execução Jan.–Jun. 2026	Efeito sobre as necessidades de financiamento
Ativos financeiros líquidos	-1.812,9	Aumentam as necessidades de financiamento, por representarem uma aplicação líquida de recursos
Aquisição de ações e outras participações	-1.942,1	Aumenta as necessidades de financiamento
Amortizações de empréstimos concedidos	179,6	Reduz as necessidades de financiamento
Concessão de novos empréstimos	-50,4	Aumenta as necessidades de financiamento
Passivos financeiros líquidos	+1.027,0	Reduzem as necessidades de financiamento, pela captação líquida de recursos
Financiamento líquido	-785,9	Aumenta as necessidades líquidas de financiamento
GAP de financiamento	-624,3	Diferencial residual de financiamento

Fonte: Fonte:Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2026;; elaborado pelo CFP.

O financiamento apresentou um valor líquido negativo de 785,9 milhões de CVE, refletindo aplicações líquidas em ativos financeiros superiores à captação líquida de recursos através de passivos financeiros, contribuindo, assim, para o aumento das necessidades de financiamento no período em análise.

7.2 FINANCIAMENTO INTERNO E EXTERNO

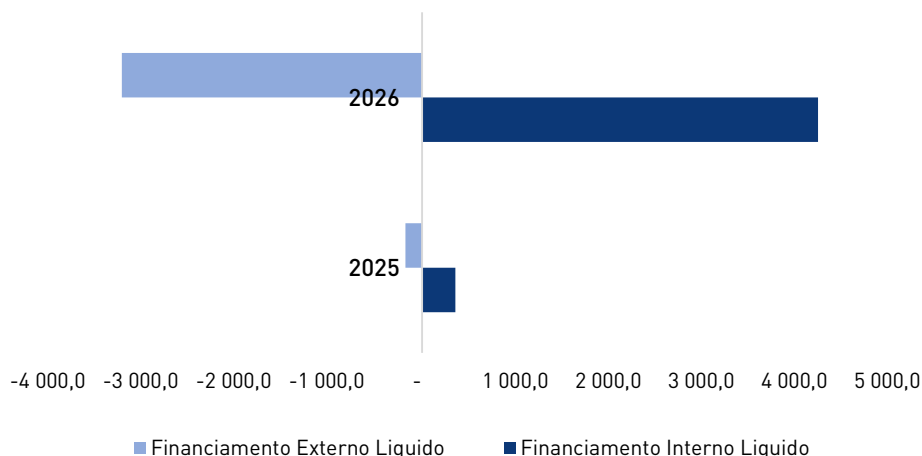
A composição do financiamento alterou-se significativamente face ao período homólogo. O financiamento interno líquido aumentou de 358,1 para 4.257,5 milhões de CVE, com maior expressão do sistema não bancário, enquanto o financiamento externo líquido passou de -179,3 para -3.230,4 milhões. Neste último caso, os desembolsos externos, de 2.506,9 milhões, ficaram abaixo das amortizações, de 5.737,4 milhões, originando uma saída líquida de recursos.

Tabela 21: Composição do financiamento líquido no 1.º semestre 2025 vs 2026

Componente	1.ºSemestre 2025	1.ºSemestre 2026	Variação 2026/2025
Financiamento interno líquido	358,1	4.257,5	+3.899,4
Sistema bancário	- 1 460,0	-1 297,4	162,6
Sistema não bancário	1 259,5	5 268,9	+4.009,4
Financiamento externo líquido	- 179,3	- 3 230,4	-3.051,1
Desembolsos externos	5 156,2	2 506,9	-2.649,3
Amortizações externas	- 5 335,5	- 5 737,4	-401,9

Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2025 e 2026;; elaborado pelo CFP.

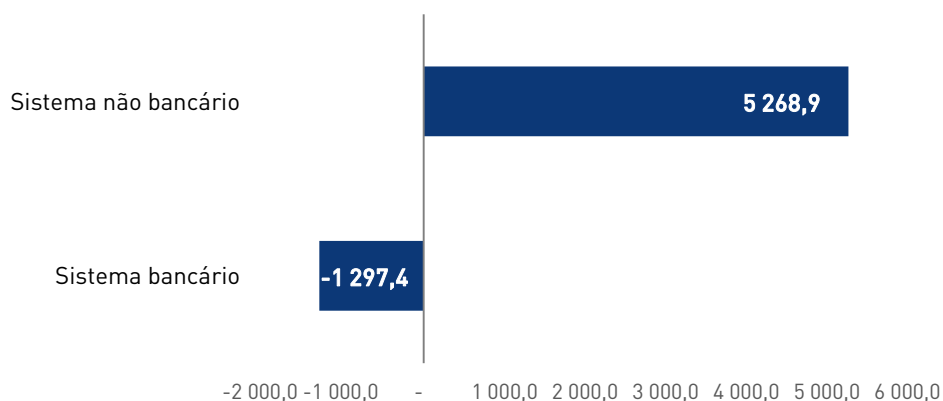
Gráfico 20: Financiamento líquido interno e externo no 1.º semestre, 2025–2026



Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2025 e 2026; elaborado pelo CFP.

Esta configuração reforçou, no primeiro semestre, o peso do financiamento doméstico. A sua persistência no segundo semestre deverá ser acompanhada à luz das condições de colocação, custo e maturidade das emissões e das necessidades globais de refinanciamento.

Gráfico 21: Composição do financiamento interno em 2026



Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2026; elaborado pelo CFP.

7.3 UTILIZAÇÃO DE DEPÓSITOS E OUTROS ATIVOS FINANCEIROS

A Conta Provisória não evidencia, na Tabela 9, levantamentos de depósitos e certificados de poupança no primeiro semestre de 2026. Estas informações devem ser consideradas na análise, tendo em conta a estratégia de financiamento prevista para o conjunto do ano, na medida em que a utilização de disponibilidades de tesouraria pode constituir uma importante fonte de cobertura das necessidades anuais de financiamento.

Em contrapartida, verificou-se uma utilização significativa de recursos na aquisição de outros ativos financeiros. As aquisições de ações e outras participações ascenderam a 1.942,1 milhões de CVE, constituindo o principal fator explicativo do fluxo líquido negativo de ativos financeiros de 1.812,9 milhões. A Conta Provisória refere ainda que a carteira de

participações da Administração Central totalizava 15.592,2 milhões de CVE, distribuídos por 38 empresas.

Tabela 22: Ativos financeiros e utilização de liquidez no 1.º semestre de 2026

Componente	Execução Jan.–Jun. 2026	Efeito sobre a liquidez
Ativos financeiros líquidos	- 1 812,9	Absorção líquida de recursos
Empréstimos concedidos – amortizações	179,6	Entrada de recursos
Empréstimos concedidos – novas concessões	- 50,4	Saída de recursos
Aquisição de ações e outras participações	- 1 942,1	Principal fator de absorção
Levantamentos de depósitos/certificados de poupança	-	Sem mobilização registada
Carteira de participações da Administração Central	15 592,2	Stock de ativos detidos
Número de empresas participadas	38	—

Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2026; elaborado pelo CFP.

Do ponto de vista do CFP, importa distinguir estas operações da despesa orçamental convencional. Embora a aquisição de participações represente a constituição de um ativo, exige financiamento e absorve liquidez no momento em que é realizada. Por conseguinte, a sua dimensão e concentração temporal são relevantes para a avaliação das necessidades de tesouraria.

Neste contexto, seria igualmente relevante dispor de informação sobre a evolução do stock efetivo de depósitos e das disponibilidades do Estado. A inexistência de levantamentos registados nesta rubrica não permite, por si só, aferir sobre a posição global de tesouraria nem sobre a margem efetivamente disponível para financiar o segundo semestre.

7.4 EMISSÕES, DESEMBOLSOS E AMORTIZAÇÕES DE CAPITAL

As entradas associadas à dívida pública totalizaram 14.467,1 milhões de CVE no primeiro semestre de 2026, praticamente em linha com o período homólogo. Apesar da estabilidade do agregado, observa-se, contudo, uma alteração da sua composição: as emissões e demais fluxos de financiamento interno aumentaram para 11.960,2 milhões de CVE, enquanto os desembolsos externos diminuíram para 2.506,9 milhões.

As amortizações de capital totalizaram 15.589,7 milhões de CVE, superando as novas entradas de dívida em cerca de 1.122,6 milhões. O diferencial entre entradas e amortizações reforça a importância da programação dos fluxos de financiamento no segundo semestre.

Tabela 23: Emissões, desembolsos e serviço da dívida no 1.º semestre 2025-2026

Componente	1.ºSemestre 2025	1.ºSemestre 2026	Variação	
			montante	%
Entradas de dívida	14 428,7	14 467,1	38,4	0,3
Emissões/financiamento interno	9 272,5	11 960,2	2 687,7	29,0
Desembolsos externos	5 156,2	2 506,9	- 2 649,3	-51,4
Amortizações de capital	15 512,7	15 589,7	77,0	0,5
Saldo entradas – amortizações	- 1 084,0	- 1 122,6	- 38,6	N.d.

Fonte: Ministério das Finanças, Contas Provisórias do 2ºTrimestre de 2025 e 2026; cálculos do CFP

7.5 EVOLUÇÃO DO STOCK E SERVIÇO DA DÍVIDA

No final de junho de 2026, o stock da dívida pública do Governo Central atingiu 303.728,8 milhões de CVE, mais 1,6% do que no período homólogo. Apesar deste aumento nominal, o rácio da dívida diminuiu de 99,9% para 93,1% do PIB, uma redução de 6,8% pontos percentuais (p.p.), explicada sobretudo pelo crescimento do PIB nominal. O aumento do stock concentrou-se na dívida interna (+4,9%), enquanto a dívida externa permaneceu praticamente estável.

Tabela 24 : Stock da dívida e peso no PIB

Indicador	Jun. 2025	Jun. 2026	Variação	Var. homóloga
Dívida pública total (M CVE)	298 925,4	303 728,8	+4 803,4	1,60%
Dívida interna (M CVE)	98 196,1	102 983,4	+4 787,3	4,90%
Dívida externa (M CVE)	200 729,4	200 745,4	16	0,01%
Dívida pública/PIB	99,9%	93,1%	-6,8 p.p.	—
Dívida interna/PIB	32,8%	31,6%	-1,2 p.p.	—
Dívida externa/PIB	67,1%	61,6%	-5,5 p.p.	—

Fonte:Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2025 e 2026; elaborado pelo CFP.

A evolução mensal evidencia, contudo, alguma oscilação do stock ao longo do semestre. Em 2026, a dívida global passou de 299.283,0 milhões de CVE em janeiro para 303.728,8 milhões em junho, um aumento acumulado de aproximadamente 4.445,8 milhões de CVE. Este movimento foi determinado essencialmente pela componente interna, cujo stock aumentou cerca de 4.149,9 milhões de CVE entre janeiro e junho, de 98.833,5 para 102.983,4 milhões (+4,9%). No mesmo período, a dívida externa apresentou uma evolução mais contida, aumentando cerca de 295,9 milhões de CVE, de 200.449,5 para 200.745,4 milhões (+0,15%).

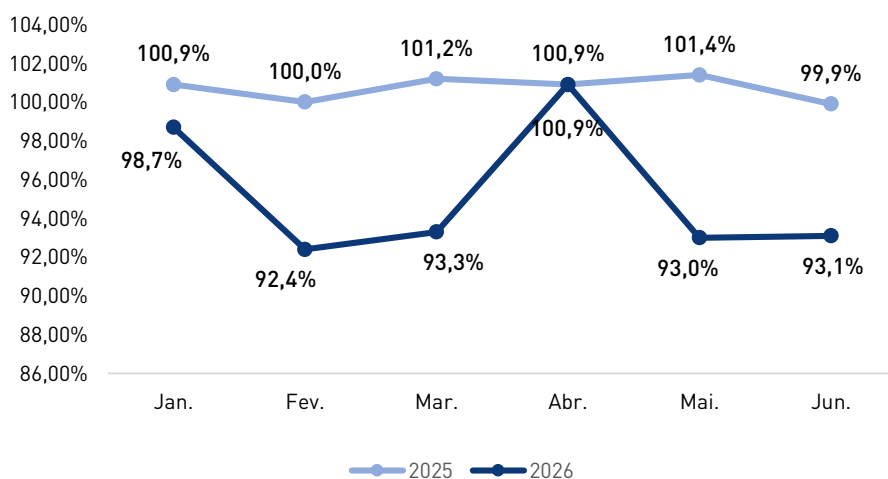
A comparação homóloga mensal confirma esta alteração na composição. A dívida interna apresentou taxas de crescimento positivas durante todo o primeiro semestre de 2026, variando entre 2,2% em janeiro e 5,3% em março, e encerrando junho com um crescimento de 4,9%. Em contraste, a dívida externa registou variações homólogas negativas entre janeiro e maio, entre -4,4% e -2,0%, ficando praticamente inalterada em junho. Assim, o

crescimento nominal da dívida pública observado no final do semestre encontra-se concentrado essencialmente no endividamento interno.

A dívida interna passou de cerca de 32,8% (junho de 2025) para 31,6% do PIB (junho de 2026), enquanto a dívida externa recuou de 67,1% para 61,6% do PIB. A redução do indicador dívida/PIB ocorreu, portanto, simultaneamente com um aumento do stock nominal, evidenciando o papel determinante do crescimento do PIB nominal na melhoria do rácio.

A trajetória intra-anual reforça esta leitura. Em 2025, o rácio da dívida global manteve-se próximo ou acima de 100% do PIB durante grande parte do primeiro semestre, passando de 100,9% em janeiro para 99,9% em junho. Em 2026, apesar de alguma volatilidade mensal, o indicador situou-se em níveis globalmente inferiores aos do período homólogo, terminando junho em 93,1% do PIB.

Gráfico 22: Evolução mensal do rácio da dívida pública, 2025–2026



Fonte: Ministério das Finanças, Relatórios mensal de execução; elaborado pelo CFP.

Do ponto de vista do CFP, esta evolução requer uma leitura prudente. A descida de 6,8 p.p. do rácio dívida/PIB melhora este indicador de endividamento, embora coexista com um aumento nominal da dívida de cerca de 4,8 mil milhões de CVE, praticamente concentrado na componente interna. Consequentemente, a avaliação da sustentabilidade não deve assentar exclusivamente na trajetória do rácio dívida/PIB, devendo igualmente considerar a composição da dívida, os custos de financiamento, os prazos de maturidade e as necessidades futuras de refinanciamento.

No que respeita à composição, 92,3% da dívida interna correspondia a Obrigações do Tesouro, 6,9% a Bilhetes do Tesouro, 0,7% a protocolos e 0,1% a outros créditos. Cerca de 54,7% encontrava-se na posse do sistema bancário e 45,3% no setor não bancário. A dívida externa, por seu turno, encontrava-se predominantemente concentrada em credores multilaterais (65,0%), seguindo-se os credores comerciais (19,4%) e bilaterais (15,6%).

Tabela 25: Composição da dívida em junho de 2026

Componente	Estrutura	Peso
Dívida interna — por instrumento	Obrigações do Tesouro	92,3%
	Bilhetes do Tesouro	6,9%
	Protocolos	0,7%
	Outros créditos	0,1%
Dívida interna — por detentor	Sistema bancário	54,7%
	Setor não bancário	45,3%
Dívida externa — por credor	Multilateral	65,0%
	Comercial	19,4%
	Bilateral	15,6%

Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2026; elaborado pelo CFP.

O serviço global da dívida ascendeu, no primeiro semestre de 2026, a 18.510,7 milhões de CVE, equivalente a 5,7% do PIB, dos quais 15.589,7 milhões corresponderam a amortizações de capital e 2.921,0 milhões ao pagamento de juros. Comparativamente ao período homólogo, o serviço global diminuiu 1,7%, face aos 18.838,9 milhões de CVE registados no primeiro semestre de 2025, enquanto os juros recuaram 12,2%. Esta evolução resulta essencialmente da diminuição dos encargos com juros em (12,2%), que mais do que compensou o ligeiro aumento das amortizações de capital (0,5%).

Tabela 26: Serviço da dívida

Componente	1.ºSemestre 2025	1.ºSemestre 2026	Variação	
			Absoluta	Relativa
Serviço global da dívida	18838,9	18510,7	-328,2	-1,7%
- Amortizações de capital	15512,7	15589,7	77,0	0,5%
- Juros	3326,2	2921,0	-405,2	-12,2%
Serviço da dívida interna	11805,9	11451,1	-354,8	-3,0%
Serviço da dívida externa	7032,9	7059,6	26,7	0,4%

Fonte: Ministério das Finanças, contas provisórias 2º trimestre 2025 e 2026; elaborado pelo CFP.

Na componente externa, o serviço da dívida atingiu 7.059,6 milhões de CVE, dos quais, segundo os mapas orçamentais, 5.737,4 milhões corresponderam a amortizações e 1.322,2 milhões a juros. A evolução desta componente permanece condicionada pelo calendário de amortizações, pela concretização dos desembolsos programados, pelas condições financeiras dos empréstimos e, em menor medida, pela evolução cambial e das taxas de referência aplicáveis à carteira.

7.6 IMPLICAÇÕES PARA AS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO NO 2.º SEMESTRE

A configuração observada no primeiro semestre aponta para necessidades de gestão financeira acrescidas na segunda metade do ano. A eventual aceleração do investimento e de outras componentes atualmente subexecutadas deverá ser compatibilizada com o calendário de amortizações, a concretização dos desembolsos externos e a disponibilidade efetiva de recursos de tesouraria.

A maior utilização de financiamento interno observada até junho torna particularmente relevante acompanhar as condições de colocação das novas emissões, incluindo custo e maturidade, sobretudo caso os desembolsos externos permaneçam abaixo do programado. A avaliação deverá igualmente considerar as necessidades brutas de financiamento, e não apenas o saldo orçamental, incorporando as amortizações vincendas e as operações com ativos financeiros.

Neste contexto, a programação integrada de tesouraria, dívida e execução do investimento assume particular importância para limitar concentrações de necessidades de caixa e de refinanciamento no final do exercício.

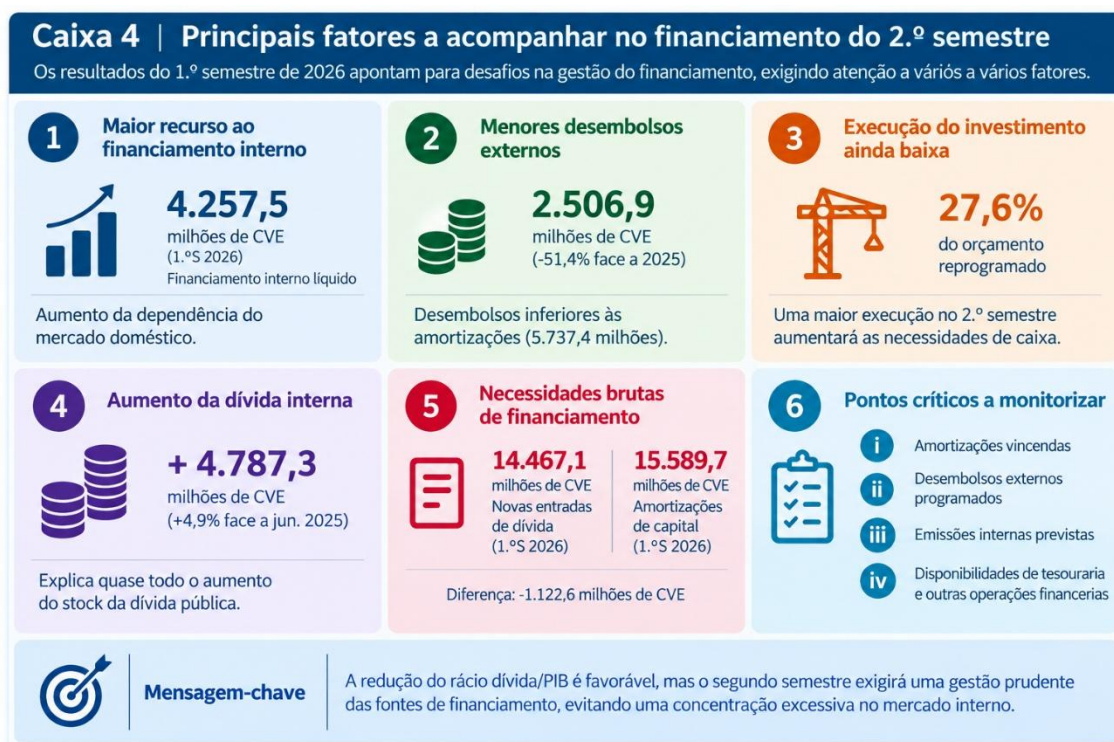


Figura 6: Caixa 4 - Principais fatores a acompanhar no financiamento do 2.º semestre

8 RISCOS ORÇAMENTAIS E PRESSÕES PARA O SEGUNDO SEMESTRE

A evolução da execução no segundo semestre permanece sujeita a riscos suscetíveis de alterar o resultado observado até junho e a trajetória prevista no OER/2026. A figura seguinte concentra-se nos fatores de natureza prospetiva que poderão afetar a receita, a despesa, o financiamento e a dívida pública até ao final do exercício.

Os principais riscos decorrem da sustentabilidade da receita, das pressões sobre componentes correntes de natureza rígida, da execução das novas medidas, dos passivos contingentes, da aceleração do investimento e das necessidades de financiamento.



Figura 7: Matriz de Riscos Orçamentais

9 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

A execução orçamental do primeiro semestre de 2026 evidencia uma evolução favorável da receita, acompanhada, contudo, por um crescimento mais acentuado da despesa e por uma redução significativa da margem do saldo global face ao período homólogo. A receita total atingiu cerca de 42.421 milhões de CVE, aumentando 13,3%, enquanto a receita fiscal ascendeu a 36.081 milhões de CVE, mais 14,7% do que no primeiro semestre de 2025. Em termos estritamente quantitativos, a trajetória da receita fiscal mostra-se compatível com a meta revista do OER/2026, embora subsistam riscos associados à execução das receitas não fiscais e à insuficiente informação sobre a natureza recorrente ou extraordinária de parte da cobrança.

A despesa total atingiu cerca de 42.260 milhões de CVE, aumentando 15,6% em termos homólogos e correspondendo a 40,6% da dotação reprogramada. A evolução foi diferenciada entre componentes, destacando-se o crescimento das transferências, dos subsídios, das despesas com pessoal e dos benefícios sociais. Em sentido contrário, os ativos não financeiros apresentaram um grau de execução de apenas 27,5%. A baixa execução financeira do investimento não permite, por si só, concluir pela existência de subexecução anual, mas aumenta o volume de despesa a realizar no segundo semestre e, consequentemente, o risco de concentração de procedimentos, compromissos e pagamentos no final do exercício.

O saldo global permaneceu positivo, situando-se em 161,6 milhões de CVE, mas registou uma redução significativa face aos 925,3 milhões observados no período homólogo. Excluindo os donativos, o saldo global torna-se negativo em cerca de 1.451 milhões de CVE. Assim, embora a execução do primeiro semestre apresente uma situação orçamental próxima do equilíbrio, a margem observada é reduzida e a evolução do resultado anual dependerá, em larga medida, da manutenção, do desempenho, da receita e do ritmo e composição da despesa a executar no segundo semestre.

As alterações orçamentais realizadas durante o semestre modificaram significativamente o referencial inicialmente aprovado. A dotação global da despesa passou de cerca de 95.675 para 104.011 milhões de CVE, sem alteração correspondente da previsão agregada da receita constante da Conta Provisória. Consequentemente, o défice implícito no orçamento reprogramado aumentou de cerca de 2,9 para 11,3 mil milhões de CVE, subsistindo um diferencial de financiamento estimado em cerca de 536 milhões de CVE. Esta evolução reforça a necessidade de assegurar uma adequada reconciliação entre as alterações da despesa, as previsões de receita e as correspondentes fontes de financiamento.

No domínio do financiamento e da dívida pública, observa-se uma maior utilização de recursos internos e uma redução dos desembolsos externos. O stock da dívida pública do Governo Central atingiu 303.728,8 milhões de CVE no final de junho, aumentando 1,6% em termos homólogos, com o acréscimo concentrado essencialmente na dívida interna (+4,9%), enquanto a dívida externa permaneceu praticamente estável. Em paralelo, o rácio da dívida pública diminuiu de 99,9% para 93,1% do PIB, evolução explicada sobretudo pelo crescimento do PIB nominal. A combinação entre o aumento nominal da dívida, o maior

recurso ao financiamento interno e as necessidades de refinanciamento sugere, por isso, uma gestão articulada da dívida, da tesouraria e das necessidades brutas de financiamento.

Para o segundo semestre subsistem, ainda, riscos associados às pressões sobre componentes correntes de natureza rígida, à concretização das receitas previstas, à execução das novas medidas de política pública, aos passivos contingentes, à aceleração do investimento e às necessidades de financiamento. A informação disponível não permite, em alguns destes domínios, uma avaliação integral dos respetivos impactos orçamentais, reforçando a importância de melhorar a informação e o acompanhamento dos riscos ao longo da execução.

Neste contexto, o CFP recomenda:

1. Reforçar o controlo da despesa corrente, em particular das rubricas de natureza rígida ou recorrente, avaliando o impacto anualizado e plurianual das medidas adotadas.
2. Reforçar a qualidade e o acompanhamento da execução do investimento público, privilegiando os projetos com maior grau de maturidade e articulando a execução financeira com a execução física, de modo a evitar uma concentração excessiva de procedimentos, compromissos e pagamentos no final do exercício.
3. Preservar o desempenho da receita fiscal, acompanhando especialmente as rubricas cujo cumprimento das metas exige maior crescimento no segundo semestre e distinguindo, na avaliação da sustentabilidade da receita, as componentes recorrentes das extraordinárias ou não recorrentes.
4. Reforçar a consistência e a transparência do referencial orçamental, assegurando a reconciliação entre as alterações da despesa, as previsões de receita e as respetivas fontes de financiamento, bem como explicitando e fundamentando o diferencial de financiamento identificado no orçamento reprogramado.
5. Manter uma gestão prudente e integrada da dívida e da tesouraria, considerando não apenas o saldo orçamental, mas também as necessidades brutas de financiamento, o calendário de amortizações, a utilização de depósitos e a evolução da exposição ao financiamento interno.
6. Reforçar a informação disponibilizada sobre os riscos orçamentais, designadamente quanto aos passivos contingentes, à execução e impacto das novas medidas de política pública, às receitas extraordinárias ou não recorrentes, aos compromissos assumidos e aos riscos associados à execução dos projetos de investimento.



ANEXOS

ANEXO 1 – OPERAÇÕES FINANCEIRAS (MAPA XI) 2026

Mapa XI - Operações Financeiras	OE	ORP	Administração Direta	Fundos e Serviços Autônomos	Total Geral	% Parcial (Peso)	Taxa de Exec. (%)
1. Total Receitas	91 510 859 251	91 510 859 251	40 496 777 822	1 917 202 155	42 413 979 977	100,0%	46,3%
1.1 - Receitas Correntes (excluindo donativos capital)	91 018 898 373	91 018 898 373	40 165 982 822	1 917 202 155	42 083 184 977	99,2%	46,2%
Impostos	65 700 777 092	65 700 777 092	36 081 457 207	-	36 081 457 207	85,1%	54,9%
Segurança Social	94 682 456	94 682 456	49 023 622	-	49 023 622	0,1%	51,8%
Transferências Correntes	5 303 261 594	5 303 261 594	723 049 034	558 628 784	1 281 677 818	3,0%	24,2%
Outras Receitas	19 920 177 231	19 920 177 231	3 312 452 959	1 358 573 371	4 671 026 330	11,0%	23,4%
1.2 Receitas de Capital	491 960 878	491 960 878	330 795 000	-	330 795 000	0,8%	67,2%
2. Total Despesas	85 473 747 715	91 163 184 228	30 006 481 335	8 714 388 233	38 720 869 568	100,0%	42,5%
2.1 - Despesas Correntes	84 916 775 993	89 564 126 641	29 004 280 710	8 714 388 233	37 718 668 943	97,4%	42,1%
Despesas com Pessoal	32 962 253 041	33 385 463 662	9 881 911 835	355 966 336	13 437 878 171	34,7%	40,3%
Aquisição de Bens e Serviços	17 515 059 431	20 853 228 907	4 651 519 519	2 354 739 937	7 006 259 456	18,1%	33,6%
Juros correntes	6 964 302 518	6 967 187 288	2 950 876 276	-	2 950 876 276	7,6%	42,4%
Subsídios	1 922 362 757	2 718 315 357	1 208 136 689	350 249 590	1 558 386 279	4,0%	57,3%
Transferências	9 823 952 970	11 128 007 540	5 606 268 953	107 521 247	5 713 790 200	14,8%	51,3%
Correntes	9 266 981 248	9 529 749 953	4 604 068 328	107 521 247	4 711 589 575	12,2%	49,4%
Capital	556 971 722	1 599 057 587	1 002 200 625	-	1 002 200 625	2,6%	62,7%
Benefícios Sociais	11 855 344 188	12 092 100 354	4 444 416 272	1 675 610 863	6 120 027 135	15,8%	50,6%
Outras despesas correntes	4 430 382 810	4 018 081 118	687 744 385	670 300 260	1 358 044 645	3,5%	33,8%
Valor a regularizar	-	-	575 607 406	-	575 607 406	1,5%	-
3. Resultado Operacional Bruto (1-2)	6 037 111 536	347 675 023	10 490 296 487	[6 797 186 078]	3 693 110 409	-	-
4. Ativos não Financeiros	8 969 912 107	11 616 819 293	3 163 526 407	367 919 530	3 531 475 937	-	-
Compra ativos não financeiros	10 201 340 024	12 848 247 210	3 169 043 901	369 714 956	3 538 758 857	9,1%	27,5%
Venda ativos não financeiros	1 231 427 917	1 231 427 917	5 517 494	7 165 426	7 282 920	0,0%	0,6%
5. SALDO GLOBAL (3-4)	[2 932 800 570]	[11 269 144 270]	7 326 770 079	[7 165 135 608]	161 634 471	-	-
Saldo Global (em percentagem do PIB)	[0,9]	[3,5]	2,2	[2,2]	0,1	-	-
Saldo Global excluindo transferências (donativos)	[8 728 023 042]	[17 064 366 742]	6 272 926 045	[7 723 764 392]	[1 450 838 347]	-	-

Conselho das Finanças Públicas
Relatório de Acompanhamento da Execução Orçamental

Saldo Corrente (1.1-2.1)	6 102 122 380	1 454 771 732	11 161 702 112	(6 797 186 078)	4 364 516 034	-	-
Saldo Corrente (em percentagem do PIB)	1,9	0,4	3,4	(2,1)	1,3	-	-
Saldo Corrente Primário (1.1-2.1+juros)	13 066 489 898	8 421 959 020	14 112 578 388	(6 797 186 078)	7 315 392 310	-	-
Saldo Corrente Primário (em percentagem do PIB)	4,0	2,6	4,3	(2,1)	2,2	-	-
Saldo Global Primário (5+juros)	4 031 501 948	(4 301 956 982)	10 277 646 355	(7 165 135 608)	3 112 510 747	-	-
Saldo Global Primário (em percentagem do PIB)	1,2	(1,3)	3,2	(2,2)	1,0	-	-
6. Financiamento (6.2+6.1)	2 932 800 570	10 733 316 894	(785 904 429)	-	(785 904 429)	100,0%	-7,3%
6.1 Ativos Financeiros	(1 466 014 550)	2 715 219 712	(1 812 946 451)	-	(1 812 946 451)	100,0%	-66,8%
Empréstimos Concedidos Mi - Amortizações	300 117 250	300 117 250	179 624 896	-	179 624 896	-9,9%	59,9%
Empréstimos Concedidos Mi - Concedidos	(517 025 591)	(517 025 591)	(50 441 486)	-	(50 441 486)	2,8%	9,8%
Ações e Outras Participações Mi - Aquisição - PN	(2 200 394 480)	(2 200 394 480)	(1 942 129 861)	-	(1 942 129 861)	107,1%	88,3%
Ações e Outras Participações Mi - Aquisição - PI	(500 000 000)	(500 000 000)	-	-	-	0,0%	0,0%
Ações e Outras Participações Mi - Alienação	188 000 000	188 000 000	-	-	-	0,0%	0,0%
Depósitos Cert. Poup. Mi - Levantamentos	1 862 688 271	6 043 922 533	-	-	-	0,0%	0,0%
Títulos Mi - Aquisições	(600 000 000)	(600 000 000)	-	-	-	0,0%	0,0%
Títulos Mi - Alienações	600 000	600 000	-	-	-	0,0%	0,0%
6.2 Passivos Financeiros	4 398 815 120	8 018 097 182	1 027 042 022	-	1 027 042 022	100,0%	12,8%
Interno líquido	5 786 017 150	5 786 017 150	4 257 488 621	-	4 257 488 621	414,5%	73,6%
Sistema bancário	5 856 815 952	5 856 815 952	(1 297 397 334)	-	(1 297 397 334)	-126,3%	-22,2%
Empréstimos obtidos Pmi - Aquisições	19 553 535 640	19 553 535 640	-	-	-	0,0%	0,0%
Empréstimos obtidos Pmi - Amortizações	(13 696 719 688)	(13 696 719 688)	-	-	-	0,0%	0,0%
Empréstimos Obtidos Pmi - Amortizações Leasing	(70 798 802)	(70 798 802)	(16 603 269)	-	(16 603 269)	-1,6%	23,5%
Outras Operações do Tesouro	-	-	383 894 747	-	383 894 747	37,4%	n/a
Despesa por compensar na conta do Tesouro no BCV	-	-	220 711 127	-	220 711 127	21,5%	n/a
Pagamento de Cheques e transferência em Trânsito	-	-	(302 030 278)	-	(302 030 278)	-29,4%	n/a
Sistema não bancário	-	-	5 268 913 628	-	5 268 913 628	513,0%	n/a
Externo líquido	(1 387 202 030)	2 232 080 032	(3 230 446 599)	-	(3 230 446 599)	-314,5%	-144,7%
Empréstimos obtidos Pme - Aquisições	9 894 653 015	13 513 935 077	2 506 915 796	-	2 506 915 796	244,1%	18,6%
Empréstimos obtidos Pme - Amortizações	(11 281 855 045)	(11 281 855 045)	(5 737 362 395)	-	(5 737 362 395)	-558,6%	50,9%
7. GAP Financiamento (5 - 6)	-	(535 827 376)	6 540 865 650	(7 165 135 608)	(624 269 958)	-	-

ANEXO 2 – OPERAÇÕES FINANCEIRAS (MAPA XI) 2025

Mapa XI - Operações Financeiras	Total Orçamento Inicial (OI)	Orçamento Reprogramado (ORP)	Execução (EXE)			% Parcial (Peso)	Taxa de Exec. (%)
			Administração Direta	Fundos e Serviços Autônomos	Total Geral		
1. Total Receitas	91 584 419 458	94 817 044 711	35 666 091 035	1 787 000 845	37 452 171 880	100,0%	39,5%
1.1 - Receitas Correntes (excluindo donativos capital)	90 980 202 480	92 769 520 595	35 169 525 223	1 787 000 845	36 956 526 068	98,7%	39,8%
Impostos	59 923 900 429	59 923 900 429	31 447 615 207	-	31 447 615 207	84,0%	53,0%
Segurança Social	199 654 237	799 654 237	446 849 320	-	446 849 320	1,2%	58,8%
Transferências Correntes	5 179 960 531	7 179 287 606	803 211 498	599 955 323	1 399 166 821	3,7%	19,6%
Outras Receitas	26 626 578 283	26 626 578 283	2 871 576 198	1 191 125 520	4 062 701 718	10,8%	15,5%
1.2 Receitas de Capital	764 346 978	2 047 524 156	498 388 812	-	498 388 812	1,3%	24,2%
2. Total Despesas	91 292 582 150	86 189 246 237	25 852 448 444	7 681 093 090	33 533 541 534	100,0%	38,9%
2.1 - Despesas Correntes	80 811 831 323	85 671 124 410	25 793 505 438	7 681 093 090	33 474 598 528	99,8%	39,1%
Despesas com Pessoal	29 117 179 001	29 403 588 249	8 268 922 426	3 352 674 394	11 621 596 820	34,7%	39,5%
Aquisição de Bens e Serviços	16 910 308 441	22 754 861 794	5 241 786 501	1 541 564 990	6 783 351 491	20,3%	29,8%
Juros correntes	6 176 476 546	6 714 765 446	3 365 138 533	-	3 365 138 533	10,1%	50,1%
Subsídios	2 073 071 149	2 085 372 749	544 405 159	699 378 232	1 243 783 391	3,7%	54,8%
Transferências	8 407 601 876	9 793 589 864	3 511 864 546	174 513 033	3 686 379 579	11,0%	37,6%
Correntes	7 889 455 049	9 275 287 827	3 452 253 460	174 513 033	3 626 766 493	10,8%	39,1%
Capital	518 146 827	518 301 827	596 492 086	-	596 492 086	0,2%	11,4%
Benefícios Sociais	11 190 408 640	11 247 509 503	3 949 987 284	1 396 582 941	5 346 570 225	15,9%	47,6%
Outras despesas correntes	15 104 582 597	4 730 257 842	542 116 111	514 379 494	1 056 495 605	3,2%	22,3%
Valor a regularizar			-	-	588 657 489	1,6%	
3. Resultado Operacional Bruto (1-2)	10 254 921 306	6 276 184 704	9 812 264 291	(5 984 012 245)	3 918 363 046		
4. Ativos não Financeiros	15 737 321 996	18 118 617 482	2 790 234 700	203 103 073	2 993 337 110		16,5%
Compra ativos não financeiros	15 688 181 725	18 963 307 211	2 806 638 904	203 103 073	3 009 741 977	9,6%	15,6%
Venda ativos não financeiros	844 489 729	844 489 729	16 404 867	-	16 404 867	-	1,9%
5. SALDO GLOBAL (3-4)	(5 482 400 588)	(9 940 999 008)	7 022 408 654	(6 097 115 318)	925 293 336		
Saldo global (em percentagem do PIB)	(1,8%)	(3,1%)	2,3%	(2,0%)	0,3%		

Conselho das Finanças Públicas
Relatório de Acompanhamento da Execução Orçamental

Saldo global excluindo transferências (donativos)	(11 426 711 797)	(18 667 910 770)	5 723 358 084	(6 693 070 641)	(969 712 297)		
Saldo Corrente (1.1-2.1)	10 008 271 157	7 098 396 145	9 375 746 785	(5 894 012 245)	3 481 734 540		
Saldo Corrente Primário (em percentagem do PIB)	5,3%	4,4%	4,1%	(2,0%)	1,1%		
Saldo Global Primário (5+juros)	6 921 755 758	(3 316 422 562)	10 377 541 780	(6 097 115 318)	4 280 421 469		
Saldo Global Primário (em percentagem do PIB)	2,0%	(1,1%)	3,4%	(2,0%)	1,4%		
6. Financiamento (6.2-6.1)	5 482 400 588	11 779 739 043	(1 507 140 999)	-	(1 507 140 999)	100,0%	(12,8%)
6.1 Ativos Financeiros	(1 115 457 187)	2 874 372 945	(1 685 923 985)	-	(1 685 923 985)	100,0%	(586,5%)
Empréstimos Concedidos Mi - Amortizações	301 873 470	301 873 470	110 824 052	-	110 824 052	(6,6%)	36,7%
Empréstimos Concedidos Mi - Concedidos	(1 072 566 932)	(1 090 848 276)	(216 343 708)	-	(216 343 708)	12,8%	19,8%
Acções e Outras Participações MI - Aquisição	(2 200 394 480)	(2 200 394 480)	(1 580 404 329)	-	(1 580 404 329)	93,7%	71,8%
Acções e Outras Participações MI - Alienação	951 493 199	951 493 199	-	-	-	-	-
Depósitos Cert. Poup. Mi - Levantamentos	1 502 682 566	2 294 613 332	-	-	-	-	-
Títulos Mi - Aquisições	(600 000 000)	(600 000 000)	-	-	-	-	-
Títulos Mi - Alienações	600 000	600 000	-	-	-	-	-
6.2 Passivos Financeiros	6 697 857 875	11 492 301 799	178 782 986	-	178 782 986	100,0%	1,6%
Interno líquido	4 713 120 993	4 713 120 993	358 115 822	-	358 115 822	200,0%	7,6%
Sistema bancário	4 811 795 993	4 811 795 993	(1 459 963 146)	-	(1 459 963 146)	(816,6%)	(30,3%)
Empréstimos Obtidos Pmi - Amortizações Leasing	(98 675 000)	(98 675 000)	(15 063 885)	-	(15 063 885)	(8,4%)	15,3%
Outras Operações do Tesouro	-	-	668 167 309	-	668 167 309	373,7%	
Despesa por compensar na conta do Tesouro no BCV	-	-	464 823 242	-	464 823 242	260,0%	
Pagamento de Cheques e transferência em Transito	-	-	(559 394 464)	-	(559 394 464)	(312,9%)	
Sistema não bancário	-	-	1 259 546 766	-	1 259 546 766	704,5%	
Externo líquido	1 884 736 882	6 779 180 806	(179 332 837)	-	(179 332 837)	(100,3%)	(2,6%)
Empréstimos obtidos Pme - Aquisições	12 770 229 190	17 664 673 114	5 156 173 244	-	5 156 173 244	2884,0%	29,2%
Empréstimos obtidos Pme - Amortizações	(10 885 492 308)	(10 885 492 308)	(5 335 506 081)	-	(5 335 506 081)	(2984,3%)	49,0%
7.GAP Financiamento (5 - 6)	-	2 288 740 005	5 515 267 155	(6 097 115 318)	(581 847 663)		