



**Conselho das  
Finanças  
Públicas**

# **PERSPETIVAS ECONÓMICAS E ORÇAMENTAIS 2026-2030 (ATUALIZAÇÃO)**

*Setembro de 2026*

Relatório n.º

**07/2026**

---

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 10 de setembro de 2026.*

Encontra-se disponível em [www.cfp.pt](http://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

|                                                                                               |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Apreciação Global .....                                                                       | 4  |
| Sumário Executivo .....                                                                       | 5  |
| 1. Introdução .....                                                                           | 9  |
| 2. Perspetivas macroeconómicas .....                                                          | 12 |
| 2.1 Evolução recente da economia portuguesa e perspetivas para a segunda metade de 2026 ..... | 12 |
| 2.2 Projeções do CFP para 2027-2030 .....                                                     | 17 |
| 3. Perspetivas orçamentais .....                                                              | 25 |
| 3.1 Saldos orçamentais .....                                                                  | 25 |
| 3.2 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita .....                                 | 28 |
| 3.3 Perspetivas de evolução da dívida pública .....                                           | 31 |
| 4. Principais riscos e incertezas .....                                                       | 36 |
| 5. Anexo .....                                                                                | 39 |
| 6. Referências .....                                                                          | 44 |
| 7. Principais fontes de informação .....                                                      | 45 |
| 7.1 Índice de Gráficos .....                                                                  | 46 |
| 7.2 Índice de Quadros .....                                                                   | 46 |
| 7.3 Índice de Caixas .....                                                                    | 47 |

## APRECIACÃO GLOBAL

O Relatório descreve uma economia que tem demonstrado resiliência, apesar de um contexto interno e internacional adverso. O crescimento do PIB e das suas principais componentes foram revistos em alta em relação às projeções de abril do CFP, não obstante a persistência de pressões inflacionistas. Uma atividade económica mais dinâmica sustenta um saldo orçamental próximo do equilíbrio em 2026 e 2027. Num cenário de políticas invariantes, a orientação orçamental mantém-se expansionista e pró-cíclica, sendo os fundos europeus uma importante fonte de financiamento.

O cenário agora projetado evidencia que o excedente orçamental previsto para 2026 não configura uma melhoria estrutural das finanças públicas, na medida em que se espera uma deterioração progressiva para um défice de 1,7% do PIB em 2030. Face a 2025, projeta-se uma redução significativa da receita, equivalente a 2,8 pontos percentuais do PIB, largamente superior à diminuição de 0,5 pontos percentuais na despesa (ou excluindo o PRR, uma redução de 1,8 p.p. e aumento de 0,8 p.p. do PIB, respetivamente). Simultaneamente, a despesa líquida deverá crescer 7,4% em 2026, afastando-se ainda mais do compromisso assumido. A trajetória de redução da dívida pública perde dinamismo nos últimos anos do horizonte de projeção, em resultado do enfraquecimento gradual do efeito bola de neve e de saldos primários decrescentes.

Estes desenvolvimentos apontam para uma deterioração subjacente da posição orçamental e para um abrandamento dos fatores que têm sustentado a redução do rácio da dívida pública. À medida que o PRR se aproxima do seu termo, a atenção deve deslocar-se progressivamente dos seus efeitos de curto prazo sobre a procura, para o seu impacto de longo prazo na capacidade produtiva da economia. Quando o programa foi lançado, as estimativas baseadas no modelo QUEST da Comissão Europeia sugeriam que este poderia aumentar o PIB potencial em mais de 3% ao longo de vinte anos. Torna-se, por isso, cada vez mais importante avaliar se o investimento financiado pelo PRR gerou os ganhos de produtividade necessários para produzir tais efeitos duradouros sobre a capacidade produtiva da economia portuguesa.

O desafio político está, portanto, a mudar. Com o agravamento das restrições demográficas, a sustentabilidade do crescimento de Portugal dependerá cada vez mais de ganhos de produtividade, em vez de assentar em mais emprego e fluxos excecionais de fundos europeus.

O CFP continuará a acompanhar de perto estes desenvolvimentos, incluindo as suas implicações para a sustentabilidade do crescimento económico de Portugal e as suas consequências nas finanças públicas.

# SUMÁRIO EXECUTIVO

## Perspetivas macroeconómicas em políticas invariantes

**A economia portuguesa revelou-se mais resiliente do que o antecipado no primeiro semestre de 2026.** Não obstante as tempestades atlânticas e o choque energético associado ao conflito no Médio Oriente e ao encerramento do Estreito de Ormuz – cujo impacto nos preços penalizou a balança comercial em 0,4% do PIB –, o PIB real cresceu 0,8% no segundo trimestre face ao trimestre anterior, o que compara com os 0,1% registados nos primeiros três meses do ano. A composição do crescimento, suportada pelo consumo privado, aponta para que as famílias tenham utilizado as suas poupanças para absorver, em parte, o aumento da despesa em combustíveis, num momento em que o mercado de trabalho se encontra numa situação de pleno emprego.

**O CFP projeta um crescimento de 2,2% em 2026, uma revisão em alta face aos 1,6% projetados em abril.** O segundo semestre enfrenta condicionantes externas adversas – o regresso às operações militares no Golfo Pérsico, a seca que atinge cerca de metade do território da UE e a orientação mais restritiva do BCE (com a facilidade de depósito em 2,5%) – com um estímulo orçamental interno considerável. O investimento público aumenta cerca de 22,3% em termos nominais com a conclusão do PRR, elevando o seu peso no PIB de 3% para 3,5% – o mais elevado desde 2011 –, o que amortece parcialmente os choques externos. A este soma-se o anúncio do suplemento extraordinário para pensionistas, com impacto no final do ano.

**O choque energético põe fim à trajetória de moderação da inflação.** O IHPC deverá subir de 2,2% em 2025 para 3,2% em 2026 (+0,3 p.p. face a abril), por via do preço dos combustíveis, e com efeitos indiretos desfasados sobre transportes, alimentação e bens industriais. Com a descida esperada dos preços da energia, projeta-se um alívio da inflação para 2,6% em 2027, trajetória contrariada pela componente alimentar, por efeito do encarecimento da energia e dos fertilizantes em 2026 e pelo risco de paralisação das exportações de cereais pelo Mar Negro, que afeta dois dos maiores exportadores mundiais de trigo. A inflação subjacente cede mais gradualmente, à medida que os efeitos indiretos se propagam aos serviços de transporte. Com as expectativas ancoradas e na ausência de efeitos de segunda ordem relevantes sobre preços e salários, antecipa-se a estabilização da inflação em torno de 2% nos anos subsequentes, em linha com o objetivo do BCE.

**No médio prazo, o crescimento converge para 1,6%.** Projeta-se um crescimento de 1,8% em 2027, 1,7% em 2028-2029 e 1,6% em 2030. Com saldos migratórios menos positivos e o envelhecimento da população a limitarem o crescimento da população em idade ativa, o crescimento do emprego desacelera para 1,1% em 2027, e estabiliza em torno de um crescimento nulo em 2030, enquanto a taxa de desemprego deverá permanecer em torno de 5,7% da população ativa no período 2027-2030. A evolução projetada da população implica impulsos mais limitados do consumo privado para o PIB. Assim, o crescimento dependerá essencialmente de ganhos de produtividade. Projeta-se um crescimento das exportações em linha com as hipóteses quanto à evolução da procura externa dirigida à economia portuguesa (2,5%, em média, no período 2027-2030), com possíveis ganhos de quota de mercado condicionados pelo novo regime tarifário dos EUA e pela apreciação da taxa de câmbio. Os motores do

crescimento dos últimos anos – turismo, fundos europeus e imigração – permitiram contornar temporariamente a escassez de mão-de-obra e os baixos níveis de investimento, restrições que persistem num quadro de comércio internacional mais adverso.

**Uma ressalva enquadra a leitura destas projeções.** As projeções agora publicadas assentam nas séries de população e emprego que ainda não foram atualizadas na sequência da revisão das estimativas de população residente do INE. Tal revisão só se irá repercutir na publicação do Inquérito ao Emprego e nas Contas Nacionais em março de 2027. Não é possível, nesta fase, antecipar a magnitude nem o sinal exato dessa revisão, nem a sua extensão às diferentes óticas do PIB (e.g. rendimento, despesa e produção) e Contas Sectoriais, incluindo a taxa de poupança. Assinala-se que os efeitos dessa revisão não são neutros para a análise das finanças públicas e da economia portuguesa.

**Para ilustrar esta mesma incerteza, a Caixa 2 deste Relatório apresenta três cenários alternativos para a evolução da economia portuguesa no horizonte de projeção.** Estes exploram o efeito na economia portuguesa da instabilidade nos preços da energia (petróleo e gás natural). Num cenário adverso, com um aumento mais acentuado e persistente dos preços da energia face ao cenário central – com o preço do petróleo a situar-se acima dos 100 dólares por barril no quarto trimestre –, mas também um aumento da incerteza que se assume semelhante ao registado durante a invasão Russa da Ucrânia em 2022, o crescimento do PIB seria inferior tanto em 2026 (-0,1 p.p.) como em 2027 (-0,6 p.p.) e a inflação seria superior em ambos os anos (0,2 p.p. e 0,6 p.p., respetivamente). A Caixa apresenta ainda um cenário mais benigno e um cenário mais severo. A análise é estritamente ilustrativa e não atribui probabilidades aos resultados apresentados, assumindo todos os fatores como temporários.

### Perspetivas orçamentais em políticas invariantes

**Não considerando a medida anunciada de redução de IRS, o CFP mantém a perspetiva de um saldo positivo para este ano.** Contudo, essa projeção é sensível à dimensão do impacto orçamental associado às medidas de resposta às tempestades e ao conflito no Irão e à não consideração do impacto do anúncio da nova medida de redução do IRS, por falta de detalhe quanto aos termos da sua concretização ao nível das tabelas de retenção na fonte. Esta projeção, que considera o suplemento extraordinário a atribuir aos pensionistas no final do ano, aponta para um excedente de 0,2% do PIB. Face ao saldo estimado pelo INE para 2025 (em março), tratar-se-á de uma deterioração do excedente de 0,5 p.p. do PIB. O impacto orçamental das medidas de resposta às tempestades e ao conflito militar no Irão e a maior utilização de empréstimos do PRR, determinam esta deterioração, parcialmente compensadas por um crescimento robusto da receita fiscal e contributiva, bem como pelo aumento da receita de dividendos e do encaixe financeiro associado à alienação de imóveis do parque público.

**Para 2027 e 2028, projeta-se uma situação orçamental ainda próxima do equilíbrio orçamental, mas já deficitária.** Nesses anos deverão registar-se défices orçamentais de 0,2% e 0,5% do PIB, respetivamente, refletindo os efeitos permanentes das medidas de desagravamento fiscal em sede de IRS e IRC, bem como o aumento dos encargos com juros associado a custos de refinanciamento da dívida mais elevados.

Esta evolução ocorre apesar da redução, em 2027, dos impactos relacionados com os empréstimos do PRR e da eliminação dos apoios extraordinários concedidos na sequência das intempéries e do conflito no Irão.

**Nos anos seguintes, os défices deverão agravar-se para 1,0% do PIB em 2029 e 1,7% do PIB em 2030.** Mais de metade da deterioração nestes anos (1,2 p.p. do PIB) será explicada pelo investimento (0,5 p.p. do PIB), associado principalmente à aquisição de material militar financiado pelo programa SAFE, e pelo aumento dos encargos com juros (0,2 p.p. do PIB).

**A projeção atual revê em alta o crescimento da despesa líquida acima do compromisso assumido por Portugal.** Esta projeção acentua o afastamento face à trajetória acordada no âmbito do Plano Orçamental Estrutural Nacional de Médio Prazo, apontando para um crescimento de 7,4% em 2026 (vs. 6,9% projetados em abril) em resultado sobretudo de um maior montante de medidas fiscais que reduzem a receita. Para 2027 e 2028 projetam-se crescimentos de 4,2% e de 4,5%, respetivamente.

**O CFP projeta que o rácio da dívida pública diminua 9,8 p.p. do PIB entre 2025 e 2030, atingindo os 79,8% do PIB.** Esta trajetória é explicada tanto pela manutenção de excedentes primários, ainda que decrescentes, como por um efeito dinâmico favorável, mas em progressiva redução, em resultado do agravamento dos juros e do menor efeito preço. Em resultado, a redução do rácio da dívida pública é, em média, de 1 p.p., no biénio 2029-2030, o que compara com uma redução média próxima de 4 p.p. projetada para 2025-2026.

### Principais riscos e incertezas

O CFP considera o balanço dos riscos como predominantemente descendente para a atividade económica e ascendente para a inflação. Neste contexto, há a destacar a elevada incerteza relativa à evolução dos preços, num contexto de regresso às operações militares no Médio Oriente. De acordo com as hipóteses técnicas, o choque continua a ser temporário, dissipando-se a partir do terceiro trimestre de 2026. Contudo, o prolongamento da disrupção pode aumentar o risco de novas pressões ascendentes sobre os preços. A nível europeu, este risco pode ser amplificado pelo baixo nível dos *stocks* de gás natural. Acresce uma maior frequência e magnitude de fenómenos meteorológicos severos. Por fim, em termos financeiros, a orientação da política monetária do BCE e as tensões no mercado global de dívida soberana poderão traduzir-se em condições de financiamento mais restritivas para os sectores público e privado, condicionando a viabilidade de projetos de investimento. Em simultâneo, uma correção dos preços dos ativos poderá aumentar a volatilidade financeira, num contexto marcado por níveis elevados de dívida pública, preocupações com a sua sustentabilidade e riscos de ressurgimento das pressões inflacionistas.

**A projeção do CFP em políticas invariantes não considera alguns fatores que poderão influenciar a trajetória orçamental.** Salienta-se a não incorporação das seguintes medidas, devido à ausência de informação: (i) a medida de redução das taxas de IRS até ao 6.º escalão, por falta de detalhe quanto aos termos da sua concretização ao nível das tabelas de retenção na fonte; (ii) uma parte da despesa militar financiada pelo SAFE, correspondente a 30% da dotação total aprovada ao abrigo daquele programa, não tendo sido consideradas outras alocações de despesa com a defesa

para atingir os compromissos assumidos no âmbito da NATO, nem apoios adicionais à Ucrânia de 2027 em diante; e (iii) o programa «PTRR - Portugal Transformação, Recuperação e Resiliência». Acresce que eventuais revisões do INE no contexto da 2.ª notificação do PDE não foram consideradas.

**Os riscos orçamentais têm efeitos predominantemente descendentes no saldo das administrações públicas.** Destacam-se, desde logo, os decorrentes da elevada incerteza associada ao agravamento das tensões geopolíticas, que não permite excluir a possibilidade da adoção de medidas adicionais para mitigar o impacto negativo na economia e no rendimento das famílias. Acresce o risco de o impacto orçamental das medidas, incluindo das associadas às intempéries, poder diferir dos valores assumidos. São também de mencionar: a possibilidade de o Fundo de Resolução ter de compensar determinados credores comuns do BES ao abrigo do «*no creditor worse off*»; outras decisões judiciais em curso; as responsabilidades contingentes, como parcerias público-privadas e garantias públicas, designadamente a relativa ao pacote habitação jovem e as garantias associadas às linhas de crédito criadas na sequência das referidas tempestades.

**Em sentido ascendente, existem fatores que podem conduzir a uma trajetória orçamental mais favorável.** Entre estes, destaca-se: (i) a potencial arrecadação de 335 M€ de receita associada aos impostos de IS, IMT e IRC resultantes da operação de venda das barragens da EDP; (ii) a receita gerada pela Contribuição de Solidariedade Temporária sobre o Sector Petrolífero a vigorar em 2026; (iii) o eventual apoio europeu na resposta às tempestades; (iv) a eventualidade de uma menor execução de investimento público suportado por financiamento nacional; e (v) o encaixe financeiro a obter com a alienação parcial do capital social da TAP e da SATA Internacional e da SATA Handling, sem efeito no saldo orçamental, mas contribuindo para uma diminuição mais acentuada do rácio da dívida pública.

# 1. INTRODUÇÃO

Este Relatório apresenta projeções económicas e orçamentais atualizadas para o período 2026-2030, elaboradas num cenário de políticas invariantes. As projeções em políticas invariantes (ver [glossário](#)) não podem ser interpretadas como se de uma previsão se tratasse, uma vez que apenas consideram as medidas de política económica em vigor ou anunciadas com o grau de detalhe suficiente que permita estimar o seu impacto. Estas projeções refletem, assim, a evolução provável e tendencial das variáveis macroeconómicas e orçamentais, distinguindo-se das previsões que acompanham documentos de programação orçamental do Governo, que incorporam novas medidas de política económica. As hipóteses técnicas subjacentes à projeção orçamental são detalhadas no “[Apêndice – Principais hipóteses técnicas de evolução dos agregados orçamentais](#)”, publicado juntamente com este Relatório.

Face à publicação de abril de 2026, esta projeção integra um conjunto de nova informação com impacto na atualização da estimativa para 2026 e na trajetória orçamental para os próximos quatro anos. Entre os principais fatores considerados destacam-se:

- A revisão do impacto orçamental das medidas de resposta às intempéries e ao conflito militar no Irão, atualmente estimado em 0,3% do PIB (0,4% em abril), refletindo, com base na informação atualmente disponível e em cálculos próprios, a atualização da estimativa do impacto dos apoios destinados aos sectores mais afetados pela subida dos preços dos combustíveis.
- A exclusão, na estimativa para 2026, da despesa extraordinária relativa à compensação da Infraestruturas de Portugal à concessionária Algarve Litoral, refletindo a atualização efetuada pelo MF no Relatório Anual de Progresso apresentado em abril de 2026.
- A revisão em alta da execução global do PRR, agora estimada em 98% do total programado, refletindo as recentes reprogramações, a execução orçamental observada e a aplicação da cláusula de “conclusão substancial”. A despesa financiada por subvenções deverá atingir uma execução de 99%, com uma parte desta despesa a ser realizada em 2027, em consonância com a informação prestada pela Estrutura de Missão Recuperar Portugal, que aponta para a execução, nesse ano, da despesa associada ao 10.º e último pagamento da Comissão Europeia a efetuar no final de 2026. A despesa financiada por empréstimos PRR deverá alcançar 94,5%.<sup>1</sup> O impacto destes

---

<sup>1</sup> Esta percentagem inclui os empréstimos afetos à vertente de capitalização de empresas e resiliência financeira, destinada ao apoio de empresas viáveis com elevado potencial de crescimento em sectores estratégicos. À luz das regras de classificação das operações em contas nacionais, assume-se que estes empréstimos sejam registados como operações financeiras, com impacto exclusivo na dívida pública. Consequentemente, não produzem efeitos no saldo orçamental. O CFP assume uma taxa de execução de 100% para esta componente.

empréstimos no saldo orçamental reflete uma taxa de execução global de 92,5% (86,3% na projeção de abril). A utilização destes empréstimos deverá penalizar o saldo em 0,4% do PIB em 2026 e 0,2% do PIB em 2027;

- A incorporação de parte da despesa militar financiada pelo SAFE no montante de 4033 M€, correspondente a quase 70% da dotação total de cerca de 5800 M€ aprovada ao abrigo daquele programa. Na ausência de informação sobre a programação financeira dos investimentos a financiar pelo SAFE, a projeção considerou a aquisição de três fragatas de nova geração no montante de 3,9 mil M€ (incluindo o investimento em infraestrutura e encargos de manutenção) bem como a aquisição de 75 viaturas blindadas URO VAMTAC no valor de 133 M€, conforme anunciado pelo Governo. A repartição temporal desta despesa assenta em hipóteses técnicas relativas ao calendário previsível de entregas dos equipamentos e ao respetivo plano de pagamentos, assumindo-se que as fragatas sejam entregues entre 2029 e 2030 e as viaturas entre 2027 e 2029;<sup>2</sup>
- O impacto das medidas de valorização salarial dirigidas aos conservadores, notários e oficiais de justiça e contratação de novos inspetores para a Polícia Judiciária;
- O novo suplemento extraordinário de pensão a atribuir em dezembro de 2026;
- A informação disponibilizada no quadro de políticas invariantes recentemente enviado à Assembleia da República, a considerar na preparação da POE/2027;
- A atualização do impacto das medidas fiscais com base no relatório da despesa fiscal de 2025 publicado em junho e em estimativas próprias do CFP para anos posteriores, bem como a reavaliação de outros efeitos orçamentais permanentes que anualmente estão dependentes da evolução da produtividade, do IPC e do PIB. A informação detalhada encontra-se sistematizada no Quadro 6 e no Quadro 7.

**A atual projeção orçamental não inclui a nova medida de redução da taxa de IRS recentemente anunciada pelo Governo, nem considera um conjunto de decisões políticas com potencial impacto significativo na trajetória orçamental dos próximos anos.** A não incorporação desta medida poderá alterar a distribuição temporal dos reembolsos de IRS (ao deslocar a sua contabilização entre períodos) e, consequentemente, afetar a projeção da receita deste imposto, caso permaneçam os efeitos destas alterações administrativas em contas nacionais. A presente projeção não incorpora também os outros fatores detalhados no Capítulo 4 dedicado aos

---

<sup>2</sup> Para efeitos de projeção, assumiu-se a entrega de uma fragata em 2029 e duas em 2030, enquanto para as 75 viaturas blindadas URO VAMTAC foi considerada uma distribuição uniforme das entregas entre 2027 e 2029.

“Principais riscos e incertezas”. Devido à data de fecho, não foram também consideradas as eventuais revisões que o INE venha a introduzir no contexto da 2.ª notificação do PDE.

**Uma ressalva metodológica importante enquadra estas projeções.** Em 22 de junho de 2026, o INE [divulgou](#) as “Estimativas de População Residente” relativas a 2025 – as primeiras de base integralmente administrativa –, e incorporando uma revisão do período 2021-2024. A revisão efetuada, com relação ao ano de 2024, traduziu-se num aumento de 5,9% (ou 637 587 indivíduos) do número de pessoas residentes, decorrente sobretudo de uma revisão em alta do saldo migratório, que se encontra fortemente concentrada na população em idade ativa.

**As projeções agora publicadas assentam em séries de população e emprego que serão afetadas pela revisão das estimativas de população residente do INE. Por sua vez, estas repercutir-se-ão no Inquérito ao Emprego e nas Contas Nacionais apenas em 2027.** Daí não ser possível, nesta fase, antecipar a magnitude nem o sinal exato destes efeitos, nem a sua extensão às diferentes óticas do PIB (e.g. rendimento, despesa e produção) e Contas Sectoriais, incluindo a taxa de poupança. Contudo, o INE indica não serem esperadas alterações relevantes nas taxas de variação do PIB em 2025 e 2026,<sup>3</sup> atendendo a que a revisão do nível da população atingiu o seu máximo em 2024.

**Assinala-se que os efeitos desta revisão estatística não são neutros para a análise das finanças públicas e da economia portuguesa.** Em primeiro lugar, uma eventual revisão do PIB nominal alteraria mecanicamente os rácios orçamentais expressos em percentagem do produto, com implicações para a avaliação do cumprimento do enquadramento orçamental. Em segundo lugar, a revisão terá impacto na estimativa do produto potencial e, por essa via, na avaliação da posição cíclica da economia portuguesa e no cálculo do saldo estrutural. A alteração da estrutura etária, ao ampliar a base populacional em idade ativa sem modificar significativamente a população idosa, desloca o ponto de partida das projeções de despesa associada ao envelhecimento. Também, todos os indicadores *per capita*, incluindo os utilizados na análise da convergência real, serão revistos. Por último, acresce que a revisão abrange a totalidade do período posterior a 2020, ou seja, o conjunto das observações disponíveis desde a pandemia. As relações macroeconómicas estimadas com base nesta amostra – designadamente as que envolvem variáveis de emprego e de população ativa – terão de ser integralmente reestimadas, o que abrange os instrumentos utilizados na elaboração das presentes projeções.

---

<sup>3</sup> [INE, Contas Nacionais Trimestrais](#) (Base 2021) — Estimativa Rápida a 30 dias, 2.º trimestre de 2026, 30 de julho de 2026, p. 4.

## 2. PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

### 2.1 Evolução recente da economia portuguesa e perspetivas para a segunda metade de 2026

A economia portuguesa revelou-se mais resiliente do que o antecipado no primeiro semestre de 2026. Este período ficou marcado, em primeiro lugar, por uma sucessão de tempestades atlânticas que causaram danos económicos consideráveis.<sup>4</sup> Posteriormente, a 28 de fevereiro, os Estados Unidos e Israel lançaram ataques aéreos conjuntos contra o Irão, desencadeando um conflito militar de grande escala e o subsequente bloqueio do Estreito de Ormuz, o que desencadeou uma disrupção de abastecimento de magnitude excecional no mercado global de petróleo. O aumento substancial do preço dos produtos energéticos neste período penalizou a balança comercial em 0,4% do PIB e refletiu-se numa quebra significativa da confiança dos consumidores.<sup>5</sup>

Não obstante esta confluência de choques, quer internos, quer externos, o PIB real cresceu 0,8% no segundo trimestre face ao trimestre anterior, de acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE), uma dinâmica superior ao crescimento de 0,1% registado nos primeiros três meses do ano.<sup>6</sup> Face ao contexto descrito anteriormente, este resultado supera o esperado por diversas instituições, que assumiam um crescimento trimestral mais contido.<sup>7</sup> A composição do crescimento, suportada pelo consumo privado, aponta para a utilização de poupança das famílias para a suavização do impacto negativo do aumento da despesa com combustíveis, reforçando a perceção da crise como temporária, uma possibilidade que beneficia da situação de pleno emprego.

Desde a data-limite da informação considerada nas anteriores projeções do CFP, as perspetivas para o conflito alteraram-se substancialmente. À data, o conflito entrava na quarta semana e o Estreito de Ormuz permanecia encerrado à navegação comercial. Em junho, um Memorando de Entendimento (MdE) entre os Estados Unidos e o Irão estabeleceu um processo faseado de reabertura do Estreito ao tráfego de navios-tanque, que permitiu que o preço do petróleo recuasse de 102 para cerca de 70 dólares por barril até ao início de julho. Este alívio revelou-se, porém, temporário: o cessar-fogo manteve-se frágil, e a retoma de ataques militares fez o

---

<sup>4</sup> Cerca de 5,3 mil milhões de euros, apurados após um [levantamento](#) que serviu de base ao pedido formal de apoio junto da Comissão Europeia através do Fundo de Solidariedade da União Europeia (FSUE), submetido a 13 de abril de 2026.

<sup>5</sup> Sendo a economia portuguesa importadora líquida de petróleo e gás natural (apresentando um grau de dependência energética de cerca de 60%), o aumento do preço destas matérias-primas tem um impacto negativo sobre os termos de troca, resultando numa perda real de rendimento face ao exterior.

<sup>6</sup> De acordo com a última estimativa disponível do INE, esta estimativa foi revista 0,1 p.p. em alta face à estagnação estimada anteriormente. No conjunto do primeiro semestre, o PIB real cresceu 1% em cadeia, uma desaceleração face aos 1,4% registados na segunda metade de 2025.

<sup>7</sup> A título de exemplo, no [Boletim Económico de junho](#), o Banco de Portugal projetava um crescimento em cadeia de 0,4%; nas [previsões de primavera](#), publicadas em maio, a Comissão Europeia antecipava um crescimento de 0,2%.

preço regressar acima dos 90 dólares, com o gás natural europeu a ultrapassar os máximos de março e a alcançar níveis registados em 2022.

**Também na área do euro, o desempenho foi superior ao previsto.** No segundo trimestre, após a estagnação registada no trimestre anterior, a área do euro cresceu 0,6% em cadeia – acima do perspectivado pelo Banco Central Europeu (BCE) (0,2%) e pela Comissão Europeia (CE) (0,1%). Estas previsões já contemplavam o impacto esperado do encerramento do Estreito de Ormuz. Assim, a surpresa reside não tanto na dimensão do choque, mas na sua propagação mais limitada à economia real. A evidência disponível aponta para um desempenho mais desfavorável dos serviços associados ao consumo, enquanto a indústria transformadora e os serviços digitais beneficiaram da despesa em defesa e do investimento em inteligência artificial. Contribuíram ainda a acumulação de existências e a antecipação de compras das empresas para fazer face aos riscos nas cadeias de abastecimento. Trata-se, no entanto, de um efeito de curta duração, com os indicadores prospetivos a apontarem para um menor dinamismo nos próximos trimestres.

**É neste contexto que o CFP projeta um crescimento de 2,2% em 2026, uma revisão em alta face ao projetado em abril (1,6%).** Após uma evolução favorável na primeira metade do ano, o desempenho no segundo semestre resultará do confronto entre condicionantes externas adversas e de um estímulo orçamental interno de dimensão considerável. Do lado externo, dominam três fatores:

- A elevada volatilidade decorrente do regresso às operações militares no Médio Oriente, após o cessar-fogo temporário. Assume-se que o choque será de duração limitada, com redução do preço do petróleo ao longo do semestre.
- A seca que atinge cerca de metade do território da UE, com efeitos negativos sobre o transporte fluvial, a produção industrial e a geração de eletricidade, agravando o choque energético já em curso.
- O regresso do BCE a uma orientação mais restritiva da política monetária: a 11 de junho, o Conselho subiu a taxa de facilidade de depósito em 25 pontos base, para 2,25%, e novamente a 10 de setembro, para 2,5% (ver Caixa 1).

**Em sentido contrário, a economia beneficiará de uma política orçamental expansionista e pró-cíclica, em parte explicada por despesa financiada com fundos europeus.** O aumento do investimento público em cerca de 22,3% em termos nominais durante 2026 – associado ao término do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) – amortece (parcialmente) os choques externos. Com efeito, estima-se que a taxa de investimento das Administrações Públicas no PIB aumente de 3% em 2025 para 3,5% em 2026, o seu nível mais elevado desde 2011. Em conjunto com um crescimento do consumo público em volume de 1,7%, este impulso constitui um dos impulsionadores do crescimento económico.

**A revisão em alta do crescimento é transversal às várias componentes da despesa.** Projeta-se um crescimento do consumo privado de 3,2% em 2026 (2,1% em abril), o que resulta do efeito conjugado de um maior crescimento dos rendimentos do trabalho face ao antecipado,<sup>8</sup> do impacto das medidas de política recentemente

---

<sup>8</sup> Projeta-se um aumento das remunerações por trabalhador de 4,9% face aos 3,8% esperados em abril.

anunciadas, nomeadamente o suplemento extraordinário para pensionistas no valor aproximado de 400 M€, juntamente com a utilização de poupança para o amortecimento do aumento do preço dos combustíveis. No caso do investimento, a revisão em alta do ritmo de crescimento (5,9% face aos 4,3% esperados em abril) é explicada por investimentos num centro de dados em Sines<sup>9</sup> nos primeiros meses do ano, juntamente com um reforço das perspetivas para o investimento público. Finalmente, no caso das exportações, a aceleração mais robusta do que o antecipado anteriormente (3,6% face a 1% em abril) é explicada tanto por uma melhoria das expectativas para a procura externa, como por uma reversão dos efeitos temporários que pesaram no seu crescimento em 2025, nomeadamente a paragem programada da refinaria de Sines, a quebra da produção agrícola, e dos fenómenos meteorológicos no início de 2026.

**O choque energético provocado pelo conflito no médio oriente resultou num aumento da inflação, pondo fim à trajetória de moderação que se registava desde 2022.** A inflação, medida pelo índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), deverá subir de 2,2% em 2025 para 3,2% em 2026, uma revisão em alta de 0,3 p.p. face a abril. Este agravamento deve-se principalmente à componente energética – via combustíveis, eletricidade e gás – esperando-se ainda efeitos de segunda ordem, temporalmente desfasados, noutras componentes do cabaz de consumo, nomeadamente transportes, alimentação e bens industriais. Em sentido inverso, o crescimento do deflator do PIB deverá moderar para 3,1%, após os 3,9% de 2025, refletindo sobretudo a deterioração dos termos de troca.

#### Caixa 1 – Hipóteses Técnicas e Enquadramento Externo

**O prolongamento do conflito no Golfo Pérsico e da disrupção no Estreito de Ormuz mantém o preço das matérias-primas energéticas sob pressão ascendente e elevada volatilidade.<sup>10</sup>**

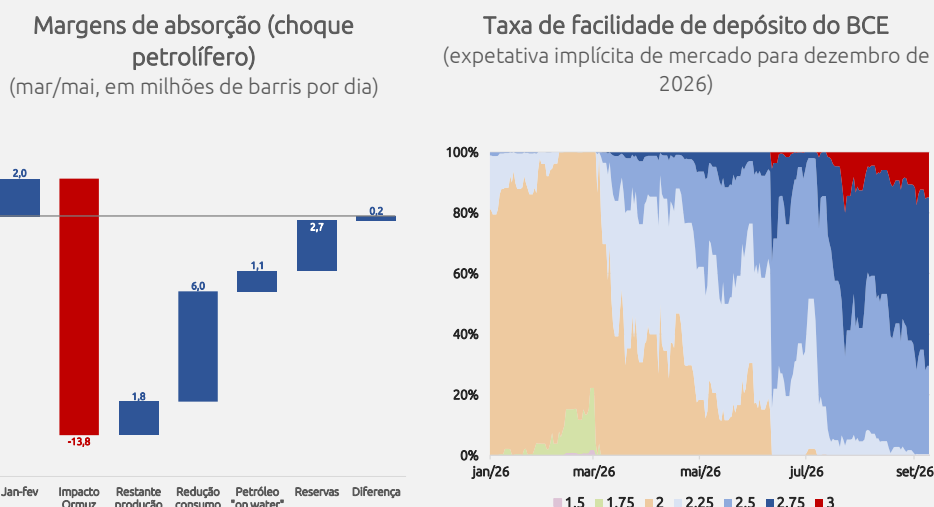
No caso do petróleo, a descida do preço motivada pelo memorando de entendimento assinado entre os EUA e o Irão (para valores em torno do nível pré-conflito), foi parcialmente revertida com o colapso do acordo de cessar-fogo. Nos últimos seis meses, o volume transitado através do Estreito representa menos de 10% face à média entre 2019-2025 e as margens de absorção do choque encontram-se comprimidas (Gráfico 1, painel da esquerda). Não obstante a descida gradual do preço do petróleo que os mercados de futuros antecipam, o preço dos produtos refinados na Europa dissociou-se do crude (com a margem de refinação do gasóleo a atingir o triplo do habitual), algo que o BCE sinaliza como fonte de pressão adicional sobre a inflação energética, aumentando a incerteza sobre a condução da política monetária. No caso do gás natural, o nível das reservas na UE situa-se 15 p.p. abaixo da média dos últimos cinco anos, em torno dos 60% da capacidade, pelo que deverá ser reforçado para 80% até novembro, implicando compras numa altura em que o preço de mercado é superior em 90% face ao ano anterior. Esta pressão tenderá a estender-se ao preço dos bens alimentares, o que pode ser agravado pela materialização de fenómenos meteorológicos extremos potenciados pelo *El Niño*.

<sup>9</sup> No primeiro trimestre de 2026, o investimento (FBCF) cresceu 10,8% em termos homólogos, com destaque para o crescimento de 30,7% na sua componente de máquinas e equipamentos, explicado por uma encomenda de *chips* correspondente a cerca de 600 milhões de euros.

<sup>10</sup> Conforme sinalizado no [PEO 2026-2030](#), o Estreito de Ormuz “em condições normais assegurava o trânsito de cerca de um quinto do volume global de petróleo e GNL, assim como de outras matérias-primas, nomeadamente fertilizantes (cerca de 35% da ureia e 45% do enxofre)”.

A deterioração das condições de financiamento reflete dois fatores que se reforçam mutuamente: a persistência de choques sobre a oferta e uma alteração estrutural no equilíbrio global entre a poupança disponível e as necessidades de financiamento. Quanto ao primeiro, e perante o risco de contaminação às expectativas de inflação a médio prazo, a orientação da política monetária europeia inverteu-se e, em junho, o BCE aumentou as taxas de juro de referência em 25 pontos base (a primeira subida desde setembro de 2023, representando uma inversão do ciclo de descida iniciado em junho de 2024). Em setembro, o BCE aumentou novamente as taxas de juro de referência em 25 pontos base. Quanto ao segundo, a economia global transita de um contexto de abundância de capital (*'savings glut'*) para um de relativa escassez (*'savings shortage'*), em que se acumulam necessidades de financiamento (défices públicos, reforço da despesa em defesa,<sup>11</sup> investimento em infraestruturas, dívida emitida pelos grandes operadores de IA). Do lado da oferta, a poupança global passa assim a ser disputada por estas necessidades concorrentes, numa conjuntura em que a margem da política monetária se encontra restringida (Gráfico 1, painel da direita). Deste novo regime resultam prémios de risco<sup>12</sup> mais elevados: as *bunds* a 10 anos negociam a 3,3%, o valor mais alto desde 2011 e 25 pontos base acima do cenário anterior; nos EUA, o prémio de prazo dos títulos do Tesouro a 10 anos atingiu 1 p.p. em maio, o dobro face a 2025; e a *yield* a 10 anos do Japão atingiu 3%, o valor mais alto em 30 anos. O momento de taxas de juro reais 'ultra' baixas, que marcou a segunda metade da década de 2010, pertence agora ao passado.

Gráfico 1 – Margens de absorção do choque petrolífero e taxa de facilidade de depósito BCE



Fontes: World Economic Outlook (FMI), julho 2026 e Financial Times.

Neste contexto, as projeções mais recentes convergem num diagnóstico de crescimento moderado e inflação mais elevada. Nas projeções de setembro do BCE, o crescimento do PIB da área do euro foi revisto em alta para 0,9% em 2026 (+0,1 p.p.) e 1,4% em 2027 (+0,2 p.p.), enquanto a inflação em 2026 manteve-se em 3%, sendo revista em alta para 2,5% em 2027 (+0,2 p.p.).<sup>13</sup> Estas revisões refletem uma maior resiliência da economia europeia em relação

<sup>11</sup> Ver Caixa 7 – Despesa em defesa: evolução recente e os compromissos NATO. [PEO 2025-2029](#).

<sup>12</sup> O prémio de prazo remunera o risco de deter dívida de longo-prazo. A sua subida, após uma década em terreno negativo, agrava as condições de financiamento globais.

<sup>13</sup> Segundo o BCE, ajustando o crescimento do PIB da área do euro para excluir a volatilidade do PIB irlandês, a revisão em alta do crescimento em 2026 seria de +0,3 p.p. (ao invés de +0,1 p.p.).

aos efeitos do conflito no Médio Oriente face ao perspectivado anteriormente, sendo mantida a expectativa de um choque temporário. O Instituto Económico Alemão (Ifo) [reviu significativamente](#) em alta as perspetivas para a economia alemã, antecipando um crescimento de 1,4% em 2026 e 1,2% em 2027 (face a uma projeção anterior de 0,8% para ambos os anos). Tal é motivado por um crescimento superior ao esperado no primeiro trimestre, alicerçado na forte expansão orçamental em curso e numa evolução mais robusta da procura externa, particularmente europeia.

As hipóteses técnicas (Quadro 1 e Gráfico 2) subjacentes ao exercício incorporam as seguintes atualizações:

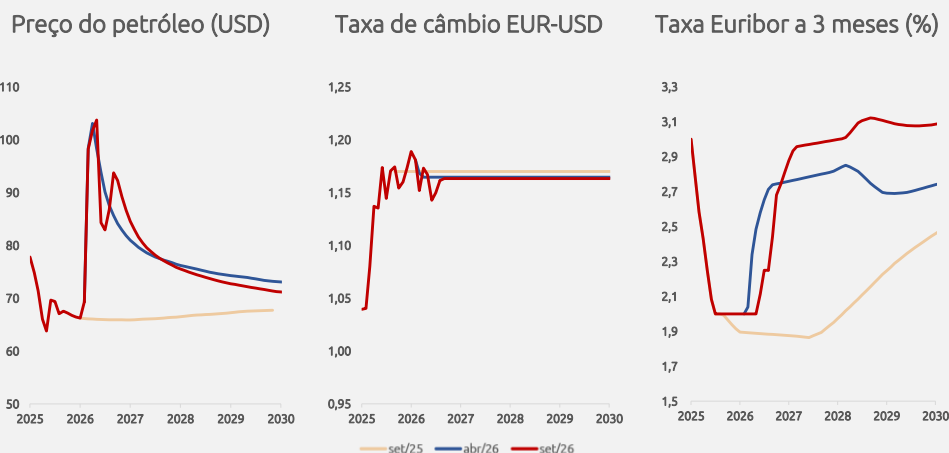
- A hipótese para a **procura externa** segue a metodologia estabelecida nos exercícios anteriores. Estima-se que cresça 1,6% em 2026, uma revisão de +0,3 p.p. face a abril, recuperando para uma média de 2,4% em 2027-2030;
- A hipótese para o crescimento da **população em idade ativa** foi revista em alta face a abril, em linha com as projeções mais recentes do [Eurostat](#) (EUROPOP 2025);
- O **preço do gás natural** é revisto em alta, com a média 2026-2027 a aumentar 28% face a abril. O **preço do petróleo**, apesar do aumento anual de 25% em 2026, mantém a sua média para o horizonte de projeção em linha com o cenário anterior;
- A **taxa de juro de curto prazo**, medida pela Euribor a 3 meses, é revista em alta ao longo do horizonte, com particular incidência a partir de 2028 (em 30 pontos base).

Quadro 1 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

|                                                                  | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Hipóteses técnicas</b>                                        |      |      |      |      |      |      |
| Procura externa (variação, %)                                    | 3,9  | 1,6  | 2,3  | 2,5  | 2,5  | 2,4  |
| Preço das exportações dos principais parceiros                   | 0,7  | 2,2  | 1,1  | 1,4  | 1,8  | 1,9  |
| Taxa de juro de curto prazo (Euribor 3M, %)                      | 2,2  | 2,4  | 3,0  | 3,1  | 3,1  | 3,1  |
| Taxa de câmbio EUR-USD                                           | 1,13 | 1,16 | 1,16 | 1,16 | 1,16 | 1,16 |
| Preço do petróleo (Brent, Eur)                                   | 60,5 | 75,5 | 68,0 | 63,7 | 61,9 | 60,8 |
| Preço do Gás Natural (€/MWh)                                     | 36,2 | 50,8 | 45,7 | 29,9 | 23,7 | 22,8 |
| População em idade ativa (15-74 anos, final do ano, variação, %) | 1,5  | 0,6  | 0,5  | 0,3  | 0,0  | -0,2 |

Fontes: BdP, CE, FMI, Macrobond e estimativas CFP. | Nota: A hipótese técnica para a taxa de câmbio EUR-USD pressupõe a manutenção ao longo do horizonte de projeção dos níveis médios observados nas duas semanas anteriores à data de fecho da informação (10 de setembro). A hipótese técnica para o preço do petróleo assenta nos contratos de futuros do barril de Brent em USD. A evolução da taxa Euribor a 3 meses tem por base as expectativas implícitas nos contratos de futuros.

Gráfico 2 – Hipóteses técnicas



Fonte: Macrobond, cálculos CFP.

## 2.2 Projeções do CFP para 2027-2030

Quadro 2 – Cenário macroeconómico do CFP

|                                                       | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  | 2029  | 2030  |
|-------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>PIB real e componentes (variação, %)</b>           |       |       |       |       |       |       |
| PIB                                                   | 1,9   | 2,2   | 1,8   | 1,7   | 1,7   | 1,6   |
| Consumo privado                                       | 3,5   | 3,2   | 2,4   | 2,1   | 1,8   | 1,6   |
| Consumo público                                       | 1,6   | 1,7   | 0,7   | 0,7   | 1,0   | 1,0   |
| Investimento (FBCF)                                   | 3,8   | 5,9   | 1,5   | 1,5   | 2,8   | 2,8   |
| Exportações                                           | 0,4   | 3,6   | 2,5   | 2,5   | 2,5   | 2,4   |
| Importações                                           | 4,4   | 6,5   | 2,4   | 2,5   | 2,7   | 2,6   |
| <b>Contributos para a variação real do PIB (p.p.)</b> |       |       |       |       |       |       |
| Procura interna                                       | 3,7   | 3,6   | 1,9   | 1,8   | 1,9   | 1,8   |
| Exportações líquidas                                  | -1,9  | -1,5  | 0,0   | -0,1  | -0,2  | -0,2  |
| <b>Preços (variação, %)</b>                           |       |       |       |       |       |       |
| Deflator do PIB                                       | 3,9   | 3,1   | 2,8   | 2,4   | 2,3   | 2,0   |
| Deflator do consumo privado                           | 2,5   | 3,1   | 2,7   | 2,4   | 2,2   | 2,0   |
| Deflator do consumo público                           | 5,4   | 4,4   | 3,0   | 2,4   | 2,2   | 2,0   |
| Deflator do investimento (FBCF)                       | 3,5   | 3,8   | 2,8   | 2,2   | 2,0   | 2,0   |
| Deflator das exportações                              | 0,4   | 3,0   | 1,5   | 1,6   | 1,8   | 2,0   |
| Deflator das importações                              | -1,0  | 3,9   | 1,4   | 1,5   | 1,7   | 2,0   |
| IHPC                                                  | 2,2   | 3,2   | 2,6   | 2,3   | 2,1   | 2,0   |
| <b>PIB nominal</b>                                    |       |       |       |       |       |       |
| Variação (%)                                          | 5,9   | 5,4   | 4,7   | 4,2   | 4,0   | 3,7   |
| Nível (mil M€)                                        | 306,7 | 323,2 | 338,3 | 352,5 | 366,7 | 380,1 |
| <b>Rendimento e poupança das famílias</b>             |       |       |       |       |       |       |
| Rendimento disponível nominal (variação, %)           | 5,8   | 5,1   | 5,0   | 3,8   | 3,2   | 3,1   |
| Taxa de poupança (%)                                  | 12,3  | 11,3  | 11,1  | 10,3  | 9,5   | 9,1   |
| <b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>              |       |       |       |       |       |       |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa)                     | 6,0   | 5,9   | 5,8   | 5,8   | 5,7   | 5,7   |
| Emprego                                               | 2,3   | 1,7   | 1,1   | 0,5   | 0,3   | 0,0   |
| Remuneração média por trabalhador                     | 4,8   | 4,9   | 3,9   | 3,2   | 2,8   | 2,3   |
| Produtividade aparente do trabalho                    | -0,4  | 0,5   | 0,8   | 1,2   | 1,4   | 1,6   |
| <b>Sector externo (% PIB)</b>                         |       |       |       |       |       |       |
| Cap. líq. de financiamento face ao exterior           | 2,5   | 1,9   | 1,6   | 0,1   | -0,6  | -0,8  |
| Balança corrente                                      | 0,9   | -0,1  | -0,4  | -1,0  | -1,5  | -1,6  |
| Balança de bens e serviços                            | 0,9   | -0,7  | -0,6  | -0,6  | -0,6  | -0,7  |
| Balança de rend. primários e transferências           | 0,1   | 0,6   | 0,2   | -0,4  | -0,9  | -0,9  |
| Balança de capital                                    | 1,5   | 1,9   | 2,0   | 1,1   | 0,9   | 0,8   |
| <b>Desenvolvimentos cíclicos</b>                      |       |       |       |       |       |       |
| Produto potencial (variação, %)                       | 2,8   | 2,2   | 2,0   | 1,8   | 1,5   | 1,2   |
| Hiato do produto (% produto potencial)                | -0,2  | -0,2  | -0,4  | -0,5  | -0,3  | 0,1   |

Fonte: Projeções CFP (2026-2030) e INE (2025). | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a [metodologia comum comunitária](#), parametrizada no [programa EUCAM](#) com base na previsão de primavera de 2026 da Comissão Europeia (CE, 2026).

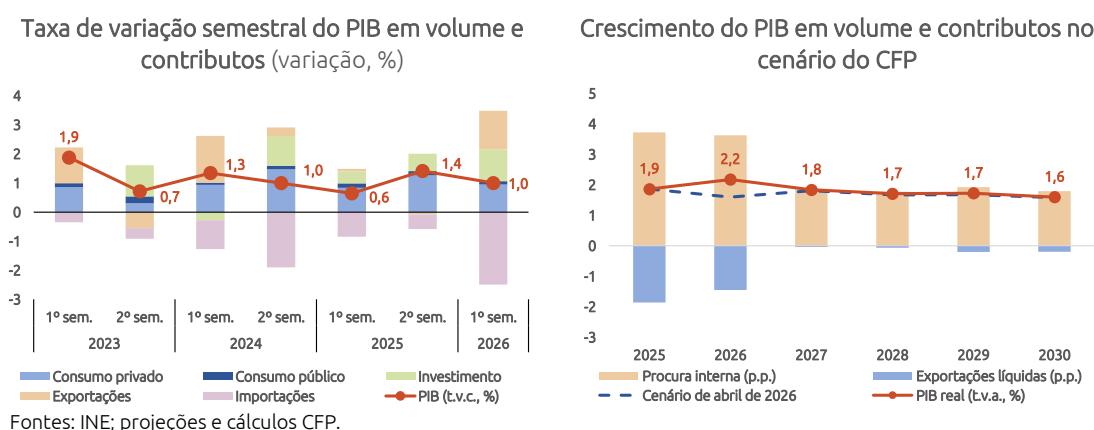
**A economia portuguesa deverá crescer 1,8% em 2027, uma desaceleração face ao ano anterior** (Quadro 2). O dinamismo da atividade económica ao longo do próximo ano deverá ser determinado pela confluência de: uma manutenção de perspetivas positivas para as exportações, à medida que os elevados níveis de incerteza sentidos

atualmente se dissipam e beneficiam a procura externa; uma desaceleração ligeira do consumo privado, em linha com um menor crescimento dos rendimentos do trabalho, e com as alterações esperadas nos reembolsos de IRS a impactar o rendimento disponível; e uma maior execução dos fundos associados ao PT2030. Ainda assim, o fim do PRR tenderá a reduzir o investimento público, penalizando o crescimento.

**A volatilidade da conjuntura externa continuará a condicionar fortemente as projeções.** Estas baseiam-se em hipóteses técnicas – incluindo contratos futuros do preço do petróleo e do gás natural – e em expectativas para as taxas de juro que são particularmente sensíveis à duração e à extensão regional do conflito, bem como aos danos nas infraestruturas energéticas nos países do Golfo. A amplitude das oscilações registadas no preço destas matérias-primas reduz a capacidade de antecipação dos contratos de futuros enquanto hipótese técnica e justifica a manutenção de um grau de incerteza excecionalmente elevado em redor do cenário macroeconómico. Para ilustrar esta mesma incerteza, a Caixa 2 apresenta três cenários alternativos para a evolução da economia portuguesa no horizonte de projeção deste Relatório.

**O CFP mantém a projeção de uma convergência do crescimento para 1,6% no médio prazo.** O crescimento do PIB deverá manter-se em torno de 1,7% em 2028 e 2029, situando-se em 1,6% em 2030 (Gráfico 3, painel da direita), em linha com o crescimento esperado da produtividade do trabalho. Com efeito, a resiliência demonstrada face à sequência de choques externos sentidos desde 2020 não elimina os desafios estruturais que persistem. Os motores do crescimento económico dos últimos anos – o dinamismo das atividades ligadas ao turismo, o elevado influxo de fundos europeus e o aumento da população em idade ativa por via da imigração – permitiram contornar, temporariamente, as limitações impostas pela escassez de mão-de-obra, o envelhecimento da população e os baixos níveis de investimento. Contudo, este último fator, em particular, é decisivo para fomentar de forma sustentada ganhos de produtividade.<sup>14</sup> Acresce um contexto de comércio internacional mais adverso e imprevisível, e a erosão de alguma competitividade-preço, o que condicionará ganhos materiais de quota de mercado no futuro.

Gráfico 3 – Crescimento do PIB e contributos



<sup>14</sup> Em Portugal, a produtividade do fator trabalho é cerca de 20% inferior à média da OCDE de acordo com o [OECD Dashboard of Productivity Indicators](#).

Nas componentes da procura, o consumo privado deverá desacelerar para 2,4% em 2027, acompanhando posteriormente a evolução do rendimento real das famílias (Gráfico 4). Este cenário, cujas hipóteses enquadradoras não incluem as alterações entretanto anunciadas em matéria de IRS, pressupõe um aumento dos reembolsos de IRS em 2027, em resultado dos ajustamentos às tabelas de retenção aplicados em 2024 e 2025, beneficiando temporariamente o rendimento disponível das famílias. Também a redução das pressões inflacionistas deverá sustentar o poder de compra, e a diminuição da incerteza deverá reduzir a poupança por precaução das famílias. Contudo, o menor crescimento dos salários, a assunção da não repetição do suplemento extraordinário para pensionistas, assim como o aumento das taxas de juro de curto prazo deverá atenuar parcialmente estes ganhos, devendo este último encarecer o financiamento das famílias, em especial o crédito à habitação. Entre 2028 e 2030, o consumo privado deverá crescer, em média, 1,8%, acompanhando a desaceleração do rendimento disponível, enquanto a taxa de poupança se mantém em níveis elevados embora em trajetória descendente. A revisão em alta entre 2027 e 2029 face ao esperado em abril deve-se à incorporação de hipóteses atualizadas quanto à evolução da população (ver Caixa 1).

**O consumo público deverá desacelerar para 0,7% em 2027, com o fim do PRR, estabilizando em torno de 1% em 2029-2030.** Esta trajetória reflete um crescimento mais contido do emprego público e das remunerações, bem como a esperada redução da despesa com contratos de parcerias público-privadas (PPPs).

**O investimento deverá abrandar significativamente em 2027, e estabilizar em torno de 2,8% até 2030.** Neste período, a projeção do investimento público em 2029 e 2030 é influenciada pela aquisição de material militar, resultando em crescimentos elevados nesse biénio, após as quebras no período pós-PRR em 2027 e 2028.<sup>15</sup> Mesmo com condições de financiamento mais exigentes, o investimento privado deverá crescer cerca de 3% em 2027, após o aumento estimado próximo dos 4% em 2026, impulsionado pelo crescimento da procura interna e externa e por projetos já identificados, nomeadamente associados à expansão de centros de dados. Nos anos seguintes, a FBCF (investimento em capital fixo) privada deverá moderar para um crescimento em torno de 2,1% em 2030, num quadro de aumentos mais contidos da população, custos de financiamento elevados e moderação da procura.<sup>16</sup> Não obstante, o baixo nível de endividamento das empresas portuguesas - quando comparado com as suas congéneres europeias<sup>17</sup> - constitui um fator de resiliência face à subida das taxas de juros.

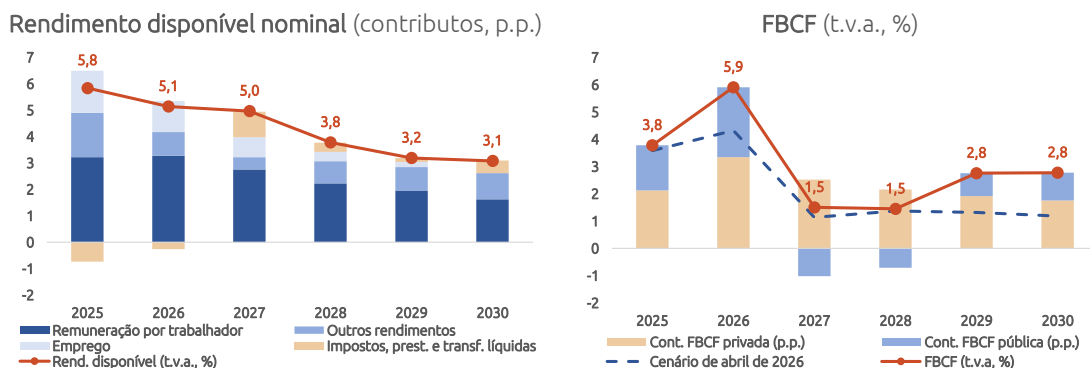
---

<sup>15</sup> Em percentagem do PIB, projeta-se um rácio de investimento público de 3,3% em 2030, mas situar-se-ia em 2,6% sem as aquisições supramencionadas.

<sup>16</sup> As projeções do CFP não incorporam aumentos na despesa de investimento com defesa para além dos investimentos conhecidos no âmbito do SAFE. Contudo, os elevados conteúdos importados dos equipamentos em processo de aquisição conhecido mitigam o seu efeito sobre o PIB.

<sup>17</sup> De acordo com o *Bank for International Settlements*, o crédito às empresas não financeiras equivalia a 74,3% do PIB no 1.º trimestre de 2026, o que compara com 103,3% na área do euro.

Gráfico 4 – Rendimento disponível e investimento



Fontes: INE; projeções e cálculos CFP.

**As hipóteses enquadradoras da projeção apontam para um crescimento da procura externa superior ao do PIB.** Após o elevado dinamismo projetado para 2026, suportado também por fatores de natureza temporária, o cenário agora apresentado assume um crescimento alinhado com a procura externa dirigida à economia portuguesa, e em ganhos nulos de quota de mercado. Note-se que futuros ganhos de quota de mercado das exportações estão condicionados por desafios de competitividade, agora agravados pelo novo regime tarifário dos EUA e pela apreciação da taxa de câmbio.

**Outros fatores de carácter estrutural pendem sobre a evolução das exportações.** Nas exportações de serviços, nomeadamente de turismo – cujo crescimento nominal foi de 58,8% entre 2019 e 2025 –, futuros aumentos estão limitados pela capacidade das infraestruturas aeroportuárias, não obstante a redução da sazonalidade e uma distribuição geográfica mais equilibrada da procura. Em sentido contrário, o alargamento dos acordos comerciais da União Europeia pode facilitar o acesso a novos mercados.<sup>18</sup> Acresce o compromisso europeu com o aprofundamento do mercado único, inscrito no roteiro *One Europe, One Market*, com prazo para acordo fixado no final de 2027.<sup>19</sup> O cenário central do CFP não incorpora estes efeitos.

**O saldo externo da economia portuguesa será influenciado, em parte, pela entrada de fundos europeus do PT2030.** O excedente externo deverá fixar-se em 1,9% do PIB em 2026, mas deteriorar-se ao longo do horizonte, resultando em necessidades de financiamento próximas de 0,8% em 2030. A melhoria dos termos de troca – que reduz o défice na balança de bens energéticos, graças à descida dos preços do petróleo e do gás natural – e o dinamismo das exportações não compensam o aumento esperado das importações, resultando num saldo deficitário da balança de bens e serviços ao longo do período de projeção. Excluindo a aquisição de material militar, a balança situar-se-ia próxima do equilíbrio no biénio 2029-2030. O elevado

<sup>18</sup> O acordo com o Mercosul encontra-se em aplicação provisória desde 1 de maio de 2026, tendo sido assinados acordos com o México e a Suíça e concluídas as negociações com a Índia, a Indonésia e a Austrália. A materialização destes processos em fluxos comerciais é incerta quanto ao calendário e à dimensão.

<sup>19</sup> Comissão Europeia, *One Europe, One Market roadmap*, declaração conjunta assinada em 24 de abril de 2026.

influxo de fundos comunitários<sup>20</sup> sustenta o excedente projetado, sem o qual a economia registaria um défice externo de 1% do PIB em 2026 e de 1,6%, em média, entre 2027 e 2030.

**A inflação deverá diminuir em 2027, a par da redução dos preços dos bens energéticos nos mercados internacionais e da dissipação do efeito de base associado à subida registada em 2026.** A redução do preço do petróleo e do gás natural beneficia o preço do cabaz de consumo das famílias, projetando-se um alívio da inflação medida pelo IHPC para 2,6%, após os 3,2% esperados em 2026 (Gráfico 5, painel esquerdo). A componente alimentar constitui, contudo, um contrapeso a esta trajetória. As projeções do Eurosistema de junho apontam para um máximo da inflação alimentar na área do euro no segundo trimestre de 2027, decorrente sobretudo do encarecimento da energia e dos fertilizantes ocorrido em 2026.<sup>21</sup> A este cenário acresce o risco da paralisação das exportações de cereais pelo Mar Negro, na sequência da escalada de ataques a portos e navios comerciais no quadro do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, que afeta dois dos maiores exportadores mundiais de trigo.

**A redução na inflação subjacente tenderá a ser mais gradual.** Os efeitos indiretos do choque energético tendem a ocorrer com desfasamento, propagando-se aos preços dos restantes bens e serviços, designadamente dos serviços de transporte. Contudo, com as expetativas de inflação ancoradas e, por conseguinte, na ausência de efeitos de segunda ordem relevantes sobre a formação de preços e salários, antecipa-se uma estabilização da inflação em torno de 2% no médio prazo, em linha com o objetivo de estabilidade de preços do BCE. O CFP projeta que o deflator do PIB desacelere para 2,8% em 2027 e convirja para 2% nos anos seguintes, trajetória apoiada na atenuação do crescimento dos custos unitários do trabalho.<sup>22</sup>

**O ritmo de criação de emprego deverá diminuir, um movimento que deve ser lido no contexto da evolução demográfica esperada para os próximos anos, mantendo-se a taxa de desemprego em níveis baixos.** Saldos migratórios gradualmente menos positivos, juntamente com a evolução da estrutura etária, limitarão aumentos da população em idade ativa. O crescimento do emprego deverá diminuir face aos 1,7% estimados para 2026, permanecendo em trajetória descendente, com a população empregada a estabilizar em 2030 (Gráfico 5, painel direito). A taxa de participação deverá manter-se em níveis historicamente elevados, com aumentos mais limitados no futuro. Quanto à taxa de desemprego, projeta-se uma redução apenas marginal de 5,9% em 2026 para 5,8% em 2027, mantendo-se relativamente estável posteriormente.

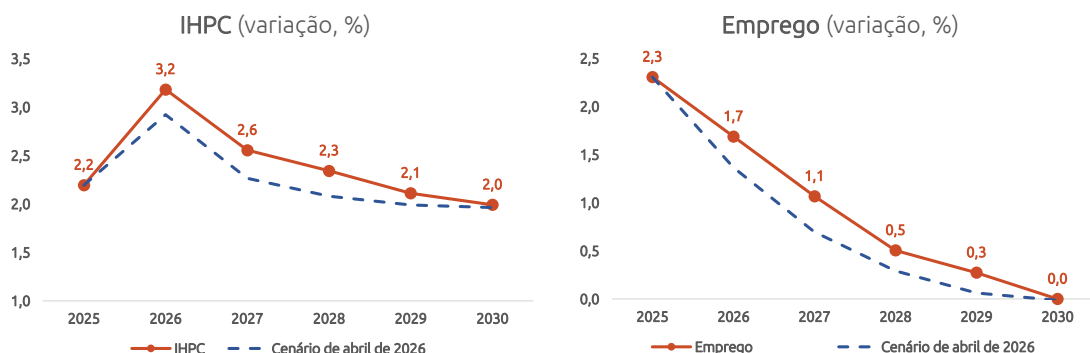
---

<sup>20</sup> É assumido que o influxo de fundos europeus ascenda a 2,9% do PIB em 2026 e 2027 e que se reduza, de forma gradual, até 1,1% no final do horizonte de projeção.

<sup>21</sup> BCE, *Eurosystem Staff Macroeconomic Projections*, junho de 2026. A inflação dos bens alimentares na área do euro deverá situar-se em 2,6% em 2026, 3,5% em 2027 e 2,4% em 2028, atingindo 3,7% no 2.º trimestre de 2027, o que corresponde a uma revisão em alta de 0,6 p.p. para 2027 face às projeções de março.

<sup>22</sup> A projeção considera as atualizações anunciadas da Remuneração Mínima Mensal Garantida (RMMG) de 5,7% em 2026, 5,4% em 2027 e 5,2% em 2028.

Gráfico 5 – Indicadores de preços e mercado de trabalho



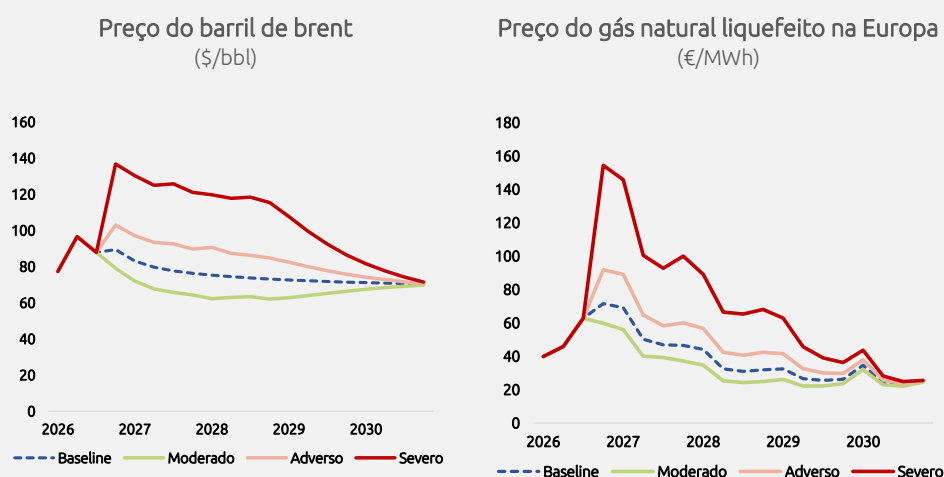
Fontes: INE; projeções e cálculos CFP.

**As dinâmicas demográficas deverão penalizar o crescimento potencial da economia portuguesa.** Estima-se uma desaceleração do ritmo de crescimento do produto potencial de 2,8% em 2025 para 2,2% em 2026 e, de forma gradual, até 1,2% em 2030. As perspetivas menos positivas para a demografia deverão ser os principais determinantes desta dinâmica, antecipando-se uma forte redução do contributo do fator trabalho (de 1,5 p.p. em 2025 para um contributo nulo no final do horizonte). Os contributos da produtividade e capital deverão manter-se globalmente estáveis, com estes últimos a refletirem as dinâmicas do investimento. O hiato do produto deverá ser negativo em 2025 e próximo de nulo no final do horizonte de projeção.

#### Caixa 2 – Cenários alternativos para a economia portuguesa no contexto do conflito em torno de Ormuz

Num contexto de extrema volatilidade e incerteza em torno da evolução do preço do petróleo e do gás natural, esta Caixa ilustra um conjunto de cenários alternativos para a evolução da economia portuguesa. Tendo em conta a natureza global das disrupções em curso, os cenários foram modelizados fazendo uso de um modelo macroeconómico global, o NiGEM (Hantzsche *et al*, 2018), que abrange mais de 60 países e regiões, interligados por comércio e mercados de capitais. As projeções do CFP são assim complementadas por três cenários alternativos: um cenário mais moderado, um cenário adverso e um cenário severo. Estes cenários diferem em termos dos seus pressupostos relativos à magnitude e persistência do conflito no Médio Oriente e do choque nos preços da energia, ao impacto destes na envolvente internacional e na incerteza, bem como no correspondente incremento dos custos de financiamento. A incerteza afeta a economia por múltiplos canais: tanto por reduzir a confiança dos agentes económicos, assim condicionando as suas decisões de consumo e investimento, mas também ao agravar as suas condições de financiamento, com ambos os efeitos a pesarem tanto sobre a procura interna, como sobre o comércio com o exterior.

Gráfico 6 – Cenários para a evolução do preço das matérias-primas energéticas



Fontes: BCE, cálculos CFP.

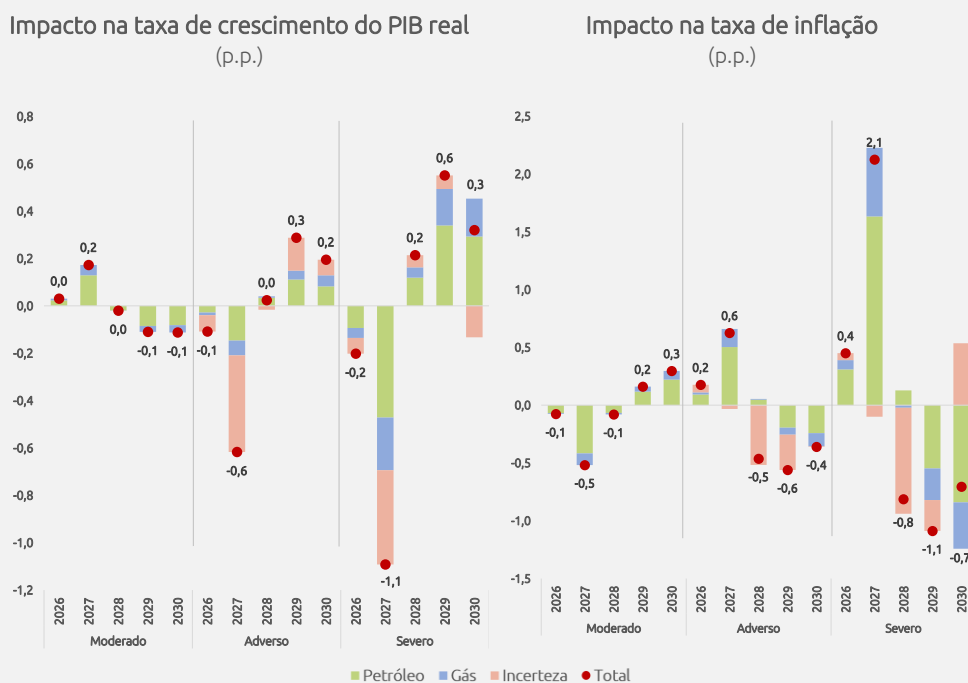
A especificação dos três cenários em torno do preço da energia segue o assumido nas últimas projeções do BCE. As três trajetórias alternativas para o preço das matérias-primas energéticas são representadas no Gráfico 6.

- O **cenário mais moderado** pressupõe que os preços da energia normalizariam mais rapidamente do que no cenário de base. A resolução mais rápida do que o previsto das perturbações resulta num crescimento do PIB ligeiramente mais forte e uma moderação mais rápida da inflação do que no cenário de base. A inflação seria 0,5 p.p. inferior ao projetado pelo CFP para 2027 e o crescimento económico 0,2 p.p. superior (Gráfico 7).
- O **cenário adverso** pressupõe um aumento mais acentuado e persistente dos preços da energia – com o preço do petróleo superior a 100\$ por barril no 4.º trimestre de 2026 –, permanecendo substancialmente acima dos níveis do cenário de base até 2028, mas também um aumento da incerteza que se assume semelhante ao registado durante a invasão Russa da Ucrânia em 2022. Tal conduz a um crescimento do PIB mais fraco no curto prazo, tanto em 2026 (-0,1 p.p.) como em 2027 (-0,6 p.p.), a par de uma taxa de inflação superior em ambos os anos (0,2 p.p. e 0,6 p.p., respetivamente). À medida que os preços da energia diminuem, o impulso inflacionista desvanece-se e a incerteza recua, normalizando as condições de financiamento. Tal reflete-se, também, num impulso positivo nas economias dos principais parceiros comerciais de Portugal. Neste cenário, o crescimento do PIB entre 2029 e 2030 é ligeiramente superior ao cenário de base.
- O **cenário severo**<sup>23</sup> simula um ambiente macroeconómico substancialmente mais desafiante, com um maior choque negativo da oferta e com efeitos mais persistentes. Estes são combinados com um agravamento mais substancial da incerteza. Em 2027 e 2028, os preços do petróleo são cerca de 60% superiores ao assumido no cenário central, permanecendo superiores a 100\$ por barril em ambos os anos. Assume-se que os preços do gás mais do que duplicam em relação ao cenário de base respetivamente, no quarto trimestre de 2026, uma distância que se mantém até 2028. Como resultado, a inflação seria superior em cerca de 0,4 p.p. ao projetado para 2026 e em 2,1 p.p. para 2027. Consequência de uma política monetária mais restritiva e do aumento da incerteza, o impacto negativo no crescimento do PIB real é substancial em 2027. O crescimento da atividade seria

cerca de 1,1 p.p. inferior ao projetado no cenário central. O aumento da incerteza, e o seu impacto nos prémios de risco, seria particularmente penalizador durante esse ano, com reflexo numa quebra expressiva das exportações e do investimento privado e numa redução mais ligeira do crescimento do consumo das famílias. A natureza temporária destes choques justifica a desinflação acentuada que se simula para os anos 2028-2030, bem como a recuperação da atividade económica, cujo nível no final do horizonte seria próximo do registado no cenário central.

**Este exercício de cenarização é meramente ilustrativo, não lhe sendo possível atribuir probabilidades de realização.** A elevada incerteza em torno do contexto atual motiva a apresentação de três cenários alternativos e não um único como poderia ser justificado noutras circunstâncias. Uma limitação deste exercício é a não consideração de respostas não lineares das disrupções sobre a inflação, nem efeitos indiretos e de segunda ordem superiores aos que foram observados frequentemente no passado, fatores relevantes na crise inflacionista de 2022. Adicionalmente, todos os cenários assumem como temporários a volatilidade dos preços e as limitações da oferta, com reflexo numa resposta mais tímida da política monetária e na ausência de impactos mais pronunciados no médio-prazo. Ora danos em infraestruturas petrolíferas e de refinação, ou eventualmente a necessidade de restringir a procura com medidas de racionamento, alterariam substancialmente esta perceção, com impactos negativos mais substanciais e persistentes.

Gráfico 7 – Impactos dos choques estimados sobre a economia face ao cenário central



Fonte: cálculos CFP. Nota: A título de exemplo, os -0,6 p.p. simulados como impacto na taxa de crescimento do PIB real para 2027 no cenário adverso implicam que o crescimento projetado para o PIB seria de 1,2%, face aos 1,8% do cenário central. Da mesma forma, a taxa de inflação em 2027 simulada seria de 3,2%, ao invés de 2,6%.

<sup>23</sup> De acordo com o BCE, o cenário severo corresponderia, em termos gerais, a uma redução da oferta global de petróleo em cerca de 8% e a uma redução da oferta de gás natural liquefeito em 12% em relação ao cenário de base. Com base em episódios anteriores de picos de preços, este é o nível de preços acima do qual a Europa seria capaz de superar a Ásia na licitação de cargas de GNL, limitando assim a extensão das perturbações no fornecimento de gás na área do euro.

## 3. PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

### 3.1 Saldos orçamentais

#### *Saldo orçamental e primário*

O CFP projeta para 2026 um saldo orçamental positivo de 0,2% do PIB, mantendo a perspetiva de um ligeiro excedente, conforme antecipado em abril. Apesar de apontar para um excedente, o CFP estima uma deterioração de 0,5 p.p. do PIB face ao excedente de 2025.<sup>24</sup> Esta projeção, que ainda não incorpora o impacto da nova medida de redução do IRS, mas já considera o suplemento extraordinário a atribuir aos pensionistas no final do ano, assenta numa estimativa de excedente na primeira metade do ano inferior à registada no mesmo período de 2025. O impacto orçamental das medidas de resposta às tempestades e ao conflito militar no Irão, estimado em 0,3% do PIB, e a maior utilização de empréstimos do PRR, equivalente a 0,4% do PIB, contribuem para este menor excedente. Estas pressões deverão ser parcialmente compensadas por um crescimento robusto da receita de impostos indiretos, em particular do IVA, sustentado pela evolução do consumo privado nominal. Nesta projeção, a receita de IRS beneficia do efeito associado à não repetição, em 2026, da redução das taxas de retenção na fonte aplicadas em agosto e setembro de 2025, cuja magnitude poderá, contudo, ser condicionada pela operacionalização da nova medida de redução do imposto a aplicar no final do ano, e não incorporada na projeção. Acrescem a distribuição de dividendos historicamente elevada pela Caixa Geral de Depósitos, equivalente a 0,3% do PIB, e a receita associada à alienação de imóveis do parque público, estimada em 0,1% do PIB (um terço do montante orçamentado).

A projeção para 2026 permanece, contudo, sensível à dimensão do impacto orçamental associado às medidas de resposta às tempestades e ao conflito no Médio Oriente. Mesmo que estes riscos descendentes tenham um impacto superior no saldo, o mesmo poderá vir a ser parcialmente compensado por uma utilização dos empréstimos do PRR inferior à considerada, ou por uma execução do investimento público aquém do estimado, podendo também contribuir uma alienação dos imóveis do parque público (que abate ao investimento) superior ao agora assumido pelo CFP. Os mecanismos de contenção da despesa pública, nomeadamente através da gestão dos fundos disponíveis, poderão contribuir ainda para limitar o risco de deterioração orçamental. Sem o efeito dos empréstimos do PRR e das medidas *one-off* relacionadas com as intempéries, o CFP estima que as administrações públicas registariam um excedente orçamental de 0,8% do PIB (Gráfico 13).

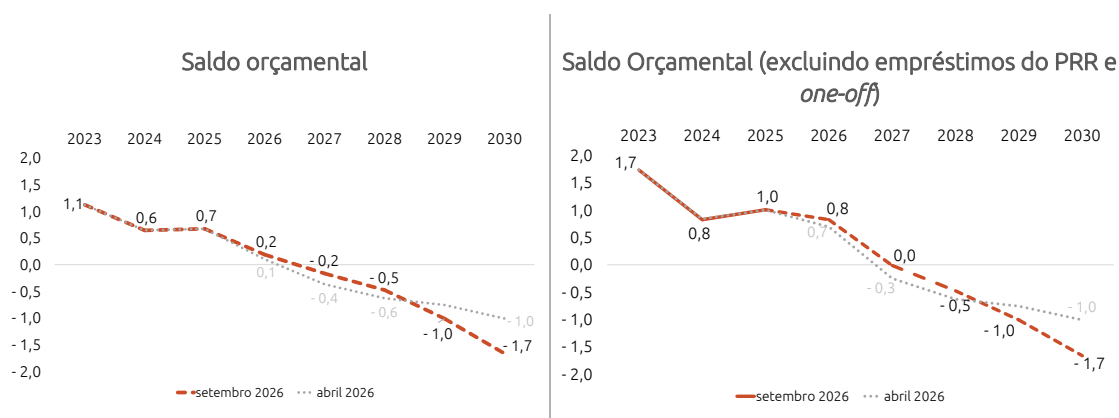
Na ausência de novas medidas de política, a projeção orçamental de médio prazo mantém a perspetiva de regresso a défices orçamentais a partir de 2027, ainda que compatíveis, nos dois primeiros anos, com uma posição próxima do equilíbrio

---

<sup>24</sup> De acordo com a 1.ª notificação do PDE de março de 2026, Portugal apresentou um excedente de 0,7% do PIB em 2025 (0,9% sem empréstimos PRR). Esta estimativa do INE poderá ser revista na 2.ª notificação, a 23 de setembro de 2026, já depois da data de fecho deste relatório.

**orçamental.** Com efeito, os défices projetados para 2027 e 2028 são de 0,2% e 0,5% do PIB, respetivamente. Em 2027, apesar da redução dos impactos associados aos empréstimos do PRR e da dissipação dos apoios extraordinários concedidos em resposta às intempéries e ao conflito no Irão, projeta-se uma deterioração do saldo orçamental. Esta deterioração decorre sobretudo da redução da receita fiscal (IRS, IRC) – associada às medidas de política – e da outra receita corrente, bem como um acréscimo dos encargos com juros.<sup>25</sup> A normalização dos reembolsos e das notas de cobrança de IRS, após o efeito temporário decorrente da aplicação de taxas de retenção na fonte mais reduzidas em 2024 e 2025 beneficiará a receita em 2026, traduzindo-se numa redução de receita deste imposto em 2027. Todavia, eventuais reduções das taxas de retenção na fonte em 2026 acima do valor estimado para a medida de política poderão prolongar estes efeitos para anos subsequentes. A redução gradual da taxa de IRC e a diminuição esperada dos dividendos da CGD explicam o restante impacto na receita corrente.

Gráfico 8 – Saldo orçamental (em % do PIB)



Fonte: INE (PDE de março de 2026). Cálculos e projeções do CFP. | Nota: Os valores para o saldo orçamental relativos ao período 2023-2026 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas *one-off*, conforme se detalha no Quadro 8 em anexo.

**A entrega de material militar, adquirido ao abrigo do SAFE, deverá agravar o défice orçamental para 1,0% e 1,7% do PIB em 2029 e 2030, respetivamente.** A concretização da entrega das três fragatas à Marinha implicará<sup>26</sup>, ao longo destes dois anos, um impacto acumulado no saldo orçamental equivalente a 1,1 p.p. do PIB.<sup>27</sup> Mais de metade da deterioração projetada para o saldo orçamental nestes anos (uma deterioração de 1,2 p.p. do PIB) será assim explicada pelo investimento (0,5 p.p. do PIB) associado principalmente à aquisição de material militar ao abrigo do programa

<sup>25</sup> O crescimento da receita de IRS mantém-se abaixo do PIB nominal, implicando uma redução do respetivo peso no PIB, em consequência dos mecanismos automáticos de atualização da dedução específica pelo IAS e dos escalões de rendimento. Nos impostos diretos, acresce a redução anual de 1 p.p. da taxa normal de IRC com impacto até 2029.

<sup>26</sup> Tal como referido na Introdução na ausência de informação sobre a programação financeira dos investimentos a financiar pelo SAFE, a calendarização da entrega das três unidades navais neste período assenta numa hipótese técnica do CFP.

<sup>27</sup> Excluindo o impacto da aquisição das fragatas, o défice projetado para 2029 e 2030 seria respetivamente de 0,6% e 1% do PIB.

SAFE e pelo agravamento dos encargos com juros associados a custos de refinanciamento da dívida mais elevados (0,2 p.p. do PIB). O efeito cumulativo dos efeitos permanentes das medidas de desagravamento fiscal atrás referido, reforçam a tendência de redução estrutural da receita fiscal e consequente deterioração do saldo orçamental.

Apesar de se perspetivar um saldo primário, que exclui os encargos com juros, excedentário até 2030, este deverá contribuir progressivamente menos para a redução do rácio da dívida pública. A diminuição gradual deste indicador ao longo do horizonte de projeção, passando de 2,6% do PIB em 2025 para 0,8% do PIB em 2030, é influenciada nos últimos dois anos pela incorporação da despesa com investimento militar ao abrigo do programa SAFE, anteriormente referida (Quadro 3).

Face ao cenário orçamental apresentado em abril, a atualização da projeção melhora a trajetória do saldo orçamental entre 2026 e 2028, mas conduz a uma revisão em baixa nos dois anos seguintes. Expurgado do efeito dos fundos europeus que não contribuem para a revisão da trajetória do saldo, os subagregados que contribuem para as maiores revisões são a receita fiscal e contributiva, a par da despesa corrente primária e da despesa de capital, conforme explicado na Caixa 3.

Quadro 3 – Cenário orçamental do CFP (em % e p.p. do PIB)

|                                       | 2025        | Projeção CFP |             |             |             |             |             |
|---------------------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                       | INE         | 2026         | 2027        | 2028        | 2029        | 2030        | 2030-25     |
| <b>Receita total</b>                  | <b>43,4</b> | <b>44,2</b>  | <b>42,9</b> | <b>41,7</b> | <b>41,1</b> | <b>40,5</b> | <b>-2,8</b> |
| Receita corrente                      | 42,1        | 42,7         | 41,8        | 41,1        | 40,6        | 40,2        | -1,9        |
| Receita fiscal                        | 24,5        | 24,5         | 23,9        | 23,7        | 23,5        | 23,3        | -1,3        |
| Impostos indiretos                    | 14,5        | 14,5         | 14,6        | 14,7        | 14,7        | 14,6        | 0,1         |
| Impostos diretos                      | 10,0        | 10,1         | 9,2         | 9,0         | 8,8         | 8,7         | -1,4        |
| Contribuições sociais                 | 12,6        | 12,8         | 12,9        | 12,8        | 12,6        | 12,4        | -0,2        |
| Vendas e out. receitas correntes      | 4,9         | 5,4          | 5,1         | 4,6         | 4,5         | 4,4         | -0,5        |
| Receita de capital                    | 1,2         | 1,4          | 1,1         | 0,6         | 0,5         | 0,4         | -0,9        |
| <b>Despesa primária</b>               | <b>40,7</b> | <b>42,0</b>  | <b>41,0</b> | <b>39,9</b> | <b>39,7</b> | <b>39,7</b> | <b>-1,0</b> |
| Despesa corrente primária             | 36,9        | 37,4         | 37,0        | 36,5        | 36,2        | 36,1        | -0,8        |
| Consumo intermédio                    | 5,1         | 5,2          | 5,1         | 4,9         | 4,9         | 4,8         | -0,3        |
| Despesa com pessoal                   | 10,6        | 10,7         | 10,7        | 10,6        | 10,6        | 10,5        | -0,1        |
| Prestações sociais                    | 18,0        | 17,9         | 17,9        | 17,9        | 17,8        | 17,7        | -0,3        |
| Subsídios e out. despesas correntes   | 3,1         | 3,6          | 3,4         | 3,1         | 3,1         | 3,0         | -0,1        |
| Despesa de capital                    | 3,9         | 4,6          | 4,0         | 3,3         | 3,5         | 3,6         | -0,2        |
| Formação bruta de capital fixo        | 3,0         | 3,5          | 3,2         | 3,0         | 3,1         | 3,3         | 0,3         |
| Outra despesa de capital              | 0,9         | 1,1          | 0,8         | 0,4         | 0,4         | 0,4         | -0,5        |
| <b>Saldo primário</b>                 | <b>2,6</b>  | <b>2,1</b>   | <b>1,9</b>  | <b>1,8</b>  | <b>1,4</b>  | <b>0,8</b>  | <b>-1,8</b> |
| Juros                                 | 1,9         | 1,9          | 2,1         | 2,2         | 2,4         | 2,5         | 0,5         |
| <b>Despesa total</b>                  | <b>42,7</b> | <b>44,0</b>  | <b>43,1</b> | <b>42,1</b> | <b>42,1</b> | <b>42,2</b> | <b>-0,5</b> |
| <b>Saldo orçamental</b>               | <b>0,7</b>  | <b>0,2</b>   | <b>-0,2</b> | <b>-0,5</b> | <b>-1,0</b> | <b>-1,7</b> | <b>-2,3</b> |
| Saldo excluindo despesa militar SAFE  | 0,7         | 0,2          | -0,2        | -0,5        | -0,6        | -1,0        | -1,6        |
| Saldo excluindo empréstimos PRR       | 0,9         | 0,6          | 0,0         | -0,5        | -1,0        | -1,7        | -2,6        |
| <b>Dívida pública</b>                 | <b>89,7</b> | <b>85,9</b>  | <b>83,5</b> | <b>81,9</b> | <b>80,6</b> | <b>79,8</b> | <b>-9,8</b> |
| <i>Por memória:</i>                   |             |              |             |             |             |             |             |
| Receita Fiscal e Contributiva         | 37,2        | 37,4         | 36,7        | 36,5        | 36,1        | 35,7        | -1,5        |
| Receita Não Fiscal e Não Contributiva | 6,2         | 6,8          | 6,2         | 5,2         | 5,0         | 4,8         | -1,4        |
| Empréstimos PRR                       | 0,3         | 0,4          | 0,2         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -0,3        |

Fontes: INE (2025, 1.ª Notificação do PDE, março 2026) e projeção CFP. | Nota: Os valores de 2025 e 2026 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas *one-off*, conforme se detalha no Quadro 8, em anexo. O Quadro 10, em anexo, apresenta este cenário ajustado de medidas *one-off*. Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

### 3.2 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita

A partir de 2027 a projeção do CFP continua a apontar para uma redução do rácio da receita pública no PIB mais acentuada do que a da despesa. Entre 2025 e 2030, projeta-se que a receita das AP passe de 43,4% para 40,5% do PIB (-2,8 p.p. do PIB), registando uma redução mais pronunciada do que a projetada para a despesa total, que deverá passar de 42,7% para 42,2% do PIB (-0,5 p.p. do PIB) – Quadro 3.

---

#### Receita

Em 2026, as transferências no âmbito do PRR deverão continuar a dar o principal contributo para o crescimento do peso da receita pública no PIB. Este efeito, já identificado no exercício de abril, é agora ampliado pela revisão em alta da execução global do PRR, sobretudo na componente das subvenções atrás referida. Assim, projeta-se que a receita aumente para 44,2% do PIB (+0,8 p.p. face a 2025) impulsionada pelo reforço das transferências a receber ao abrigo do PRR (+0,4 p.p. do PIB nas transferências correntes e +0,3 p.p. do PIB na receita de capital) e pelo crescimento das contribuições sociais (+0,2 p.p. do PIB), associado à dinâmica positiva do mercado de trabalho.

Para 2027, antecipa-se que o rácio da receita no PIB diminua, refletindo, essencialmente, o menor peso da receita fiscal e das transferências da União Europeia. Para o próximo ano, projeta-se que a receita pública represente 42,9% do PIB, menos 1,2 p.p. do que em 2026. Esta evolução resulta, maioritariamente, do decréscimo do peso da receita fiscal (-0,7 p.p. do PIB), determinado pela diminuição da receita de IRS decorrente da reversão dos efeitos temporários já anteriormente referidos e da descida da taxa estatutária do IRC (Quadro 6 e Quadro 7). A receita de capital contribuirá também para a redução do rácio da receita das AP em 0,3 p.p. do PIB, refletindo a redução das verbas recebidas ao abrigo do PRR. Note-se, contudo, que no presente exercício, o peso da receita total situa-se 0,6 p.p. do PIB acima do projetado em abril, traduzindo a revisão em alta da execução do PRR.

Até ao final do horizonte de projeção, o decréscimo do peso da receita pública no PIB reflete, principalmente, fatores estruturais e o fim das subvenções recebidas ao abrigo do PRR. Entre 2027 e 2030, a receita das AP deverá diminuir 2,4 p.p. do PIB, situando-se em 40,5% do PIB no último ano projetado, próximo do rácio esperado em abril. A redução da receita das AP refletirá, fundamentalmente: i) a extinção das transferências no âmbito do PRR após 2027 (-0,4 p.p. do PIB na outra receita corrente e -0,7 p.p. do PIB na receita de capital); ii) a redução do peso da receita fiscal (-0,6 p.p. do PIB), refletindo o impacto das medidas de política e de outros efeitos projetados para o IRS e o IRC<sup>28</sup>; e iii) a redução do peso das contribuições sociais (-0,4 p.p. do PIB), em resultado de uma evolução esperada para as remunerações inferior à do PIB nominal.

---

<sup>28</sup> Descida gradual da taxa de IRC até 2028 e impacto no IRS associado ao mecanismo de atualização da dedução específica em função da evolução do IAS e da atualização automática dos escalões.

---

## Despesa

**A aceleração da execução do PRR impulsionará um aumento significativo do peso da despesa pública no PIB em 2026.** Tal como projetado em abril, o presente exercício aponta para que a despesa pública atinja 44% do PIB em 2026, na sequência de um aumento de 1,3 p.p. do PIB, assente principalmente nos contributos da FBCF (+0,5 p.p. do PIB) e das «outras despesas correntes» (+0,3 p.p. do PIB). Os acréscimos nestas rubricas estão fortemente associados ao impacto do PRR, cuja execução atingirá o valor mais elevado em 2026, explicando 0,8 p.p. do PIB do aumento da despesa pública.<sup>29</sup> Destaca-se ainda o aumento da despesa com subsídios (0,2 p.p. do PIB), influenciado pelos apoios destinados a responder à situação de calamidade (Quadro 8) e pelas medidas excecionais de apoio a alguns dos sectores mais expostos à escalada do preço dos combustíveis na sequência do conflito no Médio Oriente (Quadro 6).

**No biénio 2027-2028, projeta-se uma redução gradual do rácio da despesa pública no PIB, invertendo a trajetória de crescimento que se antevê até 2026.** Para 2027, projeta-se que a despesa pública se reduza 0,9 p.p. do PIB, atingindo 43,1% do PIB, impulsionada pela diminuição progressiva do impacto do PRR (-0,8 p.p. do PIB face a 2026, dos quais 0,7 p.p. do PIB na despesa de capital).<sup>30</sup> Contribuirá também para esta evolução a não repetição de diversas medidas, como é o caso dos apoios destinados a responder à situação de calamidade, dos apoios à Ucrânia e do suplemento extraordinário de pensão. Assim, para 2027 projetam-se reduções da despesa de capital (-0,6 p.p. do PIB) e da despesa corrente primária (-0,4 p.p. do PIB), devendo os encargos com juros aumentar 0,1 p.p. do PIB. Para 2028, estima-se uma redução de 1 p.p. do peso da despesa pública do PIB, para 42,1% do PIB (Quadro 3), num ano em que já não estão previstas despesas ao abrigo do PRR. Excluindo esse efeito de base do PRR, o peso da despesa pública aumentaria 0,3 p.p. do PIB em 2028, essencialmente por via de maiores encargos com juros (+0,2 p.p. do PIB).

**No final do horizonte de projeção, o peso da despesa pública no PIB deverá manter-se globalmente estável.** O CFP perspetiva uma estabilização do peso da despesa pública no PIB em 2029 e um ligeiro aumento de 0,1 p.p. do PIB em 2030, fixando-se em 42,2% do PIB.<sup>31</sup> Por um lado, projeta-se para esse biénio um aumento acumulado de 0,2 p.p. do PIB nos encargos com juros (para 2,5% do PIB em 2030) e de 0,3 p.p. do PIB na despesa de capital (para 3,6% do PIB), impulsionada pela FBCF com financiamento nacional (+0,5 p.p. do PIB), associada à aquisição de material militar ao

---

<sup>29</sup> A presente projeção, conforme referido no capítulo de introdução, reflete, entre outros, a aplicação da cláusula de conclusão substancial, estimando-se que em 2026 a despesa ao abrigo do PRR atinja 2,1% do PIB, mais 0,8 p.p. do que em 2025. Em 2026, as despesas do PRR financiadas por subvenções (sem impacto no saldo orçamental) deverão corresponder a 1,7% do PIB (+0,7 p.p. do PIB do que em 2025), enquanto as despesas financiadas pela componente de empréstimos (com impacto negativo no saldo) deverão totalizar 0,4% do PIB (+0,1 p.p. do PIB do que em 2025).

<sup>30</sup> No ano de 2027, estima-se que as despesas financiadas através de empréstimos do PRR tenham um impacto negativo de 0,2% do PIB no saldo orçamental (menos 0,2 p.p. do PIB do que em 2026).

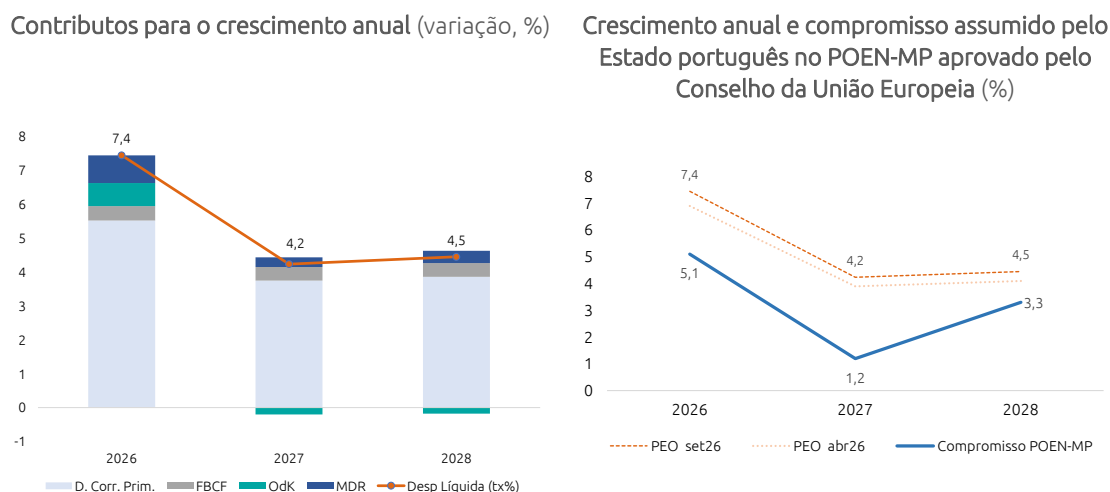
<sup>31</sup> Face a 2025, o peso da despesa pública no PIB em 2030 deverá ser inferior em 0,5 p.p. do PIB (Quadro 3). Porém, excluindo o PRR, o peso aumentaria 0,8 p.p. do PIB no horizonte de projeção, impulsionado pela FBCF.

abrigo do SAFE, cuja entrega está prevista para os anos de 2029 e de 2030, (Quadro 6). Por outro lado, estima-se uma redução da despesa corrente primária de 0,4 p.p. do PIB no referido biénio, determinada pelo crescimento das despesas com pessoal e das prestações sociais abaixo do PIB nominal.

### Despesa líquida

A evolução projetada para a **despesa líquida** mantém uma trajetória superior ao compromisso assumido por Portugal. A projeção atual revê em alta o crescimento da despesa líquida de 2026 em diante relativamente ao cenário apresentado em abril. Este indicador, central no novo quadro de governação económica da União Europeia, deverá acentuar o afastamento face à trajetória acordada por Portugal no âmbito do POENMP. Em 2026, o crescimento esperado aumenta para 7,4% (6,9% no PEO abr26) refletindo sobretudo o maior montante de medidas fiscais que reduzem a receita, destacando-se o IRS jovem aprovado no OE/2025, cujo efeito integral incidirá em 2026, em vez de parcialmente em 2025, de acordo com o [Relatório da Despesa Fiscal](#); o reforço de incentivos em sede IRC para capitalização de empresas, e o adiamento para 2027 da extinção do SIFIDE indireto.<sup>32</sup> Para os anos seguintes projeta-se igualmente um maior crescimento da despesa líquida face ao antecipado em abril, refletindo essencialmente um maior contributo da despesa corrente primária para o agravamento deste indicador (Gráfico 9).

Gráfico 9 – Despesa líquida 2026-2028  
(em % e p.p.)



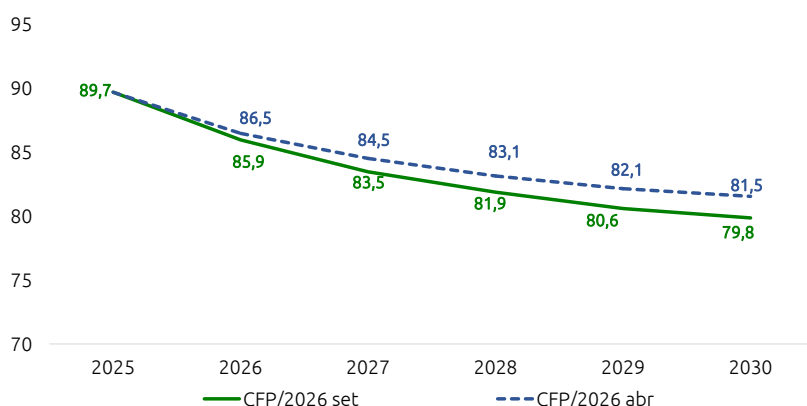
Fonte: INE, cálculos e projeções do CFP. | Nota: (i) D. Corr. Prim. – despesa corrente primária; (ii) Odk – outras despesas de capital e (iii) MDR - medidas discricionárias da receita. Um contributo positivo desta última reflete medidas de redução de receita, na sua quase globalidade de natureza fiscal que elevam a despesa líquida e consequentemente a sua taxa de crescimento. As despesas nacionais objeto de cofinanciamento por programas financiados pela União Europeia (UE), bem como as despesas integralmente cobertas por receitas provenientes de fundos da UE relativas a 2025, correspondem à estimativa do INE apurada no âmbito da 1.ª notificação do PDE de março de 2026. Tratando-se de um primeiro reporte, esse valor pode vir a ser revisto. Para o restante horizonte temporal, o CFP assumiu como *proxy* de cofinanciamento por programas da UE, a percentagem observada em 2025 no total da despesa financiada por fundos europeus.

<sup>32</sup> A atualização das medidas discricionárias da receita tem por base a informação mais recente disponível no Relatório da Despesa Fiscal de 2025, publicado pelo Ministério das Finanças em junho de 2026.

### 3.3 Perspetivas de evolução da dívida pública

O CFP projeta que o rácio da dívida pública prossiga uma trajetória descendente. O rácio da dívida pública deverá atingir 79,8% do PIB em 2030, o que corresponde a uma redução de 9,8 p.p. do PIB ao longo de cinco anos (Gráfico 10). Esta trajetória é explicada tanto pela manutenção de excedentes primários, ainda que decrescentes, como por um efeito dinâmico favorável, mas em progressiva redução, em resultado do agravamento dos juros e do menor efeito preço. Assim, apesar de a redução de 2 p.p. do PIB por ano, em média, manter o ritmo médio projetado em abril, a redução encontra-se agora mais concentrada nos primeiros anos do horizonte. A redução do rácio da dívida pública é, em média, de 1 p.p., no biénio 2029-2030, o que compara com a redução média próxima de 4 p.p. registada em 2025-2026 (Quadro 4).<sup>33</sup>

Gráfico 10 – Evolução da dívida pública (em % do PIB)



Fontes: INE - 1.ª notificação do PDE de março de 2026 e BdP. Cálculos e projeções do CFP.

**Antecipa-se um agravamento significativo da despesa com juros no final do horizonte face ao publicado em abril.** Em 2029 e 2030 é expectável um aumento acumulado de 1,8 mil milhões de euros face à anterior projeção, justificado sobretudo pela perspetiva de aumento da taxa de juro média das Obrigações do Tesouro (OT) a 10 anos, bem como, em menor grau, por uma trajetória menos favorável para o saldo primário.

**O enquadramento externo das condições de financiamento tornou-se mais adverso com uma reavaliação em alta das taxas de juro soberanas.** A subida das *yields*, transversal às principais economias avançadas e da área do euro, e às diferentes

<sup>33</sup> Para o cálculo do ajustamento défice-dívida foram assumidas hipóteses sobre determinadas operações que, não perfazendo a totalidade dos fatores que o influenciam, têm um impacto significativo ao longo do horizonte de projeção, tais como os excedentes do Sistema Previdencial da Segurança Social não aplicados em dívida pública, a execução dos empréstimos do PRR e os empréstimos ao abrigo do mecanismo SAFE. Com impacto no ano de 2026, foram consideradas (i) a venda do Novo Banco, na medida em que a recuperação parcial de fundos previamente injetados pelo sector público traduz-se numa redução do *stock* de dívida; e, em sentido contrário (ii) o empréstimo ao abrigo do mecanismo SAFE, bem como a compra de 13,7% do capital da REN por parte do Estado Português.

maturidades, foi impulsionada pela reativação das pressões inflacionistas associadas ao prolongamento do conflito no Médio Oriente e ao consequente choque dos preços da energia. Este movimento tem sido agravado por necessidades de financiamento significativamente elevadas numa perspetiva histórica, que se espera que se prolonguem no tempo, determinadas ao nível global: i) por financiamento público que decorre das pressões de despesa com a defesa, a ação climática e o envelhecimento da população; e ii) em simultâneo com aumentos de emissões de dívida privada significativas para financiamento de infraestruturas relacionadas com a inteligência artificial. Neste contexto, o BCE elevou as taxas diretoras em 25 pontos base, na reunião ocorrida a 10 de setembro, a segunda subida em 2026, fixando a taxa de referência da facilidade de depósito em 2,5%. Esta conjugação de fatores reforça as expectativas de manutenção de uma política monetária mais restritiva e aponta para a persistência de custos de financiamento elevados ao longo do horizonte de projeção.

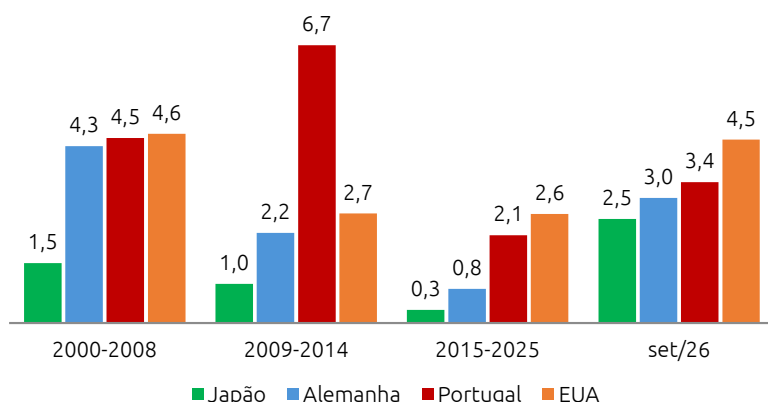
Quadro 4 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em % do PIB)

|                                    | Projeção CFP |             |             |             |             |             | Impacto acumulado |
|------------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|
|                                    | 2025         | 2026        | 2027        | 2028        | 2029        | 2030        | 2025/2030         |
| <b>Dívida Pública</b>              | <b>89,7</b>  | <b>85,9</b> | <b>83,5</b> | <b>81,9</b> | <b>80,6</b> | <b>79,8</b> | <b>-9,8</b>       |
| <b>Variação do rácio da dívida</b> | <b>-3,8</b>  | <b>-3,7</b> | <b>-2,5</b> | <b>-1,6</b> | <b>-1,3</b> | <b>-0,7</b> | <b>-9,8</b>       |
| Efeito saldo primário              | -2,6         | -2,1        | -1,9        | -1,8        | -1,4        | -0,8        | -8,0              |
| Efeito dinâmico (bola de neve)     | -3,2         | -2,6        | -1,8        | -1,1        | -0,8        | -0,4        | -6,6              |
| - efeito juros                     | 1,9          | 1,9         | 2,1         | 2,2         | 2,4         | 2,5         | 11,2              |
| - efeito crescimento               | -5,2         | -4,6        | -3,8        | -3,4        | -3,2        | -2,8        | -17,8             |
| ef. Preço                          | -3,5         | -2,7        | -2,3        | -2,0        | -1,8        | -1,6        | -10,3             |
| ef. crescimento real               | -1,7         | -1,9        | -1,5        | -1,4        | -1,4        | -1,3        | -7,5              |
| Ajust. défice-dívida               | 2,0          | 1,0         | 1,2         | 1,3         | 0,9         | 0,4         | 4,8               |
| <i>por memória:</i>                |              |             |             |             |             |             |                   |
| Taxa de juro implícita (%)         | 2,2          | 2,3         | 2,5         | 2,8         | 3,1         | 3,2         | 1,0               |

Fontes: INE e BdP. Cálculos e projeções do CFP. | Nota: a soma do efeito juros e do efeito crescimento corresponde ao [efeito dinâmico da dívida](#), também conhecido por efeito bola de neve. Para a decomposição do efeito crescimento nominal, o CFP seguiu a equação 26 da publicação [A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates](#); by Julio Escolano; IMF Fiscal Affairs Department; IMF Technical Notes and Manuals TNM/10/02; January 27, 2010.

**Não obstante a instabilidade no mercado de dívida da área do euro, Portugal beneficia de uma melhoria na perceção de risco-país.** Portugal tem beneficiado de um nível de notação financeira sem paralelo desde o período que antecedeu a crise das dívidas soberanas, tendo a Fitch recentemente elevado o *rating* da dívida portuguesa para A<sup>+</sup>, traduzindo a credibilidade conquistada junto dos mercados financeiros. Assim, o diferencial do custo da dívida portuguesa face à Alemanha mantém-se contido e favorável no confronto com os restantes países da área do euro. No início de setembro, o *spread* das OT a 10 anos permanecia próximo dos mínimos recentes (0,4 p.p.) (Gráfico 11). Não obstante, o aumento das taxas de juro traduz-se num agravamento gradual dos encargos com juros da dívida, uma tendência apenas parcialmente atenuada pela maturidade relativamente longa do *stock* de dívida. No presente exercício de projeção, a taxa média das OT a 10 anos aumenta de 3,1% em 2025 para valores próximos de 4% em 2030.

Gráfico 11 – Taxas de juro médias das Obrigações do Tesouro a 10 anos (em %)

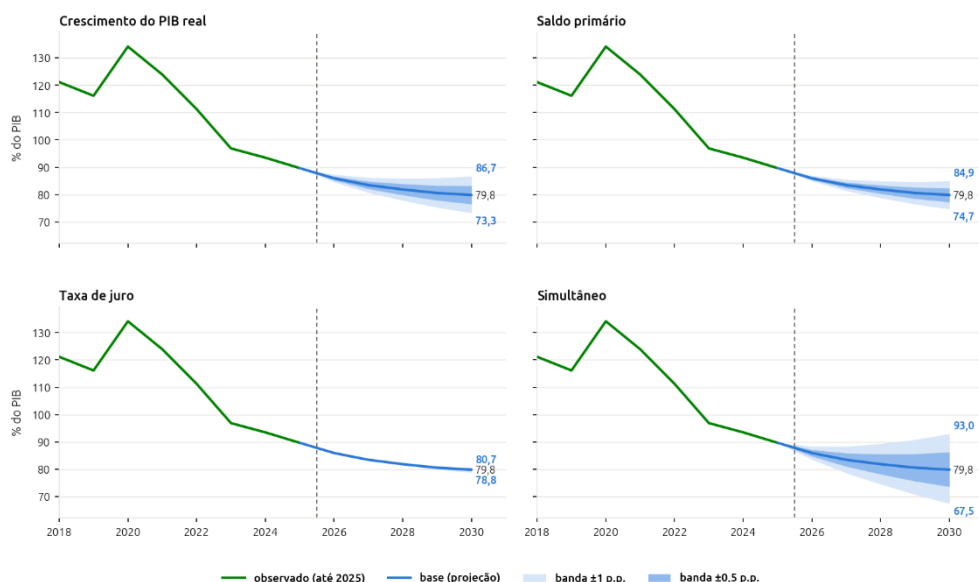


Fonte: Macrobond. Cálculos do CFP.

A subida do custo das novas emissões levará a uma trajetória crescente da taxa de juro implícita da dívida até 2030. Calculada como o rácio entre os encargos com juros de cada ano e o *stock* de dívida do ano anterior, estima-se que aumente de 2,2% em 2025 para 3,2% em 2030, refletindo uma taxa das novas emissões das Obrigações do Tesouro superior à taxa de cupão dos títulos a reembolsar nos próximos anos (3,95% na maturidade de 10 anos, em média).

A análise de sensibilidade revela que, para qualquer dos choques considerados, o rácio da dívida reduz-se no final do horizonte de projeção face a 2025, com exceção do cenário simultâneo mais adverso. Nos cenários adversos de saldo primário e do PIB, observa-se uma inflexão da trajetória descendente, o que denota um espaço progressivamente menor para acomodar evoluções desfavoráveis do saldo primário, do PIB e da taxa de juro. Esta análise evidencia a sensibilidade da trajetória descendente, uma vez que um choque desfavorável no crescimento do PIB real ou no saldo primário eleva o rácio, em 2030, para 86,7% e 84,9% do PIB, respetivamente (Gráfico 13). Um aumento da taxa de juro tem um impacto mais contido (até 80,7% do PIB) devido à maturidade relativamente longa do *stock* da dívida. O impacto mais elevado ocorre no choque simultâneo, onde a combinação dos desvios adversos elevaria o rácio da dívida para 93% do PIB em 2030, um valor aproximadamente 13 p.p. acima do cenário base. Este cenário ilustra a assimetria dos riscos e a vulnerabilidade da dívida a uma deterioração conjunta das condições macroeconómicas e orçamentais.

Gráfico 12 – Análise de sensibilidade da dívida pública

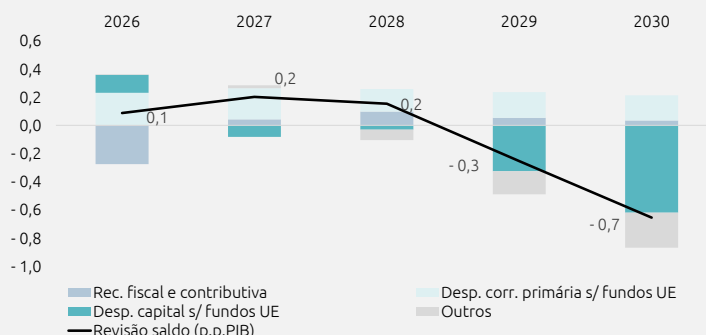


Fonte: BdP e cálculos do CFP. Nota: As bandas equivalem à magnitude do choque aplicado sobre o cenário macroeconómico e orçamental das projeções ( $\pm 0,5$  e  $\pm 1$  p.p.). A verde, dados observados até 2025. O choque de taxa de juro incide sobre as taxas de curto-prazo e de longo-prazo das novas emissões. O choque do PIB incide no crescimento real, mantendo inalterado o deflator, e inclui o efeito de segunda-ordem do impacto no saldo primário (com uma semi-elasticidade de 0,5, tal como em Mourre, G., Poissonnier, A., & Laussegger, M., 2019). O cenário do choque "simultâneo" é obtido pela simulação conjunta dos choques supramencionados.

### Caixa 3 – Revisão do saldo orçamental face às Perspetivas Económicas e Orçamentais (PEO) divulgadas pelo CFP em abril de 2026

A atualização das perspetivas económicas e orçamentais implicou uma revisão da trajetória do saldo orçamental, em alta entre 2026 e 2028 e em baixa em 2029 e 2030. Esta alteração decorre das revisões introduzidas nos principais agregados orçamentais. A receita é revista em alta ao longo do horizonte de projeção, refletindo uma atualização mais favorável das perspetivas para a receita fiscal e contributiva, em linha com a revisão em alta do consumo privado nominal e das remunerações. Até 2028, em termos nominais, o impacto positivo desta revisão em alta da receita é superior ao da despesa. Em rácio do PIB, contudo, a revisão da despesa apresenta um contributo mais favorável para o saldo do que a revisão da receita. Em 2029 e 2030, a revisão mais acentuada da despesa, determinada sobretudo por níveis mais elevados da despesa de capital e de encargos com juros face ao cenário anterior, conduzem à revisão em baixa do saldo orçamental (Gráfico 13).

Gráfico 13 – Efeitos e contributos para a revisão do saldo orçamental (p.p. do PIB)



Fonte: Projeção e cálculos CFP. | Notas: 1. A comparação é feita expurgando os fundos europeus com efeito neutro no saldo orçamental (subvenções). 2. No gráfico, um aumento (diminuição) da receita corresponde a uma revisão favorável (desfavorável) do saldo orçamental. Pelo contrário, do lado da despesa, um aumento (diminuição) implica uma revisão desfavorável (favorável) do saldo. 3. A despesa com juros encontra-se incluída em "Outros", justificando integralmente a revisão desta componente nos anos de 2028 a 2030.

**Para 2026, o saldo orçamental é revisto de 0,1% do PIB para 0,2% do PIB.** Na receita, em termos nominais, esta atualização reflete uma perspetiva mais favorável das contribuições sociais, cujo efeito mais do que compensa a revisão em baixa da receita fiscal, explicada pelo IRC. Em rácio do PIB, estas alterações traduzem uma revisão da receita de -0,3 p.p. do PIB. Na despesa, antecipa-se, também em termos nominais, uma revisão em alta deste agregado, embora inferior ao da receita. Na despesa corrente primária (DCP), destaca-se as revisões em alta da despesa com pessoal e prestações sociais, refletindo estas últimas, o novo suplemento para pensionistas recentemente anunciado. Contudo, apesar de implicarem uma maior despesa em valor nominal, estas rubricas mantêm um crescimento inferior ao do PIB nominal, o que resulta numa revisão em baixa da DCP de 0,2 p.p. do PIB. A despesa de capital contribui com uma revisão adicional de -0,1 p.p. do PIB, refletindo uma menor estimativa de execução dos apoios à tempestade *Kristin*, a atualização da despesa PRR financiada por empréstimos, que passa a refletir uma maior expressão das transferências de capital em detrimento do investimento, e a exclusão na estimativa para 2026, da despesa extraordinária relativa a uma compensação da IP à concessionária Algarve Litoral. No seu conjunto, estas revisões traduzem-se numa revisão em baixa da despesa primária de 0,4 p.p. do PIB, contrariamente aos encargos com juros, que se mantiveram inalterados em rácio do PIB.

**Em 2027 e 2028, o saldo orçamental é revisto em alta em 0,2 p.p. do PIB.** Apesar de em termos nominais ambos os agregados serem revistos em alta, o facto de a projeção da receita apontar agora para uma atualização de magnitude superior ao da despesa, impulsionada pela receita fiscal e contributiva, contribui para um saldo orçamental menos desfavorável. A atualização do PIB nominal limita o contributo da receita para melhoria do saldo a um valor marginal em 2027 e de 0,1 p.p. em 2028. Na despesa, as componentes da despesa corrente primária, cujo crescimento permanece inferior ao do PIB, favorecem um menor peso da despesa em rácio do PIB.

**Em contraste, no biénio 2029 e 2030, a revisão em alta da despesa de capital a par de maiores encargos com juros contribui para a deterioração do saldo orçamental.** Esta revisão decorre sobretudo da incorporação, ainda que parcial, da despesa com material militar ao abrigo do programa SAFE nestes anos, com impacto na FBCF, e pela atualização em alta dos encargos financeiros associados à emissão de nova dívida (Quadro 12).

## 4. PRINCIPAIS RISCOS E INCERTEZAS

O CFP considera o balanço dos riscos como predominantemente descendente para a atividade económica e ascendente para a inflação, à semelhança da avaliação realizada nas últimas projeções. Neste contexto, há a destacar:

- **A elevada incerteza relativa à evolução dos preços, num contexto de regresso às operações militares no Médio Oriente.** Nas hipóteses técnicas assume-se que o choque continua a ser temporário, dissipando-se nos últimos meses de 2026. Apesar da oferta global de petróleo ter diminuído 14%, a variação no preço ficou aquém do que as elasticidades históricas fariam prever, limitando o impacto no rendimento real das famílias e nos custos das empresas.<sup>34</sup> Contudo, o prolongamento da disrupção pode aumentar o risco de novas pressões ascendentes sobre os preços. A nível europeu, este risco pode ser amplificado pela situação atípica dos *stocks* de gás natural.<sup>35</sup> Acrescem as repercussões sobre os custos de transporte, com efeitos de contágio a outras matérias-primas.
- **A frequência de eventos climáticos extremos.** A crescente ocorrência e magnitude de fenómenos meteorológicos severos constitui um risco económico crescente. Em território nacional, o início do ano ficou marcado por uma sucessão de tempestades atlânticas que causaram danos económicos consideráveis. A nível europeu, acresce a seca que abrange grande parte do território da UE.<sup>36</sup> Os níveis historicamente baixos de grandes rios europeus penalizam o transporte de mercadorias e a produção industrial, com particular incidência nos sectores siderúrgico, químico e energético (impactando a produção hidroelétrica e nuclear).<sup>37</sup> O efeito sobre a atividade pode transmitir-se à economia portuguesa por via da procura externa dirigida à indústria transformadora nacional.
- **A orientação da política monetária do BCE e as tensões no mercado global de dívida soberana podem ser mais restritivas do que o antecipado.** Em junho, o BCE iniciou um ciclo de aumentos da taxa de juro de referência (subida acumulada de 50 pontos base desde então). Simultaneamente, verifica-se um aumento transversal nas *yields* da dívida pública nas principais economias

---

<sup>34</sup> A dimensão de uma disrupção de oferta não determina, por si só, a resposta dos preços: as condições iniciais de mercado, o nível de reservas, a flexibilidade da procura e as expectativas quanto à duração do conflito revelaram-se igualmente determinantes, tendo neste caso operado no sentido de conter a subida dos preços. Ver Demuth, L., Manu, A.-S., e Stalla-Bourdillon, A.: “*Energy shock: why oil and gas prices have risen less than expected*”.

<sup>35</sup> Em setembro de 2026, os *stocks* da UE estavam preenchidos a 66% (o nível mais baixo desde 2011, com a Alemanha, que é responsável por 22% da capacidade europeia, a apresentar uma reserva particularmente reduzida). Esta carência, associada aos preços elevados (máximos desde janeiro de 2023), aumenta o risco de pressões adicionais sobre os preços durante o inverno. Ver Merler, S. (2026, 8 de setembro). “*In cold storage*”. *Algebris Investments*.

<sup>36</sup> Ver “*Worsening drought and record heat grip Europe*”, *Joint Research Centre*, Comissão Europeia.

<sup>37</sup> A experiência histórica sugere que um mês com trinta dias de caudal abaixo do limiar de navegabilidade no Reno pode provocar uma redução da produção industrial alemã na ordem de 1%. Ver Ademmer, M., Jannsen, N. e Meuchelböck, S. (2023): “*Extreme Weather Events and Economic Activity: The Case of Low Water Levels on the Rhine River*”, *German Economic Review*.

mundiais (ver Caixa 1). Na área do euro, com o objetivo de redução do balanço do BCE, as novas emissões terão de ser financiadas em mercado. Uma evolução dos custos de financiamento superior ao assumido impactará negativamente os encargos hipotecários das famílias portuguesas e a viabilidade económica de alguns projetos de investimento, o que seria particularmente danoso para a economia portuguesa num contexto de término do PRR e o seu impacto no investimento público. Acrescem potenciais disrupções e volatilidade nos mercados financeiros, fruto de uma reapreciação do preço dos ativos. Este risco é exacerbado pelos atuais níveis elevados de dívida pública nas economias avançadas, preocupações em torno da sua sustentabilidade, e pela possibilidade de uma nova vaga de pressões inflacionistas.

**A projeção do CFP não considera alguns fatores que poderão influenciar a trajetória orçamental.** Entre estes, contam-se:

- (i) A redução anunciada pelo Governo no dia 8 de setembro das taxas de IRS até ao 6.º escalão, que deverá produzir efeitos a partir de novembro de 2026 (com retroativos a janeiro de 2026). Esta medida não foi incorporada pelo CFP por não serem conhecidas as novas tabelas de retenção na fonte, podendo, por esse motivo, o impacto orçamental estimado pelo Governo em 400 M€ não ser totalmente refletido em 2026. Por terem sido anunciadas após a data de fecho do presente relatório, não foram também consideradas algumas medidas adicionais aprovadas pelo Conselho de Ministros de 17 de setembro de 2026, nomeadamente os novos apoios a sectores particularmente expostos aos custos dos combustíveis;
- (ii) A projeção do CFP incorpora aproximadamente 70% do investimento de 5,8 mil M€ para reequipamento das Forças Armadas ao abrigo do SAFE. Por ausência de informação, não foi considerada qualquer alocação adicional de despesa com a defesa para atingir a meta de, pelo menos, 3,5% do PIB até 2035 no conceito NATO, nem apoios adicionais à Ucrânia de 2027 em diante.
- (iii) O programa PTRR - Portugal Transformação, Recuperação e Resiliência, apresentado a 20 de fevereiro de 2026, cujo impacto orçamental plurianual continua a não ser do conhecimento público, pela ausência de informação sobre a calendarização da despesa e o modelo de financiamento adotado;
- (iv) Algumas grandes obras públicas para as quais não existe um conhecimento definitivo do seu possível impacto nas contas públicas (e.g. novo aeroporto de Lisboa, linha ferroviária de alta velocidade), bem como outros investimentos públicos anunciados sem identificação do calendário de execução e das respetivas fontes de financiamento.

**Os riscos orçamentais são predominantemente descendentes, destacando-se os decorrentes da elevada incerteza associada ao agravamento das tensões geopolíticas.** A persistência desta conjuntura adversa não permite excluir a possibilidade da adoção de medidas adicionais para mitigar o efeito negativo na economia e no rendimento das famílias. Acresce o risco de o impacto orçamental das medidas, incluindo das associadas às intempéries, poder diferir dos valores assumidos. Assinalam-se ainda os seguintes riscos orçamentais adicionais com potencial impacto adverso:

- (i) A possibilidade de o Fundo de Resolução ter de compensar determinados credores comuns do BES ao abrigo do «*no creditor worse off*», princípio estruturante do regime da resolução bancária em Portugal e na União Europeia, assinalando-se o facto de no [Relatório e Contas de 2025](#) do Fundo ter sido registada, pela primeira vez, uma provisão no montante de 630 M€ para compensar cerca de 31,7% dos créditos comuns, já reconhecidos por despacho judicial proferido no processo de liquidação do BES;
- (ii) O risco que a recente tendência global de agravamento das taxas de juro se prolongue e implique uma subida dos encargos com juros maior do que a projetada pelo CFP;
- (iii) Alargamento da revisão de carreiras a outros grupos profissionais das administrações públicas;
- (iv) Despesas superiores ao antecipado com saúde em função do envelhecimento da população portuguesa e do desenvolvimento tecnológico;
- (v) Responsabilidades contingentes relacionadas com as pretensões dos parceiros privados no âmbito de parcerias público-privadas e com outras decisões judiciais em curso, bem como garantias públicas, designadamente: a relativa ao pacote habitação jovem; as concedidas à SATA pelo Governo Regional dos Açores; as associadas às linhas de crédito operacionalizadas pelo Banco Português de Fomento (BPF), em particular as financiadas pelo INVEST EU, bem como as criadas na sequência da tempestade «Kristin»<sup>38</sup> e, mais recentemente, a linha estabelecida para responder ao aumento excecional do preço dos combustíveis provocado pela crise geopolítica no Médio Oriente.<sup>39</sup>

**Em sentido oposto, existem riscos ascendentes que podem conduzir a uma trajetória orçamental e da dívida pública mais favorável do que a projetada pelo CFP.** Entre estes, destacam-se: (i) a potencial arrecadação de 335 M€ de receita associada aos impostos de IS, IMT e IRC resultantes da operação de venda das barragens da EDP; (ii) a receita gerada pela Contribuição de Solidariedade Temporária sobre o Sector Petrolífero a vigorar em 2026; (iii) o eventual apoio europeu na resposta às tempestades; (iv) o encaixe financeiro a obter com a alienação parcial do capital social da TAP e da SATA, que apesar de não ter impacto no saldo orçamental em contabilidade nacional por configurar receita de ativos financeiros, contribuirá para a redução das necessidades de financiamento e, consequentemente, da dívida pública; e (v) uma menor execução de investimento público suportado por financiamento nacional.

<sup>38</sup> Nos termos da [Resolução do Conselho de Ministros n.º 17-B/2026](#), de 3 de fevereiro, foram criadas duas linhas de crédito: uma linha de crédito ao investimento de recuperação e reconstrução (1000 M€) e uma linha de crédito à tesouraria (500 M€), tendo esta última sido posteriormente reforçada para 1000 M€. Mais recentemente, foram anunciadas duas novas linhas de crédito direto operacionalizadas pelo Banco Europeu de Investimento, destinadas a apoiar as PME (750 M€) e intervenções em infraestruturas (250 M€), elevando assim para 3000 M€ o total dos apoios através de linhas de crédito, dos quais 2000 M€ com garantias públicas.

<sup>39</sup> Em 9 de abril, o Governo aprovou a criação da [linha "Portugal Resiliência Energética"](#), no valor de 600 M€, operacionalizada pelo BPF e destinada a apoiar empresas por via de crédito cujos custos com energia representem mais de 20% dos custos de produção, permitindo apoiar necessidades de tesouraria e fundo de maneoio.

## 5. ANEXO

Quadro 5 – Impacto incremental das medidas de política e de outros efeitos  
(variação face ao ano anterior em M€ e em p.p. do PIB)

|                                     | Projeção CFP   |               |             |               |               |                         |             |             |             |             |
|-------------------------------------|----------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                     | Variação em M€ |               |             |               |               | Variação em p.p. do PIB |             |             |             |             |
|                                     | 2026           | 2027          | 2028        | 2029          | 2030          | 2026                    | 2027        | 2028        | 2029        | 2030        |
| <b>Receita total</b>                | <b>155</b>     | <b>-2 411</b> | <b>-729</b> | <b>-732</b>   | <b>-398</b>   | <b>0,0</b>              | <b>-0,7</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,1</b> |
| Receita corrente                    | 155            | -2 411        | -729        | -732          | -398          | 0,0                     | -0,7        | -0,2        | -0,2        | -0,1        |
| Receita fiscal                      | 189            | -2 411        | -729        | -732          | -398          | 0,0                     | -0,7        | -0,2        | -0,2        | -0,1        |
| Impostos indiretos                  | 87             | 239           | 0           | 0             | 0             | 0,0                     | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Impostos diretos                    | 102            | -2 650        | -729        | -732          | -398          | 0,0                     | -0,8        | -0,2        | -0,2        | -0,1        |
| Contribuições sociais               | 0              | 0             | 0           | 0             | 0             | 0,0                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Vendas e out. receitas correntes    | -35            | 0             | 0           | 0             | 0             | 0,0                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Receita de capital                  | 0              | 0             | 0           | 0             | 0             | 0,0                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Despesa primária</b>             | <b>1 514</b>   | <b>-1 002</b> | <b>158</b>  | <b>1 114</b>  | <b>1 186</b>  | <b>0,5</b>              | <b>-0,3</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,3</b>  |
| Despesa corrente primária           | 996            | -787          | 153         | 7             | 0             | 0,3                     | -0,3        | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Consumo intermédio                  | 6              | -6            | 0           | 0             | 0             | 0,0                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Despesa com pessoal                 | 348            | 309           | 117         | 16            | 0             | 0,1                     | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Prestações sociais                  | 154            | -402          | 0           | 0             | 0             | 0,0                     | -0,1        | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Subsídios e out. despesas correntes | 489            | -688          | 36          | -9            | 0             | 0,1                     | -0,2        | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Despesa de capital                  | 517            | -215          | 4           | 1 107         | 1 186         | 0,2                     | -0,1        | 0,0         | 0,3         | 0,3         |
| <b>Saldo primário</b>               | <b>-1 359</b>  | <b>-1 409</b> | <b>-887</b> | <b>-1 846</b> | <b>-1 584</b> | <b>-0,4</b>             | <b>-0,4</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,5</b> | <b>-0,4</b> |
| Juros                               | 0              | 0             | 0           | 0             | 0             | 0,0                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Despesa total</b>                | <b>1 514</b>   | <b>-1 002</b> | <b>158</b>  | <b>1 114</b>  | <b>1 186</b>  | <b>0,5</b>              | <b>-0,3</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,3</b>  |
| <b>Saldo orçamental</b>             | <b>-1 359</b>  | <b>-1 409</b> | <b>-887</b> | <b>-1 846</b> | <b>-1 584</b> | <b>-0,4</b>             | <b>-0,4</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,5</b> | <b>-0,4</b> |
| Por memória:                        |                |               |             |               |               |                         |             |             |             |             |
| Variação do saldo, decorrente de:   |                |               |             |               |               |                         |             |             |             |             |
| Medidas de política                 | -1 586         | 29            | -634        | -532          | -199          | -0,5                    | 0,0         | -0,2        | -0,1        | 0,0         |
| Outros efeitos                      | 813            | -2 240        | -253        | -1 314        | -1 385        | 0,2                     | -0,7        | -0,1        | -0,3        | -0,3        |
| One-offs                            | -585           | 803           | 0           | 0             | 0             | -0,2                    | 0,2         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: os valores traduzem a variação face ao ano anterior: por exemplo, estima-se que em 2027 as medidas de política económica impliquem uma diminuição dos impostos diretos de 2650 M€ e um aumento das despesas com pessoal de 309 M€ face a 2026; as principais medidas de política económica e outros efeitos considerados na projeção do CFP são identificados no Quadro 6 e no Quadro 7, em anexo.

**Quadro 6 – Impacto incremental das medidas de política consideradas na projeção do CFP**  
(variação face ao ano anterior, por medida, em M€)

| Designação                                                                                           | Variação em M€ |             |             |             |             |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                                                                                      | 2026           | 2027        | 2028        | 2029        | 2030        |
| <b>Receita</b>                                                                                       | <b>-977</b>    | <b>-366</b> | <b>-480</b> | <b>-525</b> | <b>-204</b> |
| <b>Receita corrente</b>                                                                              | <b>-977</b>    | <b>-366</b> | <b>-480</b> | <b>-525</b> | <b>-204</b> |
| Receita fiscal                                                                                       | <b>-942</b>    | <b>-366</b> | <b>-480</b> | <b>-525</b> | <b>-204</b> |
| Impostos indiretos                                                                                   | <b>87</b>      | <b>239</b>  | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| Pacote Habitação: Redução do IVA da construção de 23% para 6%                                        |                | -94         |             |             |             |
| Alteração ISP e atualização da taxa de carbono                                                       | 173            |             |             |             |             |
| Desconto ISP Temporário - Conflito Irão (9 meses)                                                    | -295           | 295         |             |             |             |
| Fim da isenção biocombustíveis (Reversão)                                                            | 156            |             |             |             |             |
| Taxa única de IMT para não residentes                                                                | 53             | 38          |             |             |             |
| Impostos diretos                                                                                     | <b>-1 029</b>  | <b>-605</b> | <b>-480</b> | <b>-525</b> | <b>-204</b> |
| Pacote IRS 2024                                                                                      |                |             |             |             |             |
| IRS Jovem                                                                                            | 144            |             |             |             |             |
| Aumento dedução despesas com habitação                                                               | -17            | -36         | -18         |             |             |
| Pacote IRS 2025                                                                                      |                |             |             |             |             |
| IRS Jovem                                                                                            | -510           |             |             |             |             |
| Pacote IRS 2026                                                                                      |                |             |             |             |             |
| Redução taxas                                                                                        | -33            |             |             |             |             |
| Atualização ME                                                                                       | -121           |             |             |             |             |
| Atualização automática das deduções específicas de IRS pelo valor do IAS                             | -108           | -102        | -99         | -97         | -86         |
| Atualização automática dos escalões (componente de produtividade na parte que excede a inflação)     | 37             | -41         | -55         | -105        | -118        |
| Pacote Habitação: Redução IRS rendas moderadas de 25% para 10%                                       |                | -209        |             |             |             |
| Reforço dos Incentivos em sede IRC para a capitalização de empresas (ICE)                            | -136           |             |             |             |             |
| Incentivo fiscal à recuperação - IFR e outros relacionados                                           |                |             |             |             |             |
| Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI)                                                        | 8              |             |             |             |             |
| Sistema de Incentivos Fiscais à I&D Empresarial (SIFIDE)                                             | 12             |             |             |             |             |
| Incentivo Fiscal à Recuperação                                                                       | 13             |             |             |             |             |
| Crédito fiscal extraordinário para investimento (2021, COVID)                                        | 10             |             |             |             |             |
| Redução de 1 p.p. na taxa normal e reduzida de IRC (2025)                                            | -328           |             |             |             |             |
| Redução de 1pp na taxa normal de IRC em 2026, 2027 e 2028 e de 1pp na taxa reduzida em 2026          |                | -341        | -308        | -323        |             |
| SIFIDE indireto (reversão)                                                                           |                | 124         |             |             |             |
| Vendas                                                                                               | <b>-35</b>     | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| Alargamento eliminação taxas de portagem ex-SCUT                                                     | -35            |             |             |             |             |
| <b>Receita de Capital</b>                                                                            | <b>0</b>       | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| <b>Despesa</b>                                                                                       | <b>610</b>     | <b>-395</b> | <b>153</b>  | <b>7</b>    | <b>-6</b>   |
| <b>Despesa corrente primária</b>                                                                     | <b>584</b>     | <b>-375</b> | <b>153</b>  | <b>7</b>    | <b>0</b>    |
| Despesas com pessoal                                                                                 | 348            | 309         | 117         | 16          |             |
| Valorização salarial de grupos profissionais                                                         | 348            | 309         | 117         | 16          |             |
| Prestações sociais                                                                                   | 152            | -400        |             |             |             |
| Apoio às famílias carenciadas / mais vulneráveis                                                     | -4             |             |             |             |             |
| Complemento ao apoio extraordinário para crianças e jovens                                           | -0,2           |             |             |             |             |
| Apoio extraordinário a titulares de rendimentos e prestações sociais                                 | -1             |             |             |             |             |
| Suplemento extraordinário de pensão                                                                  | 17             | -400        |             |             |             |
| Complemento excepcional de pensão                                                                    | -0,01          |             |             |             |             |
| Reforço do CSI                                                                                       | 140            |             |             |             |             |
| Subsídios                                                                                            | 153            | -153        |             |             |             |
| Apoio adicional para as explorações afetadas pela depressão "Cláudia"                                | 3              | -3          |             |             |             |
| Conflito Irão   Apoio Transp Mercadorias/Passag./ agricultura/Bombeiros/Taxis (3 meses)              | 150            | -150        |             |             |             |
| Outras despesas correntes                                                                            | -68            | -130        | 36          | -9          |             |
| Encargos plurianuais da Linha de Financiamento com Garantia «BPF Invest Export» do Programa Reforçar |                |             | 40          |             |             |
| Apoio financeiro às IPSS para a abertura de novas salas de educação pré-escolar                      | 6              |             | -4          | -9          |             |
| Apoio à Ucrânia                                                                                      | -74            | -130        |             |             |             |
| <b>Despesa de capital</b>                                                                            | <b>26</b>      | <b>-20</b>  |             |             | <b>-6</b>   |
| FBCF                                                                                                 | 26             | -20         |             |             | -6          |
| Requalificação e modernização do Edifício na área da Justiça                                         | 26             | -20         |             |             | -6          |
| Juros                                                                                                | <b>0</b>       | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| <b>Saldo orçamental</b>                                                                              | <b>-1 586</b>  | <b>29</b>   | <b>-634</b> | <b>-532</b> | <b>-199</b> |

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: Os valores refletem variações face ao ano anterior: por exemplo, estima-se que o suplemento extraordinário de pensões a pagar em 2026 implique uma redução de 400 M€ na despesa com prestações sociais em 2027; a medida de valorização salarial abrange os grupos profissionais referidos no Apêndice publicado juntamente com este Relatório; o quadro apenas inclui medidas de política (os outros efeitos considerados na projeção do CFP estão detalhados no Quadro 7).

Quadro 7 – Impacto incremental de outros efeitos considerados na projeção do CFP  
(variação face ao ano anterior, por medida, em M€)

| Designação                                                                               | Variação em M€ |               |             |               |               |
|------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|---------------|-------------|---------------|---------------|
|                                                                                          | 2026           | 2027          | 2028        | 2029          | 2030          |
| <b>Receita</b>                                                                           | <b>1 131</b>   | <b>-2 045</b> | <b>-249</b> | <b>-207</b>   | <b>-194</b>   |
| <b>Receita corrente</b>                                                                  | <b>1 131</b>   | <b>-2 045</b> | <b>-249</b> | <b>-207</b>   | <b>-194</b>   |
| Receita Fiscal                                                                           | 1 131          | -2 045        | -249        | -207          | -194          |
| Impostos diretos                                                                         | 1 131          | -2 045        | -249        | -207          | -194          |
| Atualização automática dos escalões (exclusivamente na componente da inflação)           | -359           | -287          | -249        | -207          | -194          |
| Retenç. fonte IRS 2025 (atualiz. das retenções abaixo da atualiz. legal dos escalões)    | -293           |               |             |               |               |
| Retenç. fonte IRS 2026 (atualiz. das retenções abaixo da atualiz. legal dos escalões)    | 193            | -193          |             |               |               |
| Med. Adm. Retenções IRS em 2024 e 2025 - Impacto por via das retenções na fonte          | 1 565          |               |             |               |               |
| Med. Adm. Retenções IRS em 2024 e 2025 - Impacto por via dos reemb/ n.cobrança           | 25             | -1 565        |             |               |               |
| <b>Receita de capital</b>                                                                | <b>0</b>       | <b>0</b>      | <b>0</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>Despesa</b>                                                                           | <b>319</b>     | <b>195</b>    | <b>4</b>    | <b>1 107</b>  | <b>1 191</b>  |
| <b>Despesa de capital</b>                                                                | <b>319</b>     | <b>195</b>    | <b>4</b>    | <b>1 107</b>  | <b>1 191</b>  |
| FBCF                                                                                     | 173            | 344           | 4           | 1 007         | 1 291         |
| Aquisição de 12 aviões A-29N Super Tucano p/Força Aérea                                  | 200            | -200          |             |               |               |
| Aeronave KC 309   Avião Militar                                                          |                |               |             | -152          |               |
| Material Militar no âmbito do SAFE                                                       |                | 44            |             | 1 300         | 1 256         |
| Alienação de imóveis do Estado                                                           | -295           | 295           |             |               |               |
| Aq 12 automotoras de alta velocidade e moderniz do centro de Contumil da CP              |                | 50            |             | 23            | 67            |
| Habitação Financ. Nacional                                                               | 230            |               |             |               |               |
| Apoios excecionais destinados a responder à situação de calamidade                       | 22             | 30            | -44         | -7            |               |
| Projetos rodoviários prioritários                                                        | 16             | 125           | 48          | -156          | -32           |
| Outras despesas de capital                                                               | 146            | -149          | 0           | 100           | -100          |
| Apoios excecionais destinados a responder à situação de calamidade                       | 121            | -69           |             | 100           | -100          |
| Despesa com garantias associadas a outras linhas de financ. BPF (Invest EU, Hab; PME...) | 60             |               |             |               |               |
| Garantias da RAA à SATA Internacional                                                    | 30             | -80           |             |               |               |
| Decisões judiciais - ANACOM                                                              | -65            |               |             |               |               |
| <b>Saldo orçamental</b>                                                                  | <b>813</b>     | <b>-2 240</b> | <b>-253</b> | <b>-1 314</b> | <b>-1 385</b> |

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: os valores correspondem a variações face ao ano anterior: por exemplo, estima-se que a aquisição de aviões Super Tucano implique um aumento da FBCF de 200 M€ em 2026, que será revertido em 2027; o quadro não inclui o PRR, mas o respetivo impacto foi incorporado na projeção do CFP.

Quadro 8 – Medidas *one-off* (em % do PIB)

|                                                         | M€          |             | % do PIB    |             |
|---------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                                         | 2025        | 2026        | 2025        | 2026        |
| <b>Medidas <i>one-off</i> (impacto no saldo)</b>        | <b>-218</b> | <b>-803</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,2</b> |
| <b>Despesa</b>                                          | <b>218</b>  | <b>803</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,2</b>  |
| Devolução do adicional de solidariedade cobrado à Banca | 218         |             | 0,1         |             |
| Apoios destinados a responder à situação de calamidade  |             | 803         |             | 0,2         |
| <b>Por memória (impacto por agregado orçamental)</b>    |             |             |             |             |
| Consumo intermédio                                      |             | 6           |             | 0,0         |
| Prestações sociais                                      |             | 2           |             | 0,0         |
| Subsídios                                               |             | 398         |             | 0,1         |
| Outra despesa corrente                                  |             | 6           |             | 0,0         |
| FBCF                                                    |             | 282         |             | 0,1         |
| Outras despesas de capital                              | 218         | 109         | 0,1         | 0,0         |

Fontes: INE e MF. Cálculos e classificação da responsabilidade do CFP. | Notas: Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos. De 2027 a 2030 não foram consideradas quaisquer medidas *one-off*. Os valores podem vir a sofrer alterações caso a disponibilização de nova informação assim o justifique.

Quadro 9 – Cenário orçamental do CFP (em mil M€)

|                                       | 2025         | Projeção CFP |              |              |              |              | Variação    |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
|                                       | INE          | 2026         | 2027         | 2028         | 2029         | 2030         | 2030-25     |
| em mil M€                             |              |              |              |              |              |              |             |
| <b>Receita total</b>                  | <b>133,0</b> | <b>142,7</b> | <b>145,3</b> | <b>146,8</b> | <b>150,8</b> | <b>154,1</b> | <b>21,1</b> |
| Receita corrente                      | 129,2        | 138,1        | 141,6        | 144,8        | 148,9        | 152,7        | 23,5        |
| Receita fiscal                        | 75,3         | 79,3         | 80,8         | 83,6         | 86,0         | 88,5         | 13,2        |
| Impostos indiretos                    | 44,5         | 46,8         | 49,5         | 51,8         | 53,7         | 55,5         | 11,0        |
| Impostos diretos                      | 30,8         | 32,5         | 31,3         | 31,8         | 32,3         | 33,0         | 2,2         |
| Contribuições sociais                 | 38,8         | 41,5         | 43,5         | 45,0         | 46,3         | 47,3         | 8,5         |
| Vendas e out. receitas correntes      | 15,1         | 17,3         | 17,3         | 16,2         | 16,5         | 16,9         | 1,8         |
| Receita de capital                    | 3,8          | 4,6          | 3,7          | 2,0          | 2,0          | 1,4          | -2,4        |
| <b>Despesa primária</b>               | <b>125,0</b> | <b>135,8</b> | <b>138,8</b> | <b>140,6</b> | <b>145,7</b> | <b>151,0</b> | <b>26,0</b> |
| Despesa corrente primária             | 113,1        | 121,0        | 125,2        | 128,8        | 132,9        | 137,2        | 24,1        |
| Consumo intermédio                    | 15,7         | 16,9         | 17,3         | 17,3         | 17,9         | 18,4         | 2,7         |
| Despesa com pessoal                   | 32,6         | 34,5         | 36,0         | 37,4         | 38,7         | 39,9         | 7,3         |
| Prestações sociais                    | 55,2         | 58,0         | 60,4         | 63,1         | 65,1         | 67,4         | 12,2        |
| Subsídios e out. despesas correntes   | 9,6          | 11,6         | 11,5         | 11,0         | 11,2         | 11,5         | 1,9         |
| Despesa de capital                    | 11,9         | 14,8         | 13,6         | 11,8         | 12,8         | 13,8         | 1,9         |
| Formação bruta de capital fixo        | 9,2          | 11,2         | 10,8         | 10,5         | 11,4         | 12,4         | 3,2         |
| Outra despesa de capital              | 2,7          | 3,6          | 2,8          | 1,3          | 1,4          | 1,4          | -1,3        |
| <b>Saldo primário</b>                 | <b>8,0</b>   | <b>6,9</b>   | <b>6,5</b>   | <b>6,2</b>   | <b>5,1</b>   | <b>3,1</b>   | <b>-4,9</b> |
| Juros                                 | 6,0          | 6,3          | 7,0          | 7,9          | 8,8          | 9,4          | 3,5         |
| <b>Despesa total</b>                  | <b>130,9</b> | <b>142,1</b> | <b>145,8</b> | <b>148,5</b> | <b>154,5</b> | <b>160,4</b> | <b>29,5</b> |
| <b>Saldo orçamental</b>               | <b>2,1</b>   | <b>0,6</b>   | <b>-0,6</b>  | <b>-1,7</b>  | <b>-3,7</b>  | <b>-6,3</b>  | <b>-8,4</b> |
| Saldo excluindo empréstimos PRR       | 2,9          | 1,9          | 0,0          | -1,7         | -3,7         | -6,3         | -9,2        |
| Empréstimos PRR                       | 0,8          | 1,3          | 0,5          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | -0,8        |
| <b>Dívida pública</b>                 | <b>275,1</b> | <b>277,8</b> | <b>282,3</b> | <b>288,6</b> | <b>295,5</b> | <b>303,5</b> | <b>28,4</b> |
| Por memória:                          |              |              |              |              |              |              |             |
| Receita Fiscal e Contributiva         | 114,0        | 120,8        | 124,3        | 128,6        | 132,4        | 135,8        | 21,7        |
| Receita Não Fiscal e Não Contributiva | 19,0         | 21,9         | 21,0         | 18,3         | 18,5         | 18,3         | -0,6        |

Fonte: INE (2025); projeção e cálculos do CFP.

Quadro 10 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas *one-off* (em % e p.p. do PIB)

|                                     | 2025        | Projeção CFP |             |             |             |             | Variação    |
|-------------------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                     | INE         | 2026         | 2027        | 2028        | 2029        | 2030        | 2030-25     |
| em % do PIB                         |             |              |             |             |             |             |             |
| <b>Receita total</b>                | <b>43,4</b> | <b>44,2</b>  | <b>42,9</b> | <b>41,7</b> | <b>41,1</b> | <b>40,5</b> | <b>-2,8</b> |
| Receita corrente                    | 42,1        | 42,7         | 41,8        | 41,1        | 40,6        | 40,2        | -1,9        |
| Receita fiscal                      | 24,5        | 24,5         | 23,9        | 23,7        | 23,5        | 23,3        | -1,3        |
| Impostos indiretos                  | 14,5        | 14,5         | 14,6        | 14,7        | 14,7        | 14,6        | 0,1         |
| Impostos diretos                    | 10,0        | 10,1         | 9,2         | 9,0         | 8,8         | 8,7         | -1,4        |
| Contribuições sociais               | 12,6        | 12,8         | 12,9        | 12,8        | 12,6        | 12,4        | -0,2        |
| Vendas e out. receitas correntes    | 4,9         | 5,4          | 5,1         | 4,6         | 4,5         | 4,4         | -0,5        |
| Receita de capital                  | 1,2         | 1,4          | 1,1         | 0,6         | 0,5         | 0,4         | -0,9        |
| <b>Despesa primária</b>             | <b>40,7</b> | <b>41,8</b>  | <b>41,0</b> | <b>39,9</b> | <b>39,7</b> | <b>39,7</b> | <b>-0,9</b> |
| Despesa corrente primária           | 36,9        | 37,3         | 37,0        | 36,5        | 36,2        | 36,1        | -0,8        |
| Consumo intermédio                  | 5,1         | 5,2          | 5,1         | 4,9         | 4,9         | 4,8         | -0,3        |
| Despesa com pessoal                 | 10,6        | 10,7         | 10,7        | 10,6        | 10,6        | 10,5        | -0,1        |
| Prestações sociais                  | 18,0        | 17,9         | 17,9        | 17,9        | 17,8        | 17,7        | -0,3        |
| Subsídios e out. despesas correntes | 3,1         | 3,5          | 3,4         | 3,1         | 3,1         | 3,0         | -0,1        |
| Despesa de capital                  | 3,8         | 4,5          | 4,0         | 3,3         | 3,5         | 3,6         | -0,2        |
| Formação bruta de capital fixo      | 3,0         | 3,4          | 3,2         | 3,0         | 3,1         | 3,3         | 0,3         |
| Outra despesa de capital            | 0,8         | 1,1          | 0,8         | 0,4         | 0,4         | 0,4         | -0,4        |
| <b>Saldo primário</b>               | <b>2,7</b>  | <b>2,4</b>   | <b>1,9</b>  | <b>1,8</b>  | <b>1,4</b>  | <b>0,8</b>  | <b>-1,9</b> |
| Juros                               | 1,9         | 1,9          | 2,1         | 2,2         | 2,4         | 2,5         | 0,5         |
| <b>Despesa total</b>                | <b>42,6</b> | <b>43,7</b>  | <b>43,1</b> | <b>42,1</b> | <b>42,1</b> | <b>42,2</b> | <b>-0,4</b> |
| <b>Saldo orçamental</b>             | <b>0,7</b>  | <b>0,4</b>   | <b>-0,2</b> | <b>-0,5</b> | <b>-1,0</b> | <b>-1,7</b> | <b>-2,4</b> |

Fonte: INE (2025); projeção e cálculos do CFP.

Quadro 11 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas *one-off* (em mil M€)

|                                     | 2025         | Projeção CFP |              |              |              |              | Variação    |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
|                                     | INE          | 2026         | 2027         | 2028         | 2029         | 2030         | 2030-25     |
| em mil M€                           |              |              |              |              |              |              |             |
| <b>Receita total</b>                | <b>133,0</b> | <b>142,7</b> | <b>145,3</b> | <b>146,8</b> | <b>150,8</b> | <b>154,1</b> | <b>21,1</b> |
| Receita corrente                    | 129,2        | 138,1        | 141,6        | 144,8        | 148,9        | 152,7        | 23,5        |
| Receita fiscal                      | 75,3         | 79,3         | 80,8         | 83,6         | 86,0         | 88,5         | 13,2        |
| Impostos indiretos                  | 44,5         | 46,8         | 49,5         | 51,8         | 53,7         | 55,5         | 11,0        |
| Impostos diretos                    | 30,8         | 32,5         | 31,3         | 31,8         | 32,3         | 33,0         | 2,2         |
| Contribuições sociais               | 38,8         | 41,5         | 43,5         | 45,0         | 46,3         | 47,3         | 8,5         |
| Vendas e out. receitas correntes    | 15,1         | 17,3         | 17,3         | 16,2         | 16,5         | 16,9         | 1,8         |
| Receita de capital                  | 3,8          | 4,6          | 3,7          | 2,0          | 2,0          | 1,4          | -2,4        |
| <b>Despesa primária</b>             | <b>124,8</b> | <b>135,0</b> | <b>138,8</b> | <b>140,6</b> | <b>145,7</b> | <b>151,0</b> | <b>26,2</b> |
| Despesa corrente primária           | 113,1        | 120,6        | 125,2        | 128,8        | 132,9        | 137,2        | 24,1        |
| Consumo intermédio                  | 15,7         | 16,9         | 17,3         | 17,3         | 17,9         | 18,4         | 2,7         |
| Despesa com pessoal                 | 32,6         | 34,5         | 36,0         | 37,4         | 38,7         | 39,9         | 7,3         |
| Prestações sociais                  | 55,2         | 58,0         | 60,4         | 63,1         | 65,1         | 67,4         | 12,2        |
| Subsídios e out. despesas correntes | 9,6          | 11,2         | 11,5         | 11,0         | 11,2         | 11,5         | 1,9         |
| Despesa de capital                  | 11,6         | 14,4         | 13,6         | 11,8         | 12,8         | 13,8         | 2,1         |
| Formação bruta de capital fixo      | 9,2          | 10,9         | 10,8         | 10,5         | 11,4         | 12,4         | 3,2         |
| Outra despesa de capital            | 2,5          | 3,5          | 2,8          | 1,3          | 1,4          | 1,4          | -1,1        |
| <b>Saldo primário</b>               | <b>8,2</b>   | <b>7,7</b>   | <b>6,5</b>   | <b>6,2</b>   | <b>5,1</b>   | <b>3,1</b>   | <b>-5,1</b> |
| Juros                               | 6,0          | 6,3          | 7,0          | 7,9          | 8,8          | 9,4          | 3,5         |
| <b>Despesa total</b>                | <b>130,7</b> | <b>141,3</b> | <b>145,8</b> | <b>148,5</b> | <b>154,5</b> | <b>160,4</b> | <b>29,7</b> |
| <b>Saldo orçamental</b>             | <b>2,3</b>   | <b>1,4</b>   | <b>-0,6</b>  | <b>-1,7</b>  | <b>-3,7</b>  | <b>-6,3</b>  | <b>-8,6</b> |

Fonte: INE (2025); projeção e cálculos do CFP.

Quadro 12 – Revisão dos agregados orçamentais e suas componentes face à projeção apresentada no PEO abril 2026 (p.p. do PIB)

|                                     | 2026        | 2027        | 2028       | 2029        | 2030        | 2026-30     |
|-------------------------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Receita total</b>                | <b>-0,3</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,1</b> | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| Receita corrente                    | -0,3        | 0,0         | 0,1        | 0,1         | 0,0         | 0,0         |
| Receita fiscal                      | -0,3        | -0,1        | 0,0        | 0,0         | -0,1        | -0,6        |
| Impostos indiretos                  | -0,2        | 0,0         | 0,1        | 0,1         | 0,1         | 0,3         |
| Impostos diretos                    | -0,2        | -0,1        | -0,1       | -0,2        | -0,2        | -0,8        |
| Contribuições sociais               | 0,1         | 0,1         | 0,1        | 0,1         | 0,1         | 0,5         |
| Vendas e out. receitas correntes    | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Receita de capital                  | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Despesa Total</b>                | <b>-0,4</b> | <b>-0,2</b> | <b>0,0</b> | <b>0,3</b>  | <b>0,7</b>  | <b>0,4</b>  |
| Despesa primária                    | -0,4        | -0,1        | -0,1       | 0,1         | 0,4         | 0,0         |
| Despesa corrente primária           | -0,2        | -0,2        | -0,2       | -0,2        | -0,2        | -1,0        |
| Consumo intermédio                  | -0,1        | -0,1        | 0,0        | 0,0         | 0,0         | -0,2        |
| Despesa com pessoal                 | 0,0         | 0,0         | -0,1       | -0,1        | -0,1        | -0,3        |
| Prestações sociais                  | -0,1        | -0,2        | -0,1       | -0,1        | -0,1        | -0,5        |
| Subsídios e out. despesas correntes | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Despesa de capital                  | -0,1        | 0,1         | 0,0        | 0,3         | 0,6         | 0,9         |
| Formação bruta de capital fixo      | -0,2        | 0,0         | 0,1        | 0,4         | 0,7         | 0,9         |
| Outra despesa de capital            | 0,1         | 0,1         | 0,0        | 0,0         | -0,1        | 0,0         |
| <b>Saldo primário</b>               | <b>0,1</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,2</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,4</b> | <b>0,0</b>  |
| Juros                               | 0,0         | 0,0         | 0,1        | 0,2         | 0,3         | 0,5         |
| <b>Saldo orçamental</b>             | <b>0,1</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,2</b> | <b>-0,3</b> | <b>-0,7</b> | <b>-0,5</b> |

Fontes: Projeção e cálculos CFP. | Nota: A comparação é feita expurgando os fundos europeus com efeito neutro no saldo orçamental (subvenções).

## 6. REFERÊNCIAS

- Ademmer, M., Jannsen, N., e Meuchelböck, S. (2023). *Extreme weather events and economic activity: The case of low water levels on the Rhine River*. *German Economic Review*, 24(2), 121–144.
- Blondeau, F., Planas, C., e Rossi, A. (2021). *Output gap estimation using the European Union's commonly agreed methodology: Vade Mecum & Manual for the EUCAM software*. European Economy Discussion Paper No. 148, Comissão Europeia, novembro.
- Demuth, L., Manu, A.-S., e Stalla-Bourdillon, A. (2026). *Energy shock: Why oil and gas prices have risen less than expected*. ECB Blog, Banco Central Europeu, julho.
- Havik, K., Mc Morrow, K., Orlandi, F., Planas, C., Raciborski, R., Röger, W., Rossi, A., Thum-Thysen, A., e Vandermeulen, V. (2014). *The production function methodology for calculating potential growth rates & output gaps*. European Economy, Economic Papers No. 535, Comissão Europeia, novembro.
- Hantzsche, A., Lopresto, M. e Young, G. (2018). Using NiGEM in uncertain times: Introduction and overview of NiGEM. *National Institute Economic Review*, 244(1), R1–R14.
- Mourre, G., Poissonnier, A., & Lausegger, M. (2019). *"The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: An Update and Further Analysis"*, Comissão Europeia, Discussion Paper 098.

## 7. PRINCIPAIS FONTES DE INFORMAÇÃO

Banco de Portugal – Boletim Económico (junho de 2026);

Comissão Europeia – *Spring 2026 European Economic Forecast* (maio de 2026);

Eurostat - GDP main aggregates and employment (agosto de 2026);

Eurostat - Inflation (HICP) (agosto de 2026);

FMI – *World Economic Outlook* (abril de 2026);

FMI – *World Economic Outlook update* (julho de 2026);

INE – Inquéritos de Conjuntura às Empresas e aos Consumidores (agosto de 2026);

INE – Estatísticas do Emprego (agosto de 2026);

INE – Contas Nacionais Trimestrais (agosto de 2026);

INE - Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (agosto de 2026);

INE – Índice de Preços no Consumidor (agosto de 2026);

INE – Contas Nacionais Trimestrais por Setor Institucional (junho de 2026);

Ministério das Finanças - Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio-Prazo 2024-2028 (outubro de 2024);

OCDE – *Economic Outlook* (junho de 2026);

## 7.1 Índice de Gráficos

|                                                                                                 |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Gráfico 1 – Margens de absorção do choque petrolífero e taxa de facilidade de depósito BCE..... | 15 |
| Gráfico 2 – Hipóteses técnicas .....                                                            | 16 |
| Gráfico 3 – Crescimento do PIB e contributos.....                                               | 18 |
| Gráfico 4 – Rendimento disponível e investimento.....                                           | 20 |
| Gráfico 5 – Indicadores de preços e mercado de trabalho.....                                    | 22 |
| Gráfico 6 – Cenários para a evolução do preço das matérias-primas energéticas .....             | 23 |
| Gráfico 7 – Impactos dos choques estimados sobre a economia face ao cenário central .....       | 24 |
| Gráfico 8 – Saldo orçamental (em % do PIB).....                                                 | 26 |
| Gráfico 9 – Despesa líquida 2026-2028 (em % e p.p.) .....                                       | 30 |
| Gráfico 10 – Evolução da dívida pública (em % do PIB) .....                                     | 31 |
| Gráfico 11 – Taxas de juro médias das Obrigações do Tesouro a 10 anos (em %) .....              | 33 |
| Gráfico 12 – Análise de sensibilidade da dívida pública .....                                   | 34 |
| Gráfico 13 – Efeitos e contributos para a revisão do saldo orçamental (p.p. do PIB) ..          | 35 |

## 7.2 Índice de Quadros

|                                                                                                                                                 |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Quadro 1 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo .....                                                                                | 16 |
| Quadro 2 – Cenário macroeconómico do CFP.....                                                                                                   | 17 |
| Quadro 3 – Cenário orçamental do CFP (em % e p.p. do PIB) .....                                                                                 | 27 |
| Quadro 4 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em % do PIB).....                                                               | 32 |
| Quadro 5 – Impacto incremental das medidas de política e de outros efeitos (variação face ao ano anterior em M€ e em p.p. do PIB) .....         | 39 |
| Quadro 6 – Impacto incremental das medidas de política consideradas na projeção do CFP (variação face ao ano anterior, por medida, em M€) ..... | 40 |
| Quadro 7 – Impacto incremental de outros efeitos considerados na projeção do CFP (variação face ao ano anterior, por medida, em M€) .....       | 41 |
| Quadro 8 – Medidas <i>one-off</i> (em % do PIB).....                                                                                            | 41 |
| Quadro 9 – Cenário orçamental do CFP (em mil M€).....                                                                                           | 42 |

Quadro 10 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas *one-off* (em % e p.p. do PIB) ..... 42

Quadro 11 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas *one-off* (em mil M€)... 43

Quadro 12 – Revisão dos agregados orçamentais e suas componentes face à projeção apresentada no PEO abril 2026 (p.p. do PIB) ..... 43

### 7.3 Índice de Caixas

Caixa 1 – Hipóteses Técnicas e Enquadramento Externo ..... 14

Caixa 2 – Cenários alternativos para a economia portuguesa no contexto do conflito em torno de Ormuz..... 22

Caixa 3 – Revisão do saldo orçamental face às Perspetivas Económicas e Orçamentais (PEO) divulgadas pelo CFP em abril de 2026 ..... 34