



**Conselho das
Finanças
Públicas**

EVOLUÇÃO ORÇAMENTAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM 2025

maio de 2026

Relatório nº

03/2026

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente criado pelo artigo 3.º da Lei n.º 22/2011, de 20 de maio, que procedeu à 5.ª alteração da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho). A versão final dos Estatutos do CFP foi aprovada pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro.

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

Este Relatório foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 8 de maio de 2026.

Encontra-se disponível em www.cfp.pt, na área de publicações, um ficheiro em formato de folha de cálculo contendo os valores subjacentes a todos os gráficos e quadros do presente relatório. Os principais conceitos de finanças públicas utilizados neste Relatório encontram-se explicados no [Glossário](#) do CFP disponível online.

ÍNDICE

Resumo não técnico	4
Sumário executivo	5
1. Introdução	9
2. Principais desenvolvimentos orçamentais em 2025	10
2.1 Saldos, ajustamento e postura da política orçamental	10
2.2 Análise da receita	16
2.3 Análise da despesa	19
2.4 Dívida pública	24
2.4.1 Dívida de Maastricht	24
2.4.2 Ajustamento défice-dívida	25
2.4.3 Financiamento e sectores financiadores	26
3. Comparação com os documentos de programação orçamental	30
4. Anexos	37
4.1 Quadros	37
4.2 Principais Fontes de Informação Estatística	40
4.3 Índice de Gráficos	40
4.4 Índice de Quadros	41
4.5 Índice de Caixas	41

RESUMO NÃO TÉCNICO

Saldo Orçamental e Primário

- Saldo orçamental de 0,7% do PIB (2059 M€), acima dos 0,3% do PIB previstos no OE/2025 e dos 0,6% do PIB alcançados em 2024, colocou Portugal entre os 5 países da União Europeia com excedente orçamental em 2025.
- Resultado orçamental dependeu uma vez mais do excedente dos Fundos de Segurança Social, que se elevou para 2,3% do PIB, contrariamente à Administração Central, cujo défice se agravou de 1,5% para 1,8% do PIB.
- Saldo excluindo juros permaneceu positivo, reduzindo-se para 2,6% do PIB.

Dívida Pública

- Rácio da dívida pública: 89,7% do PIB; -3,8 p.p. face a 2024.
- Redução impulsionada pelo crescimento nominal do PIB e saldo primário.

Política Orçamental

- Política orçamental foi expansionista imprimindo um impulso de 0,5% do PIB, dos quais 0,4% do PIB resultaram dos fundos europeus, sobretudo do PRR.
- Estímulo refletiu-se no aumento da despesa corrente primária e no reforço do investimento público.

Despesa Pública

- Aumento da despesa (8136 M€) impulsionado pela despesa corrente primária (prestações sociais e pessoal), acentuando a sua natureza estrutural e rigidez.
- Despesa de capital cresceu suportada pelo investimento público, com contributos semelhantes de fundos europeus e nacionais.
- Investimento das AP líquido do consumo de capital fixo manteve-se positivo e em crescimento, sinalizando reforço da capacidade de reposição do *stock* de capital.

Receita Pública

- Receita total aumentou para 43,4% do PIB impulsionada por tributação indireta e contribuições sociais, elevando a carga fiscal em 0,3 p.p. para 35,3% do PIB.

Plano de Recuperação e Resiliência (PRR)

- Execução acumulada até 2025: 9904 M€ (45,2%) do total do plano (21 905 M€).
- Execução de 3917 M€ em 2025, equivalente a 50% do previsto no OE/2025 (excluindo verbas destinadas à capitalização e resiliência financeira).

Comparação com os documentos de programação orçamental

- Tanto a previsão do OE/2025 como a estimativa de 2025 subjacente ao OE/2026 revelaram desvios significativos: subavaliação da receita (impostos e contribuições) e da despesa, sobretudo da despesa corrente primária, penalizando o saldo e o indicador de despesa líquida.
- Rácio da dívida pública (89,7% do PIB) abaixo dos 93,3% do PIB previstos no OE/2025 e dos 90,2% do PIB da estimativa para 2025 subjacente à POE/2026.

SUMÁRIO EXECUTIVO

Em 2025, as Administrações Públicas (AP) registaram um excedente orçamental pelo terceiro ano consecutivo, mantendo uma posição estrutural acima do equilíbrio. O saldo orçamental apurado pelas autoridades estatísticas nacionais foi de 0,7% do PIB, mais 0,1 p.p. do PIB do que em 2024, um desempenho que colocou Portugal entre os cinco Estados-membros da União Europeia com excedente orçamental em 2025. Este resultado superou o saldo de 0,3% do PIB previsto no Orçamento do Estado para 2025 (OE/2025), bem como as estimativas para 2025 apresentadas pelo Governo em abril e outubro de 2025, no âmbito do Relatório Anual de Progresso 2025 e da POE/2026. Os Fundos de Segurança Social continuaram a ser determinantes para este resultado, tendo aumentado o seu excedente para mais de 7 mil M€, de 2,1% para 2,3% do PIB, em contraste com a Administração Central (AC) que registou, pelo segundo ano consecutivo, um agravamento do défice orçamental (de 1,5% para 1,8% do PIB). O saldo primário, que exclui os encargos com juros, manteve-se excedentário, reduzindo-se para 2,6% do PIB. Corrigindo o saldo orçamental dos efeitos do ciclo económico e de operações *one-off*, estima-se que o saldo estrutural corresponda a um excedente de 0,8% do PIB potencial.

A orientação da política orçamental em 2025 assumiu uma natureza expansionista. Esta postura traduziu-se num estímulo orçamental de 0,5% do PIB, impulsionado sobretudo pela despesa financiada por fundos europeus (0,4% do PIB), associada principalmente à execução do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR). A despesa financiada por fundos nacionais líquida de medidas discricionárias de receita contribuiu com 0,1% do PIB, refletindo um crescimento (6,4%) ligeiramente superior ao referencial nominal do produto potencial (6,1%). A composição do impulso repartiu-se entre a despesa corrente primária e a formação bruta de capital fixo (FBCF), ambas com um contributo de 0,2% do PIB, sinalizando um estímulo orçamental que assentou em medidas de natureza corrente e no reforço do investimento público.

O crescimento da receita pública continuou a traduzir a dinâmica favorável da receita fiscal e contributiva. Em 2025, a receita das Administrações Públicas registou um crescimento nominal de 6,7%, sustentado, sobretudo, pelo contributo da receita de impostos e contribuições, as quais justificaram cerca de 85% do aumento total da receita. Destacaram-se os impostos indiretos – em particular o IVA, os IEC e o IMT – bem como o crescimento robusto das contribuições sociais, sustentado pela evolução favorável das remunerações. Este desempenho da tributação indireta e das contribuições sociais efetivas conduziu a um aumento da carga fiscal para 35,3% do PIB (+0,3 p.p. do PIB face a 2024). A receita não fiscal e não contributiva também cresceu, impulsionada principalmente pelas transferências provenientes da União Europeia associadas ao PRR.

O crescimento nominal da despesa pública refletiu-se em componentes de natureza permanente e rígida da despesa corrente primária. A despesa pública registou um crescimento de 6,6%, correspondente a 8136 M€. Quatro quintos deste acréscimo foram justificados pela despesa corrente primária, particularmente pelas prestações sociais e pelas despesas com pessoal. Os encargos com juros aumentaram ligeiramente em termos absolutos, mas diminuíram em rácio do PIB para 1,9% do PIB. A despesa de capital aumentou 18,1% (0,3 p.p. do PIB), sobretudo devido à FBCF, tendo o contributo do financiamento europeu para o aumento do investimento sido relativamente

semelhante ao dos fundos nacionais. O investimento líquido das AP manteve-se positivo pelo terceiro ano consecutivo com um aumento face a 2024, evidenciando uma maior capacidade de reposição do *stock* de capital.

A um ano do final do prazo previsto para a implementação do PRR, a execução em contas nacionais correspondia a menos de metade do montante total previsto. Até ao final de dezembro de 2025 a execução global ascendeu a 9904 M€ (45,2% do total do plano), dos quais 1102 M€ prestaram-se à aplicação em ativos financeiros, destinados sobretudo à vertente capitalização de empresas e resiliência financeira. Excluindo esta componente, a despesa associada a projetos do PRR totalizou 8802 M€, dos quais 7001 M€ financiados por subvenções da União Europeia (UE) e 1802 M€ pela utilização de empréstimos. Quase 80% desta despesa foi direcionada para investimento na economia, maioritariamente através de apoios a projetos desenvolvidos por outros sectores da economia. Apesar da aceleração registada em 2025, a despesa executada nesse ano (3917 M€) correspondeu a apenas 50% do valor previsto no OE/2025, em resultado de desvios significativos na FBCF e na despesa corrente primária. Em 2025, a utilização de empréstimos que não afetou a ativos financeiros totalizou 819 M€, contribuindo para um impacto no saldo orçamental inferior em 229 M€ ao previsto no OE/2025.

A previsão orçamental para 2025, bem como as estimativas subsequentes produzidas pelo Ministério das Finanças (MF) em diferentes momentos da execução orçamental desse ano, evidenciaram erros de previsão significativos na receita e despesa, com impacto no saldo e na avaliação *ex-ante* do indicador operacional da despesa líquida. Excluindo o efeito neutro associado à execução de fundos da União Europeia, com a finalidade de permitir uma leitura correta do contributo dos agregados orçamentais para o saldo, observa-se que o desvio registado no OE/2025 resultou de um desempenho mais favorável da receita (3798 M€), em particular da receita fiscal (2671 M€) e das contribuições sociais (921 M€). Este comportamento mais do que compensou a suborçamentação da despesa (em 2543 M€), quase integralmente explicada pela despesa corrente primária. Estes desvios seriam superiores em quase 350 M€, caso a empresa Comboios de Portugal não tivesse deixado de integrar o sector das AP. A análise do CFP à POE/2025 tinha desde logo sinalizado uma subavaliação da receita fiscal e contributiva. Na estimativa atualizada para 2025 subjacente à POE/2026, apresentada pelo Governo em outubro de 2025, a magnitude do desvio na receita reduziu-se para quase metade (1926 M€). Ainda assim, os desvios verificados na estimativa das contribuições sociais e do IVA foram significativos, contribuindo de forma determinante para o desvio de aproximadamente 0,6% do PIB observado na receita fiscal e contributiva a um trimestre do final do ano. No lado da despesa, a redução do desvio foi de quase 70% face ao previsto no orçamento inicial. Ainda assim, o MF subestimou em 815 M€ a despesa, em particular a despesa corrente primária, desvio que seria mais elevado sem a reclassificação sectorial da CP. Assim, apesar de entre novembro de 2024 e outubro de 2025 se ter verificado uma diminuição dos desvios na receita e na despesa nas previsões do MF para 2025, o desvio no saldo manteve-se praticamente inalterado, tendo em ambos os casos, excedido os 1000 M€. Estes desvios resultam assim de uma subavaliação da receita de impostos e das contribuições sociais e da despesa corrente primária, refletindo-se este último num desvio no indicador da despesa líquida.

Em 2025, o rácio da dívida pública prosseguiu a trajetória descendente, fixando-se abaixo de 90% do PIB. No final do ano, o rácio atingiu 89,7% do PIB, inferior aos 93,3%

do PIB previstos no OE/2025 e aos 90,2% do PIB estimados para 2025 no âmbito da POE/2026. Face a 2024, o rácio da dívida reduziu-se em 3,8 p.p. do PIB, em resultado de um efeito dinâmico favorável, que refletiu o contributo do crescimento nominal, e de um saldo primário positivo. Na estrutura de credores, consolidou-se o peso dos não residentes, que passaram a deter 47,2% do total da dívida (44,7% em 2024), não obstante a redução da dívida financiada ao abrigo dos programas europeus (Fundo Europeu de Estabilização Financeira e Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira). No sector residente, destaca-se, por um lado, a continuação da redução das carteiras do Banco Central ao abrigo do PSPP e PEPP, e, por outro, o aumento da dívida detida pelas famílias. A execução do financiamento líquido do Estado ficou significativamente aquém do previsto no OE/2025, especialmente no que respeita às emissões líquidas de Bilhetes do Tesouro (BT) e de Obrigações do Tesouro (OT). Foram também recebidos menos fundos do PRR face ao considerado no OE/2025, tendo ainda sido realizada uma amortização antecipada ao Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira. A perceção favorável de risco soberano, refletida nos sucessivos *upgrades* de *rating* ao longo do ano, permitiu ao Estado manter condições de financiamento competitivas no contexto europeu.

Quadro 1 – Painel de indicadores de Finanças Públicas (em % do PIB)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Receita Total	42,6	43,4	44,5	43,6	43,2	43,0	43,4
Receita corrente	42,2	42,8	43,3	42,9	42,1	42,1	42,1
Receita fiscal	24,8	24,6	24,6	25,5	24,9	24,5	24,5
Impostos indirectos	15,0	14,6	15,0	15,0	14,3	14,3	14,5
Impostos directos	9,7	10,0	9,6	10,5	10,6	10,2	10,0
Contribuições Sociais	11,8	12,7	12,6	12,2	12,1	12,4	12,6
Vendas e outra receita corrente	5,6	5,5	6,1	5,3	5,0	5,2	4,9
Receitas de capital	0,4	0,5	1,2	0,6	1,1	0,9	1,2
Despesa Total	42,5	49,1	47,3	43,9	42,0	42,4	42,7
Despesa Primária	39,6	46,3	45,0	42,0	40,0	40,3	40,7
Despesa Corrente Primária	36,7	41,9	41,2	38,3	36,0	36,9	36,9
Consumo intermédio	5,1	5,4	5,5	5,4	5,2	5,2	5,1
Despesas com pessoal	10,8	11,9	11,6	10,6	10,3	10,5	10,6
Prestações sociais	18,2	20,1	19,3	18,5	17,4	18,0	18,0
Subsídios e outra despesa corrente	2,7	4,4	4,7	3,8	3,2	3,2	3,1
Despesas de capital	2,8	4,4	3,8	3,7	4,0	3,5	3,9
FBCF	1,8	2,3	2,6	2,4	2,6	2,7	3,0
Outras despesas de capital	1,0	2,1	1,2	1,3	1,4	0,7	0,9
Saldo primário	3,0	-2,9	-0,5	1,6	3,2	2,7	2,6
Juros	2,9	2,8	2,4	1,9	2,1	2,0	1,9
Saldo global	0,1	-5,8	-2,8	-0,3	1,1	0,6	0,7
Medidas temporárias e não recorrentes	-0,6	-0,7	0,3	-0,1	-0,5	0,0	-0,1
Saldo ajustado de medidas one-off	0,7	-5,1	-3,2	-0,2	1,6	0,6	0,7
Componente cíclica	1,7	-3,5	-1,8	0,5	0,7	0,5	0,0
Saldo Estrutural	-1,0	-1,5	-1,4	-0,7	0,9	0,2	0,8
Variação anual do saldo estrutural	0,2	-0,6	0,2	0,6	1,6	-0,7	0,6
Saldo Primário Estrutural	1,9	1,3	1,0	1,2	2,9	2,2	2,7
Variação anual do saldo primário estrutural	-0,3	-0,6	-0,3	0,2	1,8	-0,7	0,5
Dívida Pública	116,1	134,1	123,9	111,2	96,9	93,5	89,7
Variação do rácio da dívida, decomposição:	-5,0	18,0	-10,2	-12,6	-14,4	-3,4	-3,8
Saldo primário	-3,0	2,9	0,5	-1,6	-3,2	-2,7	-2,6
Efeito dinâmico ou bola de neve	-2,5	10,6	-7,2	-12,1	-8,8	-4,4	-3,2
Ajustamento défice-dívida	0,5	4,5	-3,5	1,0	-2,4	3,8	2,0
<i>Por memória:</i>							
Taxa de juro implícita	2,5%	2,3%	1,9%	1,7%	2,0%	2,3%	2,6%
Outros indicadores orçamentais							
Carga fiscal (calculada pelo Sector das AP)	34,4	35,0	35,0	35,7	35,2	35,0	35,3
Despesa corrente	39,7	44,7	43,5	40,2	38,1	38,9	38,8
Consumo Público	16,9	18,9	18,5	17,4	16,7	16,8	17,0

Fonte: INE, BdP e cálculos do CFP. | Nota: (i) os valores encontram-se influenciados pelo efeito de operações *one-off* conforme se detalha no Quadro 11 em anexo, apresentando-se no Quadro 8, também em anexo, a conta ajustada de operações *one-off* para 2024 e 2025; (ii) As variações foram calculadas face ao ano anterior e podem não corresponder às diferenças dos valores em percentagem do PIB devido a arredondamentos; (iii) A componente cíclica foi apurada de acordo com a [metodologia comum da CE](#) para as semi-elasticidades, tendo por base o hiato do produto decorrente das projeções macroeconómicas incluídas no relatório do CFP "[Perspetivas Económicas e Orçamentais](#)" de abril de 2026. Salvo menção em contrário, no presente relatório o PIB é o avaliado em termos nominais e corresponde ao valor apurado pelo INE para o ano de 2024 e 2025, respetivamente de 289 784 M€ e 306 765 M€ (Quadro 4). No Capítulo 3, o PIB nominal corresponde ao valor apresentado pelo MF nos documentos de programação orçamental referentes à previsão e estimativa para 2025, respetivamente OE/2025 e POE/2026.

1. INTRODUÇÃO

O presente relatório analisa os desenvolvimentos orçamentais do sector das Administrações Públicas (AP) em 2025, avaliando a sua evolução face ao ano anterior e relativamente aos objetivos estabelecidos no Orçamento do Estado para 2025 (OE/2025), bem como em relação à estimativa para 2025 subjacente à previsão orçamental para 2026. A análise incide, em particular, sobre os principais agregados orçamentais da receita, despesa e saldo orçamental e da dívida pública.

A análise baseia-se na informação divulgada em 26 de março de 2026, proveniente das seguintes fontes estatísticas: a primeira notificação de 2026 no âmbito do Procedimento por Défices Excessivos (PDE), as contas nacionais trimestrais por sector institucional e contas financeiras relativas ao 4.º trimestre de 2025, publicadas pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) e pelo Banco de Portugal (BdP). Nesta notificação verificou-se a reclassificação sectorial da CP – Comboios de Portugal, E.P.E., que em 2025 deixou de integrar o sector das Administrações Públicas (passando a integrar o sector das Sociedades Não Financeiras Públicas). A alteração sectorial desta empresa traduziu-se num menor nível de receita e de despesa das AP na ordem dos 350 M€, com impacto marginal no saldo orçamental.

Os dados subjacentes a este relatório têm natureza preliminar, estando, por isso, sujeitos a revisões, em particular ao nível da administração local. Na estimativa provisória subjacente à 2.ª notificação do PDE, a divulgar em setembro de 2026, o apuramento da conta deste subsector já beneficiará da prestação de informação financeira pelos municípios de acordo com o Sistema de Normalização Contabilística para as Administrações Públicas (SNC-AP).

Os agregados orçamentais são apresentados na ótica da contabilidade nacional. Sempre que relevante, procede-se à identificação e ajustamento de operações de natureza excecional (*one-off*), com o objetivo de permitir uma apreciação mais rigorosa da evolução da execução orçamental.

O relatório encontra-se estruturado em três capítulos. Após este capítulo introdutório, o segundo analisa os desenvolvimentos orçamentais das AP em 2025. Essa análise incide sobre: (i) a evolução da posição orçamental e a orientação da política orçamental; (ii) a evolução da receita e da despesa pública, incluindo uma análise sobre a dinâmica recente da despesa corrente primária e uma avaliação do grau de implementação do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR); e (iii) a evolução da dívida pública, identificando, por um lado, os fatores que, para além do saldo orçamental, explicam a sua variação e, por outro, os sectores responsáveis pelo respetivo financiamento. O terceiro e último capítulo procede à comparação entre os resultados observados e a previsão subjacente ao OE/2025, incluindo igualmente uma comparação com a estimativa para 2025 que serviu de base à previsão orçamental para 2026.

A elaboração deste relatório beneficiou da informação regularmente disponibilizada pelo INE e pelo BdP, cujo contributo se reconhece no reforço da transparência das finanças públicas.

2. PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS ORÇAMENTAIS EM 2025

2.1 Saldos, ajustamento e postura da política orçamental

As Administrações Públicas registaram um excedente orçamental pelo terceiro ano consecutivo. Em 2025, o saldo orçamental ascendeu a 2059 M€, correspondente a 0,7% do PIB. Este valor, que se refere a uma estimativa preliminar apurada pelo INE, representa um aumento do excedente orçamental em 196 M€ face ao observado em 2024 (0,6% do PIB) – Gráfico 1. Excluindo o impacto da devolução do adicional de solidariedade cobrado ao sector bancário, considerada como *operação one-off* em 2025, o saldo ascenderia a 2276 M€ (0,7 % do PIB) superior em 414 M€ ao verificado no ano anterior. O saldo primário, que exclui os encargos com juros, reduziu-se 0,1 p.p. do PIB face ao registado em 2024, mantendo, ainda assim, uma posição excedentária de 2,6% do PIB (8023 M€).

Gráfico 1 – Saldo orçamental das Administrações Públicas (em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos do CFP. Nota: O saldo ajustado corresponde ao saldo observado expurgado de operações *one-off* identificadas no Quadro 11, em anexo.

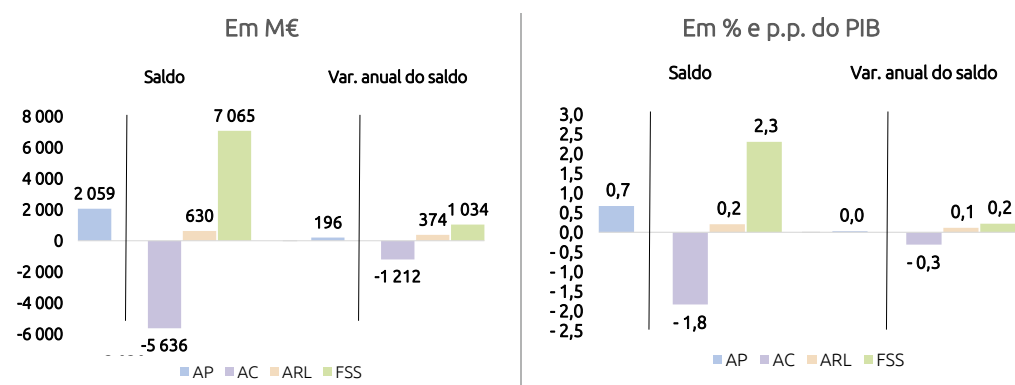
O excedente registado pelos Fundos da Segurança Social voltou a ser determinante para sustentar o saldo orçamental positivo das AP em 2025. O saldo deste subsector atingiu 2,3% do PIB, mais 0,2 p.p. do PIB do que em 2024, constituindo o resultado em rácio do PIB mais elevado da série estatística disponível desde 1995. Em menor grau, a Administração Regional e Local (ARL)¹ mais do que duplicou o seu excedente, face ao ano anterior, alcançando 0,2% do PIB em 2025.² Em contraste, o subsector da

¹ Este subsector das AP compreende a Administração Regional (AR) que integra as Regiões Autónomas (RA) dos Açores (RAA) e da Madeira (RAM) e a Administração Local (AL).

² Trata-se de uma estimativa ainda preliminar do apuramento dos resultados orçamentais deste subsector, a qual será objeto de revisão em setembro, no âmbito da estimativa provisória. Essa revisão terá por base a informação financeira reportada pelos municípios, em conformidade com o Sistema de Normalização Contabilística para as Administrações Públicas (SNC-AP).

Administração Central (AC) registou, pelo segundo ano consecutivo, um agravamento do défice orçamental, para 1,8% do PIB em 2025, mais 0,3 p.p. do PIB (1212 M€) do que em 2024 – Gráfico 2.

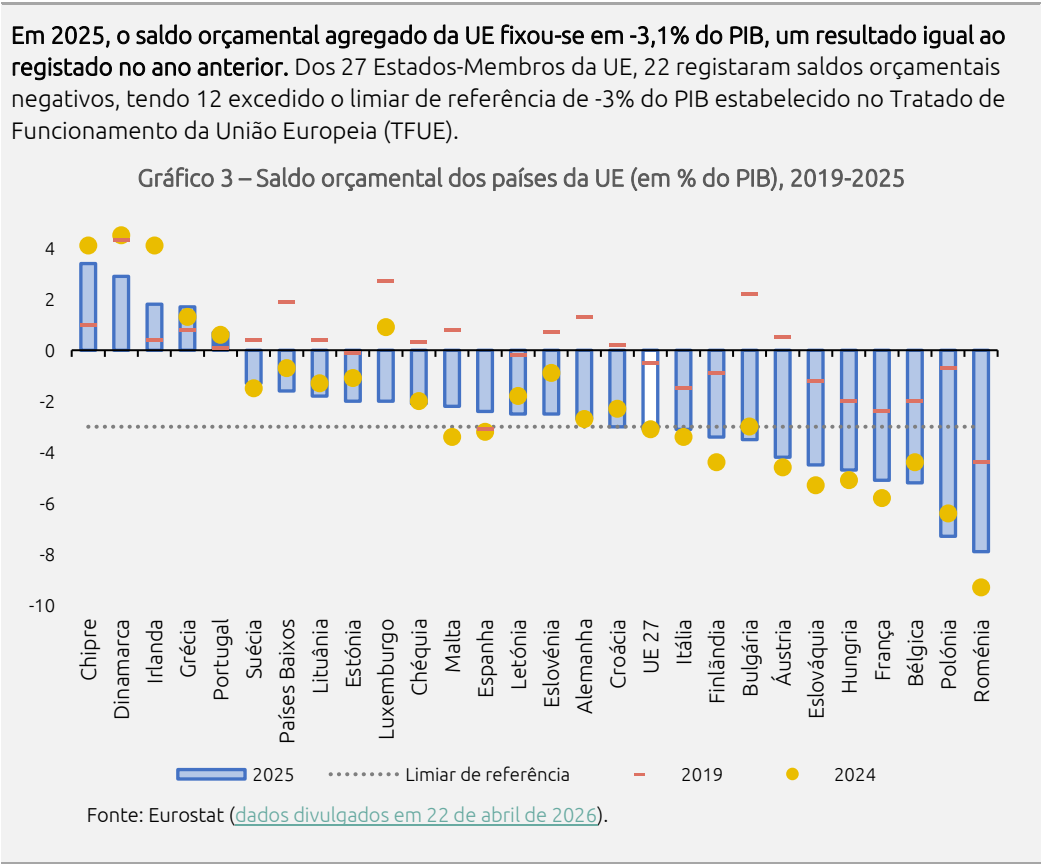
Gráfico 2 – Saldo e contributo dos subsectores para a variação do défice das AP em 2025



Fonte: INE. Cálculos do CFP. | Notas: AC – Administração Central; ARL – Administração Regional e Local; FSS – Fundos de Segurança Social; AP - Adminstrações Públicas. O total pode não corresponder à soma exata dos valores apresentados no gráfico para cada subsector devido a arredondamentos.

Portugal foi um dos cinco Estados-membros da União Europeia que registaram um excedente orçamental em 2025. Nos últimos três anos, Portugal integrou, juntamente com a Dinamarca, Irlanda e Chipre, o grupo restrito de quatro Estados-membros que registaram saldos orçamentais positivos de forma consecutiva nesse período (Caixa 1).

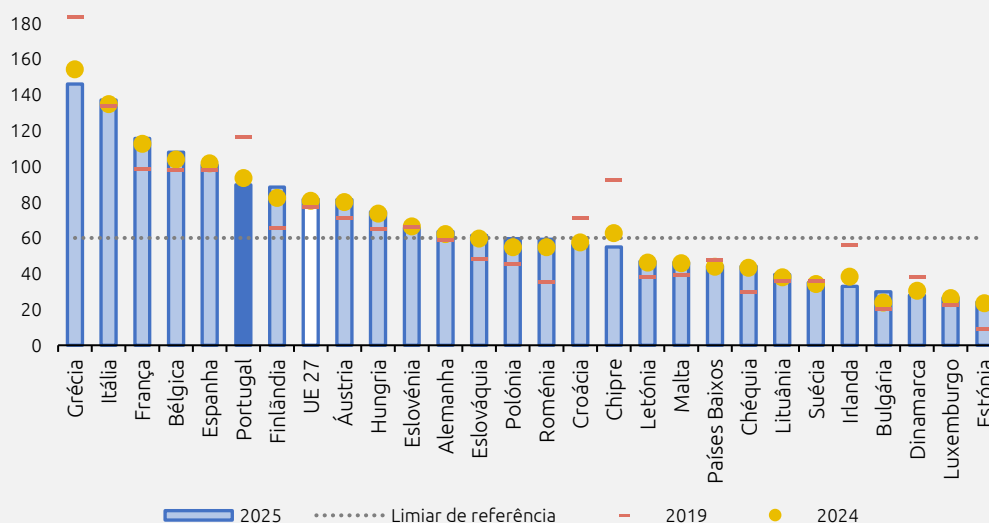
Caixa 1 – Saldo orçamental e dívida pública na União Europeia (UE)



Face a 2024, 14 Estados-Membros da UE registaram deteriorações do saldo orçamental, dos quais 11 já se encontravam em situação de défice. À semelhança do observado no ano anterior, a Roménia apresentou o défice mais elevado em percentagem do PIB (7,9%), apesar de uma melhoria de 1,4 p.p. do PIB, seguindo-se a Polónia (7,3%) e a Bélgica (5,2%). Em contraste, apenas cinco países registaram excedentes orçamentais, com destaque para o Chipre (3,4%), a Dinamarca (2,9%) e a Irlanda (1,8%). Em termos de variação face a 2024, evidencia-se a evolução positiva, já referida, no saldo orçamental da Roménia (+1,4 p.p.) e também de Malta (+1,2 p.p.), enquanto o Luxemburgo (-2,9 p.p.) e a Irlanda (-2,3 p.p.) registaram os agravamentos mais expressivos neste indicador - Gráfico 3. Comparativamente com 2019, 22 Estados-Membros apresentavam ainda saldos orçamentais inferiores, refletindo os efeitos prolongados da crise pandémica e do contexto geopolítico adverso, que se tornou a agravar.

No que respeita à dívida pública, o rácio para o conjunto dos 27 países da União Europeia aumentou para 81,7% do PIB em 2025. Este resultado traduz um agravamento de 1 p.p. do PIB face ao ano anterior, situando-se agora 4,2 p.p. do PIB acima do nível pré-pandemia. Doze países mantiveram rácios da dívida acima do limiar dos 60% do PIB, dos quais cinco continuam a ser superiores a 90%: Grécia (146,1%), Itália (137,1%), França (115,6%), Bélgica (107,9%) e Espanha (100,7%). Portugal manteve, em 2025, a sexta posição entre os países com dívida mais elevada em percentagem do PIB (89,7%), registando, no entanto, uma redução que permitiu situar este indicador pela primeira vez desde 2009, abaixo do limiar de 90%.

Gráfico 4 – Dívida pública dos países da UE (em % do PIB), 2019-2025



Fonte: Eurostat ([dados divulgados em 22 de abril de 2026](#)).

Apesar do agravamento do rácio médio da dívida na UE, oito Estados-Membros registaram reduções face a 2024, destacando-se a Grécia (-8,1 p.p.) e Chipre (-7,7 p.p.). No período 2019-2025, os maiores ajustamentos registados neste indicador foram alcançados por estes dois países e por Portugal, todos com uma redução do rácio da dívida acima dos 25 p.p. do PIB. No final de 2025, 17 Estados-Membros (menos dois que em 2024) ainda mantinham simultaneamente posições do saldo orçamental e da dívida pública em rácio do PIB mais desfavoráveis do que no período pré-pandemia. De entre estes, destacam-se a Bélgica, França e Itália que continuavam a apresentar rácios da dívida pública superiores a 90% do PIB, bem como défices orçamentais acima de 3% do PIB.

O excedente apurado em contas nacionais foi mais do triplo do registado em contabilidade orçamental pública. O saldo verificado nesta última ótica foi positivo em 664 M€ (0,2% do PIB), inferior em 0,5 p.p. do PIB ao apurado na ótica da contabilidade nacional (0,7% do PIB). Quando expurgado o impacto de valor simétrico das dotações de capital em entidades do sector das AP, verifica-se que esta diferença decorre de ajustamentos relativos à especialização do exercício e outros ajustamentos (Quadro 2, coluna 2025*). O resultado positivo dos ajustamentos da especialização do exercício (0,2% do PIB) reflete, entre outros desfasamentos temporais, o ajustamento caixa-compromissos da CGA e do SNS (0,3% do PIB) e o ajustamento temporal dos impostos e das contribuições sociais (0,2% do PIB). A categoria “outros ajustamentos” contribuiu também positivamente em 0,2% do PIB, destacando-se, entre estes, os encargos com material militar e o ajustamento dos fundos de pensões transferidos em anos anteriores para as AP.³ Em sentido contrário, o ajustamento *accrual* relativo às empresas públicas reclassificadas para o sector das AP penalizou o saldo em contas nacionais (-0,4% do PIB).

Quadro 2 – Ajustamento de passagem entre óticas contabilísticas (em % do PIB)

	2025	2025*
(1) Saldo em Contabilidade Pública	0,2	0,2
Administração Central e Segurança Social	0,0	0,0
Administração Regional e Local	0,2	0,2
(2) Ajustamentos de passagem à Contabilidade Nacional	0,5	0,5
Diferenças de universo	0,0	0,0
Especialização do exercício (Ajustamento Caixa-Compromissos)	1,1	0,2
Impostos e contribuições sociais **	0,2	0,2
Diferença entre juros pagos e devidos	0,1	0,1
Outros desfasamentos temporais (dos quais)	0,9	0,0
Ajustamento caixa-compromissos CGA e SNS	0,3	0,3
Ajustamento de especialização às empresas públicas reclassificadas (das quais)	0,5	-0,4
Dotação de Capital em Entidades Públicas Reclassificadas	0,9	-
Outros ajustamentos (dos quais)	-0,6	0,2
Injeções de capital (das quais)	-0,9	0,0
Dotação de Capital em Entidades Públicas Reclassificadas	-0,9	-
Fundos de pensões	0,1	0,1
Material Militar	0,1	0,1
Reposições não abatidas aos pagamentos	0,0	0,0
(3) = (1)+(2) Saldo em Contabilidade Nacional	0,7	0,7

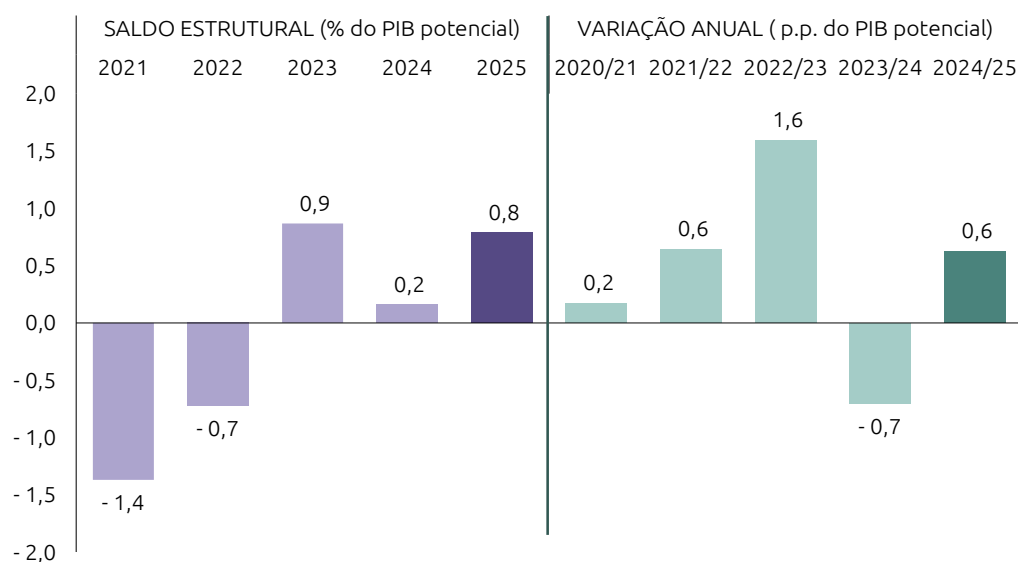
Fonte: INE. Cálculos CFP. | Nota: Cálculos do CFP | Nota: (*) Expurgado das dotações de capital em Entidades Públicas Reclassificadas; (**) Ajustamento temporal. Os ajustamentos de sinal positivo/negativo originam um saldo em contas nacionais superior/inferior ao obtido na ótica da contabilidade orçamental pública. Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas em percentagem do PIB devido a arredondamentos.

Corrigindo o saldo orçamental dos efeitos do ciclo económico e das medidas *one-off* estima-se que o saldo estrutural se tenha mantido positivo em 2025. Com base na informação disponível e na [metodologia comum](#) adotada ao nível da União Europeia, estima-se que o saldo estrutural tenha ascendido a 0,8% do PIB potencial. Esta

³ A passagem do saldo em contabilidade pública para contabilidade nacional incluiu em 2025 ajustamentos relativos ao PRR, mas cujo impacto líquido (99 M€) é inferior a 0,1% do PIB. A segunda reprogramação do PRR (maio de 2025), por ter alterado a forma de financiamento de alguns projetos, levou a um ajustamento que penalizou o saldo em 134 M€. No entanto, este impacto desfavorável foi mais do que compensado (em 233 M€) pelo registo de receita do PRR no momento da execução das despesas, procedimento que visa garantir a neutralidade dos fundos europeus.

estimativa aponta para uma melhoria de 0,6 p.p. do PIB face ao ano anterior, revertendo a evolução observada em 2024 e retomando a trajetória favorável registada nos últimos anos (Gráfico 5). Importa notar que estes cálculos são condicionais à informação existente na altura de elaboração deste Relatório, em particular a estimativa do hiato do produto que é sensível à evolução do PIB nos anos subsequentes a 2025.

Gráfico 5 – Saldo estrutural (2020-2025, em % do PIB potencial)



Fonte: INE e CFP. | Nota: Estimativa efetuada tendo por base o método comunitário e condicional à informação disponível para o cálculo do hiato do produto, que se encontra, por construção, sujeita a revisões, com particular incidência no período contemporâneo e na sua vizinhança.

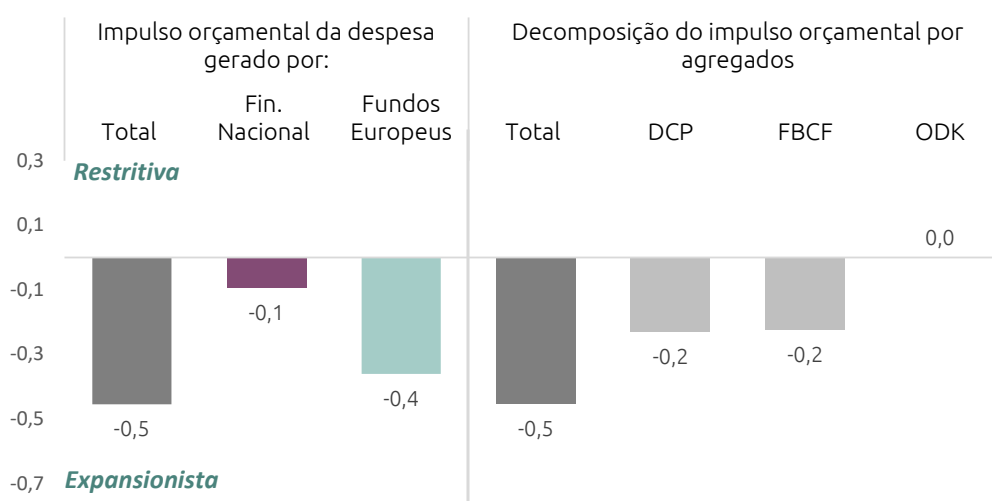
No novo quadro de governação económica, a avaliação da orientação da política orçamental centra-se na comparação entre a taxa de crescimento da despesa e a taxa de crescimento nominal de referência do produto potencial.⁴ Nesta abordagem, o cálculo da taxa de crescimento nominal da despesa depende não apenas da despesa primária financiada a nível nacional, líquida de medidas discricionárias de receita (*despesa líquida*), como também da despesa financiada por fundos europeus cujo impulso se reflete igualmente sobre a procura agregada. Estes dois vetores são, assim, centrais na avaliação da postura orçamental. A despesa líquida capta o impulso discricionário de curto prazo da política orçamental sobre a economia, ao incidir sobretudo sobre as componentes de despesa de natureza maioritariamente acíclicas e ao excluir, entre outras, os encargos com juros. A despesa financiada por fundos europeus, embora não implique financiamento por impostos ou endividamento – e, portanto, não tenha impacto negativo no saldo nem na dívida pública – consubstancia um estímulo orçamental com efeitos igualmente na procura agregada. Assim, quando a taxa de crescimento da despesa é superior à taxa de crescimento do referido produto potencial de referência, o impulso orçamental sobre a procura agregada é considerado

⁴ À semelhança da metodologia usada pela Comissão Europeia, nesta análise convencionou-se que o PIB potencial nominal de referência corresponde à média geométrica do crescimento potencial real estimado, no horizonte temporal de 10 anos (entre t-5 e t+4), obtendo-se o valor nominal aplicando o deflator observado do ano a que o cálculo diz respeito.

expansionista. Na situação inversa, a postura orçamental caracteriza-se como restritiva. A postura orçamental neutra ocorre quando ambas as taxas de crescimento evoluem ao mesmo ritmo.

A orientação da política orçamental assumiu uma natureza expansionista em 2025. Esta postura traduziu-se num impulso orçamental de 0,5% do PIB, resultante da conjugação de dois fatores distintos (Gráfico 6).⁵ Em primeiro lugar, o contributo dado pela despesa líquida assente em financiamento nacional, a qual contribuiu em 0,1% do PIB, refletindo um crescimento (6,4%) ligeiramente superior ao crescimento nominal de referência do produto potencial em 2025 (6,1%).^{6, 7} Em segundo lugar, o impacto da despesa financiada por fundos europeus que totalizou 0,4% do PIB, impulsionada pelo aumento das subvenções recebidas no âmbito do PRR, que voltaram a registar um acréscimo em 2025 (ver Caixa 3). A decomposição do impulso orçamental por agregados evidencia uma repartição entre a despesa corrente primária e a FBCF, ambas com um contributo de 0,2% do PIB, sinalizando um estímulo orçamental que assentou simultaneamente em medidas de natureza corrente e no reforço do investimento público.

Gráfico 6 – Orientação da política orçamental em relação ao ciclo económico (% PIB)



Fonte: INE. Cálculos CFP. | Notas: DCP – Despesa corrente primária; FBCF – Formação Bruta de Capital Fixo; ODK – Outra despesa de Capital. Um sinal negativo (positivo) indica um crescimento da despesa superior (inferior) em relação ao crescimento nominal de referência do produto potencial em 2025, o que corresponde a uma orientação orçamental expansionista (restritiva). De acordo com a metodologia da Comissão Europeia, e para efeitos da decomposição do impulso associado à despesa, as medidas discricionárias do lado da receita (DRM) são integralmente imputadas à componente da despesa corrente primária.

⁵ Deve ter-se presente que, entre 2021 e 2025, a estimativa de crescimento médio do produto potencial é de 2,5%, um valor relativamente elevado em resultado da recuperação da COVID-19; o deflator do PIB (+3,9%) foi também relativamente elevado em 2025.

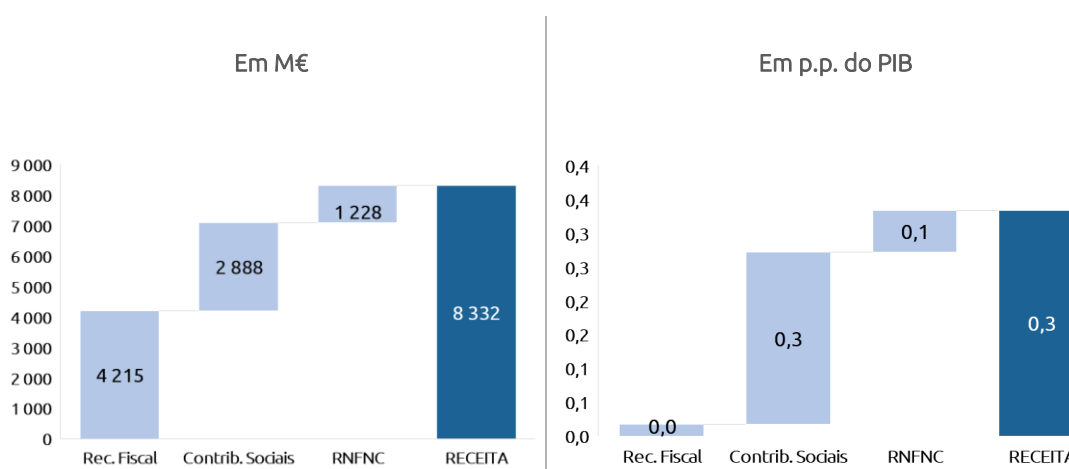
⁶ No [Parecer relativo ao Relatório Anual de Progresso 2026](#), o CFP estimou um crescimento de 6,4% da despesa líquida em 2025. Este crescimento seria superior caso a empresa CP - Comboios de Portugal, E.P.E. não tivesse saído do universo das AP.

⁷ A leitura da orientação é normalmente feita mediante intervalos, dado esta não poder ser estimada com precisão, por ser influenciada pela composição de eventuais medidas, bem como pelo seu efeito multiplicador. Assim, convencionou-se que um contributo neutro corresponde a um impulso orçamental entre -0,25% e 0,25% do PIB. Deve ter-se presente que a análise assenta em valores preliminares, estando sujeita a revisões.

2.2 Análise da receita

No ano de 2025, o crescimento da receita das AP continuou a assentar, **fundamentalmente, no comportamento da receita fiscal e contributiva**. O aumento da receita de impostos e das contribuições sociais explicou cerca de 85% do acréscimo nominal da receita pública (Gráfico 7 e Quadro 4). A receita fiscal registou uma variação positiva de 5,9%, sendo responsável por aproximadamente metade do crescimento total da receita pública. Esta dinâmica foi explicada, em mais de dois terços, pelo desempenho favorável dos impostos indiretos. As contribuições sociais evidenciaram igualmente um crescimento robusto (8,0%), contribuindo em pouco mais de um terço para o aumento da receita das AP. A par desta evolução, a receita não fiscal e não contributiva cresceu 6,9%, impulsionada sobretudo pela receita de capital, justificando o remanescente da variação total da receita. No conjunto, o crescimento nominal da receita das AP (6,7%), superior ao do PIB nominal (5,9%), traduziu-se num aumento do seu peso para 43,4% do PIB (+0,3 p.p. face ao ano anterior). Excluindo o impacto do PRR, a receita das AP teria crescido 5,9%, mantendo-se o seu peso em 42,3% do PIB.

Gráfico 7 – Contributos para a variação da receita das AP em 2025
(M€ e p.p. do PIB)



Fonte: INE. Cálculos do CFP. Nota: (i) RNFNC significa receita não fiscal e não contributiva.

A receita tributária assegurou o contributo maioritário para o crescimento anual da receita fiscal e contributiva. Este desempenho refletiu, em larga medida, a evolução favorável da tributação indireta (7,1%), com destaque para o IMT (25,3%), os IEC (7,2%) e o IVA (7,2%), tal como apresentado no Quadro 3. O crescimento deste último imposto explicou aproximadamente dois terços do aumento da receita de impostos indiretos, sustentado pelo aumento robusto da respetiva receita bruta.⁸ Os impostos diretos registaram um acréscimo de 4,3%, determinado, essencialmente, pelo comportamento do IRS (8,8%). Para esta evolução contribuiu, em grande medida, o impacto da medida extraordinária de redução das retenções na fonte em 2024, que beneficiou a receita de 2025 em 1 540 M€, através de menores reembolsos e de um maior volume de notas de cobrança relativas aos rendimentos das pessoas singulares auferidos em 2024. Este

⁸ A receita líquida de IVA cresceu 7,2% (1 902 M€), refletindo um aumento da receita bruta (+6,8%; +2 325 M€) superior ao crescimento dos reembolsos pagos aos sujeitos passivos (+5,5%; +423 M€).

efeito mais do que compensou a diminuição da receita de IRC (-3,5%)⁹. Por fim, o crescimento das contribuições sociais (8,0%) decorreu, fundamentalmente, da evolução das contribuições efetivas, em linha com o comportamento favorável das remunerações em 2025 (7,0%).

Quadro 3 – Receita Fiscal e Contributiva das Administrações Públicas em contabilidade nacional

	Execução Orçamental				Variação			
	M€		% do PIB		M€	Tvh %	Ctvha (p.p.)	p.p. do PIB
	2024	2025	2024	2025				
RECEITA FISCAL E CONTRIBUTIVA	106 935	114 039	36,9	37,2	7 104	6,6	10,0	0,3
RECEITA FISCAL	71 053	75 268	24,5	24,5	4 215	5,9	5,9	0,0
Imp. Indiretos	41 567	44 514	14,3	14,5	2 947	7,1	4,1	0,2
IVA	26 301	28 203	9,1	9,2	1 902	7,2	2,7	0,1
IECs, dos quais:	5 606	6 010	1,9	2,0	404	7,2	1	0,0
ISP	3 602	3 864	1,2	1,3	262	7,3	0,4	0,0
IT	1 637	1 771	0,6	0,6	134	8,2	0,2	0,0
IABA	358	367	0,1	0,1	9	2,4	0,0	0,0
IMI	1 675	1 805	0,6	0,6	130	7,8	0,2	0,0
ISV	468	451	0,2	0,1	-17	-3,6	0,0	0,0
IMT	1 675	2 099	0,6	0,7	423	25,3	0,6	0,1
Outros imp. indiretos	5 842	5 947	2,0	1,9	105	1,8	0,1	-0,1
Imp. diretos	29 486	30 755	10,2	10,0	1 268	4,3	1,8	-0,1
IRS	17 649	19 202	6,1	6,3	1 553	8,8	2,2	0,2
IRC	10 993	10 607	3,8	3,5	-386	-3,5	-0,5	-0,3
Outros imp. diretos	843	945	0,3	0,3	102	12,1	0,1	0,0
CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS	35 883	38 771	12,4	12,6	2 888	8,0	4,1	0,3
Contribuições Sociais Efetivas	30 452	33 046	10,5	10,8	2 594	8,5	3,7	0,3

Fonte: INE, MF e AT. Cálculos do CFP.

A evolução das contribuições sociais e dos impostos indiretos determinou um aumento da carga fiscal em 2025. A carga fiscal das AP, medida pela receita proveniente de impostos e contribuições sociais efetivas, fixou-se em 35,3% do PIB¹⁰, correspondendo a um acréscimo de 0,3 p.p. face ao ano anterior (Quadro 9). Esta evolução reflete o aumento do peso das contribuições sociais efetivas e dos impostos indiretos, que mais do que compensou a redução observada nos impostos diretos. Em linha com estes desenvolvimentos, os indicadores que medem o peso da tributação sobre as suas principais bases macroeconómicas de incidência também aumentaram: as contribuições sociais efetivas subiram para 28,5% dos salários e ordenados, enquanto o IVA e os impostos especiais de consumo (IEC) ascenderam a 18,3% do consumo privado nominal (Quadro 9), atingindo estes indicadores novos máximos desde 2005. Em sentido oposto, o IRS sobre os rendimentos específicos do trabalho, bem como o peso do IRC sobre o excedente bruto de exploração, registaram ligeiras diminuições para 10,6% e 16,6%, respetivamente.

⁹ O decréscimo da receita líquida de IRC (-3,5%; -386 M€) refletiu, em grande medida, o desempenho negativo das autoliquidações (-17,9%; -684 M€), parcialmente compensado pelo aumento dos pagamentos por conta em 2025 (+3,9%; +253 M€).

¹⁰ O valor da carga fiscal calculado corresponde à receita de impostos e de contribuições sociais efetivas arrecadadas pelo sector institucional das AP (S13). A carga fiscal apurada pelo INE para os anos de 2024 e 2025 foi, respetivamente, de 35,2% e 35,4% do PIB. Estes valores diferem dos considerados

A evolução da receita não fiscal e não contributiva refletiu, essencialmente, o crescimento das transferências recebidas ao abrigo do PRR. O aumento da receita não proveniente de contribuições e impostos (6,9%; 1228 M€) resultou tanto do desempenho da receita de capital (47,6%; 1236 M€), como da outra receita corrente (3,2%; 190 M€), ambas impulsionadas pelo acréscimo das verbas recebidas ao abrigo do PRR (+974 M€ e +137 M€, respetivamente). Em sentido contrário, a redução das vendas de bens e serviços (-2,2%; -197 M€) refletiu, principalmente, o efeito estatístico associado à saída da CP-Comboios de Portugal, E.P.E. do perímetro das Administrações Públicas.

Quadro 4 – Conta das Administrações Públicas

	M€		% do PIB		Variação			
	2024	2025	2024	2025	2024/2025			
					%	Ctvh	M€	P.-P.- PIB
Receita Total	124 668	133 000	43,0	43,4	6,7	6,7	8 332	0,3
Receita corrente	122 069	129 166	42,1	42,1	5,8	5,7	7 096	0,0
Receita fiscal	71 053	75 268	24,5	24,5	5,9	3,4	4 215	0,0
Impostos indiretos	41 567	44 514	14,3	14,5	7,1	2,4	2 947	0,2
Impostos diretos	29 486	30 755	10,2	10,0	4,3	1,0	1 268	-0,1
Contribuições sociais	35 883	38 771	12,4	12,6	8,0	2,3	2 888	0,3
Das quais: efetivas	30 452	33 046	10,5	10,8	8,5	2,1	2 594	0,3
Vendas e outras receitas correntes	15 134	15 127	5,2	4,9	0,0	0,0	-7	-0,3
Vendas de bens e serviços	9 150	8 952	3,2	2,9	-2,2	-0,2	-197	-0,2
Outra receita corrente	5 985	6 175	2,1	2,0	3,2	0,2	190	-0,1
Receitas de capital	2 598	3 834	0,9	1,2	47,6	1,0	1 236	0,4
Despesa Total	122 805	130 941	42,4	42,7	6,6	6,6	8 136	0,3
Despesa primária	116 871	124 977	40,3	40,7	6,9	6,6	8 106	0,4
Despesa corrente primária	106 834	113 121	36,9	36,9	5,9	5,1	6 287	0,0
Consumo intermédio	15 076	15 723	5,2	5,1	4,3	0,5	647	-0,1
Despesas com pessoal	30 322	32 612	10,5	10,6	7,6	1,9	2 290	0,2
Prestações sociais	52 143	55 198	18,0	18,0	5,9	2,5	3 054	0,0
que não em espécie	46 386	49 279	16,0	16,1	6,2	2,4	2 894	0,1
em espécie	5 757	5 918	2,0	1,9	2,8	0,1	161	-0,1
Subsídios	1 886	1 718	0,7	0,6	-8,9	-0,1	-167	-0,1
Outra despesa corrente	7 407	7 870	2,6	2,6	6,2	0,4	463	0,0
Despesas de capital	10 037	11 856	3,5	3,9	18,1	1,5	1 820	0,4
FBCF	7 881	9 167	2,7	3,0	16,3	1,0	1 286	0,3
Outras despesas de capital	2 156	2 689	0,7	0,9	24,7	0,4	533	0,1
Juros	5 935	5 965	2,0	1,9	0,5	0,0	30	-0,1
Saldo global	1 863	2 059	0,6	0,7	:	:	196	0,0
Saldo primário	7 797	8 023	2,7	2,6	:	:	226	-0,1
Receita fiscal e contributiva	106 935	114 039	36,9	37,2	6,6	5,8	7 104	0,3
Receita não fiscal e não contributiva	17 733	18 961	6,1	6,2	6,9	1,0	1 228	0,1
Carga fiscal	101 505	108 314	35,0	35,3	6,7	5,5	6 809	0,3
Despesa Corrente	112 769	119 085	38,9	38,8	5,6	5,1	6 316	-0,1
PIB nominal	289 784	306 765	:	:	5,9	:	16 981	:

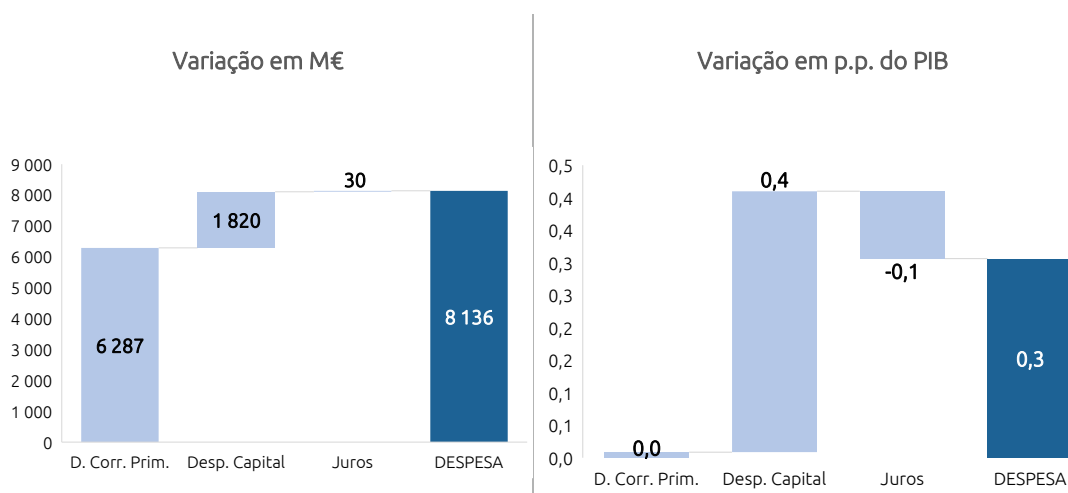
Fonte: INE. Cálculos do CFP. | Notas: valores não ajustados de operações *one-off*; a conta ajustada é apresentada no Quadro 8, em anexo.

no presente relatório, pelo facto da autoridade estatística nacional incluir, no cálculo daquele indicador, informação relativa a outros subsectores institucionais, concretamente o Resto do Mundo, onde se incluem as instituições da União Europeia (S212).

2.3 Análise da despesa

Em 2025, o crescimento nominal da despesa pública abrandou, mas voltou a ser impulsionado pela despesa corrente primária. Nesse ano, a despesa pública aumentou 6,6% a preços correntes, menos 1,4 p.p. do que em 2024. Excluindo o PRR, o acréscimo da despesa teria sido de 5,6%, menos 1,8 p.p. do que em 2024.¹¹ Ainda em termos nominais, a despesa corrente primária justificou quase quatro quintos do acréscimo da despesa pública (painel esquerdo do Gráfico 8), tendo todas as suas componentes registado aumentos face ao ano anterior, com exceção dos subsídios.¹² Não obstante, o ritmo de crescimento da despesa corrente primária desacelerou de 9,8% em 2024 para 5,9% em 2025. A despesa de capital e os encargos com juros também registaram aumentos em termos nominais, embora com menor contributo para o crescimento global da despesa.¹³ Em percentagem do PIB, o peso da despesa pública aumentou 0,3 p.p. do PIB, para 42,7% em 2025, impulsionado sobretudo pela despesa de capital (+0,4 p.p. do PIB; painel direito do Gráfico 8), o que conduziu a um crescimento da despesa pública superior ao do produto nominal (5,9%). Excluindo o efeito do PRR, o peso da despesa de capital teria estabilizado e o da despesa pública teria diminuído 0,1 p.p. do PIB, para 41,4% do PIB em 2025.

Gráfico 8 – Contributos para a variação da despesa pública em 2025



Fonte: INE. Cálculos do CFP. | Nota: valores não ajustados de operações *one-off*.

¹¹ A despesa executada ao abrigo do PRR totalizou 3917 M€ em 2025, mais 1397 M€ do que em 2024 (Caixa 3).

¹² A redução da despesa com subsídios, de 167 M€ (-8,9%), foi influenciada pelo efeito de base associado ao registo, no 1.º trimestre de 2024, da alocação adicional de verbas do Fundo Ambiental ao Sistema Elétrico Nacional para redução das tarifas de eletricidade (366 M€).

¹³ O ligeiro aumento dos encargos com juros (30 M€) deveu-se maioritariamente ao acréscimo dos juros dos Bilhetes do Tesouro. Em percentagem do PIB, os encargos com juros diminuíram 0,1 p.p., para 1,9% em 2025.

As despesas com pessoal e as prestações sociais justificaram 85% do aumento da despesa corrente primária em 2025, elevando o grau de rigidez deste agregado. A despesa com prestações sociais aumentou 3,1 mil M€, embora o seu ritmo de crescimento tenha abrandado de 11% em 2024 para 5,9% em 2025. A quase totalidade deste incremento (95%) foi justificada pelas prestações sociais que não em espécie, destacando-se a despesa com pensões (+2 mil M€ ou 5,7%; Quadro 10, em anexo).¹⁴ A par desta evolução, as despesas com pessoal registaram um incremento de 2,3 mil M€, ou 7,6%, inferior ao observado no ano anterior (9%). Este crescimento refletiu sobretudo o aumento da massa salarial dos trabalhadores das AP¹⁵ e o crescimento do emprego público, tendo o número médio de trabalhadores das AP aumentado 1,6% em 2025, de acordo com [dados provisórios](#) publicados pela DGAEP. Esta evolução das prestações sociais e das despesas com pessoal contribuiu para acentuar o grau de rigidez da despesa corrente primária (Caixa 2).

O consumo intermédio registou um crescimento de 4,3%, inferior ao do PIB nominal. Em termos absolutos, o aumento foi de 647 M€, dos quais 405 M€ no sector da Saúde. Em percentagem do PIB, o consumo intermédio diminuiu 0,1 p.p., para 5,1% em 2025.

A despesa de capital aumentou 18,1%, beneficiando de uma maior execução do financiamento do PRR. Este agregado registou um acréscimo de 1820 M€, dos quais 1286 M€ na FBCF e 533 M€ na rubrica «outras despesas de capital», onde se incluem as transferências de capital para outros sectores da economia. O aumento da FBCF foi impulsionado pelos investimentos realizados pela administração local (+1003 M€), sobretudo em habitação e outras construções. O contributo do financiamento europeu para o crescimento da FBCF (676 M€, dos quais 387 M€ relativos a subvenções do PRR) foi relativamente semelhante ao verificado na componente de financiamento nacional (610 M€). A taxa de crescimento da FBCF acelerou de 13,6% em 2024 para 16,3% em

¹⁴ Para o aumento da despesa com pensões contribuiu: (i) a sua atualização regular, nos termos da [Portaria n.º 372/2024](#), de 31 de dezembro; (ii) o efeito de composição determinado pela diferença da pensão média das novas entradas de pensionistas face às saídas e pelo saldo líquido do número de pensionistas; (iii) a alteração das regras de atualização das pensões atribuídas pelo sistema de segurança social e pela CGA, estabelecendo como princípio a atualização do valor da pensão a partir do ano seguinte ao do início da pensão, que produziu efeito a partir de 1 de novembro de 2024, nos termos do [Decreto-Lei n.º 74/2024](#), de 21 de outubro.

¹⁵ Destaca-se o efeito transversal da atualização das remunerações ([Decreto-Lei n.º 1/2025](#), de 16 de janeiro), da atualização da remuneração mínima mensal garantida ([Decreto-Lei n.º 112/2024](#), de 19 de dezembro) e da aplicação do regime especial de aceleração do desenvolvimento das carreiras ([Decreto-Lei n.º 75/2023](#), de 29 de agosto). Salientam-se, ainda, os impactos nos seguintes sectores:

- Saúde: novo regime da carreira de enfermagem ([Decreto-Lei n.º 111/2024](#), de 19 de dezembro), revisão da carreira dos farmacêuticos ([Decreto-Lei n.º 45/2025](#), de 27 de março) e alterações na estrutura remuneratória dos trabalhadores médicos ([Decreto-Lei n.º 46/2025](#), de 27 de março);
- Educação: recuperação faseada do tempo de serviço dos docentes ([Decreto-Lei n.º 48-B/2024](#), de 25 de julho);
- Segurança Interna: valorização salarial das carreiras das forças de segurança ([Decreto-Lei n.º 50-A/2024](#), de 23 de agosto);
- Defesa: atualização dos suplementos de condição militar, residência e serviço aéreo e criação de suplementos associados à deteção e inativação de engenhos ([Decreto-Lei n.º 62/2024](#), de 30 de setembro).

2025.¹⁶ O investimento líquido das AP, que resulta da diferença entre a FBCF e o [consumo de capital fixo](#), manteve-se positivo pelo terceiro ano consecutivo, totalizando 1877 M€. Este montante representa um aumento de 983 M€ face a 2024 e contrasta com média anual negativa de 1292 M€ observada no período 2012-2022, evidenciando uma maior capacidade de reposição do *stock* de capital. O acréscimo das «outras despesas de capital» foi impulsionado pelo PRR (+723 M€), tendo sido ainda influenciado por uma despesa *one-off* no valor de 218 M€ em 2025 (Quadro 11, em anexo). Excluindo o impacto do PRR, esta rubrica teria registado uma redução de 189 M€.

Caixa 2 – Despesa corrente primária: o ano de 2025 em perspetiva

A despesa corrente primária constitui um indicador essencial para avaliar a posição das finanças públicas, como destacou o CFP em setembro.¹⁷ O saldo orçamental – definido como a diferença entre a receita e a despesa pública – permite aferir as necessidades de financiamento (défice) ou as capacidades de financiamento (excedente) das Administrações Públicas. Contudo, a sua análise isolada apresenta limitações para a condução da política orçamental. Com efeito, o saldo não distingue entre despesa de natureza corrente (associada ao funcionamento)¹⁸ e despesa de capital (investimento). Acresce que este indicador é influenciado pela evolução do ciclo económico e incorpora os encargos com juros da dívida, que resultam de decisões de endividamento passadas, não sendo, por conseguinte, diretamente controlável pelo decisor de política orçamental no período corrente.

A despesa corrente primária pode ser vista como uma aproximação ao conceito de despesa permanente das Administrações Públicas. Esta exclui a despesa com juros, com investimento e outra despesa de capital. Quando ajustada pelo financiamento proveniente de fundos europeus, bem como pela exclusão dos efeitos transitórios e da despesa com prestações de desemprego (dada a sua natureza cíclica), este agregado oferece uma visão aproximada da “despesa estrutural”. O seu carácter permanente e rígido justifica esta classificação.

O peso no PIB da referida despesa corrente primária ajustada limita reduções da carga fiscal sem agravar significativamente o saldo orçamental. A elevada rigidez deste agregado reduz a capacidade de reorientação dos recursos públicos para responder a desafios emergentes, designadamente nas áreas da transição climática, dos custos associados ao envelhecimento demográfico, da defesa e da inovação. Estas limitações assumem particular relevância no contexto das pressões e riscos que incidem sobre a despesa pública, e sobre o cenário macroeconómico.

O peso desta despesa ajustada aumentou em 2025 pelo segundo ano consecutivo. Após atingir os 34,7% do PIB em 2023, o nível mais baixo desde 2002, a despesa corrente primária ajustada dos efeitos acima referidos subiu acentuadamente. Em 2024 atingiu 35,6% do PIB e em 2025 alcançou 35,9%. Esta evolução refletiu um crescimento nominal de 6,9% face ao ano anterior, impulsionado sobretudo pelas prestações sociais (5,9%, num total de 3054 M€) e pelas despesas com pessoal (7,6%, correspondendo a 2290 M€), que, em conjunto, foram responsáveis por mais de 80% da variação deste agregado.

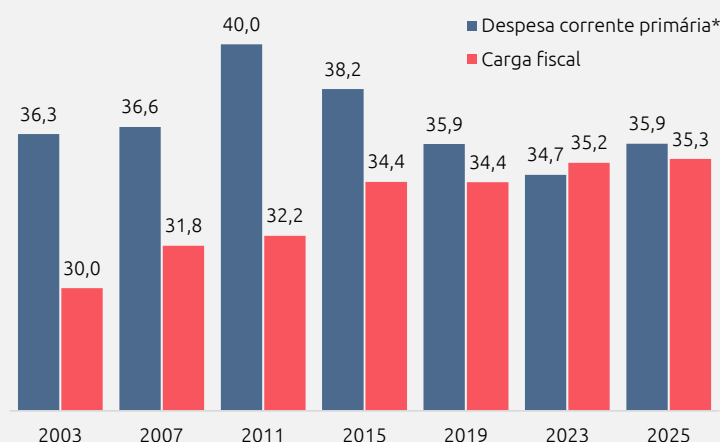
¹⁶ Sem o efeito do PRR, a aceleração do crescimento da FBCF teria sido menos expressiva: de 9,1% em 2024 para 10,2% em 2025. Em percentagem do PIB, a FBCF aumentou 0,3 p.p., atingindo 3% do PIB em 2025, mas sem o efeito do PRR o aumento seria de apenas 0,1 p.p., para 2,6% do PIB.

¹⁷ Conselho das Finanças Públicas (2025). ‘Caixa 5 – Despesa corrente primária: retrato da rigidez da estrutura orçamental’

¹⁸ Uma aproximação aos encargos com o funcionamento da Administração Pública, e do seu papel na provisão de bens e serviços públicos (e.g. saúde, educação, pensões e outras prestações sociais).

O aumento da despesa corrente primária compromete reduções expressivas da carga fiscal e contributiva. Uma despesa corrente primária mais elevada aumenta a dependência de uma carga fiscal e contributiva igualmente alta para o seu financiamento, ou um recurso a endividamento para o seu pagamento. Em 2025, a carga fiscal aumentou 0,3 pontos percentuais do PIB, atingindo 35,3% do PIB (face a 35,0% em 2024). Atualmente a despesa corrente primária ajustada ultrapassa a carga fiscal em cerca de 0,6 p.p. do PIB. Esta dependência, reiniciada em 2024, reduz o espaço orçamental para financiar investimento público e acomodar outras medidas de política. Esta possível limitação à despesa com investimento tem consequências mais amplas no crescimento potencial da economia portuguesa. Na ausência de medidas estruturais de contenção da despesa, a manutenção desta trajetória poderá comprometer a capacidade de resposta a desafios futuros sem agravar o endividamento.

Gráfico 9 – Evolução da despesa corrente primária ajustada e da carga fiscal, % do PIB



Fonte: INE. Cálculos CFP. Nota: * Despesa ajustada pelo financiamento por fundos europeus, efeitos transitórios (e.g. Plano de Recuperação e Resiliência, apoios crise pandémica e choque geopolítico) e da despesa com subsídios de desemprego.

Caixa 3 – A implementação do Plano de Recuperação e Resiliência, 2021 a 2025

A um ano do final do prazo para implementação do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), a execução em contas nacionais corresponde a menos de metade (45%) do montante total previsto. O valor global do plano foi revisto em baixa de 22,2 mil M€ para 21,9 mil M€, na sequência da terceira reprogramação do PRR concluída no final de 2025.¹⁹ Até final de 2025 foram executados quase 10 mil M€, dos quais 7 mil M€ financiados por subvenções da União Europeia. O restante correspondeu à utilização de empréstimos num valor global de 2,9 mil M€. Destes, 1,8 mil M€ tiveram impacto na despesa pública e no saldo orçamental, e foram destinados na sua maioria a projetos de investimento. A parcela remanescente destinou-se ao financiamento de ativos financeiros, designadamente à capitalização de empresas e

¹⁹ A primeira alteração do PRR foi aprovada pelo Conselho da União Europeia em outubro de 2023 (adicionando-se então a componente relativa ao *RePowerEU*); a segunda em maio de 2025 e a terceira em dezembro do mesmo ano. Esta última revisão do PRR levou à redução de aproximadamente 311 M€ da componente de empréstimos, respeitante essencialmente à retirada do PRR dos projetos do metro de Lisboa (linha vermelha até Alcântara) e do Hospital de Lisboa Oriental.

resiliência financeira, incluindo a capitalização do Banco Português de Fomento (BPF) e a criação e dotação do [Fundo de Capitalização e Resiliência](#) - FdCR), com impacto direto na dívida pública.

Entre 2021 e 2025, a despesa pública executada ao abrigo do PRR totalizou 8,8 mil M€, dos quais quase quatro quintos (aproximadamente 7 mil M€) foram destinados para investimento na economia. Mais de metade deste montante realizou-se de forma indireta através da rubrica “outra despesa de capital”, que inclui apoios a projetos de investimento desenvolvidos por outros sectores institucionais que não as AP. No mesmo período, o PRR contribuiu para um acréscimo da FBCF pública de 2,7 mil M€ (Quadro 5, coluna (6)).

Em 2025, a despesa executada, no âmbito do PRR, incluindo o financiamento de ativos financeiros, registou um crescimento superior a 60% face a 2024, totalizando 4,4 mil M€. Esta forte aceleração fez com que quase metade do total executado do PRR até 2025 se tenha concentrado nesse mesmo ano.

Ainda assim, a execução do PRR ficou aquém do inicialmente previsto no OE/2025. Excluindo a componente destinada à capitalização e resiliência financeira de empresas, a despesa financiada pelo PRR totalizou 3917 M€, correspondendo a uma taxa de execução de 50%. Os desvios mais significativos ocorreram na FBCF e na despesa corrente primária (taxa de execução de 41% e 27%, respetivamente). A utilização de empréstimos registou um aumento significativo em 2025, apesar de ter permanecido abaixo do previsto no OE/2025. Destes empréstimos, 493 M€ foram destinados a operações de capitalização e resiliência financeira de empresas, enquanto 819 M€ financiaram outras componentes da despesa, valores que ficaram abaixo do previsto no OE/2025 em 197 M€ e 229 M€, respetivamente.²⁰

Quadro 5 – Execução do PRR entre 2021 e 2025

	Execução						OE/2025	
	2021	2022	2023	2024	2025	2021-25	Previsto	Desvio
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)=Σ(1) a (5)	(7)	(8) = (5) - (7)
RECEITA (1)	97	536	1 285	1 986	3 097	7 001	6 752	-3 655
Outra Receita Corrente	29	262	336	461	597	1 685	2 414	-1 816
Receita de Capital	68	274	949	1 525	2 500	5 316	4 339	-1 839
DESPESA* (2)	97	581	1 688	2 520	3 917	8 802	7 801	-3 885
Despesa Corrente Primária	29	267	344	533	645	1 819	2 428	-1 783
Despesa com pessoal	0	5	28	52	67	151	78	-11
Consumo Intermediário	6	47	102	167	244	566	928	-684
Prestações Sociais	0	0	0	17	44	61	83	-40
Subsídios	0	55	123	82	41	302	75	-34
Outra despesa Corrente	23	161	91	214	250	739	1 264	-1 014
Despesa de Capital	68	314	1 344	1 987	3 272	6 984	5 373	-2 102
Formação Bruta de Capital Fixo	22	262	405	734	1 307	2 731	3 215	-1 908
Outra Despesa de capital	46	52	939	1 252	1 965	4 253	2 158	-194
Juros	0	0	0	0	0	0	0	0
SALDO (3) = (1) - (2)	0	-46	-403	-534	-819	-1 802	-1 049	229
Por memória:								
Subvenções (4)	97	536	1 285	1 986	3 097	7 001	6 752	-3 655
Empréstimos com impacto no saldo (5)	0	46	403	534	819	1 802	1 049	-229
Empréstimos para financiamento de ativos financeiros** (6)	0	267	122	220	493	1 102	689	-197
DESPESA TOTAL PRR (7) = (2) + (6)	97	849	1 810	2 739	4 409	9 904	8 491	-4 081

Fonte: INE. Cálculos do CFP. | * Aplicação de verbas do PRR em despesa não financeira. ** Empréstimos sem impacto no saldo orçamental no momento da realização da despesa, com reflexo unicamente na dívida pública.

Em 2025, mais de quatro quintos da despesa do PRR que não afeta a ativos financeiros foi destinada a despesa de capital. Deste montante, mais de metade, quase 2 mil M€, respeita a

²⁰ Considerando a estimativa para 2025 subjacente à POE/2026 este desvio seria mais do dobro para a utilização de empréstimos com impacto no saldo (538 M€, correspondente a 0,2% do PIB).

“outra despesa de capital”, rubrica que inclui as transferências de capital para outros sectores da economia. Estas transferências traduziram-se principalmente em apoios a projetos de investimento, sobretudo nas componentes do PRR de capitalização e inovação empresarial e da descarbonização da indústria.

A despesa de investimento das AP financiada pelo PRR aumentou 78% em 2025, impulsionando o crescimento da FBCF pública. Entre os principais projetos apoiados destacam-se: as “Agendas/Alianças Mobilizadoras e Verdes para a Inovação Empresarial”, o “Programa de apoio ao acesso à habitação – 1.ª Direito”; a fase de construção da extensão da rede de metro do Porto (Casa da Música-Santo Ovídio); “*Missing Links*” e outras intervenções de melhoria das acessibilidades rodoviárias, bem como iniciativas de construção e renovação de escolas e de modernização de estabelecimentos de formação profissional.

A parcela restante da despesa financiada pelo PRR refere-se a despesa corrente primária, com destaque para a categoria de “outra despesa corrente”, que inclui transferências correntes para outros sectores institucionais. Em 2025, e à semelhança de 2024, assumiram particular relevância as transferências do Fundo Ambiental para famílias e empresas no âmbito das componentes de eficiência energética e bioeconomia sustentável.

Mais de um quinto da despesa PRR executada em 2025 com impacto na conta das AP foi financiada por empréstimos. Essa despesa totalizou 819 M€ penalizando o saldo orçamental em 0,3% do PIB, o mais elevado desde 2021. A quase totalidade deste montante (772 M€, ou 94%) foi aplicada em despesa de capital, proporção superior à observada no caso das subvenções (81%). Esta afetação dos empréstimos é coerente com os princípios da boa gestão orçamental segundo os quais o recurso ao endividamento deve incidir preferencialmente sobre o financiamento da despesa de capital, e não da despesa corrente, assegurando eficiência intertemporal e equidade intergeracional.

2.4 Dívida pública

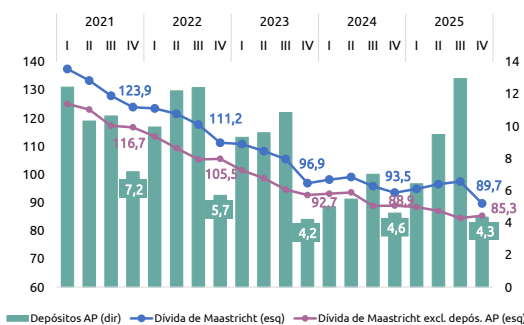
2.4.1 Dívida de Maastricht

O rácio da dívida pública prosseguiu a trajetória descendente observada desde 2021, fixando-se abaixo de 90% do PIB em 2025. No final deste ano, o rácio atingiu 89,7% do PIB, menos 3,8 p.p. do que em 2024, traduzindo uma diminuição acumulada de 44,4 p.p. do PIB nos últimos cinco anos. Em 2025, esta redução foi impulsionada sobretudo pelo efeito dinâmico favorável, que refletiu o contributo do crescimento nominal – em particular do efeito preço –, o qual mais do que compensou o impacto adverso dos juros. O saldo primário positivo contribuiu igualmente para a redução do rácio, enquanto o ajustamento défice-dívida exerceu uma pressão para o aumento do *stock* de dívida (Quadro 12, em anexo). A dívida líquida de depósitos acompanhou esta trajetória descendente, refletindo a manutenção de depósitos das administrações públicas em níveis ligeiramente superiores a 4% do PIB (Gráfico 10, painel esquerdo).

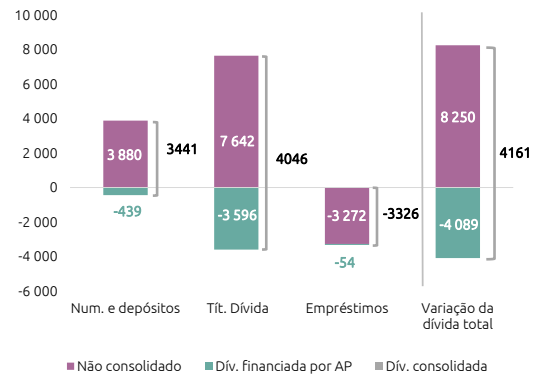
Em termos nominais, a dívida consolidada das AP aumentou. Este acréscimo de 4,2 mil M€ justifica-se pela variação: i) da rubrica de títulos de dívida, com destaque para o aumento dos títulos de longo prazo; e, em menor medida, ii) da rubrica de numerário e depósitos, impulsionada pela emissão líquida de Certificados de Aforro. Em sentido inverso, os empréstimos registaram uma diminuição, particularmente nas maturidades de longo-prazo, refletindo as amortizações associadas aos empréstimos do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) e Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) (Gráfico 10, painel direito).

Gráfico 10 – Evolução da dívida

Dívida total e dívida líquida de depósitos das AP (% PIB)



Variação de instrumentos da dívida consolidada em 2025 (em M€)



Fontes: INE e BdP. Cálculos do CFP.

A variação da dívida pública consolidada (4,2 mil M€) foi determinada pelo aumento expressivo da dívida pública não consolidada, parcialmente compensada por um maior montante de dívida financiada por subsectores das AP. O acréscimo da dívida não consolidada em 8,3 mil M€ refletiu, essencialmente, a maior emissão de títulos de dívida e o crescimento dos depósitos, com particular expressão na Administração Central, subsector que concentrou a maior parte das necessidades líquidas de financiamento. Em sentido oposto, a dívida pública financiada pelos subsectores das AP registou um acréscimo de 4,1 mil M€, o que contribuiu para atenuar o aumento da dívida de Maastricht. Este financiamento é maioritariamente assegurado por instrumentos de dívida emitidos pelo Estado e detidos por entidades das AP, com particular relevância para os Fundos da Segurança Social, designadamente por via de CEDIC e de Obrigações do Tesouro, operações financeiras de natureza intrasectorial eliminadas no cálculo da dívida pública consolidada.

2.4.2 Ajustamento défice-dívida

A capacidade de financiamento registada pelas AP em 2025 não impediu o aumento nominal da dívida pública nesse ano. Caso a evolução da dívida dependesse exclusivamente do saldo das AP, esta teria registado uma redução de 2,1 mil milhões de euros em 2025. Contudo, o ajustamento défice-dívida mais do que anulou esse efeito, resultando num acréscimo da dívida pública em termos nominais. Em 2025, o ajustamento défice-dívida ascendeu a 6,2 mil M€, refletindo um conjunto de fatores com impacto significativo para a evolução da dívida (Gráfico 11, painel esquerdo). Entre as suas principais componentes, destacam-se:

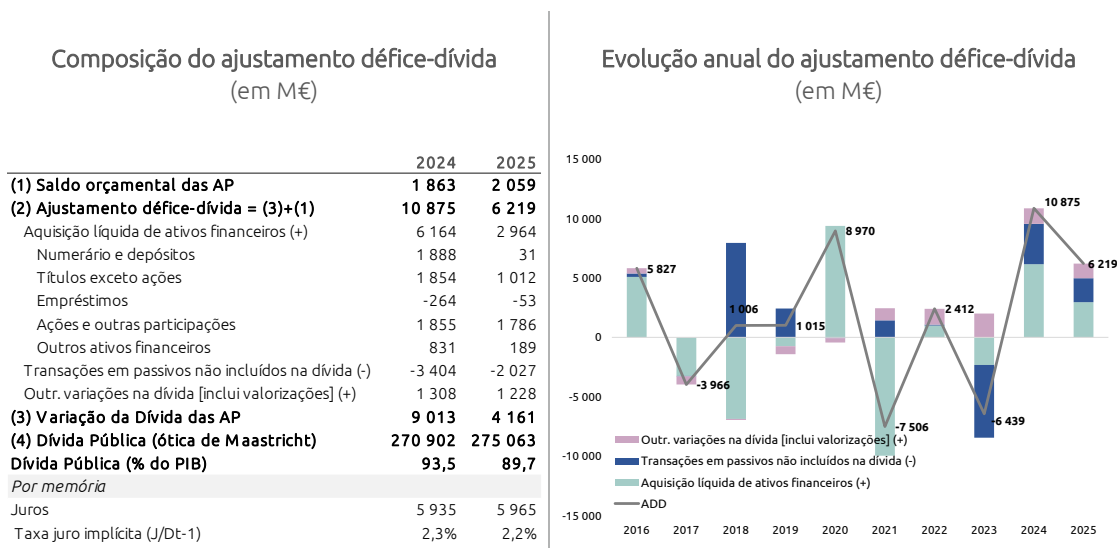
- i) **a aquisição líquida de ativos financeiros**, com um peso de 48% do total, impulsionada por montantes expressivos nas rubricas de títulos de dívida e

de ações e outras participações²¹, refletindo, em particular, o investimento dos Fundos da Segurança Social junto de não residentes e em Obrigações do Tesouro, respetivamente;

- ii) **as transações em passivos não incluídos na dívida Maastricht**, que representam 33% do total abrangendo a rubrica de “outros débitos e créditos”, onde se incluem fundos da União Europeia (em particular no âmbito do PRR)²², e responsabilidades associadas a fundos de pensões; e
- iii) **as outras variações de volume e de preço dos passivos incluídos na dívida**, correspondentes aos restantes 20%, com destaque para as emissões abaixo do par.

Face a 2024, observa-se uma evolução favorável do saldo orçamental das AP, acompanhada por dinâmicas igualmente favoráveis nas principais componentes do ajustamento. Ainda assim, importa referir que o ajustamento défice-dívida registou em 2024 um nível historicamente elevado (Gráfico 11, painel direito).

Gráfico 11 – Ajustamento défice-dívida



Fontes: INE e BdP. Cálculos do CFP.

2.4.3 Financiamento e sectores financiadores

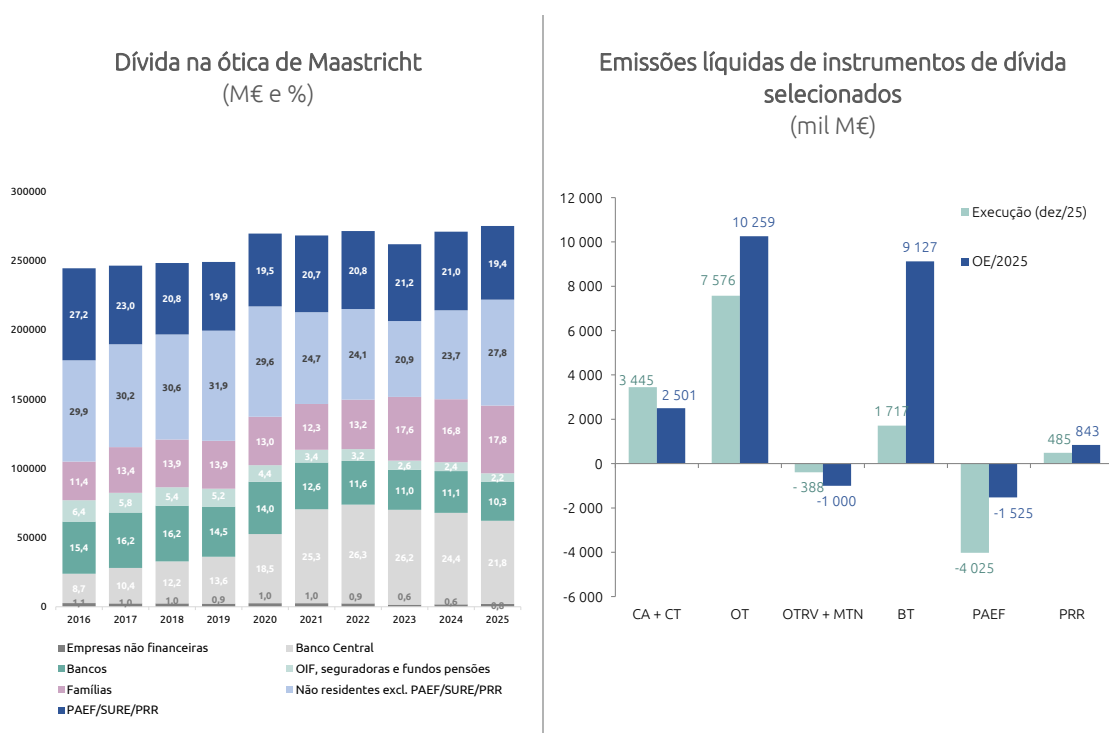
Em 2025 reforçou-se o peso do sector não residente como credor da dívida portuguesa. Esta tendência, já observada em 2024, traduziu-se num aumento do peso da dívida detida por não residentes para 47,2% do total, face a 44,7% em 2024. Este acréscimo resultou exclusivamente do reforço das posições em títulos de dívida portuguesa por

²¹ A rubrica de ações e outras participações conta ainda com duas operações de menor volume e de sinal contrário, nomeadamente a aquisição das ações da Águas de Portugal pela Parpública à CGD (+376 M€) e a operação de redução de capital do Novo Banco (-275 M€).

²² Em 2025 observou-se uma maior distribuição dos fundos do PRR e fluxos da UE aos beneficiários finais face ao montante recebido nesse ano. Este desfazamento (2,1 mil M€) resultou num impacto desfavorável na dívida pública.

investidores não residentes, que aumentaram 12,3 mil M€. Em contrapartida, a dívida ao abrigo dos programas europeus registou uma redução de 3,5 mil M€, refletindo as amortizações realizadas ao FEEF e ao MEEF. No que respeita aos credores residentes, destaca-se a continuidade da redução da dívida detida pelo Banco Central,²³ em resultado da redução progressiva das carteiras relativas ao PEPP e PSPP. Em sentido contrário, verificou-se um aumento da dívida detida pelas famílias no montante de 3,4 mil M€, refletindo a atratividade dos Certificados de Aforro (Gráfico 12, painel esquerdo).

Gráfico 12 – Financiamento da dívida de Maastricht



Fontes: BdP, BCE, EO e IGCP. Cálculos do CFP. | Nota: OIF = Outras Instituições Financeiras; CA=Certificados de Aforro; CT=Certificados do Tesouro; OT=Obrigações do Tesouro; BT=Bilhetes do Tesouro; PRR=Plano de Recuperação e Resiliência. | A soma das diferentes parcelas pode diferir de 100% devido a efeitos de arredondamento.

A execução do financiamento líquido do Estado ficou significativamente aquém do previsto no OE/2025. As emissões líquidas inferiores à previsão do OE/2025 poderão justificar-se por necessidades líquidas de financiamento também inferiores ao previsto. No OE/2025, esta previsão ascendia a 18 mil M€, enquanto a estimativa apresentada na POE/2026 apontava para 12 mil M€, devido à menor aquisição líquida de ativos financeiros. Este desvio favorável na execução das necessidades líquidas de financiamento do Estado face ao previsto traduz-se frequentemente numa redução do financiamento a obter junto do mercado, em particular de instrumentos de curto prazo.

²³ De acordo com os dados divulgados pelo BdP, o Banco Central português detinha, no final de 2025, 80,5% do total das compras líquidas acumuladas realizadas ao abrigo dos programas Public Sector Purchase Programme (PSPP) e Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Os restantes 19,5% encontram-se distribuídos pelo BCE e por outros bancos centrais, enquadrando-se na dívida detida por não residentes.

Seria desejável uma maior precisão na previsão das necessidades de financiamento do Estado aquando da elaboração do Orçamento do Estado, permitindo uma melhor adequação do programa de financiamento às necessidades efetivas de execução. Assim, as emissões líquidas de Bilhetes do Tesouro, ascenderam a 1,7 mil M€, que compara com os 9,1 mil M€ inicialmente previstos (Gráfico 12, painel direito). Em linha com esta evolução, as emissões líquidas de Obrigações do Tesouro situaram-se igualmente abaixo do previsto em 2,7 mil M€, tendo os fundos recebidos no âmbito do PRR ficado igualmente aquém do antecipado. Do lado das amortizações, verificaram-se menos reembolsos de OTRV do que o previsto, enquanto os empréstimos no âmbito do PAEF registaram um volume de amortização superior ao antecipado. Destaca-se, neste contexto, a realização de uma amortização antecipada ao MEEF, consistente com uma estratégia de redução da exposição a credores oficiais e de melhoria do perfil de maturidades e dos custos da dívida pública.

A perceção favorável de risco soberano, sustentada pela trajetória descendente do rácio da dívida e pela solidez das contas públicas, permitiu ao Estado manter condições de financiamento favoráveis no contexto europeu. Em 2025, o custo médio das novas emissões de dívida do Estado situou-se em 3,4%, em linha com o observado em 2024. A *yield* das Obrigações do Tesouro a 10 anos fixou-se, em média, em 3,1%, evidenciando alguma volatilidade ao longo do ano, associada à evolução das expetativas relativamente à política monetária do BCE, bem como à incerteza geopolítica e comercial. Ainda assim, o diferencial face à dívida alemã manteve-se relativamente contido, oscilando entre 30 e 70 pontos base, e inferior ao observado em economias comparáveis como Itália, Espanha ou França. Este enquadramento foi reforçado por sucessivas revisões em alta da notação de risco (*rating*) soberano ao longo do ano: em janeiro, a DBRS subiu o rating soberano de Portugal de A para A (high), e em fevereiro foi a vez da S&P, de A- para A, voltando a elevar a notação para A+ em agosto. Em setembro, a Fitch acompanhou com uma subida de A- para A.

A dívida das empresas públicas fora do perímetro das Administrações Públicas aumentou, pela primeira vez, desde 2022. A dívida da Administração Central, o agregado mais relevante, manteve a tendência de crescimento em 2025, destacando-se o aumento do peso do financiamento externo, em detrimento do sector financeiro. A dívida da Administração Regional e Local registou igualmente um ligeiro aumento, permanecendo o sector financeiro como principal credor. Já a dívida das Empresas Públicas incluídas nas Administrações Públicas continuou a evidenciar uma redução significativa desde 2021, tendência igualmente visível nas Empresas Públicas incluídas na Administração Central. Em sentido contrário, as Empresas Públicas não incluídas nas Administrações Públicas registaram um acréscimo ligeiro da dívida em 2025, após vários anos de redução, com o financiamento externo a representar a componente mais expressiva (Quadro 6).

Quadro 6 – Sectores financiadores da dívida (M€)

	Composição (M€)					Estrutura	
	2021	2022	2023	2024	2025	2024	2025
Dívida da Administração Central	278 474	283 690	278 802	290 199	298 022	100%	100%
Exterior	119 768	119 898	108 622	119 271	128 375	41%	43%
Sector financeiro	103 504	103 708	96 027	94 510	85 714	33%	29%
Particulares, empresas e outros	55 202	60 084	74 152	76 417	83 933	26%	28%
Dívida da Administração Regional e Local	12 075	12 504	12 704	12 709	12 950	100%	100%
Exterior	1 559	1 470	1 442	1 338	1 341	11%	10%
Sector financeiro	7 300	7 748	7 968	8 142	8 520	64%	66%
Particulares, empresas e outros	3 216	3 286	3 294	3 229	3 089	25%	24%
Dívida das Empresas Públicas incluídas nas AP	24 385	23 760	17 110	16 009	15 953	100%	100%
Sector financeiro	2 047	2 239	1 818	1 854	2 006	12%	13%
Particulares	175	183	181	180	177	1%	1%
Exterior	5 230	4 553	3 325	2 644	2 280	17%	14%
Administrações Públicas	16 057	16 110	10 825	10 630	10 603	66%	66%
Empresas	876	676	961	701	889	4%	6%
Dívida das Empresas Públicas incluídas na AC	23 496	22 904	16 467	15 310	15 119	100%	100%
Exterior	4 823	4 185	3 219	2 557	2 207	17%	15%
Sector financeiro	1 762	1 960	1 492	1 452	1 454	9%	10%
AP e particulares	16 911	16 759	11 757	11 301	11 457	74%	76%
Dívida das Empresas Públicas incluídas na ARL	889	856	643	700	835	100%	100%
Exterior	407	367	106	88	73	13%	9%
Sector financeiro	314	279	328	402	552	58%	66%
AP e particulares	167	210	210	210	210	30%	25%
Dívida das Empresas Públicas não incluídas nas AP	7 215	7 305	6 663	6 483	6 815	100%	100%
Sector financeiro	2 338	2 126	2 128	1 895	1 895	29%	28%
Particulares	113	117	9	6	7	0%	0%
Exterior	2 972	3 331	2 913	2 885	3 150	45%	46%
Administrações Públicas	479	555	862	816	810	13%	12%
Empresas	1 314	1 176	751	880	953	14%	14%

Fonte: BdP. Cálculos do CFP. | Notas: AP = Administrações Públicas; AC = Administração Central; ARL = Administração Regional e Local. O sector financeiro inclui a dívida detida pelo Eurosistema, e o exterior inclui a dívida detida no âmbito do PAEF/SURE/PRR.

3. COMPARAÇÃO COM OS DOCUMENTOS DE PROGRAMAÇÃO ORÇAMENTAL

Este capítulo apresenta uma comparação entre a execução orçamental e a previsão do MF para 2025, adotando como referência a previsão em contabilidade nacional subjacente ao Orçamento do Estado aprovado para 2025 (OE/2025). Esta comparação encontra-se influenciada pela reclassificação sectorial da empresa Comboios de Portugal (CP) para fora do sector das AP, ocorrida em setembro de 2025, com efeitos na análise do exercício orçamental desse ano. Na ausência desta reclassificação, os desvios registados na receita e na despesa teriam sido superiores em quase 350 M€. ²⁴ Adicionalmente, na Caixa 4 analisam-se os desvios de execução face à estimativa do MF para 2025, apresentada em outubro de 2025 no âmbito da Proposta de Orçamento do Estado para 2026 (POE/2026), com o objetivo de avaliar em que medida a informação ²⁵ disponível sobre a execução orçamental influenciou as expectativas do MF quanto à evolução dos agregados orçamentais até ao final do ano. Em ambos os exercícios de comparação, e de forma a avaliar corretamente o contributo dos diferentes agregados da receita e da despesa para o desvio do saldo orçamental registado em 2025, efetuou-se também uma análise excluindo as transferências provenientes da União Europeia, ²⁶ que, por terem um efeito neutro no saldo, não explicam a diferença entre o antecipado pelo MF e o realizado.

Receita

A receita das AP fixou-se abaixo do previsto pelo MF no OE/2025, refletindo a execução inferior ao esperado dos fundos do PRR. A receita pública registou um crescimento de 6,7%, abaixo dos 7,3% implícitos no OE/2025, o que se traduziu num desvio de previsão de -761 M€. Esta diferença foi explicada pela evolução desfavorável da receita de capital e da outra receita corrente (-2362 M€ e -1820 M€ face ao OE/2025, respetivamente), resultando, em larga medida, de uma execução das subvenções do PRR inferior em 3655 M€ ao previsto no OE/2025 (Quadro 5 da Caixa 3). ²⁷ Em sentido contrário, a receita fiscal e contributiva superou a previsão do MF ao crescer 6,6% (3,3% no OE/2025), refletindo um desvio positivo de 3592 M€. Este desempenho favorável foi transversal a todas as suas componentes – contribuições sociais, impostos diretos e impostos indiretos – e refletiu, não só uma evolução das bases de incidência macroeconómica mais dinâmica do que o inicialmente previsto pelo MF, mas também

²⁴ Este cálculo assenta na reclassificação da informação segundo a ótica da contabilidade nacional, com base no reporte trimestral do balancete da entidade. Inclui, ainda, o fluxo financeiro do Estado para a CP, nomeadamente as indemnizações compensatórias, as quais eram anteriormente eliminadas para efeitos de apuramento da conta consolidada das AP.

²⁵ A informação disponível sobre a execução orçamental compreende a estimativa da conta das AP relativa ao 1.º semestre de 2025, em contabilidade nacional apurada pelo INE, bem como dados sobre os desenvolvimentos orçamentais em contabilidade pública referente aos primeiros oito meses do ano.

²⁶ Concretamente sob a forma de subvenções do PRR, ou outras transferências previstas no Quadro de Políticas de coesão e desenvolvimento regional da União Europeia.

²⁷ O desvio na aplicação das subvenções associadas ao PRR reflete-se de igual modo, e na mesma dimensão, na despesa dos projetos PRR em execução. Esta igualdade obedece ao princípio da neutralidade dos fundos europeus que estabelece que as transferências provenientes da União Europeia não podem beneficiar ou penalizar o saldo orçamental.

uma subavaliação da previsão da receita fiscal e contributiva previamente assinalada pelo CFP na análise à [Proposta de Orçamento do Estado para 2025](#).

Quadro 7 – Desvios de execução face às previsões do MF para 2025 (em M€)

	2025			Desvios face a:		Revisão da previsão
	OE/2025	Estimativa MF	Execução	OE/2025	Estimativa MF	
	nov/24	out/25	mar/26			
Receita Total	133 761	135 124	133 000	-761	-2 124	1 363
Receita corrente	127 565	129 675	129 166	1 601	-509	2 110
Receita fiscal	72 598	74 445	75 268	2 671	824	1 847
Impostos indiretos	43 231	44 147	44 514	1 282	367	915
Impostos diretos	29 366	30 298	30 755	1 388	456	932
Contribuições sociais	37 850	37 798	38 771	921	973	-52
das quais: efetivas	32 224	32 097	33 046	822	948	-126
Vendas e outras receitas correntes	17 118	17 432	15 127	-1 991	-2 306	315
Venda de bens e serviços	9 123	9 281	8 952	-171	-329	158
Outra receita corrente	7 994	8 151	6 175	-1 820	-1 976	157
da qual, fundos europeus	3 210	3 407	1 113	-2 096	-2 294	198
Receita de capital	6 196	5 449	3 834	-2 362	-1 615	-747
da qual, fundos europeus	6 095	5 388	3 632	-2 463	-1 756	-707
Despesa Total	132 958	134 176	130 941	-2 016	-3 235	1 218
Despesa Primária	126 521	127 905	124 977	-1 544	-2 928	1 384
Despesa corrente primária	112 266	114 154	113 121	855	-1 033	1 888
Consumo intermédio	16 163	15 916	15 723	-440	-193	-247
Despesas com pessoal	32 028	32 498	32 612	584	114	470
Prestações sociais	53 356	55 055	55 198	1 842	143	1 699
que não em espécie	48 214	49 159	49 279	1 065	120	945
em espécie	5 142	5 895	5 918	776	23	754
Subsídios	1 976	1 527	1 718	-257	192	-449
Outra despesa corrente	8 743	9 159	7 870	-874	-1 289	416
Despesa de capital	14 255	13 751	11 856	-2 399	-1 894	-504
FBCF	10 907	10 234	9 167	-1 740	-1 067	-673
Outras despesas de capital	3 347	3 516	2 689	-658	-827	169
Juros	6 437	6 271	5 965	-473	-307	-166
Saldo global	804	948	2 059	1 255	1 111	144
em % do PIB	0,3	0,3	0,7	0,4	0,4	0,0
Saldo Primário	7 241	7 219	8 023	782	804	-21
Receita fiscal e contributiva	110 448	112 243	114 039	3 592	1 796	1 795
Receita não fiscal e não contributiva	23 314	22 881	18 961	-4 353	-3 920	-433
Despesa corrente	118 703	120 425	119 085	382	-1 340	1 722
Dívida pública	274 438	276 028	275 063	625	-966	1 590
em % do PIB	93,3	90,2	89,7	-3,6	-0,6	-3,0
PIB nominal	294 271	305 873	306 765	12 495	892	11 602

Fontes: MF (OE e estimativa) e INE (execução). | Notas: os valores encontram-se influenciados pelo efeito de despesas one-off, detalhadas no Quadro 11 em anexo; os desvios de sinal positivo no saldo global e no saldo primário correspondem a desvios favoráveis face ao OE/2025 e à estimativa do MF para 2025 subjacente à POE/2026; a revisão da previsão corresponde à diferença da estimativa do MF de outubro de 2025 face ao OE/2025 aprovado em novembro de 2024. Os desvios registados nos rácios do saldo global e da dívida pública estão expressos em p.p. do PIB.

Despesa

A despesa das administrações públicas ficou aquém do previsto no OE/2025. Para a menor execução da despesa face ao previsto, em 2016 M€, contribuíram a despesa de capital (-2399 M€) e os encargos com juros (-473 M€). Em sentido contrário, a despesa corrente primária excedeu a previsão inicial do MF em 855 M€.

No âmbito da despesa de capital, a execução da FBCF voltou a situar-se significativamente abaixo do previsto pelo MF. Quase três quartos do desvio na despesa de capital foram justificados pela FBCF (-1740 M€; Quadro 7), cujo grau de execução (84,0%) permaneceu abaixo do previsto. Com efeito, o crescimento do investimento (16,3%) foi menos de metade do que estava implícito no OE/2025 (38,4%). Esta baixa execução da FBCF deveu-se à componente financiada por fundos da UE, que ficou 2453 M€ aquém da previsão inicial (dos quais 1829 M€ no âmbito do PRR), tendo sido executado apenas 45,9% do montante previsto no OE/2025. Este resultado evidencia um cenário inicial mais otimista, ainda que sem impacto no saldo orçamental, dado o carácter neutro destas transferências. Em sentido oposto, e atendendo às limitações de informação relativamente à execução do PRR na Administração Local, a componente da FBCF executada com financiamento nacional poderá ter superado o previsto (712 M€).²⁸ As «outras despesas de capital», pelos motivos atrás descritos, deverão ter ficado abaixo do previsto no OE/2025 (658 M€), não obstante a menor execução de despesas ao abrigo do PRR (-194 M€) ter sido compensada pelo impacto não previsto da despesa *one-off* relativa à devolução do adicional de solidariedade cobrado ao sector bancário (218 M€).

A execução da despesa corrente primária superior à prevista no OE/2025 deveu-se sobretudo às prestações sociais e, em menor grau, às despesas com pessoal. A despesa com prestações sociais cresceu 5,9%, significativamente acima dos 2,3% implícitos no OE/2025, traduzindo um desvio de 1842 M€. Este desvio foi maioritariamente justificado pelas prestações que não em espécie (Quadro 7), desde logo, devido ao facto de a despesa com pensões ter excedido o montante previsto, mesmo sem considerar as novas medidas de política. A esta circunstância acresceu o impacto do pagamento de um suplemento extraordinário de pensões, que não estava contemplado no OE/2025. Quanto às despesas com pessoal, excederam a previsão inicial em 584 M€. Em sentido contrário, o consumo intermédio e a «outra despesa corrente» ficaram abaixo do previsto, essencialmente devido a uma execução do PRR inferior à antecipada no OE/2025. Excluindo o efeito PRR, ambas as rubricas teriam registado uma execução superior ao previsto.

²⁸ A este respeito, importa notar que a FBCF financiada por fundos nacionais poderá estar sobrestimada, em contrapartida da subestimação da componente de fundos europeus, devido a diferenças de tratamento estatístico. Esta situação é explicada pelo facto de a previsão orçamental incorporar, na informação do PRR, os investimentos da Administração Local na rubrica de FBCF, enquanto a estimativa preliminar do PRR apurada pela autoridade estatística os classifica em “outras despesas de capital”, devido a limitações na identificação das fontes de financiamento na informação reportada pelos municípios.

Saldo

Refletindo uma execução da receita e da despesa abaixo do previsto, o excedente orçamental apurado em 2025 foi superior em 1,3 mil M€ ao antecipado no OE/2025. Na ótica da contabilidade nacional, o OE/2025 apontava para um excedente orçamental de 804 M€, correspondente a 0,3% do PIB.²⁹ De acordo com os dados apurados pelo INE no âmbito da primeira notificação do PDE, em março de 2026, o excedente orçamental das AP ascendeu a 2059 M€ (0,7% do PIB) em 2025, constituindo o segundo valor mais elevado na série estatística comparável desde 1995³⁰ e implicando um erro de previsão de 0,4 p.p. do PIB.

Para uma correta avaliação do contributo dos diferentes agregados da receita e da despesa para o desvio do saldo orçamental em 2025, é necessário excluir as transferências provenientes da União Europeia. Esta abordagem justifica-se pelo facto de estas transferências, em contabilidade nacional, obedecerem ao princípio da neutralidade dos fundos europeus: as transferências recebidas são registadas apenas quando é realizada a despesa e pelo mesmo montante, não afetando o saldo orçamental. Por essa razão, embora influenciem os níveis de receita e despesa, diferenças entre o valor previsto e o executado das transferências provenientes da UE não constituem elementos explicativos do desvio observado no saldo orçamental.³¹

Excluindo o efeito neutro da execução dos fundos da União Europeia, observa-se que o desvio positivo na receita fiscal e contributiva mais do que compensou a suborçamentação da despesa no OE/2025. O desvio positivo na receita, de 3798 M€, superou o desvio da despesa, que ascendeu a 2543 M€ (Gráfico 13). O desvio na receita pública deveu-se, aproximadamente em 95%, ao desempenho mais favorável da receita fiscal e contributiva, tendo a receita de impostos e das contribuições sociais ficado 2671 M€ e 921 M€ acima do previsto, respetivamente. No lado da despesa, o desvio foi justificado sobretudo pela despesa corrente primária, que, excluindo o efeito dos empréstimos do PRR, excedeu em 2918 M€ o previsto no OE/2025. Aproximadamente 85% deste desvio deveu-se às prestações sociais e às despesas com pessoal. Salienta-se ainda o impacto não previsto de uma despesa *one-off* no valor de 218 M€ (Quadro 11). A despesa de capital, excluindo empréstimos PRR e *one-offs*, excedeu a previsão inicial do MF em 109 M€, refletindo evoluções de sinal oposto nas suas componentes: o

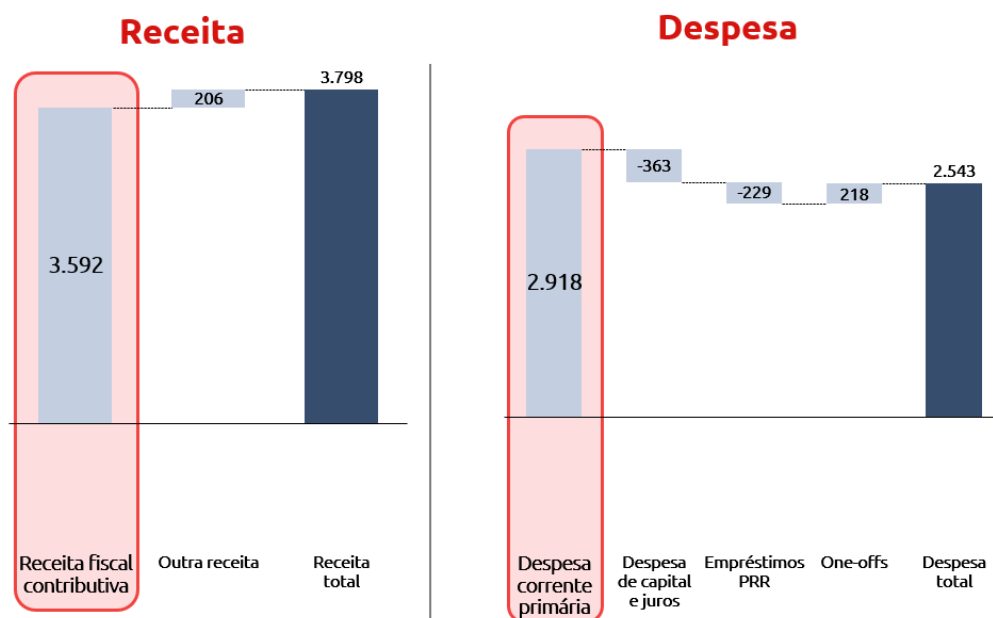
²⁹ Em 2025, o Governo apresentou estimativas para o próprio ano em dois documentos orçamentais. No Relatório Anual de Progresso, divulgado em abril de 2025, o saldo foi revisto ligeiramente em alta para 814 M€. Posteriormente, em outubro, no âmbito da POE/2026, o Ministério das Finanças atualizou a estimativa para 2025, apontando para um excedente de 948 M€. Apesar destas revisões, o saldo antecipado pelo MF manteve-se inalterado em 0,3% do PIB.

³⁰ Na série estatística disponível desde 1995 para as AP (<https://www.cfp.pt/pt/dados/series-temporais-das-ap/anuais>), apenas em 2019 se registou um primeiro excedente orçamental (0,1% do PIB), seguido do máximo observado em 2023 (1,1% do PIB). De notar que os saldos orçamentais de 2023 e 2024 foram ambos revistos no âmbito da [primeira notificação PDE de março de 2026](#). Em termos nominais, o saldo de 2023 foi revisto em baixa e o de 2024 em alta. Ainda assim, estas alterações levaram a uma revisão em baixa em % do PIB correspondente a 0,1 p.p., aproximadamente, para os dois anos, tendo em conta o efeito denominador decorrente da atualização do PIB. Estas revisões foram motivadas, em larga medida, por alterações quanto ao registo da primeira reprogramação do PRR.

³¹ O mesmo não sucede relativamente aos empréstimos do PRR, que não constituem uma transferência a fundo perdido, mas sim financiamento nacional, tendo por isso impacto no saldo orçamental.

investimento assegurado por financiamento nacional excedeu o previsto em 791 M€, ³² enquanto as «outras despesas de capital» ficaram aquém em 682 M€. Os desvios registados nessas duas componentes estão parcialmente influenciados pela já referida diferença de tratamento estatístico relativamente aos investimentos associados ao PRR da Administração Local. Em sentido contrário, os encargos com juros foram inferiores em 473 M€ e a despesa pública financiada por empréstimos no âmbito do PRR penalizou menos o saldo orçamental do que o previsto no OE/2025 (-229 M€).

Gráfico 13 – Desvios de previsão do MF no OE/2025, excluindo transferências provenientes da União Europeia (M€)



Fontes: MF e INE. Cálculos CFP. | Nota: i) Para efeitos de representação gráfica, o desvio está quantificado como a diferença entre o valor efetivo apurado pelo INE e a previsão do MF no OE/2025 aprovado em novembro de 2024, que se traduz num nível de receita e despesa superior ao previsto pelo MF; **(ii) Receita Fiscal e contributiva** = Receita fiscal + Contribuições sociais; **(iii) Outra receita** = Vendas + Outra Receita Corrente + Receita de Capital, excluindo transferências da União Europeia, nas quais se integram as subvenções do PRR; **(iv) Despesa corrente primária**, excluindo os empréstimos do PRR e excluindo a despesa financiada por transferências correntes da União Europeia, na qual se integra a despesa financiada por subvenções do PRR; **(v) Despesa de capital e juros**, excluindo a despesa com FBCF e “Outra despesa de capital” assegurada por transferências de capital provenientes da União Europeia (na qual se integra a despesa financiada por subvenções do PRR) e excluindo os empréstimos PRR e operações *one-off*.

Dívida Pública

Em 2025, o rácio da dívida pública ficou abaixo das previsões do MF, situando-se em **89,7% do PIB**. A diferença de 3,6 p.p. do PIB face ao valor previsto no OE/2025 (93,3%) deveu-se exclusivamente a um PIB nominal superior ao antecipado, cujo contributo favorável de cerca de 3,4 p.p. mais do que compensou o impacto desfavorável de um stock de dívida nominal ligeiramente acima do previsto (0,2 p.p. do PIB).

³² O cálculo deste desvio exclui o impacto de empréstimos no âmbito do PRR.

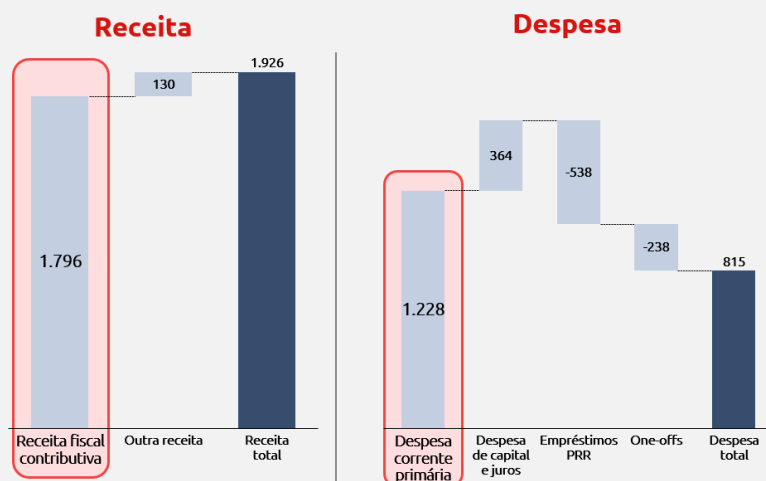
Na estimativa atualizada para o ano de 2025, subjacente à previsão orçamental para 2026, a receita e a despesa das AP situaram-se abaixo do esperado pelo MF. Com base na informação disponível sobre a evolução dos agregados orçamentais em contabilidade nacional no 1.º semestre, bem como nos desenvolvimentos em contabilidade pública até ao final de agosto, o MF reviu em alta a receita e a despesa pública face ao previsto no OE/2025. Apesar desta alteração, os valores estimados para estes agregados ficaram aquém dos executados em 2124 M€ e 3235 M, respetivamente (Quadro 7). Estes desvios seriam superiores em quase 350 M€, caso não tivesse ocorrido a reclassificação da empresa Comboios de Portugal para fora do sector das AP.

As verbas provenientes da União Europeia mantiveram-se como o principal fator explicativo do desvio da receita, não obstante terem sido revistas em baixa pelo MF. No que respeita ao PRR, o Ministério das Finanças manteve inalterada a sua expectativa para as subvenções (6752 M€), tendo, contudo, procedido a uma revisão em baixa dos restantes fundos europeus em 509 M€. Ainda assim, o desvio da receita associado aos fundos europeus situou-se 4050 M€ abaixo do valor executado, sendo aproximadamente 90% deste desvio explicado pelo PRR.

Na despesa, registou-se uma revisão em alta deste agregado face ao previsto no OE/2025, determinada sobretudo pelas componentes mais rígidas. Na referida estimativa, a despesa foi revista em mais 1218 M€, dos quais 1888 M€ respeitam à despesa corrente primária, refletindo uma maior expectativa de despesa com pessoal (+470 M€) e prestações sociais (+1699 M€). Em contraste, a despesa de capital foi revista em baixa em 504 M€, ainda que penalizada por uma revisão em alta dos empréstimos do PRR (+308 M€) e pela incorporação de despesas associadas a operações *one-off* que não estavam inicialmente previstas (456 M€). Para esta revisão contribuiu sobretudo a FBCF, determinada por uma menor expectativa de execução da componente de fundos europeus não associada ao PRR.

Consequentemente, o saldo das AP ficou significativamente acima do estimado pelo MF. Excluindo as transferências provenientes da UE (sem impacto no saldo das AP), o desvio da receita ascendeu a mais do dobro do registado na despesa. Em comparação com a estimativa de outubro de 2025, o saldo das AP registou um resultado 1111 M€ acima do esperado pelo MF, refletindo um desvio positivo na receita de 1926 M€ (Gráfico 14), mais do que suficiente para compensar o desvio registado na despesa (+815 M€), que seria superior sem a reclassificação sectorial da CP. A diferença na receita pública deveu-se, fundamentalmente, ao desempenho da receita fiscal e contributiva, com resultados acima do estimado em 973 M€ nas contribuições sociais e em 824 M€ na receita de impostos, destacando-se nesta última o contributo do IVA. No lado da despesa, o desvio foi maioritariamente justificado pela despesa corrente primária que, excluindo o efeito dos empréstimos do PRR, excedeu em 1228 M€ o estimado pelo MF, refletindo sobretudo uma maior execução da despesa com subsídios e consumo intermédio. A despesa de capital, excluindo empréstimos PRR e *one-offs*, superou a estimativa do MF em 670 M€ em resultado de desvios de sinais opostos nas suas componentes: o investimento financiado por fundos nacionais situou-se acima do estimado pelo MF em 907 M€, enquanto as «outras despesas de capital» ficaram abaixo em 236 M€. Em sentido inverso, a despesa pública financiada por empréstimos PRR penalizou menos o saldo orçamental do que o estimado pelo MF em outubro de 2025 (-538 M€), tendo os encargos com juros e as despesas *one-offs* sido inferiores em 307 M€ e 238 M€, respetivamente.

Gráfico 14 – Desvios de execução face à estimativa do MF para 2025 subjacente à POE/2026, excluindo transferências provenientes da União Europeia (M€)



Fontes: INE e MF. Cálculos CFP. | Nota: (i) Para efeitos de representação gráfica, o desvio está quantificado como a diferença entre o valor efetivo apurado pelo INE e a estimativa do MF apresentada em outubro de 2025, que se traduz num nível de receita superior ao estimado pelo MF e num nível de despesa superior ao antecipado pelo MF; (ii) **Receita Fiscal e contributiva** = Receita fiscal + Contribuições sociais; (iii) **Outra receita** = Vendas + Outra Receita Corrente + Receita de Capital, excluindo transferências da União Europeia, nas quais se integram as subvenções do PRR; (iv) **Despesa corrente primária**, excluindo os empréstimos do PRR e excluindo a despesa financiada por transferências correntes da União Europeia, na qual se integra a despesa financiada por subvenções do PRR; (v) **Despesa de capital e juros**, excluindo a despesa com FBCF e “Outra despesa de capital” assegurada por transferências de capital da União Europeia (na qual se integra a despesa financiada por subvenções do PRR) e excluindo os empréstimos PRR e operações *one-off*.

A dívida pública situou-se em 89,7% do PIB, 0,6 p.p. abaixo da estimativa de 2025 apresentada na POE/2026 (90,2%). Este desvio reflete contributos favoráveis tanto do denominador como do numerador do rácio, decorrentes de um PIB nominal superior ao antecipado (0,3 p.p. do PIB) e de uma dívida pública nominal inferior ao previsto (0,3 p.p. do PIB).

4. ANEXOS

4.1 Quadros

Quadro 8 – Conta das administrações públicas ajustada de *one-offs*

	M€		% do PIB		Variação			
	2024	2025	2024	2025	2024/2025			
					%	Ctvh	M€	p.p. PIB
Receita Total	124 668	133 000	43,0	43,4	6,7	6,7	8 332	0,3
Receita corrente	122 069	129 166	42,1	42,1	5,8	5,7	7 096	0,0
Receita fiscal	71 053	75 268	24,5	24,5	5,9	3,4	4 215	0,0
Impostos indiretos	41 567	44 514	14,3	14,5	7,1	2,4	2 947	0,2
Impostos diretos	29 486	30 755	10,2	10,0	4,3	1,0	1 268	-0,1
Contribuições sociais	35 883	38 771	12,4	12,6	8,0	2,3	2 888	0,3
Das quais: efetivas	30 452	33 046	10,5	10,8	8,5	2,1	2 594	0,3
Vendas e outras receitas correntes	15 134	15 127	5,2	4,9	0,0	0,0	-7	-0,3
Vendas de bens e serviços	9 150	8 952	3,2	2,9	-2,2	-0,2	-197	-0,2
Outra receita corrente	5 985	6 175	2,1	2,0	3,2	0,2	190	-0,1
Receitas de capital	2 598	3 834	0,9	1,2	47,6	1,0	1 236	0,4
Despesa Total	122 805	130 724	42,4	42,6	6,4	6,4	7 918	0,2
Despesa primária	116 871	124 759	40,3	40,7	6,7	6,4	7 889	0,3
Despesa corrente primária	106 834	113 121	36,9	36,9	5,9	5,1	6 287	0,0
Consumo intermédio	15 076	15 723	5,2	5,1	4,3	0,5	647	-0,1
Despesas com pessoal	30 322	32 612	10,5	10,6	7,6	1,9	2 290	0,2
Prestações sociais	52 143	55 198	18,0	18,0	5,9	2,5	3 054	0,0
que não em espécie	46 386	49 279	16,0	16,1	6,2	2,4	2 894	0,1
em espécie	5 757	5 918	2,0	1,9	2,8	0,1	161	-0,1
Subsídios	1 886	1 718	0,7	0,6	-8,9	-0,1	-167	-0,1
Outra despesa corrente	7 407	7 870	2,6	2,6	6,2	0,4	463	0,0
Despesas de capital	10 037	11 639	3,5	3,8	16,0	1,3	1 602	0,3
FBCF	7 881	9 167	2,7	3,0	16,3	1,0	1 286	0,3
Outras despesas de capital	2 156	2 472	0,7	0,8	14,6	0,3	316	0,1
Juros	5 935	5 965	2,0	1,9	0,5	0,0	30	-0,1
Saldo global	1 863	2 276	0,6	0,7	:	:	414	0,1
Saldo primário	7 797	8 241	2,7	2,7	:	:	443	0,0
Receita fiscal e contributiva	106 935	114 039	36,9	37,2	6,6	5,8	7 104	0,3
Receita não fiscal e não contributiva	17 733	18 961	6,1	6,2	6,9	1,0	1 228	0,1
Carga fiscal	101 505	108 314	35,0	35,3	6,7	5,5	6 809	0,3
Despesa Corrente	112 769	119 085	38,9	38,8	5,6	5,1	6 316	-0,1
PIB nominal	289 784	306 765	:	:	5,9	:	16 981	:

Fonte: INE. Cálculos do CFP. | Nota: valores ajustados de operações *one-off* apresentadas no Quadro 11.

Quadro 9 – Carga Fiscal e Peso dos principais impostos e CSE nas principais bases macroeconómicas (%)

Carga Fiscal	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Carga Fiscal (em % do PIB)	34,0	34,1	34,5	34,4	35,0	35,0	35,7	35,2	35,0	35,3
Impostos diretos (em % do PIB)	10,1	9,9	10,1	9,7	10,0	9,6	10,5	10,6	10,2	10,0
Impostos indiretos (em % do PIB)	14,8	14,9	15,1	15,0	14,6	15,0	15,0	14,3	14,3	14,5
Contribuições sociais efetivas (em % do PIB)	9,1	9,2	9,3	9,6	10,4	10,4	10,2	10,3	10,5	10,8
Peso dos principais impostos e CSE nas respetivas bases macroeconómicas	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
IRS sobre o trabalho, CSE e IRC (em % do rendimento total dos fatores de produção)	30,1	30,7	31,2	31,1	32,1	31,4	32,0	31,5	31,4	31,1
CSE e IRS proveniente do trabalho (em % do rendimento total dos fatores de produção)	24,7	25,0	25,3	25,6	27,3	27,2	26,3	25,7	25,0	25,2
IRC (em % do rendimento total dos fatores de produção)	5,4	5,7	5,9	5,5	4,8	4,2	5,7	5,8	6,4	5,9
IRS proveniente do trabalho e CSE (em % dos salários e ordenados)	40,8	41,1	40,9	41,0	41,6	41,6	41,4	40,9	39,2	39,1
IRS proveniente do trabalho (em % dos salários e ordenados)	14,2	14,4	14,1	13,8	14,0	13,9	13,8	13,3	11,2	10,6
CSE (em % dos salários e ordenados)	26,6	26,7	26,8	27,2	27,6	27,7	27,6	27,6	28,0	28,5
IRC (em % do excedente bruto de exploração das sociedades)	13,6	14,5	15,5	14,6	14,0	12,2	15,7	15,6	17,7	16,6
IVA e IEC (em % do consumo privado nominal)	17,3	17,7	17,9	17,8	17,1	17,9	17,8	17,6	18,1	18,3
IVA (em % do consumo privado nominal)	13,1	13,5	13,7	13,8	13,2	14,1	14,8	14,5	14,9	15,1
IEC (em % do consumo privado nominal)	4,2	4,2	4,1	4,0	3,9	3,9	3,0	3,2	3,2	3,2

Fonte: INE e AT. Cálculos do CFP. | Notas: CSE significa Contribuições Sociais Efetivas. O valor da carga fiscal calculado corresponde à receita de impostos e de contribuições sociais efetivas arrecadadas pelo sector das AP (S13). O peso dos impostos de capital é residual ao longo do período, pelo que não foi considerado no Quadro. Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas em percentagem do PIB devido a arredondamentos.

Quadro 10 – Evolução da despesa com prestações sociais

	2024	2025	2024	2025	Variação 2024/2025			
	M€		% do PIB		M€	%	Ctvh	p.p. PIB
Prestações sociais	52 143	55 198	18,3	18,0	3 054	5,9	5,9	-0,3
que não em espécie	46 386	49 279	16,3	16,1	2 894	6,2	5,5	-0,2
Pensões (das quais:)	35 551	37 578	12,5	12,2	2 027	5,7	3,9	-0,2
Pensões Segurança Social	23 745	25 174	8,3	8,2	1 429	6,0	2,7	-0,1
Prestações de desemprego	1 592	1 688	0,6	0,6	96	6,0	0,2	0,0
Outras	9 242	10 013	3,2	3,3	771	8,3	1,5	0,0
em espécie	5 757	5 918	2,0	1,9	161	2,8	0,3	-0,1

Fonte: INE. Cálculos do CFP.

Quadro 11 – Operações *one-off* (em M€ e em % do PIB)

	M€						% do PIB					
	2019	2020	2021	2022	2023	2025	2019	2020	2021	2022	2023	2025
Medidas <i>one-off</i> (impacto no saldo)	-1 313	-1 337	748	-245	-1 261	-218	-0,6	-0,7	0,3	-0,1	-0,5	-0,1
Receita	55	36	1 177				0,0	0,0	0,5			
Devolução de comissão do FEEF (<i>prepaid margins</i>)			1 114						0,5			
Recuperação de garantia do BPP	55	36	63				0,0	0,0	0,0			
Despesa	1 368	1 374	429	245	1 261	218	0,6	0,7	0,2	0,1	0,5	0,1
Recapitalização do Novo Banco (NB)	1 149	1 035	429				0,5	0,5	0,2			
Parvalorem Perdas adicionais de créditos não passíveis de recuperação					916						0,3	
Ativos por impostos diferidos		144		245	117			0,1		0,1	0,0	
Indemnização judicial à EDP					228						0,1	
Compensação à concessionária AEDL, S.A.	219						0,1					
Transferência do FGCAM por devolução ao BdP		81						0,0				
Decisão judicial relativa à obrigação de pagamento de retroativos de suplementos de férias não pagos à PSP e à GNR		114						0,1				
Devolução do adicional de solidariedade cobrado à Banca						218						0,1
Por memória (impacto por agregado orçamental)												
Receitas de capital	55	36	1 177				0,0	0,0	0,5			
Outras despesas de capital	1 368	1 374	429	245	1 261	218	0,6	0,7	0,2	0,1	0,5	0,1

Fontes: INE e Ministério das Finanças. | Notas: Cálculos e classificação da responsabilidade do CFP. Para 2024 não foram consideradas quaisquer operações como *one-off*. Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos. Os valores podem vir a sofrer alterações caso a disponibilização de nova informação assim o justifique.

Quadro 12 – Dinâmica da dívida

	2024	2025
Dívida Pública (% do PIB)	93,5	89,7
Variação da dívida (em p.p. do PIB)	-4,5	-3,8
Saldo primário	-2,7	-2,6
Efeito dinâmico (bola de neve)	-5,5	-3,2
- efeito juros	2,0	1,9
- efeito crescimento nominal	-7,6	-5,2
efeito preço	-3,9	-3,5
efeito crescimento real	-2,5	-1,7
Ajust. défice-dívida	3,8	2,0

Fontes: INE e Banco de Portugal. Cálculos do CFP. | Nota: A explicação detalhada para a decomposição da variação no rácio da dívida usada neste quadro encontra-se na Caixa 3 do [Apontamento do CFP sobre Dívida Pública](#).

4.2 Principais Fontes de Informação Estatística

Banco de Portugal (2026), [BPstat Dívida e financiamento das administrações públicas](#)

Conselho das Finanças Públicas (2026), [Perspetivas Económicas e Orçamentais 2026-2030](#)

DGAEP (2026), [Síntese estatística do emprego público - 4.º trimestre de 2025](#)

INE (2026a), [Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional, 4.º trimestre de 2025](#)

INE (2026b), [Procedimento dos Défices Excessivos \(1.ª Notificação de 2026\)](#)

Ministério das Finanças (2024), [Relatório do Orçamento do Estado para 2025](#)

Ministério das Finanças (2025), [Relatório do Orçamento do Estado para 2026](#)

4.3 Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Saldo orçamental das Administrações Públicas (em % do PIB)	10
Gráfico 2 – Saldo e contributo dos subsectores para a variação do défice das AP em 2025	11
Gráfico 3 – Saldo orçamental dos países da UE (em % do PIB), 2019-2025	11
Gráfico 4 – Dívida pública dos países da UE (em % do PIB), 2019-2025	12
Gráfico 5 – Saldo estrutural (2020-2025, em % do PIB potencial)	14
Gráfico 6 – Orientação da política orçamental em relação ao ciclo económico (% PIB)..	15
Gráfico 7 – Contributos para a variação da receita das AP em 2025 (M€ e p.p. do PIB) ..	16
Gráfico 8 – Contributos para a variação da despesa pública em 2025	19
Gráfico 9 – Evolução da despesa corrente primária ajustada e da carga fiscal, % do PIB	22
Gráfico 10 – Evolução da dívida	25
Gráfico 11 – Ajustamento défice-dívida	26
Gráfico 12 – Financiamento da dívida de Maastricht	27
Gráfico 13 – Desvios de previsão do MF no OE/2025, excluindo transferências provenientes da União Europeia (M€)	34
Gráfico 14 – Desvios de execução face à estimativa do MF para 2025 subjacente à POE/2026, excluindo transferências provenientes da União Europeia (M€)	36

4.4 Índice de Quadros

Quadro 1 – Painel de indicadores de Finanças Públicas (em % do PIB).....	8
Quadro 2 – Ajustamento de passagem entre óticas contabilísticas (em % do PIB)	13
Quadro 3 – Receita Fiscal e Contributiva das Administrações Públicas em contabilidade nacional.....	17
Quadro 4 – Conta das Administrações Públicas	18
Quadro 5 – Execução do PRR entre 2021 e 2025	23
Quadro 6 – Sectores financiadores da dívida (M€)	29
Quadro 7 – Desvios de execução face às previsões do MF para 2025 (em M€)	31
Quadro 8 – Conta das administrações públicas ajustada de <i>one-offs</i>	37
Quadro 9 – Carga Fiscal e Peso dos principais impostos e CSE nas principais bases macroeconómicas (%).....	38
Quadro 10 – Evolução da despesa com prestações sociais	38
Quadro 11 – Operações <i>one-off</i> (em M€ e em % do PIB)	39
Quadro 12 – Dinâmica da dívida	39

4.5 Índice de Caixas

Caixa 1 – Saldo orçamental e dívida pública na União Europeia (UE)	11
Caixa 2 – Despesa corrente primária: o ano de 2025 em perspetiva.....	21
Caixa 3 – A implementação do Plano de Recuperação e Resiliência, 2021 a 2025.....	22
Caixa 4 – Desvios face à estimativa do MF para 2025, subjacente à POE/2026	35