Conselho das Finanças Públicas

ANÁLISE DA PROPOSTA DE ORÇAMENTO DO ESTADO PARA 2027

outubro de 2026

Relatório n.º
08/2026

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 21 de outubro de 2026.

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

ÍNDICE

Apreciação Global 4

Sumário Executivo 6

1. Introdução 9

2. Análise do cenário orçamental da POE/2027 10

2.1 Saldos orçamentais 10

2.2 Despesa líquida 12

2.3 Análise de coerência da previsão orçamental 15

2.4 Incorporação das novas medidas de política na projeção do CFP 21

2.4.1 Saldo orçamental 21

2.4.2 Dívida Pública 24

2.4.3 Despesa líquida 25

3. Evolução da dívida pública 28

3.1 Evolução em termos absolutos 28

3.2 Dinâmica da dívida 28

3.3 Necessidades e fontes de financiamento 30

4. Riscos orçamentais 35

5. Anexos 38

5.1 Quadros estatísticos 38

5.2 Índice de Gráficos 46

5.3 Índice de Quadros 46

5.4 Índice de Caixas 47

APRECIAÇÃO GLOBAL

A previsão orçamental subjacente à Proposta de Orçamento do Estado para 2027 (POE/2027) aponta para um excedente das administrações públicas de 0,1% do PIB, ou seja, 0,1 p.p. acima da estimativa do Governo para 2026. Analisada à luz do cenário macroeconómico que fundamenta a POE/2027, da execução orçamental observada e da projeção atualizada do CFP, a trajetória do saldo para 2027 apresentada pelo Ministério das Finanças parece plausível. A própria projeção do CFP, ao incorporar as medidas especificadas na POE/2027, aponta para um défice em 2027 de 0,1% do PIB – uma diferença de 0,2 p.p. do PIB que não altera a avaliação geral, visto que ambas indicam uma situação próxima do equilíbrio orçamental. Não obstante, a composição do saldo previsto na POE/2027 merece atenção. O excedente agregado das administrações públicas combina um défice da Administração Central de 2,8% do PIB – o maior desde 2017, excluindo-se os anos de pandemia – com excedentes de 2,6% do PIB nos Fundos de Segurança Social e de 0,2% na Administração Regional e Local. Persiste, portanto, a dependência do resultado global em relação ao comportamento do subsector da segurança social, que é particularmente exposto ao ciclo económico.

Excluindo o efeito do PRR, a proposta de orçamento prevê que a despesa aumente 0,4 p.p. do PIB, com um crescimento nominal de 5,7%. Quase 70% desse aumento resulta da despesa corrente primária – essencialmente prestações sociais e despesa com pessoal – as componentes menos flexíveis da despesa. Se os compromissos assumidos elevam a despesa rígida do Estado, por outro lado deve-se ter presente que a receita fiscal ainda não reflete plenamente os efeitos dos recentes cortes de impostos. O impacto dessas medidas foi, em parte, adiado através dos ajustes excessivos nas taxas de retenção na fonte de IRS, o que deslocou a arrecadação para o(s) ano(s) seguinte(s). À medida que esses efeitos de redução fiscal se concretizem (o que acontecerá na fase final da atual legislatura), a base de receita que sustenta tais despesas poderá mostrar-se menos robusta do que parece atualmente, o que constitui um risco para o equilíbrio orçamental nos próximos anos. Também o investimento público beneficiou nos últimos anos do impulso do PRR, tendo atingido 2,9% do PIB em 2025, um valor que não se verificava na última década, período em que a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) das Administrações Públicas se situou sempre abaixo daquele nível. Ainda assim, manteve-se inferior à média da União Europeia. Sem o efeito do PRR, a FBCF ter-se-ia fixado, nesse ano, em 2,4% do PIB. Depurada desse efeito, a FBCF deverá subir para 2,8% do PIB em 2026 e estabilizar nesse valor em 2027, permanecendo abaixo dos 3% do PIB e da média

europeia. A capacidade de realização de investimento público com recursos nacionais continua, assim, limitada.

No que toca à despesa líquida – indicador operacional do novo quadro europeu de governação económica –, o Relatório da POE/2027 apresenta um desvio acumulado na conta de controlo de 0,5% do PIB para 2027 (após a aplicação da flexibilidade associada à cláusula de derrogação nacional para despesas com defesa) e de 0,9% do PIB (antes dessa flexibilidade), em face do limiar máximo de 0,6%. Essa conclusão é sensível a diversas escolhas metodológicas que parecem divergir da metodologia da Comissão Europeia. Segundo as projeções atualizadas do CFP, o desvio é ainda maior: 1,1% do PIB em 2026 e 2,0% do PIB em 2027.

Projeta-se, portanto, uma posição próxima do equilíbrio pelo segundo ano consecutivo, com o rácio da dívida do PIB continuando a diminuir. Este resultado baseia-se, contudo, num défice crescente da Administração Central – compensado, cada vez menos, pelo excedente da segurança social – bem como num crescimento da despesa muito concentrado nas componentes menos flexíveis (desconsiderando o efeito-base do PRR) e numa trajetória de despesa líquida cujo cumprimento depende de um tratamento metodológico que mereceria mais esclarecimentos. Importa promover uma gestão mais eficiente dos recursos nos diferentes sectores do Estado e, desde logo, no sector da Administração Central, amplificando a margem de manobra orçamental que permita enfrentar as novas necessidades de investimento público em diferentes áreas, tendo em vista a preservação dos equilíbrios sociais fundamentais no nosso país.

SUMÁRIO EXECUTIVO

Saldo, orientação da política orçamental e despesa líquida

A previsão orçamental subjacente à POE/2027 aponta para um excedente de 0,1% do PIB em 2027, uma melhoria de 0,1 p.p. em face da estimativa apresentada pelo Governo para o ano de 2026. A redução da despesa (3,0 p.p. do PIB) é ligeiramente superior à da receita (2,9 p.p.), refletindo sobretudo o fim da despesa do PRR financiada por empréstimos.

A POE/2027 prevê um novo agravamento do défice da Administração Central, para 2,8% do PIB, o mais elevado desde 2017, excluindo o período pandémico. Tal como no ano anterior, este agravamento é compensado sobretudo pelo excedente dos Fundos da Segurança Social (FSS), e em menor medida pelo excedente da Administração Regional e Local. Contudo, ao contrário do que se verificou em 2025, o excedente dos FSS não é suficiente para compensar integralmente o défice da Administração Central. Mantém-se, assim, a dependência do desempenho orçamental em relação ao subsector dos FSS, um subsector particularmente exposto às contingências do ciclo económico.

Despesa Líquida

O Relatório da POE/2027 assinala um cumprimento da trajetória da despesa líquida em 2027 que, no entanto, depende de pressupostos metodológicos que influenciam significativamente o cálculo do desvio acumulado. O Relatório da POE/2027 apresentado pelo MF prevê para 2027 um desvio acumulado de 0,5% do PIB após flexibilidade da defesa e 0,9% do PIB antes de flexibilidade. Contudo, este valor para o desvio acumulado, inferior ao limiar de 0,6% do PIB permitido na conta de controlo, revela-se sensível a determinadas opções metodológicas. Acresce que o Relatório da POE/2027 não inclui informação suficiente para sustentar que o acréscimo cumulativo da despesa com defesa (em contas nacionais) ascenderá a 0,4 p.p. do PIB face a 2021.

Desenvolvimentos orçamentais previstos para a receita e despesa em 2027

Neste sumário executivo, os desenvolvimentos orçamentais relativos à receita e despesa encontram-se expurgados do efeito PRR dado o *terminus* deste programa em 2026.

A previsão da receita pública mostra-se globalmente coerente com o cenário macroeconómico da POE/2027 prevendo a estabilização da carga fiscal. De acordo com o MF, em 2027 o peso da receita pública apresentará uma redução de 0,1 p.p. do PIB. A carga fiscal deverá manter-se em 35% do PIB, com o aumento do peso das contribuições sociais efetivas (0,3 p.p. do PIB) a compensar uma redução de igual magnitude na receita fiscal. Sem o impacto das medidas de política previstas pelo MF, a receita fiscal e contributiva cresceria 5,0%, sensivelmente em linha com o PIB nominal. Contudo, a previsão para o IRS reflete, em parte, o efeito positivo em 2027 da redução extraordinária das retenções na fonte a ocorrer em novembro de 2026.

A POE/2027 aponta para um aumento da despesa pública de 0,4 p.p. do PIB, para 42% do PIB, decorrente dos encargos com juros. Em termos nominais, o crescimento previsto da despesa sem PRR, que desacelera de 6,9% em 2026 para 5,7% em 2027, decorre da evolução da despesa corrente primária, designadamente prestações sociais e despesas com pessoal. A despesa de capital deverá registar um aumento de 8,2%, sobretudo por via do investimento assegurado por financiamento nacional (excluindo empréstimos PRR). Quanto aos encargos com juros, a POE/2027 aponta para um aumento de 1,5 mil M€, quase o dobro do indicado no quadro de políticas invariantes disponibilizado pelo MF à Assembleia da República em 31 de agosto e acima da projeção do CFP, o que sugere uma possível sobrestimação. Em sentido contrário, a previsão orçamental de algumas rubricas da despesa aparenta estar subestimada, particularmente as prestações sociais que não em espécie não relacionadas com pensões. Na ausência de resposta aos esclarecimentos solicitados, para as componentes da despesa de capital não foi possível avaliar a coerência da previsão do MF com as medidas de política económica e com o cenário macroeconómico.

Dívida Pública

A POE/2027 prevê que o rácio da dívida pública se reduza para 84,5% do PIB em 2027, prosseguindo a trajetória descendente. Esta redução de 3,0 p.p. do PIB resulta do crescimento nominal da economia e da manutenção de excedentes primários, parcialmente compensados pelo aumento da despesa com juros, que passa de 2,0% para 2,4% do PIB, e por um ajustamento défice-dívida de 0,9 p.p. do PIB. Em termos absolutos, a dívida pública aumenta 3 mil M€. O MF prevê que as necessidades brutas de financiamento do Estado aumentem 4,9 mil M€ em 2027, sobretudo devido ao aumento das necessidades líquidas, associado à aquisição de ativos financeiros e ao reembolso de Obrigações do Tesouro (OT). As OT mantêm-se como a principal fonte de financiamento, mas o seu peso no financiamento líquido desce para 65% (81% em 2026), com maior recurso a Bilhetes do Tesouro, num contexto de subida das taxas de juro de mercado. Em julho de 2026, o perfil de refinanciamento da carteira cumpria os limites definidos, mas o maior peso dos BT e da dívida a taxa variável aumenta a exposição dos encargos com juros à evolução das taxas de mercado.

Avaliação do cenário orçamental da POE/2027

Da avaliação da previsão orçamental subjacente à POE/2027 resulta ser plausível a trajetória do saldo orçamental apresentada pelo MF. Apesar de subsistirem fatores com potencial impacto nos resultados, nomeadamente o tratamento estatístico do encerramento do PRR, a previsão do MF (à semelhança da projeção do CFP) aponta para uma posição orçamental próxima do equilíbrio em 2027. As diferenças entre a previsão do MF e a projeção do CFP concentram-se sobretudo na composição e quantificação de determinados agregados orçamentais. Estas diferenças seriam atenuadas se fossem incorporadas as medidas não suficientemente especificadas na previsão do MF.

Com base na atualização da projeção orçamental do CFP, em 2026 e 2027 a despesa líquida deverá continuar a registar um crescimento superior ao compromisso assumido pelo Estado português no Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo (POEN-MP). O CFP projeta que a despesa líquida registe um crescimento anual de 7,6% em 2026 e de 3,5% em 2027. Tomando como ponto de partida o desvio acumulado em

2025 na conta de controlo criada pela Comissão Europeia, o desvio acumulado, após a flexibilidade associada à cláusula de derrogação nacional relativa à despesa com defesa, deverá ascender a 1,1% do PIB em 2026 e a 2,0% do PIB em 2027, acima do limiar máximo de 0,6% do PIB.

O abrandamento do crescimento da despesa líquida em 2027 reflete uma redução do impulso orçamental face a 2026, conferindo à política orçamental uma orientação restritiva. Esta traduz-se num impulso de 0,7% do PIB, explicado pela despesa suportada pelo orçamento nacional (0,3% do PIB) e pela redução da despesa financiada por fundos europeus (0,4% do PIB), associada sobretudo ao decréscimo das subvenções do PRR. Esta orientação contrasta com a prevista para 2026, ano em que se estima um impulso orçamental expansionista de 1,4% do PIB.

Riscos Orçamentais

A previsão orçamental para 2027 encerra riscos descendentes. Entre os riscos identificados destacam-se: (i) um crescimento da massa salarial da economia inferior ao previsto, com reflexo na receita de IRS e de contribuições sociais; (ii) um impacto da medida de combate à fraude no sector dos combustíveis aquém do previsto; (iii) a aprovação de medidas de política que possam colocar em causa as metas orçamentais estabelecidas na POE/2027; (iv) a possibilidade de o Fundo de Resolução ter de compensar determinados credores comuns do BES; (v) a materialização de despesa pública associada a passivos contingentes das AP, relacionadas com as pretensões dos parceiros privados no âmbito de parcerias público-privadas (PPP) 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 e as associadas a linhas de crédito às empresas privadas.

Existem, por outro lado, fatores que podem favorecer o cenário orçamental. Identificam-se neste âmbito: (i) uma evolução dos preços ou da atividade económica mais favorável do que a prevista, com reflexo na receita fiscal; (ii) um aumento inferior dos encargos com juros; e (iii) uma utilização mais condicionada das dotações de despesa respeitantes aos instrumentos de contenção orçamental.

1. INTRODUÇÃO

Nos termos do artigo 7.º dos Estatutos do Conselho das Finanças Públicas (CFP), o presente Relatório procede à análise da Proposta de Orçamento do Estado para 2027 (POE/2027). Este Relatório foi antecedido pelo Parecer do CFP sobre as previsões macroeconómicas subjacentes ao Orçamento do Estado, elaborado nos termos conjugados do artigo 8.º da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro, na sua redação atual),[1] da alínea a) do artigo 6.º dos Estatutos do CFP, aprovados pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro, alterada pela Lei n.º 82-B/2014, de 31 de dezembro, do n.º 4 do artigo 4.º e da alínea f) do n.º 3 do artigo 6.º, ambos decorrentes do Regulamento (UE) n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013.

A análise realizada neste Relatório tem por base a informação constante na Proposta de Lei n .º 110/XVII/2.ª que aprova o Orçamento do Estado para 2027, doravante POE/2027, submetida à Assembleia da República no passado dia 8 de outubro, no Projeto de Plano Orçamental para 2027 (DBP) enviado à Comissão Europeia (CE) e a informação fornecida pelo MF ao CFP até à data de fecho de 21 de outubro.

O CFP agradece aos serviços do Ministério das Finanças o envio atempado da informação solicitada e os esclarecimentos prestados. Estes últimos não foram, contudo, completos, não tendo sido obtida resposta conclusiva em relação a três questões: (i) o impacto em contas nacionais da venda de imóveis (bens de investimento); (ii) a repartição entre investimento (FBCF) e outra despesa de capital das despesas decorrentes da tempestade Kristin, subsistindo uma contradição entre a sua inscrição em outra despesa de capital nos quadros do DBP e o esclarecimento de que se encontram sobretudo em FBCF; e (iii) a conciliação entre a evolução da despesa com defesa em contabilidade pública e o seu aumento acumulado desde 2021 em 0,4 p.p. do PIB em contas nacionais, relativamente à qual foram invocadas razões de confidencialidade.

O presente Relatório encontra-se estruturado do seguinte modo: o Capítulo 2 avalia as previsões orçamentais para 2027; no Capítulo 3 analisa-se a trajetória da dívida pública; no Capítulo 4 identificam-se os riscos subjacentes ao cenário orçamental do MF para 2027.

[1] A Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro, foi alterada pelas leis 42/2016, de 28 de dezembro, 2/2018, de 29 de janeiro, 37/2018, de 7 de agosto, 41/2020, de 18 de agosto e 10-B/2022, de 28 de abril.

2. ANÁLISE DO CENÁRIO ORÇAMENTAL DA POE/2027

2.1 Saldos orçamentais

Com o encerramento do PRR previsto para 2026, a POE/2027 concentra no ano de 2026 o registo da totalidade da receita e da despesa por executar associada ao plano. Do lado da receita, está incluída a última tranche de financiamento, cujo recebimento está previsto para dezembro de 2026. Assim para 2026, o MF estima que as subvenções a receber ao abrigo daquele plano atinjam 9077 M€ (2,8% do PIB) e que os empréstimos destinados a financiar a despesa do PRR ascendam a 2029 M€ (0,6% do PIB) perfazendo um valor global de 11 106 M€. Em relação ao primeiro semestre de 2026, a estimativa preliminar da despesa realizada ao abrigo do PRR subjacente à conta das administrações públicas em contas nacionais aponta para uma execução de 2443 M€, superior em 972 M€ à registada no período homólogo. A concretização da estimativa anual (11 106 M€) pressupõe uma aceleração muito significativa da execução do PRR durante o segundo semestre de 2026, que terá de superar em 6150 M€ o verificado no 2.º semestre de 2025.

A POE/2027 prevê um excedente orçamental de 275 M€ (0,1% do PIB) em 2027, ligeiramente acima do equilíbrio. Esta previsão traduz uma melhoria de 0,1 p.p. do PIB em face do saldo praticamente nulo estimado pelo MF para 2026 (Quadro 1). Para tal contribui uma redução da despesa em 3,0 p.p. do PIB, ligeiramente superior à da receita, de 2,9 p.p. do PIB, ambas marcadas pelo fim do PRR. O saldo primário mantém-se excedentário (2,5% do PIB) e melhora mais do que o saldo orçamental, dado o aumento previsto pelo MF dos encargos com juros em 0,4 p.p. do PIB.

Quadro 1 – Indicadores orçamentais

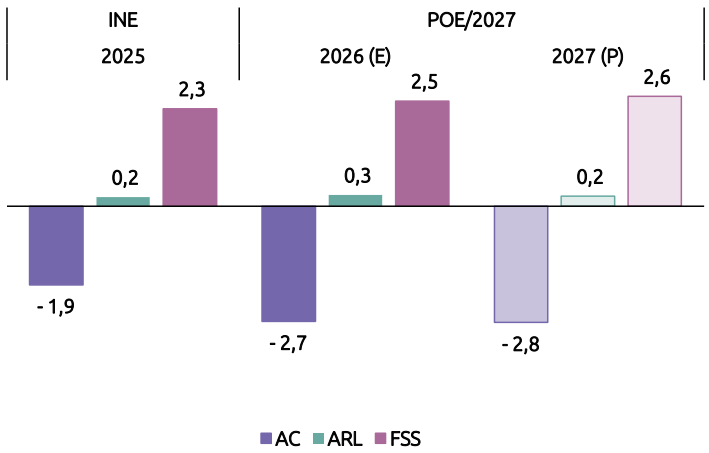
	Em % do PIB			Variação (p.p. PIB)	
	2025	POE/2027		POE/2027	
		2026	2027	2025/26	2026/27
Saldo primário	**2,6**	**2,1**	**2,5**	**-0,5**	**0,4**
Saldo orçamental	**0,7**	**0,0**	**0,1**	**-0,6**	**0,1**
Ajustado de medidas one-off	0,7	0,5	0,3	-0,2	-0,2
Ajustado do ciclo	0,6	-0,1	0,0	-0,7	0,0
Saldo estrutural	**0,7**	**0,4**	**0,2**	**-0,3**	**-0,2**
Primário estrutural	2,6	2,5	2,6	-0,2	0,1
por memória					
medidas one-off	-0,1	-0,5	-0,2	-0,4	0,3
hiato do produto*	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0
componente cíclica	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
juros	2,0	2,0	2,4	0,1	0,4

Fontes: INE, MF. Cálculos do CFP, tendo em conta a metodologia comunitária para a componente cíclica do saldo orçamental. Nota: * O hiato do produto corresponde à diferença entre o produto observado da economia (PIB) e a estimativa do produto potencial, em percentagem do produto potencial. As variações podem não corresponder necessariamente às diferenças dos valores em percentagem do PIB devido a arredondamentos. O saldo estrutural é obtido pela diferença entre o saldo orçamental ajustado de medidas *one-off* e a componente cíclica. A classificação de medidas *one-off* é a do MF.

A previsão do MF aponta para uma melhoria do saldo primário estrutural em 0,1 p.p. do PIB e a deterioração do saldo estrutural em 0,2 p.p. do PIB. Esta deterioração do saldo estrutural decorre do acréscimo de despesa com juros prevista para 2027. Os indicadores em termos estruturais perderam relevância no quadro da nova governação económica europeia, ainda que continuem a permitir verificar a evolução dos saldos expurgada do efeito do ciclo económico e de medidas temporárias e medidas não recorrentes (medidas *one-off*).

Como o CFP tem vindo a assinalar,[2] o desempenho orçamental positivo dos últimos anos tem assentado, em larga medida, nos excedentes dos Fundos de Segurança Social (FSS) num contexto de agravamento do défice da Administração Central (AC). A POE/2027 prevê um novo agravamento do défice da AC de 2,7% do PIB em 2026 para 2,8% em 2027 (Gráfico 1). Excluindo o verificado no período pandémico, este défice será o valor mais elevado desde 2017. Na Administração Regional e Local (ARL), o excedente deverá reduzir-se para 0,2% do PIB. A deterioração do saldo destes dois subsectores é, ainda assim, compensada pelo aumento do excedente dos FSS, que o MF prevê que atinja 2,6% do PIB em 2027. Se as previsões do MF se confirmarem, há, no entanto, uma mudança qualitativa relevante. Em 2025, o excedente dos FSS foi mais do que suficiente para compensar por si só o défice da AC. Em 2026 e 2027 já não será, e só a soma dos excedentes da ARL e dos FSS permite compensar o défice previsto para a AC (Gráfico 1).

Gráfico 1 – Saldo por subsectores das AP, em % do PIB



Fontes: INE (2025, PDE de setembro de 2026) e Ministério das Finanças (2026 e 2027). Cálculos do CFP. E – Estimativa; P – Previsão. AC – Administração Central; ARL – Administração Regional e Local; FSS – Fundos da Segurança Social; AP – Administrações Públicas. Nota: a soma dos saldos dos subsectores pode não corresponder ao saldo das AP devido a arredondamentos.

[2] Ver, por exemplo, o Relatório Evolução orçamental das Administrações Públicas em 2025. Em "Séries temporais das AP" podem também ser consultadas as séries temporais anuais das AP, incluindo as dos subsectores.

2.2 Despesa líquida

Em junho de 2026 foi criada pela Comissão Europeia (CE) a conta de controlo referente a Portugal, a qual apresentava, para o ano de 2025, um desvio cumulativo de 0,4% do PIB após flexibilidade. Esta conta de controlo foi criada nos termos do artigo 22.º do Regulamento (UE) 2024/1263 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril de 2024[3], que estabelece a vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Esta conta regista os desvios anuais e cumulativos, positivos e negativos, da despesa líquida observada face à trajetória fixada pelo Conselho, sendo os débitos e créditos apurados anualmente com base em dados de execução e expressos em percentagem do PIB (n.os 2 a 6 do artigo 22.º). Os desvios autorizados ao abrigo da cláusula de derrogação nacional, ativada para acomodar o aumento das despesas com a defesa face ao ano de referência de 2021 (artigo 26.º), não são registados como débitos (n.º 7 do artigo 22.º). No caso dos Estados-Membros que ativaram essa flexibilidade relacionada com a defesa, apenas o desvio cumulativo é relevante para o apuramento do grau de cumprimento com a trajetória de despesa líquida recomendada pelo Conselho da UE (com base nos respetivos POEN-MP). Assim, se o excesso de crescimento acumulado da despesa líquida resultar do aumento da despesa com defesa face ao ano de referência, até ao limite de 1,5% do PIB entre 2025 e 2028, o Estado-Membro é considerado como estando em cumprimento. Com base nos dados de execução, a Comissão apurou um desvio cumulativo de 0,4% do PIB em 2025 na conta de controlo[4], já após a aplicação da flexibilidade associada à despesa com a defesa. Recorde-se que o desvio máximo permitido em termos cumulativos é 0,6% do PIB. Para os anos seguintes, a previsão da primavera de 2026 da CE, em políticas invariantes, projetava um desvio cumulativo de 0,6% do PIB para 2026 e um desvio de 2,1% do PIB para 2027, ou seja, um desvio acima do limiar máximo permitido.

O Relatório da POE/2027 apresenta para 2027 um desvio cumulativo na despesa líquida, após flexibilidade, de 0,5% do PIB, inferior ao máximo de 0,6% do PIB. Este resultado beneficia da referida flexibilidade relacionada com um aumento cumulativo de despesa com defesa (na ótica das contas nacionais) de 0,4 p.p. do PIB face a 2021. Antes da aplicação da cláusula de flexibilidade, o MF apresenta um desvio cumulativo de 0,9% do PIB em 2027 (0,4% em 2026).

Contudo, a conclusão de cumprimento em 2027 fica dependente da confirmação do aumento previsto da despesa com defesa, bem como de opções metodológicas do MF que aparentam divergir da metodologia da CE. Mesmo admitindo o nível de despesa primária previsto na POE/2027, o desvio cumulativo da despesa líquida aí apresentado só se situa abaixo do limiar, recorrendo a essas opções e a uma incoerência temporal na classificação de uma medida. Em particular:

— **Dependência do aumento da despesa com defesa:** tal como afirmado, a inexistência de desvio abaixo do limiar de 0,6% do PIB depende da dedução do

[3] Regulamento (UE) 2024/1263 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril de 2024, relativo à coordenação eficaz das políticas económicas e à supervisão orçamental multilateral e que revoga o Regulamento (CE) n.º 1466/97 do Conselho (JO L, 2024/1263, 30.4.2024).

[4] Comissão Europeia (2026), 2026 European Semester - Spring Package, Comunicação COM(2026) 200 final, de 3 de junho de 2026, tabela 3.

aumento cumulativo da despesa com defesa previsto para 2027 de 0,4 p.p. do PIB face a 2021 (repartido em 0,2 p.p. em 2026 e outros 0,2 p.p. em 2027, não tendo ocorrido qualquer aumento em 2025).[5] Sem essa dedução, o desvio cumulativo calculado pelo MF (0,9% do PIB para 2027) excederia o máximo permitido. Contudo, o Relatório da POE/2027 não inclui informação suficiente que permita justificar este acréscimo da despesa com defesa em contas nacionais nem a sua coerência com os montantes de despesa em contabilidade pública. Com efeito, as dotações em contabilidade pública relacionadas com a defesa indiciam valores díspares do acréscimo acima mencionado, designadamente:

i. em contabilidade pública, o total da despesa do Programa Defesa reduz-se em 0,1 p.p. do PIB.

ii. a dotação inscrita em ativos financeiros (e consequentemente não incluídos na despesa efetiva) nas despesas excecionais das Finanças (empréstimos SAFE)[6], reduz-se também em 0,1 p.p. do PIB (de 1200 M€ em 2026 para 818,1 M€ em 2027),[7] sendo que a mobilização destes empréstimos só se traduz em despesa em contas nacionais quando ocorram as entregas de equipamentos militares ou seja realizada outra despesa por estes financiada;

iii. o quadro da "Passagem de saldos de contabilidade pública a contabilidade nacional" não evidencia informação que permita perceber a quota-parte desses empréstimos SAFE que, mesmo não considerados na despesa em contabilidade pública, pudessem ter sido imputados pelas entregas de material militar tanto em 2026, quanto em 2027.

— **Um montante invulgarmente elevado de cofinanciamento nacional de programas financiados pela UE em 2027:** a POE/2027 prevê 4,4 mil M€ de despesa financiada por fundos da UE e um cofinanciamento nacional de 2,4 mil M€, o que corresponde a 54% daquele montante, o que compara com uma média de 36,9% no período 2023-2025, excluindo as subvenções PRR. Embora o fim do PRR e a aceleração do PT2030 possa justificar algum aumento deste rácio em 2027, um aumento desta magnitude afigura-se pouco provável. Uma vez que o cofinanciamento nacional é deduzido à despesa líquida, um valor sobrestimado reduz a taxa de crescimento desta despesa e, assim, o desvio acumulado na conta de controlo.[8]

---

[5] Ver a Tabela 6 do DBP.

[6] O Instrumento de Ação para a Segurança da Europa (SAFE) é um instrumento da UE que concede empréstimos para ajudar os Estados-Membros da UE a aumentarem rápida e significativamente os seus investimentos na defesa através da contratação conjunta. Tratando-se de uma inscrição em ativos financeiros não têm reflexo em contas nacionais.

[7] Os montantes relativos ao instrumento SAFE apresentados no Relatório da POE/2027 não são diretamente conciliáveis. Os desembolsos de empréstimos previstos (876 M€ em 2026 e 1241 M€ em 2027; Quadros 4.28 e 4.29) apresentam um perfil temporal inverso ao da despesa com investimentos militares SAFE, inscrita no quadro relativo a despesas excecionais do MF (1200 M€ em 2026 e 818,1 M€ em 2027; Quadro 5.13), sem que o Relatório da POE/2027 explicite a correspondência entre ambos. No conjunto dos dois anos, os montantes diferem em cerca de 0,1 mil M€.

[8] Aplicando o rácio de 37,3% assumido pela CE nas previsões da primavera, e mantendo inalterados os restantes valores do MF, o desvio acumulado em 2027 passaria de 0,5% para 0,7% do PIB.

— **Não ajustamento da quebra de série estatística:** não é corrigida a quebra de série decorrente da reclassificação da SATA Air Açores e da SATA Gestão de Aeródromos (SGA) no sector das administrações públicas a partir de 2024 e da reclassificação da CP - Comboios de Portugal para fora do sector das administrações públicas a partir de 2025, correção que a CE considera necessária para que a evolução da despesa líquida reflita a orientação da política orçamental e não uma alteração de natureza estatística, por essas reclassificações terem afetado o nível da despesa nos anos em que ocorreram, reduzindo artificialmente a taxa de crescimento da despesa em 2024 e aumentando-a em 2025.

— **Combate à fraude no IVA no sector dos combustíveis:** a receita esperada do combate à fraude no IVA no sector dos combustíveis, no montante de 300 milhões de euros, é considerada como medida discricionária do lado da receita (MDR). A consideração desse montante faz baixar a taxa de crescimento da despesa líquida. De acordo com a metodologia da CE, as iniciativas de combate à fraude e à evasão fiscais (reforço de controlos e da monitorização do cumprimento, incentivos ao cumprimento, sanções ou ganhos de eficiência da administração tributária) são, em regra, uma atividade corrente da administração, prolongada de ano para ano sem alteração da orientação da política, pelo que integram o cenário de políticas invariantes e não constituem uma medida de política orçamental.[9] Mesmo quando configuram uma medida, o seu rendimento incremental é de difícil estimação *ex ante* e *ex post*, devendo ser quantificado com grande prudência e revisto à luz da execução. Ao contrário das alterações a parâmetros do sistema fiscal, como taxas ou bases de incidência, estas receitas não podem, assim, ser deduzidas à despesa líquida.[10]

— **Não consideração da atualização do limite do mínimo de existência no IRS:** para 2027 a atualização do mínimo de existência (que reduz a receita de IRS em 121 M€) não foi considerado pelo MF enquanto medida discricionária de receita (MDR). Sendo a despesa líquida apurada deduzindo as MDR (ponto 2 do artigo 2.º do Regulamento (UE) 2024/1263), uma MDR de redução de receita aumenta a despesa líquida e, por conseguinte, um potencial desvio face à trajetória recomendada.

Ajustando o cálculo destes três últimos efeitos o desvio desfavorável elevar-se-ia para 0,7% do PIB, um desvio acima do limiar. A consideração da quebra de série estatística elevaria só por si o desvio acumulado para 0,6% do PIB. Se, além disso, se adicionasse a MDR relativa ao mínimo de existência e não se considerasse o impacto da receita de combate à fraude no IVA, o desvio desfavorável ascenderia a 0,7% do PIB. Com a consideração destes fatores, mesmo admitindo a flexibilidade da defesa tal como

[9] Comissão Europeia (2025), Report on Public Finances in EMU 2024, European Economy – Institutional Paper 325, setembro de 2025, Parte II, capítulo 3, secções 3.2 (definição de medidas de política orçamental) e 3.4 (casos mais complexos).

[10] Salientando o risco associado à consideração desta como medida discricionária do lado da receita, a UTAO, no seu recente Relatório de análise a esta mesma proposta de OE, assinala: "A POE/2027 prevê uma receita adicional de 300 M€ associada a esta medida, sem, contudo, apresentar informação que permita fundamentar a estimativa ou avaliar a sua exequibilidade. Subsiste, assim, um risco de concretização inferior ao previsto, atendendo aos antecedentes de medidas de combate à fraude cuja execução efetiva se revelou menor, ou relativamente às quais a Conta Geral do Estado não disponibilizou informação suficiente para aferir os resultados alcançados" (p. 51).

assumido pelo MF, o desvio cumulativo em 2027 ultrapassaria o limiar cumulativo de 0,6% do PIB a partir do qual, nos termos do Regulamento (CE) n.º 1467/97 do Conselho, na redação dada pelo Regulamento (UE) 2024/1264, a CE prepara um Relatório ao abrigo do artigo 126.º, n.º 3, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, salvo se a posição orçamental estiver próxima do equilíbrio ou for excedentária. Assim, reforça-se a importância de Portugal não apresentar um défice orçamental superior a 0,5% do PIB.[11]

2.3 Análise de coerência da previsão orçamental

Analisa-se nesta secção a coerência entre o cenário macroeconómico e o cenário orçamental da POE/2027, bem como a coerência temporal deste. A Caixa 1 analisa a coerência da estimativa do MF para 2026 com os dados conhecidos até ao 2.º trimestre.

Receita

A receita pública em rácio do PIB prevista pelo MF para 2027 deverá diminuir, refletindo sobretudo o término do PRR. A POE/2027 prevê que a receita das Administrações Públicas diminua para 143 356 M€ e represente 42,1% do PIB em 2027, menos 2,9 p.p. do PIB do que o estimado para 2026 (Quadro 2 e Quadro 9). Esta evolução é explicada, essencialmente, pelo término do PRR, que justifica uma redução das transferências da União Europeia em 9077 M€ (-2,8 p.p. do PIB), sendo apenas parcialmente compensada pelo aumento de verbas de outros fundos europeus (1241 M€). Excluindo o efeito do PRR, a receita diminuiria 0,1 p.p. do PIB (Quadro 11), refletindo um crescimento da receita de 4,3%, próximo do crescimento nominal da economia (4,6%).

O aumento da receita fiscal e contributiva deverá resultar, essencialmente, do impacto positivo do cenário macroeconómico subjacente à POE/2027. Excluindo o impacto das principais medidas de política previstas pelo MF (Quadro 12 –), a receita fiscal e contributiva deverá crescer 5,0%, ligeiramente acima do crescimento esperado para a atividade económica (a preços correntes), embora com dinâmicas distintas nas suas componentes.

A previsão para a receita fiscal para 2027 aponta para um crescimento ligeiramente superior ao que seria expectável com base no cenário macroeconómico subjacente à POE/2027. Este resultado é explicado, sobretudo, pela previsão para a receita do IRS, a qual até poderia aparentar estar sobrestimada se se considerassem apenas as medidas explicitadas na POE. No entanto, pode inferir-se que a previsão incorpora um efeito positivo em 2027 associado à redução extraordinária das retenções na fonte a ocorrer em novembro de 2026, que tenderá a ser de dimensão superior à que resultaria da descida das taxas deste imposto. O inverso ocorre, de resto, na estimativa do MF para 2026 em que, com base nos cálculos de CFP, a receita de IRS terá implícita uma diminuição superior àquela que resultaria da redução das taxas (que o MF quantifica em 400 M€). Na receita do IVA, descontado o impacto das medidas consideradas na

[11] De acordo com o considerando n.º 14 desse Regulamento: "A situação orçamental deverá ser considerada próxima do equilíbrio se o défice das administrações públicas não exceder 0,5 % do PIB."

POE/2027 (Quadro 12 –), a elasticidade implícita revela-se compatível com o cenário macroeconómico subjacente. Embora a previsão para alguns outros impostos indiretos sugira alguma subestimação, esse efeito é parcialmente compensado pelo aumento esperado para a receita dos impostos especiais sobre o consumo (IEC). No seu conjunto, os impostos indiretos apresentam-se globalmente alinhados com as perspetivas macroeconómicas subjacentes.

O MF prevê um crescimento das contribuições sociais efetivas acima do esperado para as remunerações, mas compatível com a elasticidade observada para a evolução daquela variável orçamental nos anos mais recentes. As contribuições sociais deverão registar um crescimento de 6,7%, traduzindo uma elasticidade face ao crescimento das remunerações previsto pelo MF de 1,2, em linha com a observada em anos recentes, resultando numa projeção de receita contributiva globalmente alinhada com os desenvolvimentos esperados no cenário macroeconómico. Porém, e conforme assinalado no parecer do CFP, as previsões do MF para o crescimento do emprego e das remunerações por trabalhador são as mais elevadas de entre as instituições de referência, pelo que o efeito conjugado destes dois fatores pode resultar em riscos acrescidos para a receita decorrente da massa salarial.

O MF prevê que a carga fiscal se mantenha em 35% do PIB em 2027. Esta estabilização reflete o aumento do peso das contribuições sociais efetivas no PIB de 0,3 p.p. compensado por uma redução de igual magnitude na receita fiscal (Quadro 2).

A forte redução prevista para a receita não fiscal e não contributiva em 2027 resulta quase exclusivamente do fim das transferências associadas ao PRR. A redução nominal de 8588 M€ prevista pelo MF nesta componente da receita reflete, essencialmente, um efeito de base associado à diminuição das verbas do PRR (-9077 M€). Este impacto é apenas parcialmente compensado pelo aumento previsto das transferências provenientes de outros fundos da União Europeia (+1241 M€) e, em menor medida, pelo crescimento das receitas de vendas de bens e serviços (+187 M€) e das outras receitas de capital (+10 M€). Em paralelo, a rubrica de outra receita corrente, excluindo fundos da União Europeia, deverá registar uma diminuição de 949 M€ em 2027. Para esta evolução contribuem, por um lado, a redução prevista de 174 M€ nos dividendos a receber e, por outro, a diminuição de 730 M€ nas outras transferências correntes provenientes de sectores institucionais residentes (uma vez que a receita corrente de fundos da União Europeia – que não PRR – mais que duplica em 2027). Relativamente à diminuição dessas outras transferências, o Relatório da POE/2027 não apresenta informação que permita identificar ou justificar os fatores subjacentes à redução prevista.

Quadro 2 – Conta das Administrações Públicas da POE/2027

	M€			% do PIB		
	2025	2026 E	2027 P	2025	2026 E	2027 P
Receita Total	**132 694**	**146 559**	**143 356**	**43,0**	**45,0**	**42,1**
Receita corrente	**128 849**	**138 620**	**140 879**	**41,8**	**42,6**	**41,4**
Receita fiscal	75 314	78 322	80 886	24,4	24,1	23,8
Impostos indiretos	44 510	46 746	48 667	14,4	14,4	14,3
Impostos diretos	30 804	31 576	32 219	10,0	9,7	9,5
Contribuições sociais	38 745	41 815	44 636	12,6	12,8	13,1
Das quais: efetivas	33 045	35 721	38 258	10,7	11,0	11,2
Vendas e outras receitas correntes	14 790	18 483	15 357	4,8	5,7	4,5
Vendas de bens e serviços	8 761	8 940	9 127	2,8	2,7	2,7
Outra receita corrente	6 029	9 543	6 230	2,0	2,9	1,8
Receitas de capital	**3 845**	**7 939**	**2 477**	**1,2**	**2,4**	**0,7**
Despesa Total	**130 648**	**146 472**	**143 081**	**42,3**	**45,0**	**42,0**
Despesa primária	**124 620**	**139 803**	**134 864**	**40,4**	**43,0**	**39,6**
Despesa corrente primária	**112 815**	**122 378**	**124 218**	**36,6**	**37,6**	**36,5**
Consumo intermédio	15 408	17 440	16 744	5,0	5,4	4,9
Despesas com pessoal	32 631	34 171	35 983	10,6	10,5	10,6
Prestações sociais	55 011	57 801	59 991	17,8	17,8	17,6
que não em espécie	49 064	51 456	53 455	15,9	15,8	15,7
em espécie	5 947	6 344	6 536	1,9	1,9	1,9
Subsídios	1 788	2 222	1 936	0,6	0,7	0,6
Outra despesa corrente	7 976	10 744	9 564	2,6	3,3	2,8
Despesas de capital	**11 805**	**17 425**	**10 646**	**3,8**	**5,4**	**3,1**
FBCF	8 843	14 035	9 687	2,9	4,3	2,8
Outras despesas de capital	2 962	3 390	959	1,0	1,0	0,3
Juros	**6 028**	**6 669**	**8 217**	**2,0**	**2,0**	**2,4**
Saldo global	**2 045**	**86**	**275**	**0,7**	**0,0**	**0,1**
Saldo primário	8 074	6 756	8 492	2,6	2,1	2,5
Receita fiscal e contributiva	114 059	120 137	125 522	37,0	36,9	36,9
Carga fiscal	108 359	114 043	119 144	35,1	35,0	35,0
Receita não fiscal e não contributiva	18 635	26 422	17 834	6,0	8,1	5,2
Despesa corrente	118 843	129 047	132 435	38,5	39,6	38,9
PIB nominal	308 538	325 495	340 535	-	-	-

Fontes: INE (2025) e Ministério das Finanças (2026 e 2027). Cálculos do CFP. | Nota: "2026 E" refere-se à estimativa e "2027 P" refere-se à previsão.

Despesa

A POE/2027 prevê uma diminuição da despesa pública fortemente influenciada pelo término do PRR. No ano de 2027, a despesa nominal deverá diminuir 3391 M€, para 143 081 M€. Em percentagem do PIB, o MF prevê uma redução de 3 p.p. do PIB, para 42% do PIB. Esta evolução está influenciada pelo término do PRR em 2026, implicando uma redução da despesa pública de 11 106 M€ face a 2026, dos quais 7586 M€ na despesa de capital e 3520 M€ na despesa corrente primária.

Assim, para efeitos de comparação, a análise da despesa pública que a seguir se apresenta encontra-se expurgada do efeito de base do PRR (subvenções e empréstimos). Excluindo esse efeito, a despesa pública aumenta 0,4 p.p. do PIB,

passando de 41,6% do PIB em 2026 para 42% do PIB em 2027, sobretudo devido aos encargos com juros. Em termos nominais, o acréscimo previsto é de 7715 M€ (5,7%).

A despesa corrente primária justifica quase 70% do aumento da despesa pública previsto para 2027. A despesa corrente primária deverá manter o seu peso no PIB inalterado em 36,5%, aumentando em termos nominais 5361 M€ ou 4,5%, o que compara com o crescimento de 6% estimado pelo MF para 2026. Mais de três quartos do aumento previsto para este subagregado são justificados pelas prestações sociais e pelas despesas com pessoal. Estas últimas deverão registar um crescimento de 5,5% em 2027 (4,8% em 2026), superior ao do PIB nominal (4,6%), em resultado das pressões orçamentais identificadas no Quadro 12 –, em anexo. O crescimento da despesa com prestações sociais deverá passar de 5,1% em 2026 para 3,9% em 2027, uma desaceleração maioritariamente alicerçada no pressuposto de que a atribuição do suplemento extraordinário de pensões não se repetirá em 2027 (Quadro 12 –, em anexo). Ainda assim, a avaliação do CFP aponta para que a previsão das prestações sociais que não em espécie não relacionadas com pensões possa estar subestimada, tendo em conta os fatores explicativos indicados na POE/2027.

A POE/2027 prevê um aumento dos encargos com juros que se afigura muito expressivo. O MF prevê que esta despesa atinja 8217 M€ (2,4% do PIB) refletindo um acréscimo de 1548 M€, mais do dobro do aumento estimado para 2026 e o mais elevado desde 2011. No quadro de políticas invariantes disponibilizado à Assembleia da República no dia 31 de agosto de 2026, numa altura em que já se verificava uma subida generalizada das taxas de juro, o MF apontava para um aumento de 776 M€. Decorrido apenas um mês, na POE/2027 essa variação foi revista para quase o dobro.

Embora em menor grau, a despesa de capital também deverá registar um acréscimo, maioritariamente suportado pelo investimento. A despesa de capital deverá registar um crescimento de 8,2% em 2027, pouco mais de metade do estimado para 2026. O acréscimo previsto é de 806 M€, dos quais 617 M€ na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), cujo crescimento deverá desacelerar de 20,8% em 2026 para 6,8% em 2027.[12] Em percentagem do PIB, após ter atingido 2,4% em 2025, a FBCF sem PRR deverá aumentar para 2,8% em 2026 e estabilizar nesse valor em 2027.

A falta de detalhe da informação fornecida pelo MF inviabiliza a avaliação da coerência da previsão da despesa de capital. O CFP solicitou ao MF esclarecimentos sobre alguns fatores com impacto relevante na evolução prevista da despesa de capital. Desde logo, foi solicitada a desagregação, por componente, do impacto estimado com as medidas de resposta à situação de calamidade nos anos de 2026 e 2027. Em resposta, o MF não o detalhou, tendo apenas referido que em contas nacionais as despesas de capital relacionadas com aquelas medidas são alocadas sobretudo à FBCF.[13] Essa falta de detalhe impossibilitou a avaliação da coerência da previsão de cada uma das

[12] A FBCF com financiamento nacional (excluindo empréstimos PRR em 2026) deverá aumentar 453 M€ em 2027. Não excluindo o efeito de base da despesa financiada por empréstimos do PRR, a FBCF com financiamento nacional diminui 147 M€ (cálculo efetuado com base na Tabela 6 – Projeções orçamentais do Projeto de Plano Orçamental para 2027).

[13] Esse esclarecimento do MF não é coerente com a informação reportada à Comissão Europeia na Tabela 7 – Medidas Discricionárias do Projeto de Plano Orçamental para 2027, na qual o impacto dessas medidas na despesa de capital foi classificado integralmente na rubrica «outra despesa de capital».

componentes da despesa de capital. Adicionalmente, não se dispôs de informação sobre o encaixe estimado com a venda de imóveis em 2026, que em contas nacionais abate à FBCF. O CFP também solicitou ao MF a quantificação da parcela da receita de imóveis correspondente a vendas a entidades fora das AP, que consta do Quadro 4.3. do Relatório do OE/2027, mas o MF referiu não ser possível individualizar essa parcela. O conjunto desta falta de informação inviabilizou a avaliação da coerência da previsão do total da despesa de capital.

Caixa 1 – Estimativa para 2026: a execução esperada na segunda metade do ano

Com a informação estatística disponível, é possível decompor a estimativa do Ministério das Finanças (MF) para 2026 entre a execução observada no 1.º semestre e a que é necessária no 2.º semestre para concretizar o valor anual. Com base na publicação pelo INE, a 23 de setembro, das contas nacionais por sector institucional até ao 2.º trimestre de 2026 é possível aferir, para as diferentes componentes da receita e da despesa, o crescimento implícito na segunda metade do ano. Tal como na análise à POE/2026, os agregados foram expurgados das subvenções do PRR e dos restantes fundos europeus – cujo impacto no saldo é nulo –, o que elimina uma potencial fonte de divergência. Este ajustamento é particularmente relevante em 2026, último ano de execução do PRR: a estimativa do MF implica uma despesa total financiada pelo PRR de 8663 M€ no 2.º semestre, face a 2443 M€ no 1.º – ou seja, cerca de 78% do montante anual projetado (11106M€, com a inclusão dos empréstimos).

Excluindo os fundos europeus (subvenções), a estimativa do MF implica uma desaceleração da receita e uma aceleração da despesa no 2.º semestre, com um efeito líquido negativo no saldo. O resultado do 2.º semestre traduzir-se-ia num défice de dimensão quase semelhante ao excedente apurado pela autoridade estatística no 1.º semestre, refletindo um abrandamento do crescimento homólogo da receita de 5,6% no 1.º semestre para 4,6% no 2.º e uma aceleração da despesa de 6,6% para 6,8%.

Na receita, a estimativa do MF aponta para uma desaceleração no 2.º semestre de 2026 explicada sobretudo pela inflexão na evolução da outra receita corrente. Para esta componente, o MF antecipa uma queda homóloga de 14,2% depois do forte crescimento no 1.º semestre de 18,7%. Ainda que seja plausível uma desaceleração desta rubrica, uma vez que este ano o crescimento dos rendimentos de propriedade beneficiou de um dividendo historicamente elevado distribuído pela CGD, a redução homóloga estimada pelo MF para as outras transferências provenientes de sectores institucionais residentes não pertencentes às administrações públicas aparenta ser demasiado prudente, uma vez que a execução desta rúbrica nos anos mais recentes tem registado uma execução no 2. º semestre sempre superior ao do 1.º. Relativamente à receita fiscal, a estimativa do MF para os impostos indiretos aponta para uma desaceleração, mantendo contudo um crescimento robusto, coerente com a evolução do consumo privado. Em sentido inverso, a estimativa para os impostos diretos aponta para um crescimento da receita no segundo semestre, após a quebra homóloga registada na primeira metade do ano, sustentado

pela evolução do IRS e compatível com o impacto da redução extraordinária em 50% das retenções na fonte aplicada em novembro de 2026.

Quadro 3 – Estimativa anual de 2026 subjacente à POE/2027 (1.º semestre observado e 2.º semestre implícito na estimativa do MF)

	Milhares de M€			Tvh. %		
	1.º Sem.	2.º Sem.	Ano	1.º Sem.	2.º Sem.	Ano
Receita Total	**61,3**	**73,0**	**134,3**	**5,6**	**4,6**	**5,0**
Receita corrente	**61,3**	**72,9**	**134,1**	**5,6**	**4,5**	**5,0**
Receita fiscal	33,8	44,5	78,3	3,1	4,7	4,0
Impostos indiretos	22,0	24,7	46,7	5,7	4,5	5,0
Impostos directos	11,8	19,7	31,6	-1,3	4,9	2,5
Contribuições Sociais	19,8	22,0	41,8	7,8	8,1	7,9
Vendas de bens e serviços	4,4	4,5	8,9	7,9	-3,1	2,0
Outra receita corrente	3,1	1,9	5,0	18,7	-14,2	3,7
Receitas de capital	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**-23,3**	**23,8**	**5,5**
Despesa Total	**60,5**	**73,7**	**134,3**	**6,6**	**6,8**	**6,7**
Despesa Primária	**57,6**	**70,0**	**127,6**	**6,8**	**6,2**	**6,5**
Despesa Corrente Primária	**54,0**	**63,9**	**117,9**	**6,1**	**5,1**	**5,6**
Consumo intermédio	7,2	8,7	15,9	4,4	6,2	5,4
Despesas com pessoal	16,7	17,5	34,2	6,2	3,3	4,7
Prestações sociais	25,5	32,3	57,8	5,0	5,2	5,2
Subsídios e outra despesa corrente	4,6	5,4	10,0	15,1	9,0	11,7
Despesas de capital	**3,6**	**6,1**	**9,7**	**19,6**	**18,4**	**18,8**
FBCF	3,1	4,5	7,6	25,7	4,4	12,2
Outras despesas de capital	0,5	1,6	2,1	-9,7	86,3	50,7
Juros	3,0	3,7	6,7	1,4	19,3	10,6
Saldo global	**0,8**	**-0,7**	**0,1**			
Saldo Primário	3,8	3,0	6,8			
PIB nominal	157,3	168,2	325,5	6,0	5,0	5,5

Fonte: INE (Contas Nacionais trimestrais, por sector institucional, 2.º trimestre de 2026), MF, POE/2027 e cálculos CFP. Notas: taxa de variação homóloga (%) por semestre; agregados excluem as subvenções do PRR e dos restantes fundos europeus.

Na despesa, a ligeira aceleração estimada no 2.º semestre é determinada pelos encargos com juros, uma vez que a despesa primária abranda o seu crescimento. O crescimento quase nulo dos encargos com juros no 1.º semestre para uma aceleração expressiva na segunda metade do ano, ainda que parcialmente justificada pela subida das taxas de juro, sugere uma estimativa prudente. Em sentido inverso, já não se afigura prudente o abrandamento do crescimento implícito para o segundo semestre na despesa corrente primária, assente em grande medida na perspetiva de abrandamento do crescimento homólogo das despesas com pessoal. Esta estimativa de redução para cerca de metade do observado no 1.º semestre evidencia uma evolução difícil de conciliar com a rigidez desta rubrica. Na despesa de capital, apesar de a estimativa do MF apontar para um crescimento homólogo próximo do verificado no 1.º semestre, aparentam existir incoerências na repartição entre FBCF e outras despesas de capital. Ainda que a forte aceleração do crescimento da outra despesa de capital seja esperada face à concentração dos empréstimos do PRR no último semestre, bem como parte das medidas de apoio às tempestades ainda por concretizar, expurgado destes efeitos o seu nível é inferior à média dos últimos anos. O mesmo não sucede com evolução estimada para a FBCF, em que a forte desaceleração no segundo semestre que está implícita na estimativa anual do MF (de um crescimento homólogo de 25,7% no 1.º semestre para 4,4%), só poderá encontrar justificação na alienação de imóveis, que em contas nacionais abate à FBCF, mas para a qual o CFP não obteve esclarecimentos junto do MF.

2.4 Incorporação das novas medidas de política na projeção do CFP

Nota prévia: Esta secção atualiza a projeção do CFP incorporando as novas medidas de política económica como forma de aferir a plausibilidade do cenário da POE/2027. Para uma leitura mais clara dos fatores que determinam a evolução dos agregados orçamentais, os valores apresentados nesta secção excluem as subvenções associadas ao PRR e aos restantes fundos da UE, uma vez que o seu impacto sobre o saldo orçamental é, por construção, nulo.

O presente exercício incorpora as medidas de política explicitadas na POE/2027 no cenário de políticas invariantes do CFP publicado em setembro de 2026. Este exercício constitui um elemento essencial para aferir a coerência e a plausibilidade do saldo orçamental, da dívida pública e do crescimento da despesa líquida apresentado na POE/2027.

A projeção orçamental do CFP para 2026 e 2027 foi atualizada com base na informação mais recente disponível. Face ao exercício divulgado em 23 de setembro (Relatório Perspetivas Económicas e Orçamentais), esta atualização incorpora a estimativa provisória das contas das administrações públicas para 2025 divulgada pelo INE na segunda notificação do procedimento relativo aos défices excessivos (PDE), as medidas previstas na POE/2027, a informação mais atual sobre os desenvolvimentos da execução orçamental observada até agosto e elementos adicionais posteriormente fornecidos pelo MF. Neste exercício, o CFP reviu em baixa a sua estimativa para o saldo orçamental de 2026 em 0,1 pontos percentuais do PIB. Esta revisão incorpora também o efeito da redução das taxas de IRS até ao 6.º escalão, entretanto aprovada pela Assembleia da República. Tal como já havia sido assinalado no Relatório Perspetivas Económicas e Orçamentais, o impacto desta nova medida de política podia justificar uma projeção menos favorável do saldo orçamental por parte do CFP. A redução das taxas terá efeito nas retenções na fonte de IRS no mês de novembro.[14] À semelhança do que sucedeu nos anos mais recentes, a redução das retenções na fonte nesse mês deverá exceder o custo estimado da medida (371 M€).[15] Esse eventual excesso não foi considerado nesta projeção.

2.4.1 Saldo orçamental

O CFP projeta um saldo orçamental de 0,1% do PIB para 2026, semelhante ao estimado pelo MF (Quadro 4). Para 2026, o CFP projeta um saldo melhor em 282 M€ que o apresentado na POE/2027. Verificam-se, no entanto, diferenças de composição na receita e na despesa.

[14] De acordo com o Despacho n.º 12523-A/2026 do Gabinete do Ministro de Estado e das Finanças de 14 de outubro, a redução para 50% da retenção na fonte aplica-se, durante o mês de novembro de 2026, aos seguintes contribuintes: (i) Titulares de rendimentos do trabalho dependente (salários); (ii) Titulares de pensões e (iii) Residentes em território português, excluindo os residentes nas Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira.

[15] A estimativa do CFP assenta numa quantificação própria desse impacto com recurso à utilização do modelo de micro-simulação EUROMOD.

Para 2027, incorporando as novas medidas de política, o CFP antecipa agora um défice orçamental de 0,1% do PIB. Face ao exercício de setembro, foram considerados o impacto permanente da redução adicional das taxas de IRS aprovada em 2026, o reforço do Complemento Solidário para Idosos (CSI) e a atualização do mínimo de existência. Apesar destas medidas exercerem pressão negativa sobre o saldo orçamental, o seu efeito foi, em boa parte, compensado pelo impacto favorável associado ao Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI), pela incorporação parcial da receita proveniente da alienação de imóveis prevista pelo MF, [16] bem como pelo efeito de arrastamento positivo decorrente da atualização de algumas das rubricas no ano 2026. Em resultado, a projeção do saldo orçamental é agora superior em 0,1 p.p. do PIB face à divulgada em setembro. Diferentemente da POE/2027, esta atualização não considera, contudo, o impacto na receita de IVA decorrente da medida do combate à fraude nos combustíveis, quantificada pelo governo em 300 M€ (0,1% do PIB), nem tem em conta o efeito positivo, na receita de IRS, decorrente da redução extraordinária das retenções na fonte aplicada em 2026, a qual poderá traduzir-se, aquando da liquidação do imposto, num menor volume de reembolsos e num aumento das notas de cobrança, contribuindo para elevar a receita líquida de IRS no ano de 2027. Pelos fatores anteriormente referidos, não se assumiu qualquer aumento da despesa com defesa.

[16] Tendo em conta a incerteza em torno dos processos de alienação, o CFP considerou na sua projeção atualizada para 2026, um terço dos 146 M€ tal como publicados no Mapa 5 - Classificação económica das receitas públicas do subsetor da Administração Central.

Quadro 4 – Cenário de projeção orçamental do CFP subjacente à POE/2027, excluindo o efeito das subvenções do PRR e dos restantes fundos da União Europeia (em M€)

	Milhares de M€			% do PIB		
	2026	2027	Tv. (%)	2026	2027	var. (p.p.)
Receita Total	**135,3**	**139,1**	**2,8**	**41,6**	**40,9**	**-0,7**
Receita corrente	**135,0**	**138,8**	**2,8**	**41,5**	**40,8**	**-0,7**
Receita fiscal	79,1	80,7	2,1	24,3	23,7	-0,6
Impostos indiretos	46,9	49,5	5,7	14,4	14,6	0,1
Impostos directos	32,2	31,2	-3,3	9,9	9,2	-0,8
Contribuições Sociais	41,4	43,5	5,0	12,7	12,8	0,0
Vendas de bens e serviços	9,1	9,4	2,7	2,8	2,8	-0,1
Outra receita corrente	5,3	5,2	-2,3	1,6	1,5	-0,1
Receitas de capital	**0,2**	**0,2**	**4,7**	**0,1**	**0,1**	**0,0**
Despesa Total	**134,9**	**139,5**	**3,4**	**41,5**	**41,0**	**-0,5**
Despesa Primária	**128,4**	**132,5**	**3,1**	**39,5**	**38,9**	**-0,6**
Despesa Corrente Primária	**118,2**	**122,6**	**3,7**	**36,4**	**36,0**	**-0,3**
Consumo intermédio	15,8	16,3	3,7	4,8	4,8	0,0
Despesas com pessoal	34,6	36,1	4,4	10,6	10,6	0,0
Prestações sociais	57,7	60,2	4,3	17,8	17,7	-0,1
Subsídios e outra despesa corrente	10,2	10,0	-1,8	3,1	2,9	-0,2
Despesas de capital	**10,2**	**9,9**	**-3,3**	**3,1**	**2,9**	**-0,2**
FBCF	7,9	8,0	1,1	2,4	2,3	-0,1
Outras despesas de capital	2,3	1,9	-18,4	0,7	0,6	-0,2
Juros	6,4	7,0	9,0	2,0	2,1	0,1
Saldo global	**0,4**	**-0,4**		**0,1**	**-0,1**	
Saldo Primário	6,8	6,6		2,1	1,9	
PIB nominal	325,1	340,3	4,7			

Fonte: CFP. | Nota: Os valores apresentados na receita e despesa encontram-se expurgados do efeito das subvenções do PRR e dos restantes fundos da União Europeia.

Para 2027, o CFP projeta uma redução da receita em 0,7 p.p. do PIB, devido a uma redução do peso da receita fiscal no PIB. Face à POE/2027, o CFP projeta uma evolução menos favorável da receita fiscal e contributiva, parcialmente compensada por uma evolução mais robusta da restante receita. As contribuições sociais constituem o principal fator subjacente a esta evolução menos favorável, refletindo uma perspetiva mais moderada para o crescimento das remunerações[17] e das contribuições sociais imputadas. Nos impostos diretos, a diferença decorre essencialmente de dois fatores. O primeiro é a não incorporação, na projeção do CFP, do impacto da redução extraordinária das retenções na fonte de IRS aplicada em novembro de 2026, que deverá traduzir-se em menores reembolsos e notas de cobrança de maior montante em 2027, aumentando a receita líquida de IRS, que a POE/2027 aparenta incluir. O segundo é a evolução mais moderada das remunerações subjacente ao cenário macroeconómico do CFP. Em sentido inverso, o CFP projeta um crescimento mais robusto dos impostos

[17] Como referido no Parecer do CFP, a hipótese de crescimento das remunerações subjacente à previsão do MF constitui um fator de risco para a receita fiscal e contributiva, uma vez que uma evolução menos favorável desta variável poderá traduzir-se numa arrecadação de receita fiscal inferior à prevista.

indiretos, em linha com uma evolução mais dinâmica do consumo privado nominal do que a implícita no quadro macroeconómico da POE/2027. No conjunto da restante receita, a projeção do CFP aponta para um crescimento marginal, enquanto o MF prevê uma redução, explicada sobretudo pelas outras transferências provenientes de sectores institucionais residentes não pertencentes às administrações públicas, cuja evolução prevista não encontra suporte nem explicitação na documentação da POE/2027, como assinalado na análise de coerência da previsão orçamental.

Na despesa pública, o CFP projeta para 2027 uma queda de 0,5 p.p. do PIB. Em termos nominais a evolução encontra-se praticamente em linha com o previsto pelo MF, embora o CFP projete uma evolução menos acentuada da despesa de capital, em particular da outra despesa de capital (no MF influenciada pelas medidas relacionadas com as tempestades) e dos encargos com juros. O CFP projeta um ligeiro crescimento nominal da FBCF, enquanto a POE/2027 apresenta uma redução de 1,9%, que, em parte, poderá estar associada às receitas provenientes da alienação de imóveis.[18] No que se refere aos juros, a previsão da POE/2027 aponta para um crescimento nominal desses encargos (23,2%) a um ritmo que é mais do dobro do projetado pelo CFP (9%). Na despesa corrente primária, o crescimento nominal projetado é próximo do previsto na POE/2027, ainda que com contributos diferentes das suas componentes.

Em conclusão, da avaliação da previsão orçamental subjacente à POE/2027 resulta ser plausível a trajetória do saldo orçamental apresentada pelo MF, embora subsistam aspetos suscetíveis de influenciar a sua concretização. Com efeito, em 2027, a diferença de 0,2 p.p. do PIB entre a projeção do CFP e a previsão do MF não assume uma expressão materialmente significativa, atendendo a que ambas apontam para uma posição orçamental próxima do equilíbrio, divergindo na composição e na quantificação de alguns agregados da receita e da despesa. Com base na informação disponível, se a projeção do CFP incorporasse os efeitos de medidas não suficientemente especificadas (combate à fraude no IVA no sector dos combustíveis e a restante receita proveniente da alienação de imóveis), bem como o impacto na liquidação de IRS decorrente da redução extraordinária das retenções na fonte de novembro de 2026, a projeção do CFP resultaria um excedente próximo do valor da POE/2027.

2.4.2 Dívida Pública

A projeção do CFP aponta para um rácio de dívida inferior ao previsto pelo MF, refletindo diferenças quer na redução projetada quer nos seus fatores explicativos. Apesar de ambas as instituições anteciparem uma trajetória descendente do rácio da dívida em 2026-2027, o CFP projeta uma redução mais acentuada no conjunto do período (-5,9 p.p. do PIB) do que o MF (-4,7 p.p. do PIB). A diferença concentra-se em 2026 e resulta quase exclusivamente do ajustamento défice-dívida, que o MF estima em 3,0 p.p. do PIB, face a 1,0 p.p. no cenário do CFP; os contributos do saldo primário e do efeito dinâmico são praticamente idênticos. Em 2027, a ordem inverte-se: o MF prevê uma redução do rácio superior à do CFP (-3,0 p.p. face a -2,2 p.p.). Esta diferença assenta sobretudo num excedente primário mais favorável (2,5 p.p. face a 1,9 p.p.) e

[18] Pese embora se desconheça qual o impacto dessas alienações na FBCF da POE/2027. Estas são deduzidas em contas nacionais à FBCF (despesa negativa).

num ajustamento défice-dívida menos desfavorável (0,9 p.p. face a 1,4 p.p.). Em contrapartida, o CFP projeta um efeito dinâmico mais favorável (-1,8 p.p. face a -1,4 p.p.), o que atenua parcialmente a divergência.

Quadro 5 – Dinâmica da dívida no cenário de projeção do CFP (% do PIB)

	BdP	CFP		
	2025	2026	2027	Var. (p.p.)
Dívida Pública	**89,2**	**85,5**	**83,3**	**-2,2**
Variação do rácio da dívida pública, decomposição:	-3,9	-3,7	-2,2	1,4
(-) Saldo Primário	2,6	2,1	1,9	-0,2
(+) Efeito dinâmico ou bola de neve	-3,3	-2,6	-1,8	0,8
(+) Ajustamento défice-dívida	2,0	1,0	1,4	0,4

Fonte: BdP e projeção CFP.

2.4.3 Despesa líquida

Com base na atualização da projeção orçamental do CFP, em 2026 e 2027, a despesa líquida deverá continuar a registar um crescimento superior ao compromisso assumido pelo Estado português no POEN-MP. Utilizando a quantificação de medidas discricionárias consideradas pelo CFP (Quadro 18, em anexo),[19] e tomando como ponto de partida o desvio acumulado na conta de controlo criada em junho pela CE, projeta-se que a despesa líquida registe um crescimento de 7,6% em 2026 e um abrandamento para 3,5% em 2027 (Quadro 17, em anexo). Esta evolução, que se situa acima da trajetória acordada com o Conselho da UE, reflete desvios anuais de 0,9% do PIB em 2026 e 2027, excedendo o desvio anual máximo de 0,3% do PIB permitido na conta de controlo. Contudo, para os países que ativaram a cláusula de derrogação nacional relativamente à despesa com defesa, apenas o desvio cumulativo será objeto de avaliação numa conta de controlo aumentada.[20] Assim, em termos cumulativos, face a 2023, projeta-se que a taxa de crescimento acumulada da despesa líquida seja de 27,2% em 2026 e de 31,7% em 2027, igualmente superior à taxa de crescimento máxima recomendada, respetivamente 23,4% e 24,9%, resultando num desvio acumulado na conta de controlo de 1,2% do PIB em 2026 e de 2,0% do PIB em 2027.

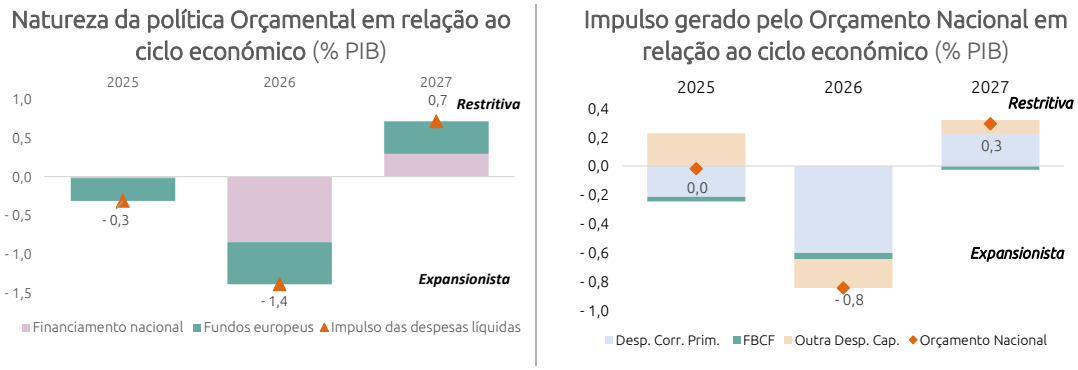
Considerando a margem de flexibilidade associada à cláusula de derrogação nacional aplicável ao aumento da despesa com defesa, o desvio acumulado na despesa líquida excede o limite máximo de 0,6% do PIB estabelecido no novo quadro de governação orçamental da UE. Este desvio constitui o indicador relevante para efeitos de monitorização da conformidade da trajetória da despesa líquida com a trajetória

[19] O CFP utiliza uma quantificação de medidas discricionárias de receita (MDR) não totalmente coincidente com a do MF. Esta diferente quantificação é explicada pela atualização do impacto de medidas com base no Relatório de despesa fiscal para 2025, assim como pela estimativa de impacto de algumas medidas de política com base em cálculos próprios do CFP que recorrem à utilização da interface do modelo EUROMOD.

[20] Ver a Comunicação da Comissão Europeia C(2025) 2000 final, de 19.03.2025.

acordada. A despesa com defesa implícita na projeção do CFP (definição COFOG)[21] evidencia uma quase estabilização face a 2021, em 0,9% do PIB em 2026 e de 0,8% em 2027. Tal resulta num acréscimo equivalente a 0,1% do PIB em 2026 e nulo em 2027, implicando que o desvio acumulado na conta de controlo se reduza para 1,1% do PIB em 2026 e se mantenha inalterado em 2% do PIB em 2027, acima do limiar máximo previsto (0,6% do PIB, Quadro 17 em anexo).

Gráfico 2 – Postura da política orçamental



Fonte: MF. Cálculos CFP. | Notas: um sinal negativo (positivo) indica um crescimento da despesa líquida superior (inferior) em relação ao crescimento do PIB potencial a médio prazo, o que corresponde a uma orientação orçamental expansionista (restritiva). Deve ter-se presente que a análise assenta em valores preliminares, estando sujeita a revisões.

[21] COFOG – Classification of the Functions of Government. Para compreensão deste conceito ver Caixa 7 – Despesa em defesa: evolução recente e os compromissos NATO publicada no Relatório n.º 2/2025 dedicado às Perspetivas Económicas e Orçamentais 2025-2029.

O abrandamento do crescimento da despesa líquida em 2027 traduz uma redução do impulso orçamental face a 2026, conferindo à política orçamental uma orientação restritiva. A avaliação da postura da política orçamental assenta na comparação entre a taxa de crescimento média do produto potencial num horizonte de 10 anos em termos nominais e a taxa de crescimento da despesa líquida.[22,23] Em 2027, antecipa-se que esta postura resulte num impulso orçamental restritivo de 0,7% do PIB, resultante da conjugação de dois fatores distintos (Gráfico 2). Em primeiro lugar, o contributo dado pela despesa líquida assente em financiamento nacional, a qual contribuiu em 0,3% do PIB, refletindo um crescimento (3,5%) inferior ao crescimento nominal de referência do produto potencial em 2027 (5,0%).[24] A decomposição do impulso por agregados evidencia o papel predominante da despesa corrente primária, com um contributo de 0,2% do PIB, sinalizando uma redução do estímulo orçamental gerado pela atuação discricionária do decisor político. Em segundo lugar, o impacto da despesa financiada por fundos europeus contribui em 0,4% do PIB para a orientação restritiva da política orçamental, refletindo sobretudo o decréscimo das subvenções associadas ao PRR. A natureza restritiva da política orçamental para 2027 contrasta com a antecipada para 2026, em que se estima um impulso expansionista de 1,4% do PIB, induzida em 0,8% pelo financiamento nacional e em 0,5% pelos fundos europeus.

[22] À semelhança da Comissão Europeia, nesta análise convenciona-se que o PIB potencial nominal de médio-prazo corresponde à média geométrica do crescimento potencial real estimado, no horizonte temporal de 10 anos (entre t-5 e t+4), aplicando o deflator observado (ou projetado) em cada ano.

[23] O impulso orçamental sobre a procura agregada é considerado expansionista se a taxa de crescimento da despesa líquida for superior ao crescimento médio do produto potencial a médio prazo. Na situação inversa, a postura orçamental caracteriza-se como restritiva.

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

3. EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

3.1 Evolução em termos absolutos

Apesar do excedente orçamental previsto, o stock da dívida pública na ótica de Maastricht deverá aumentar em 2027. De acordo com a POE/2027, o *stock* de dívida deverá passar de cerca de 284,8 mil M€ em 2026 para aproximadamente 287,8 mil M€ em 2027, um acréscimo de aproximadamente 3 mil M€, ainda que o rácio no PIB diminua 3,0 p.p..[25] Este aumento ocorre num ano em que o MF prevê um excedente orçamental das AP de 275 M€ (0,1% do PIB). Como referido, o excedente orçamental previsto resulta da conjugação de um défice da Administração Central de 9,4 mil M€ (2,8% do PIB) com um excedente dos FSS em 8,9 mil M€ (2,6% do PIB) e um excedente da ARL de 0,8 mil M€ (0,2% do PIB). A evolução da dívida pública consolidada é também influenciada por ajustamentos défice-dívida, como por exemplo a aquisição de ativos financeiros.

O excedente da Segurança Social resulta, em larga medida, do sistema previdencial, cujos saldos são transferidos para o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS). O saldo do sistema previdencial de repartição previsto para 2027 deverá atingir 2,1% do PIB, o que representa cerca de quatro quintos do excedente do subsector. Estes saldos são a principal fonte de financiamento do FEFSS, cuja carteira deverá ascender a cerca de 58,5 mil M€ no final de 2027 (17,2% do PIB). O FEFSS deve aplicar pelo menos 50% da carteira em títulos de dívida pública portuguesa ou garantidos pelo Estado. No final de 2025, essa componente representava 50,8% da carteira e a dívida pública estrangeira 24,7%.

A parte do excedente do sistema previdencial que não é aplicada em dívida pública portuguesa não contribui para a redução da dívida consolidada. Os títulos de dívida pública portuguesa detidos pelo FEFSS constituem dívida entre subsectores das AP, não sendo, por isso, considerados na dívida pública consolidada. Já a parcela investida em dívida de outros Estados, ações ou outros ativos financeiros é uma aquisição de ativos fora das AP. O défice da Administração Central continua a ser financiado com emissão de dívida junto do mercado, enquanto parte do excedente da Segurança Social é aplicado em outros ativos financeiros que não dívida pública portuguesa. Este efeito contribui para o ajustamento défice-dívida previsto para 2027 (0,9 p.p. do PIB), embora a informação da POE/2027 não permita quantificá-lo.

3.2 Dinâmica da dívida

A POE/2027 prevê que o rácio da dívida pública desça para 84,5% do PIB em 2027, prosseguindo uma trajetória descendente. O rácio deverá reduzir-se em 3,0 p.p. do PIB face a 2026 (87,5% do PIB), uma descida mais acentuada do que a estimada para 2026 (1,6 p.p. do PIB). Para esta evolução contribuem o crescimento do PIB nominal (-3,9

[25] Entre 1999 e 2025, o stock da dívida pública aumentou em termos nominais em quase todos os anos, tendo apenas diminuído em dois: 2021 e 2023.

p.p.), repartido entre o efeito deflator (-2,1 p.p.) e o crescimento real (-1,8 p.p.), e o excedente primário (-2,5 p.p.). Em sentido contrário, o efeito juros (+2,4 p.p.) e o ajustamento défice-dívida (+0,9 p.p.) contribuem para aumentar o rácio (Gráfico 3, painel direito).[26] O ajustamento défice-dívida previsto para 2027 (0,9 p.p.) é inferior ao estimado para 2026 (3,0 p.p.) e ao de 2025 (2,0 p.p.), aproximando-se da média das últimas duas décadas (0,6 p.p. do PIB).

Em resultado do abrandamento do PIB nominal e do aumento da taxa de juro implícita, o efeito dinâmico previsto pelo MF é o menos favorável do período 2024-2027. O efeito dinâmico para 2027 deverá situar-se em -1,4 p.p. do PIB. O crescimento do PIB nominal abranda de 5,5% para 4,6% e a despesa com juros das AP passa de 2,0% do PIB, em 2026, para 2,4% do PIB, em 2027(Quadro 6). A evolução da despesa com juros da POE/2027 tem subjacente um aumento da taxa de juro implícita de 2,3% em 2026 para 2,8%, em 2027, o que representa o segundo maior aumento desta taxa desde o ano 2000 (tendo sido o maior aumento registado em 2011, com um incremento de 0,8 p.p.).

Quadro 6 – Evolução da Dívida Pública e previsão do MF (% do PIB)

	BdP		MF		
	2024	2025	2026	2027	Var. (p.p.)
Dívida Pública	**93,0**	**89,2**	**87,5**	**84,5**	**-3,0**
Variação do rácio da dívida pública, decomposição:	-3,8	-3,9	-1,6	-3,0	-1,4
(-) Saldo Primário	2,8	2,6	2,1	2,5	0,4
(+) Efeito dinâmico ou bola de neve	-4,9	-3,3	-2,5	-1,4	1,1
(+) Ajustamento défice-dívida	3,8	2,0	3,0	0,9	-2,1

Fonte: BdP e MF.

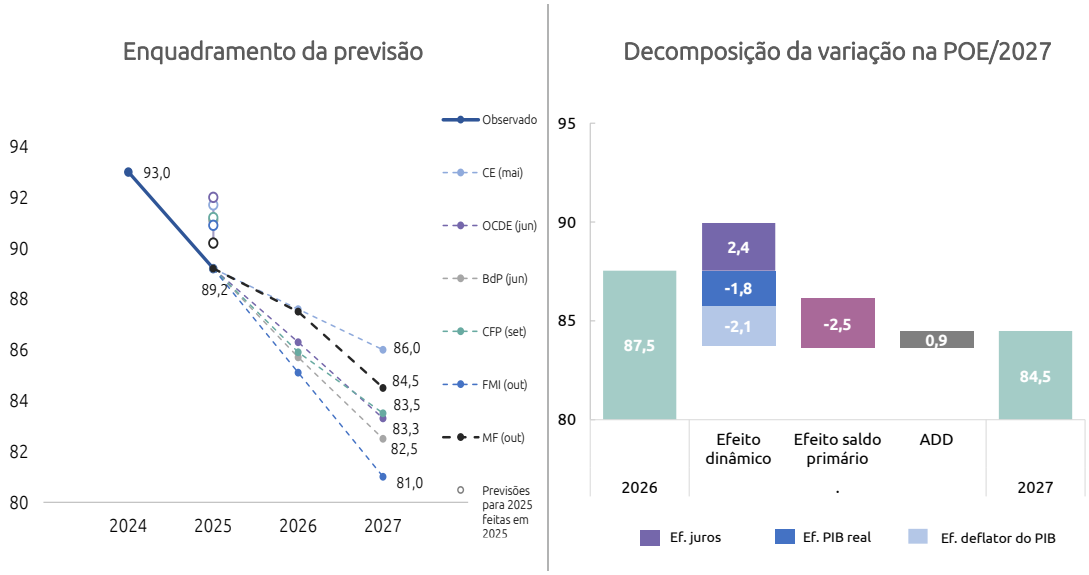
A redução do rácio em 2026 deverá ficar aquém do previsto na POE/2026, apesar de se prever um nível de dívida mais baixo. O MF estima agora um rácio de 87,5% do PIB para 2026, 0,3 p.p. abaixo do previsto há um ano (87,8%). Este resultado decorre de um ponto de partida mais favorável (o rácio fixou-se em 89,2% do PIB em 2025, abaixo dos 90,2% então estimados) conjugado com uma menor descida anual estimada para 2026 de 1,6 p.p. (ao invés dos 2,4 p.p. do PIB previstos na POE/2026). Esta menor redução anual resulta de uma revisão em alta do ajustamento défice-dívida de 2026 (de 1,7 p.p. do PIB para 3,0 p.p. do PIB), só parcialmente compensada por um efeito dinâmico mais favorável (-2,5 p.p., face a -2,1 p.p.).[27]

[26] O ajustamento défice-dívida corresponde à variação do *stock* de dívida pública que não decorre diretamente do saldo orçamental, refletindo operações financeiras, variações de ativos e passivos ou diferenças temporais na execução de fundos, a título de exemplo. De acordo com o MF, em 2026 o impacto dos fundos relativos ao PRR explica 80% do ajustamento.

[27] Na POE/2026, o MF previa para 2026 um efeito do saldo primário de -2,1 p.p., um efeito dinâmico de -2,1 p.p. e um ajustamento défice-dívida de 1,7 p.p. do PIB (Relatório do CFP n.º 08/2025, Quadro 11).

De acordo com a POE/2027, a subida das taxas de juro de mercado acentua a pressão sobre a despesa com juros em 2027. Entre o final de 2025 e setembro de 2026, as *yields* da dívida portuguesa subiram mais de 100 p.b. nos prazos até cinco anos, 82 p.b. a 10 anos e 34 p.b. a 30 anos, mantendo-se o diferencial face à dívida alemã a 10 anos em torno de 40 p.b.. As taxas *forward* apontam para a continuação desta subida em 2027, já incorporada nas previsões do MF e refletidas na dotação para juros e outros encargos do programa Gestão da Dívida Pública.

Gráfico 3 – Evolução da dívida pública (% e p.p. do PIB)



Fontes: BdP, CE, FMI, MF e OCDE. Cálculos do CFP. | Nota: ADD = Ajustamento Défice-Dívida.

As projeções das principais instituições apontam para uma nova redução do rácio da dívida em 2027, mas a sua dispersão aumenta com o horizonte de previsão. A amplitude entre projeções passa de cerca de 2,5 p.p. do PIB em 2026 (entre 85,1% e 87,6%) para 5,0 p.p. em 2027 (entre 81,0% e 86,0%), intervalo no qual se enquadra a previsão do MF (84,5%). A redução prevista pelo MF para 2027 (-3,0 p.p.) situa-se dentro do intervalo projetado pelas restantes instituições (Gráfico 3, painel esquerdo). Em 2025, o rácio observado (89,2% do PIB) ficou abaixo de todas as previsões efetuadas há um ano, que se situavam entre 90,2% do PIB (MF) e 92,0% do PIB (OCDE).

3.3 Necessidades e fontes de financiamento

A POE/2027 prevê um aumento das necessidades brutas de financiamento do Estado para 75,5 mil M€ em 2027, determinado sobretudo pelas necessidades líquidas. De acordo com a previsão do MF, cerca de 72% do aumento das necessidades brutas de financiamento do Estado (4,9 mil M€) são explicadas pelo acréscimo das necessidades líquidas em 2027 (3,5 mil M€). O restante deve-se ao aumento das amortizações de dívida fundada. A concorrer para o aumento das necessidades líquidas destaca-se o acréscimo da aquisição líquida de ativos financeiros (em 2555 M€) e, embora em menor grau, o aumento do défice orçamental do Estado (em 161 M€). Contrariamente a 2026, para 2027 não se preveem quaisquer receitas de privatização (Quadro 7). O aumento

das amortizações reflete sobretudo o maior reembolso de Obrigações do Tesouro (OT), parcialmente compensado pela redução das amortizações de dívida de curto prazo em euros (Bilhetes do Tesouro) e de produtos de aforro. Para 2026, o MF reviu em alta as necessidades brutas de financiamento face ao previsto na POE/2026 (em 2,2 mil M€ acima do previsto na POE/2026). Segundo a POE/2027, a revisão reflete as medidas de apoio às tempestades, o aumento dos preços da energia e o plano de redução dos pagamentos em atraso do SNS.

Quadro 7 – Necessidades de financiamento do Estado em 2026 e 2027 (M€)

Necessidades de Financiamento	2026		2027		Var. 2027/26	
	Valor	Peso (% NBF)	Valor	Peso (% NBF)	Valor	%
1. Necessidades líquidas de financiamento (a) + (b) - (c)	**13 261**	**18,8**	**16 744**	**22,2**	**3 483**	**26,3**
a) Défice Orçamental	9 405	13,3	9 566	12,7	161	1,7
b) Aquisição Líq. ativos financ. (exceto privatizações)	4 623	6,5	7 178	9,5	2 555	55,3
c) Receitas de privatização	767	1,1	0	0,0	-767	0,0
2. Amortizações e anulações [dívida fundada] (d) + (e) + (f) + (g) + (h)	**57 367**	**81,2**	**58 746**	**77,8**	**1 378**	**2,4**
d) CA + CT	5 152	7,3	5 061	6,7	-91	-1,8
e) Dívida de curto prazo em euros	35 431	50,2	34 482	45,7	-949	-2,7
f) Dívida de mlp em euros	16 786	23,8	19 203	25,4	2 417	14,4
g) Dívida em moeda não euro	0	0,0	0	0,0	0	0,0
h) Fluxos de capital swaps (Líq.)	-1	0,0	0	0,0	1	0,0
3. Necessidades Brutas de Financiamento (1) + (2)	**70 628**	**100**	**75 489**	**100,0**	**4 861**	**6,9**

Fonte: MF. | Nota: CA = Certificados de Aforro e CT = Certificados do Tesouro; mlp = Médio e Longo Prazo.

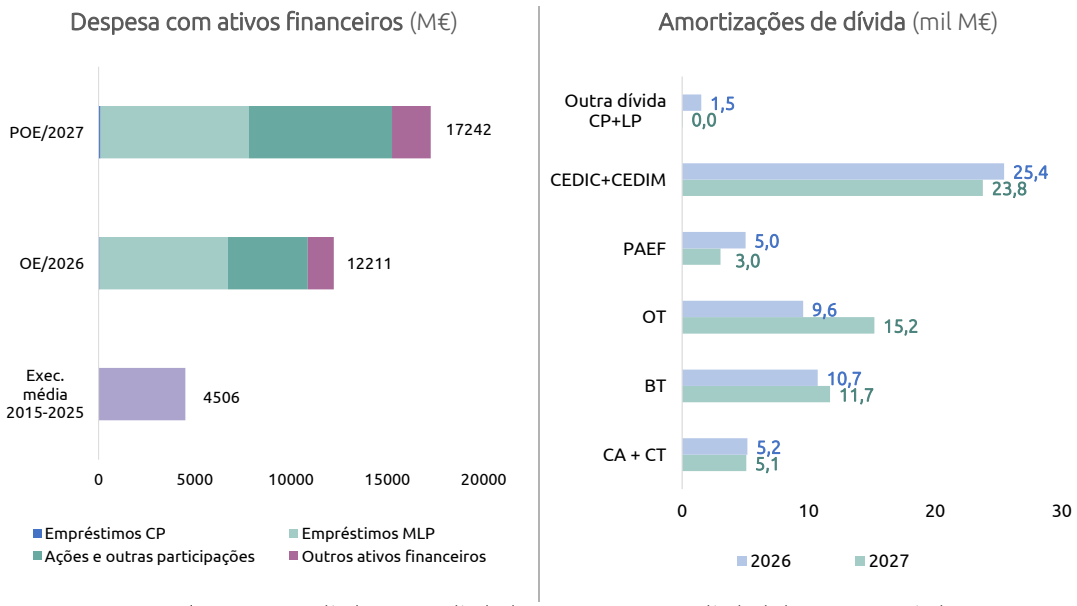
O aumento das amortizações de dívida fundada em 2027 resulta do reembolso de Obrigações do Tesouro. Em 2027, o MF prevê um aumento das amortizações de OT em 5,6 mil M€, situando-se nos 15,2 mil M€, mais do que explicando o acréscimo das amortizações de dívida de médio e longo prazo em euros (+2,4 mil M€, para 19,2 mil M€). No mesmo sentido é esperado um aumento das amortizações de BT, o que reflete o reforço do saldo destes títulos feito em 2026. Em contrapartida, estão previstas diminuições das amortizações de: i) CEDIC e CEDIM,[28] instrumentos subscritos por entidades públicas e, por isso, sem impacto no financiamento de mercado; ii) empréstimos do PAEF, com reembolsos de menos 2,0 mil M€ ao MEEF e de menos 1,0 mil M€ ao FEEF; iii) outra dívida de longo prazo; e iv) produtos de aforro (Gráfico 4, painel direito).

Em 2027, a despesa prevista com ativos financeiros volta a aumentar de forma expressiva e concentra-se em empréstimos e em dotações de capital a entidades do sector público. A dotação ascende a 17,2 mil M€, mais 41% do que no OE/2026, o que corresponde a cerca de 3,8 vezes a execução média de 2015-2025. De acordo com o MF, a maioria da despesa com ativos financeiros prevista para 2027 destina-se a: i) empréstimos de médio e longo-prazo (7,7 mil M€), destacando-se os empréstimos ao IHRU (1,0 mil M€) e à Parpública (0,3 mil M€), sendo 5,5 mil M€ a entidades públicas não discriminadas; ii) ações e outras participações (7,4 mil M€), com destaque para as dotações de capital de Empresas Públicas Não Financeiras fora do universo das AP não discriminadas (4,0 mil M€) e da Infraestruturas de Portugal, S.A. (2,6 mil M€); e iii) a despesa com outros ativos financeiros (2,0 mil M€), dos quais 0,8 mil M€ correspondem

[28] Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo (CEDIC) e de Médio e Longo Prazo (CEDIM).

a investimentos militares no âmbito do instrumento SAFE (1,2 mil M€ no OE/2026) e de 1,1 mil M€ não discriminados (Gráfico 4, painel esquerdo).

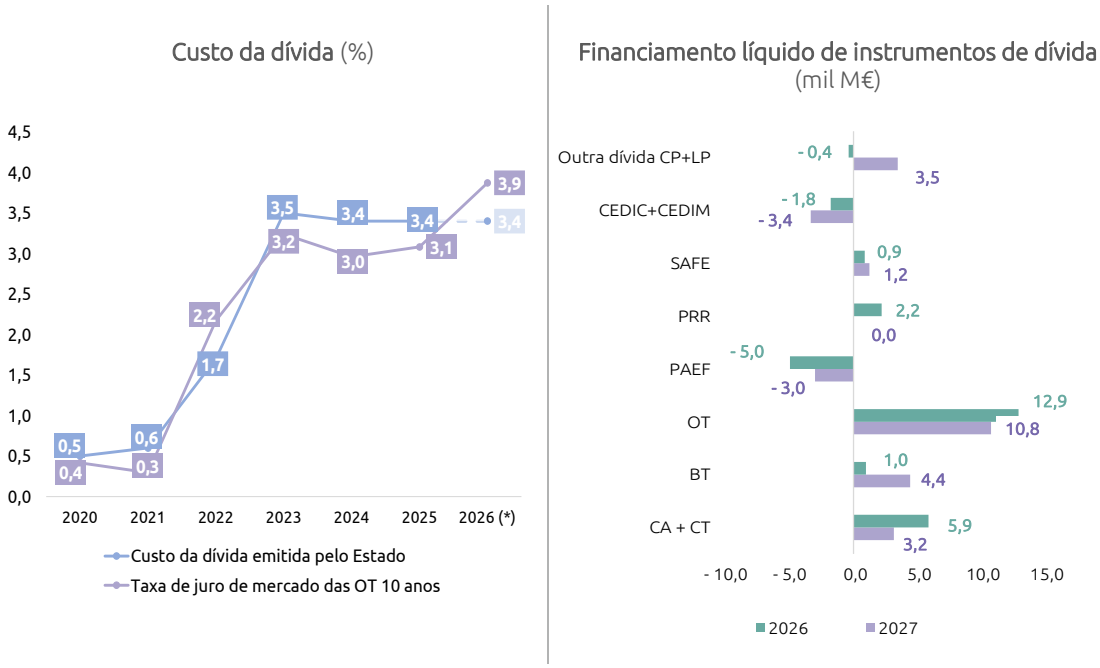
Gráfico 4 – Necessidades de financiamento do Estado em 2027



Fontes: EO e MF. | Notas: Outra dívida = Outra dívida de curto prazo, Outra dívida de longo prazo, Dívida não euro e Fluxos de capital de *swaps* (líq.); PAEF = Programa de Assistência Económica e Financeira; CEDIC + CEDIM= Certificados Especiais de Dívida de Curto-prazo e de Médio e Longo-prazo; BT = Bilhetes do Tesouro e OT = Obrigações do Tesouro; CA = Certificados de Aforro e CT = Certificados do Tesouro.

Em 2027, as OT mantêm-se como a principal fonte de financiamento, mas com um peso menor no financiamento líquido. O financiamento líquido em OT deverá ascender a 10,8 mil M€ (12,9 mil M€ em 2026), o que representa 65% do financiamento líquido do Estado (16,7 mil M€), face a 81% em 2026. Os BT deverão aumentar o seu peso no financiamento líquido, passando de 1,0 para 4,4 mil M€, assim como a outra dívida de longo prazo (3,5 mil M€, face a -0,4 mil M€ em 2026). Relativamente aos Certificados de Aforro e do Tesouro (CA e CT), de acordo com a POE/2027, o seu contributo deverá manter-se positivo, embora menor (3,2 mil M€, face a 5,9 mil M€ em 2026), resultante de emissões líquidas de CA de 3,8 mil M€ e de amortizações líquidas de CT de 0,6 mil M€ (Gráfico 5, painel direito). Em contrapartida, o contributo dos empréstimos europeus deverá ser negativo, justificado pela cessação de empréstimos PRR (2,2 mil M€ em 2026), e pela continuação do reembolso dos empréstimos do PAEF (-3,0 mil M€), não obstante os desembolsos do SAFE que totalizam 1,2 mil M€. Esta estratégia de financiamento é coerente com a evolução favorável do custo da dívida de longo prazo, sustentada pela credibilidade do Estado português junto dos mercados financeiros. O custo médio da dívida emitida pelo Estado tem-se mantido estável, em torno de 3,4%, mas a taxa de juro das OT a 10 anos subiu para 3,9% em outubro de 2026, o valor mais elevado desde 2023 (Gráfico 5, painel esquerdo).

Gráfico 5 – Fontes de financiamento do Estado



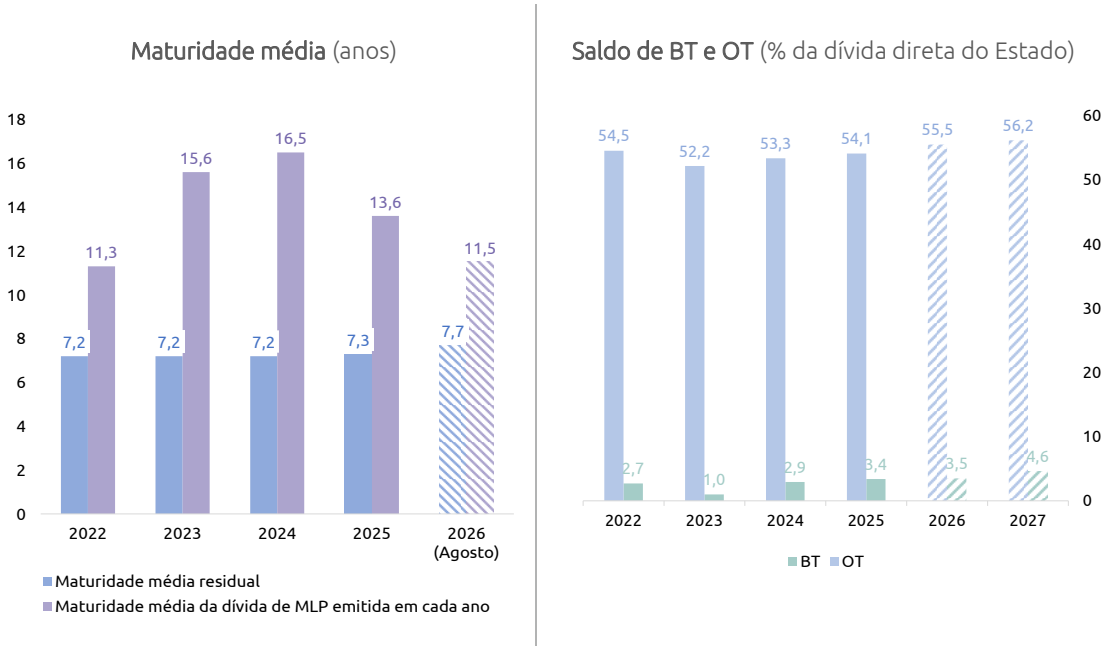
Fontes: MF, IGCP, Macrobond. | Notas: (*) O valor da taxa de juro de mercado das OT a 10 anos para o ano de 2026 corresponde ao valor observado no dia 16 de outubro de 2026. O custo da dívida emitida pelo Estado divulgado pelo IGCP na publicação do Boletim Mensal, correspondendo ao custo médio das novas emissões de BT, OT, OTRV e *Medium Term Notes*, ponderado pelo montante e maturidade correspondentes. Outra dívida = Outra dívida de curto prazo, Outra dívida de longo prazo, Dívida não euro e Fluxos de capital de swaps (líq.); BT = Bilhetes do Tesouro e OT = Obrigações do Tesouro; CA = Certificados de Aforro e CT = Certificados do Tesouro; PAEF = Programa de Assistência Económica e Financeira; PRR = Plano de Recuperação e Resiliência; e SAFE =Instrumento de Ação para a Segurança da Europa.

O peso dos BT na dívida direta do Estado aumenta em 2027, mas os indicadores de risco de refinanciamento mantêm-se dentro dos limites definidos.[29] A dívida direta do Estado deverá atingir 350,0 mil M€ no final de 2027 (+5,5%), após 331,8 mil M€ em 2026 (+5,3%). O peso dos BT sobe de 3,5% para 4,6% e o das OT de 55,5% para 56,2% (Gráfico 6, painel direito). [30] Na POE/2027 é considerada a continuidade de decréscimo dos empréstimos do PAEF (de 11,6% em 2026 para 10,2% em 2027). No final de agosto de 2026, o prazo médio de amortização da carteira situava-se em 7,7 anos (Gráfico 6, painel esquerdo) e a dívida a taxa variável representava 14,9% do total (14,4% no final de 2025). Este perfil indica um risco de refinanciamento contido, embora o maior peso da dívida de curto prazo e a taxa variável aumentem a exposição dos encargos com juros à subida das taxas de mercado.

[29] De acordo com as Normas Orientadoras para a Gestão da Dívida Pública, que definem limites de 15% e de 45% à percentagem da carteira a vencer, nos prazos de 12 meses e cinco anos, respetivamente.

[30] No final de julho de 2026, a parcela da carteira a vencer em 12 meses era de 11,8% (9,4% no final de 2025) e a parcela a vencer em cinco anos de 36,3%, abaixo dos limites de 15% e 45% fixados nas Normas Orientadoras para a Gestão da Dívida Pública.

Gráfico 6 – Maturidade da dívida direta do Estado



Fontes: MF, IGCP. | Notas: BT = Bilhetes do Tesouro e OT = Obrigações do Tesouro.

4. RISCOS ORÇAMENTAIS

A previsão orçamental para 2027 encerra riscos descendentes, nomeadamente:

- O cenário macroeconómico subjacente à POE/2027 está sujeito a riscos e incertezas externas, com pendor descendente, conforme Parecer do CFP sobre as Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2027, publicado em outubro de 2026. O Parecer salienta, nomeadamente, que as previsões do MF para o emprego e remunerações por trabalhador são as mais elevadas de entre as instituições de referência. Um crescimento da massa salarial inferior ao previsto traduzir-se-á numa receita de IRS e de contribuições sociais abaixo da esperada;
- A incerteza associada à estimativa dos efeitos da medida de combate à fraude no sector dos combustíveis, que contribui com 300 M€ para a previsão de receita de IVA, poderá traduzir-se numa receita inferior à projetada;
- A persistência ou o agravamento da conjuntura internacional adversa poderá justificar a adoção de medidas para mitigar os seus efeitos negativos na economia e no rendimento das famílias;
- A eventual manutenção do apoio à Ucrânia em 2027, uma vez que esta medida não foi identificada pelo MF nos quadros do Relatório da POE/2027;
- 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;[31]
- A materialização de despesa pública associada a passivos contingentes das AP, relacionadas com as pretensões dos parceiros privados no âmbito de parcerias público-privadas (PPP)[32] 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 e as associadas a linhas de crédito a empresas privadas.

[31] O Banco de Portugal já abriu o procedimento administrativo para pagar as respetivas compensações a partir de 1 de dezembro de 2026. Recentemente, o Tribunal da Relação de Lisboa reconheceu que os fundos da sociedade luxemburguesa Oak Finance devem ser considerados credores comuns, podendo assim recuperar cerca de 170 M€.

[32] A POE/2027 não incorpora a expetativa quanto ao desfecho dos processos negociais em curso, sendo que o valor global dos pedidos submetidos por concessionárias e subconcessionárias ascende a 2867,2 M€, dos quais 2388,2 M€ respeitantes ao sector rodoviário (quase o dobro do montante que tinha sido indicado no Relatório do OE/2026, devido ao desenvolvimento do procedimento negocial com a Brisa, no âmbito do qual aquela Concessionária quantificou parte dos pedidos ou matérias de negociação no valor de 1122,5 M€).

Por outro lado, identificam-se alguns fatores suscetíveis de favorecer o cenário orçamental previsto pelo MF, designadamente:

- Uma evolução dos preços superior à incorporada no cenário macroeconómico poderá traduzir-se num aumento da receita fiscal nominal, em particular do IVA, atenuando eventuais desvios noutras componentes da receita. Recorde-se que o CFP identifica riscos predominantemente ascendentes para a inflação em 2027;
- A receita fiscal poderá exceder a previsão do MF caso a evolução da atividade económica se revele mais favorável do que o implícito no cenário macroeconómico subjacente, refletindo-se num desempenho superior dos impostos ligados ao consumo e ao património, por exemplo o ISV e o IMT;
- Um aumento inferior dos encargos com juros, tendo em conta a sobrestimação já assinalada anteriormente;
- Uma utilização mais condicionada das dotações de despesa relativas aos instrumentos de contenção orçamental (Caixa 2).
- A dimensão da revisão em alta do PIB nominal por parte do INE, que será conhecida em março de 2027 e que poderá implicar uma redução do rácio da dívida pública no PIB superior à prevista na POE/2027, por via de um efeito estatístico.

Caixa 2 – Instrumentos de contenção orçamental

O valor total dos instrumentos de contenção orçamental previsto na POE/2027 é inferior ao aprovado para 2026 refletindo sobretudo a redução da reserva cuja mobilização é da responsabilidade do Ministro das Finanças. Em 2027, estes instrumentos totalizam 3761,9 M€ (1,1% do PIB), dos quais mais de metade (1928 M€) corresponde ao somatório da reserva sectorial e da reserva do MF, sendo aproximadamente um terço deste valor explicado pelos programas legados «Educação» e «Infraestruturas e Habitação». Face ao aprovado no OE/2026, o total das reservas diminui 125 M€ sobretudo por via da redução no programa legado «Finanças», particularmente nas entidades do sector económico e financeiro. A parcela respeitante à reserva cuja mobilização é da responsabilidade do Ministro das Finanças, correspondente a 2,5% da dotação de cada programa orçamental, diminui 276 M€. Em sentido contrário, a parcela da reserva cuja mobilização é da competência do membro do Governo responsável pela respetiva área sectorial aumenta 151 M€. O valor dos restantes instrumentos de controlo da despesa que são da exclusiva competência do Ministro das Finanças permanece igual ao aprovado para 2026: a dotação provisional destinada à cobertura de despesas imprevisíveis e inadiáveis é de 500 M€ e as designadas dotações centralizadas totalizam 1334 M€.

Quadro 8 – Instrumentos de contenção orçamental (M€)

Designação	OE/2026	POE/2027	Variação
1. Dotação provisional	500,0	500,0	0,0
2. Reservas:	2 053,2	1 928,0	-125,2
Reserva sectorial	1 243,6	1 394,1	150,5
Reserva MF	809,6	533,9	-275,7
3. Dotações centralizadas:	1 333,9	1 333,9	0,0
Regularização de passivos e aplicação de ativos	1 278,9	1 278,9	0,0
Contrapartida pública nacional global	50,0	50,0	0,0
Orçamento participativo	5,0	5,0	0,0
Total	**3 887,1**	**3 761,9**	**-125,2**

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: valores em contabilidade orçamental pública, incluindo despesa com ativos e passivos financeiros; até 2025, a reserva sectorial correspondia às cativações orçamentais e a reserva do MF era designada por reserva orçamental.

5. ANEXOS

5.1 Quadros estatísticos

Quadro 9 – Conta das Administrações Públicas da POE/2027, em contabilidade nacional

	M€			Variação				% do PIB			Variação	
				M€		%					p.p. do PIB	
	2025	2026 E	2027 P	2025/26	2026/27	2025/26	2026/27	2025	2026 E	2027 P	2025/26	2026/27
Receita Total	**132 694**	**146 559**	**143 356**	**13 865**	**-3 203**	**10,4**	**-2,2**	**43,0**	**45,0**	**42,1**	**2,0**	**-2,9**
Receita corrente	**128 849**	**138 620**	**140 879**	**9 771**	**2 259**	**7,6**	**1,6**	**41,8**	**42,6**	**41,4**	**0,8**	**-1,2**
Receita fiscal	75 314	78 322	80 886	3 008	2 564	4,0	3,3	24,4	24,1	23,8	-0,3	-0,3
Impostos indiretos	44 510	46 746	48 667	2 236	1 921	5,0	4,1	14,4	14,4	14,3	-0,1	-0,1
Impostos diretos	30 804	31 576	32 219	772	643	2,5	2,0	10,0	9,7	9,5	-0,3	-0,2
Contribuições sociais	38 745	41 815	44 636	3 070	2 821	7,9	6,7	12,6	12,8	13,1	0,3	0,3
Das quais: efetivas	33 045	35 721	38 258	2 677	2 536	8,1	7,1	10,7	11,0	11,2	0,3	0,3
Vendas e outras receitas correntes	14 790	18 483	15 357	3 693	-3 126	25,0	-16,9	4,8	5,7	4,5	0,9	-1,2
Vendas de bens e serviços	8 761	8 940	9 127	179	187	2,0	2,1	2,8	2,7	2,7	-0,1	-0,1
Outra receita corrente	6 029	9 543	6 230	3 513	-3 313	58,3	-34,7	2,0	2,9	1,8	1,0	-1,1
Receitas de capital	**3 845**	**7 939**	**2 477**	**4 094**	**-5 462**	**106,5**	**-68,8**	**1,2**	**2,4**	**0,7**	**1,2**	**-1,7**
Despesa Total	**130 648**	**146 472**	**143 081**	**15 824**	**-3 391**	**12,1**	**-2,3**	**42,3**	**45,0**	**42,0**	**2,7**	**-3,0**
Despesa primária	**124 620**	**139 803**	**134 864**	**15 183**	**-4 939**	**12,2**	**-3,5**	**40,4**	**43,0**	**39,6**	**2,6**	**-3,3**
Despesa corrente primária	**112 815**	**122 378**	**124 218**	**9 563**	**1 840**	**8,5**	**1,5**	**36,6**	**37,6**	**36,5**	**1,0**	**-1,1**
Consumo intermédio	15 408	17 440	16 744	2 032	-696	13,2	-4,0	5,0	5,4	4,9	0,4	-0,4
Despesas com pessoal	32 631	34 171	35 983	1 540	1 811	4,7	5,3	10,6	10,5	10,6	-0,1	0,1
Prestações sociais	55 011	57 801	59 991	2 789	2 190	5,1	3,8	17,8	17,8	17,6	-0,1	-0,1
que não em espécie	49 064	51 456	53 455	2 392	1 998	4,9	3,9	15,9	15,8	15,7	-0,1	-0,1
em espécie	5 947	6 344	6 536	397	192	6,7	3,0	1,9	1,9	1,9	0,0	0,0
Subsídios	1 788	2 222	1 936	433	-286	24,2	-12,9	0,6	0,7	0,6	0,1	-0,1
Outra despesa corrente	7 976	10 744	9 564	2 768	-1 180	34,7	-11,0	2,6	3,3	2,8	0,7	-0,5
Despesas de capital	**11 805**	**17 425**	**10 646**	**5 620**	**-6 780**	**47,6**	**-38,9**	**3,8**	**5,4**	**3,1**	**1,5**	**-2,2**
FBCF	8 843	14 035	9 687	5 192	-4 349	58,7	-31,0	2,9	4,3	2,8	1,4	-1,5
Outras despesas de capital	2 962	3 390	959	428	-2 431	14,5	-71,7	1,0	1,0	0,3	0,1	-0,8
Juros	**6 028**	**6 669**	**8 217**	**641**	**1 548**	**10,6**	**23,2**	**2,0**	**2,0**	**2,4**	**0,1**	**0,4**
Saldo global	**2 045**	**86**	**275**	**-1 959**	**188**	**-**	**-**	**0,7**	**0,0**	**0,1**	**-0,6**	**0,1**
Saldo primário	8 074	6 756	8 492	-1 318	1 736	-	-	2,6	2,1	2,5	-0,5	0,4
Receita fiscal e contributiva	114 059	120 137	125 522	6 078	5 385	5,3	4,5	37,0	36,9	36,9	-0,1	0,0
Receita não fiscal e não contributiva	18 635	26 422	17 834	7 787	-8 588	41,8	-32,5	6,0	8,1	5,2	2,1	-2,9
Despesa Corrente	118 843	129 047	132 435	10 204	3 388	8,6	2,6	38,5	39,6	38,9	1,1	-0,8
PIB nominal	308 538	325 495	340 535	16 957	15 040	5,5	4,6	-	-	-	-	-

Fontes: INE (2025) e Ministério das Finanças (2026 e 2027). Cálculos do CFP.

Quadro 10 – Conta das Administrações Públicas da POE/2027 ajustada de *one-offs*, em contabilidade nacional

	M€			Variação				% do PIB			Variação	
				M€		%					p.p. do PIB	
	2025	2026 E	2027 P	2025/26	2026/27	2025/26	2026/27	2025	2026 E	2027 P	2025/26	2026/27
Receita Total	**132 694**	**146 559**	**143 356**	**13 865**	**-3 203**	**10,4**	**-2,2**	**43,0**	**45,0**	**42,1**	**2,0**	**-2,9**
Receita corrente	**128 849**	**138 620**	**140 879**	**9 771**	**2 259**	**7,6**	**1,6**	**41,8**	**42,6**	**41,4**	**0,8**	**-1,2**
Receita fiscal	75 314	78 322	80 886	3 008	2 564	4,0	3,3	24,4	24,1	23,8	-0,3	-0,3
Impostos indiretos	44 510	46 746	48 667	2 236	1 921	5,0	4,1	14,4	14,4	14,3	-0,1	-0,1
Impostos diretos	30 804	31 576	32 219	772	643	2,5	2,0	10,0	9,7	9,5	-0,3	-0,2
Contribuições sociais	38 745	41 815	44 636	3 070	2 821	7,9	6,7	12,6	12,8	13,1	0,3	0,3
Das quais: efetivas	33 045	35 721	38 258	2 677	2 536	8,1	7,1	10,7	11,0	11,2	0,3	0,3
Vendas e outras receitas correntes	14 790	18 483	15 357	3 693	-3 126	25,0	-16,9	4,8	5,7	4,5	0,9	-1,2
Vendas de bens e serviços	8 761	8 940	9 127	179	187	2,0	2,1	2,8	2,7	2,7	-0,1	-0,1
Outra receita corrente	6 029	9 543	6 230	3 513	-3 313	58,3	-34,7	2,0	2,9	1,8	1,0	-1,1
Receitas de capital	**3 845**	**7 939**	**2 477**	**4 094**	**-5 462**	**106,5**	**-68,8**	**1,2**	**2,4**	**0,7**	**1,2**	**-1,7**
Despesa Total	**130 431**	**144 902**	**142 395**	**14 471**	**-2 507**	**11,1**	**-1,7**	**42,3**	**44,5**	**41,8**	**2,2**	**-2,7**
Despesa primária	**124 403**	**138 233**	**134 178**	**13 830**	**-4 055**	**11,1**	**-2,9**	**40,3**	**42,5**	**39,4**	**2,1**	**-3,1**
Despesa corrente primária	**112 815**	**121 983**	**124 218**	**9 168**	**2 235**	**8,1**	**1,8**	**36,6**	**37,5**	**36,5**	**0,9**	**-1,0**
Consumo intermédio	15 408	17 440	16 744	2 032	-696	13,2	-4,0	5,0	5,4	4,9	0,4	-0,4
Despesas com pessoal	32 631	34 171	35 983	1 540	1 811	4,7	5,3	10,6	10,5	10,6	-0,1	0,1
Prestações sociais	55 011	57 801	59 991	2 789	2 190	5,1	3,8	17,8	17,8	17,6	-0,1	-0,1
que não em espécie	49 064	51 456	53 455	2 392	1 998	4,9	3,9	15,9	15,8	15,7	-0,1	-0,1
em espécie	5 947	6 344	6 536	397	192	6,7	3,0	1,9	1,9	1,9	0,0	0,0
Subsídios	1 788	1 827	1 936	38	109	2,1	6,0	0,6	0,6	0,6	0,0	0,0
Outra despesa corrente	7 976	10 744	9 564	2 768	-1 180	34,7	-11,0	2,6	3,3	2,8	0,7	-0,5
Despesas de capital	**11 588**	**16 250**	**9 960**	**4 662**	**-6 290**	**40,2**	**-38,7**	**3,8**	**5,0**	**2,9**	**1,2**	**-2,1**
FBCF	8 843	14 035	9 687	5 192	-4 349	58,7	-31,0	2,9	4,3	2,8	1,4	-1,5
Outras despesas de capital	2 744	2 215	274	-530	-1 941	-19,3	-87,6	0,9	0,7	0,1	-0,2	-0,6
Juros	**6 028**	**6 669**	**8 217**	**641**	**1 548**	**10,6**	**23,2**	**2,0**	**2,0**	**2,4**	**0,1**	**0,4**
Saldo global	**2 263**	**1 657**	**960**	**-606**	**-697**	**-**	**-**	**0,7**	**0,5**	**0,3**	**-0,2**	**-0,2**
Saldo primário	8 291	8 326	9 177	35	851	-	-	2,7	2,6	2,7	-0,1	0,1
Receita fiscal e contributiva	114 059	120 137	125 522	6 078	5 385	5,3	4,5	37,0	36,9	36,9	-0,1	0,0
Receita não fiscal e não contributiva	18 635	26 422	17 834	7 787	-8 588	41,8	-32,5	6,0	8,1	5,2	2,1	-2,9
Despesa corrente	118 843	128 652	132 435	9 809	3 783	8,3	2,9	38,5	39,5	38,9	1,0	-0,6
PIB nominal	308 538	325 495	340 535	16 957	15 040	5,5	4,6	-	-	-	-	-

Fontes: INE (2025) e Ministério das Finanças (2026 e 2027). Cálculos do CFP. | Nota: O detalhe dos ajustamentos efetuados pode ser consultado no Quadro 14.

Quadro 11 – Impacto do PRR na conta das Administrações Públicas da POE/2027 (% do PIB)

	2025	2026 E		2027 P		PRR	
		com PRR	sem PRR	com PRR	sem PRR	2026	2027
Receita Total	**43,0**	**45,0**	**42,2**	**42,1**	**42,1**	**2,8**	**0,0**
Receita corrente	**41,8**	**42,6**	**41,5**	**41,4**	**41,4**	**1,1**	**0,0**
Receita fiscal	24,4	24,1	24,1	23,8	23,8	0,0	0,0
Impostos indiretos	14,4	14,4	14,4	14,3	14,3	0,0	0,0
Impostos diretos	10,0	9,7	9,7	9,5	9,5	0,0	0,0
Contribuições sociais	12,6	12,8	12,8	13,1	13,1	0,0	0,0
Das quais: efetivas	10,7	11,0	11,0	11,2	11,2	0,0	0,0
Vendas e outras receitas correntes	4,8	5,7	4,6	4,5	4,5	1,1	0,0
Vendas de bens e serviços	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	0,0	0,0
Outra receita corrente	2,0	2,9	1,9	1,8	1,8	1,1	0,0
Receitas de capital	**1,2**	**2,4**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**1,7**	**0,0**
Despesa Total	**42,3**	**45,0**	**41,6**	**42,0**	**42,0**	**3,4**	**0,0**
Despesa primária	**40,4**	**43,0**	**39,5**	**39,6**	**39,6**	**3,4**	**0,0**
Despesa corrente primária	**36,6**	**37,6**	**36,5**	**36,5**	**36,5**	**1,1**	**0,0**
Consumo intermédio	5,0	5,4	4,9	4,9	4,9	0,4	0,0
Despesas com pessoal	10,6	10,5	10,5	10,6	10,6	0,0	0,0
Prestações sociais	17,8	17,8	17,7	17,6	17,6	0,0	0,0
que não em espécie	15,9	15,8	15,8	15,7	15,7	0,0	0,0
em espécie	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	0,0	0,0
Subsídios	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,0	0,0
Outra despesa corrente	2,6	3,3	2,7	2,8	2,8	0,6	0,0
Despesas de capital	**3,8**	**5,4**	**3,0**	**3,1**	**3,1**	**2,3**	**0,0**
FBCF	2,9	4,3	2,8	2,8	2,8	1,5	0,0
Outras despesas de capital	1,0	1,0	0,2	0,3	0,3	0,8	0,0
Juros	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,4**	**2,4**	**0,0**	**0,0**
Saldo global	**0,7**	**0,0**	**0,6**	**0,1**	**0,1**	**-0,6**	**0,0**
Saldo primário	2,6	2,1	2,7	2,5	2,5	-0,6	0,0
Receita fiscal e contributiva	37,0	36,9	36,9	36,9	36,9	0,0	0,0
Receita não fiscal e não contributiva	6,0	8,1	5,3	5,2	5,2	2,8	0,0
Despesa corrente	38,5	39,6	38,6	38,9	38,9	1,1	0,0

Fontes: INE (2025) e Ministério das Finanças (2026 e 2027). Cálculos do CFP. | Notas: os valores relativos a 2025 incluem PRR.

Quadro 12 – Principais medidas de política orçamental com impacto em 2027 (em M€)

Componente/medida	QPI	Novas medidas POE/2027	Total
Impacto na variação da receita	**-767**	**179**	**-588**
Impostos diretos	**-673**	**-121**	**-794**
IRS | Habitação - redução IRS rendas moderadas de 25% para 10%	-209		-209
IRS | Atualização dedução específica e escalões	-431		-431
IRS | Atualização do limite mínimo de existência		-121	-121
IRC | Redução das taxas de IRC	-300		-300
IRC | SIFIDE indireto (reversão)	124		124
IRC | Regime fiscal de apoio ao investimento (RFAI) e SIFIDE	143		143
Impostos indiretos	**-94**	**300**	**206**
IVA - Habitação - redução IVA construção de 23% para 6%	-94		-94
IVA - Combate à fraude no setor dos combustíveis		300	300
Impacto na variação da despesa	**5 562**	**100**	**5 662**
Consumo intermédio	**418**		418
Compromissos das AP que constituem despesa estrutural	418		418
Despesas com pessoal	**1 231**		**1 231**
Aumento Acordo de rendimentos	587		587
Progressões e promoções	283		283
Aumento RMMG	116		116
Acordos salariais	244		244
Prestações Sociais	**1 475**	**100**	**1 575**
Reforço Complemento Solidário para Idosos (CSI)		100	100
Pensões | ef. composição + atualização regular	1 475		1 475
Outras despesas correntes	**273**		**273**
Transferência para o orçamento da União Europeia	273		273
FBCF	**617**		**617**
Investimento Público (s/PRR)	617		617
Juros	**1 548**		**1548**
Juros devidos pelas AP	1 548		1548
Impacto na variação do saldo	**-6 329**	**79**	**-6 249**

Fonte: MF. | Nota: os impactos identificados na coluna relativa ao Quadro de Políticas Invariantes (QPI) resultam do critério adotado pelo CFP.

Quadro 13 – Impacto incremental das principais medidas de política consideradas na projeção do CFP

(em M€ e p.p. do PIB)

Designação	Variação em M€		Variação em p.p. do PIB	
	2026	2027	2026	2027
Receita	**-1 348**	**-344**	**-0,4**	**-0,1**
Receita corrente	**-1 348**	**-344**	**-0,4**	**-0,1**
Receita fiscal	**-1 313**	**-344**	**-0,4**	**-0,1**
Impostos indiretos	**87**	**239**	**0,0**	**0,1**
Pacote Habitação: Redução do IVA da construção de 23% para 6%		-94		0,0
Alteração ISP e atualização da taxa de carbono	173		0,1	
Desconto ISP Temporário - Conflito Irão (9 meses)	-295	295	-0,1	0,1
Fim da isenção biocombustíveis (Reversão)	156		0,0	
Taxa única de IMT para não residentes	53	38	0,0	0,0
Impostos diretos	**-1 400**	**-583**	**-0,4**	**-0,2**
Pacote IRS 2024				
IRS Jovem	144		0,0	
Aumento dedução despesas com habitação	-17	-36	0,0	0,0
Pacote IRS 2025				
IRS Jovem	-510		-0,2	
Pacote IRS 2026				
Redução adicional de taxas dos escalões no OE/2026	-33		0,0	
Atualização ME	-121		0,0	
Redução adicional de taxas até ao 6.º escalão	-371		-0,1	
Pacote IRS 2027				
Atualização ME		-121		0,0
Atualização automática das deduções específicas de IRS pelo valor do IAS	-108	-102	0,0	0,0
Atualização automática dos escalões (componente de produtividade na parte que excede a inflação)	37	-41	0,0	0,0
Pacote Habitação: Redução IRS rendas moderadas de 25% para 10%		-209		-0,1
Reforço dos Incentivos em sede IRC para a capitalização de empresas (ICE)	-136		0,0	
Incentivo fiscal à recuperação - IFR e outros relacionados (RFAI, SIFIDE)	33	143		
Crédito fiscal extraordinário para investimento (2021, COVID)	10		0,0	
Redução de 1 p.p. na taxa normal e reduzida de IRC (2025)	-328		-0,1	
Redução de 1pp na taxa normal de IRC em 2026, 2027 e 2028 e de 1pp na taxa reduzida em 2026		-341		-0,1
SIFIDE indireto (reversão)		124		0,0
Vendas	**-35**	**0**	**0,0**	**0,0**
Alargamento eliminação taxas de portagem ex-SCUT	-35		0,0	
Receita de Capital	**0**	**0**	**0,0**	**0,0**
Despesa	**760**	**-384**	**0,2**	**-0,1**
Despesa corrente primária	**734**	**-364**	**0,2**	**-0,1**
Despesas com pessoal	348	309	0,1	0,1
Valorização salarial de grupos profissionais	348	309	0,1	0,1
Prestações sociais	152	-300	0,0	-0,1
Apoio às famílias carenciadas / mais vulneráveis	-4		0,0	
Complemento ao apoio extraordinário para crianças e jovens	-0,2		0,0	
Apoio extraordinário a titulares de rendimentos e prestações sociais	-1		0,0	
Suplemento extraordinário de pensão	17	-400	0,0	-0,1
Complemento excecional de pensão	-0,01		0,0	
Reforço do CSI	140	100	0,0	0,0
Subsídios	153	-153	0,0	0,0
Apoio adicional para as explorações afetadas pela depressão "Cláudia"	3	-3	0,0	0,0
Conflito Irão | Apoio Transp Mercadorias/Passag./ agricultura/Bombeiros/Taxis (3 meses)	150	-150	0,0	0,0
Outras despesas correntes	82	-220	0,0	-0,1
Encargos plurianuais da Linha de Financiamento com Garantia «BPF Invest Export» do Programa Reforçar				
Apoio financeiro às IPSS para a abertura de novas salas de educação pré-escolar	6		0,0	
Apoio à Ucrânia	76	-220	0,0	-0,1
Despesa de capital	**26**	**-20**	**0,0**	**0,0**
FBCF	26	-20	0,0	0,0
Requalificação e modernização do Edificado na área da Justiça	26	-20	0,0	0,0
Juros	**0**	**0**	**0,0**	**0,0**
Saldo orçamental	**-2 108**	**40**	**-0,6**	**0,0**

Fonte: MF. | Nota: sempre que possível, foram efetuados cálculos próprios do CFP para a quantificação das medidas identificadas neste quadro; os valores refletem variações face ao ano anterior; o quadro apenas inclui medidas de política, não incluindo outros efeitos, nem *one-offs*.

Quadro 14 – Impacto das medidas *one-off* no saldo orçamental (POE/2027)

	2025	2026 E	2027 P
Medidas *one-off* (impacto no saldo)	-0,1	-0,5	-0,2
Despesa	0,1	0,5	0,2
Devolução do adicional de solidariedade cobrado à Banca	0,1		
Apoios destinados a responder à situação de calamidade		0,5	0,1
Processo judicial - PPP do Algarve			0,1
Por memória (impacto por agregado orçamental)			
Subsídios		*0,1*	
Outras despesas de capital	*0,1*	*0,4*	0,2

Fontes: INE (2025) e Ministério das Finanças (2026 e 2027). | Notas: Cálculos e classificação da responsabilidade do CFP. Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas em percentagem do PIB devido a arredondamentos. "2026 E" denota estimativa e "2027 P" denota previsão.

Quadro 15 – Cenário orçamental do MF subjacente à POE/2027, excluindo o efeito das subvenções do PRR e dos restantes fundos da União Europeia (% do PIB)

	Milhares de M€			% do PIB		
	2026	2027	Tv. (%)	2026	2027	var. (p.p.)
Receita Total	**134,3**	**139,0**	**3,4**	**41,3**	**40,8**	**-0,5**
Receita corrente	**134,1**	**138,7**	**3,4**	**41,2**	**40,7**	**-0,5**
Receita fiscal	78,3	80,9	3,3	24,1	23,8	-0,3
Impostos indiretos	46,7	48,7	4,1	14,4	14,3	-0,1
Impostos directos	31,6	32,2	2,0	9,7	9,5	-0,2
Contribuições Sociais	41,8	44,6	6,7	12,8	13,1	0,3
Vendas de bens e serviços	8,9	9,1	2,1	2,7	2,7	-0,1
Outra receita corrente	5,0	4,1	-18,8	1,5	1,2	-0,3
Receitas de capital	**0,2**	**0,2**	**4,6**	**0,1**	**0,1**	**0,0**
Despesa Total	**134,3**	**138,7**	**3,3**	**41,2**	**40,7**	**-0,5**
Despesa Primária	**127,6**	**130,5**	**2,3**	**39,2**	**38,3**	**-0,9**
Despesa Corrente Primária	**117,9**	**122,1**	**3,6**	**36,2**	**35,9**	**-0,4**
Consumo intermédio	15,9	16,7	5,1	4,9	4,9	0,0
Despesas com pessoal	34,2	36,0	5,3	10,5	10,6	0,1
Prestações sociais	57,8	60,0	3,8	17,8	17,6	-0,1
Subsídios e outra despesa corrente	10,0	9,4	-6,2	3,1	2,8	-0,3
Despesas de capital	**9,7**	**8,4**	**-13,5**	**3,0**	**2,5**	**-0,5**
FBCF	7,6	7,4	-1,9	2,3	2,2	-0,1
Outras despesas de capital	2,1	1,0	-54,8	0,7	0,3	-0,4
Juros	6,7	8,2	23,2	2,0	2,4	0,4
Saldo global	**0,1**	**0,3**		**0,0**	**0,1**	**0,1**
Saldo Primário	6,8	8,5		2,1	2,5	0,4
PIB nominal	325,5	340,5	4,6			

Fonte: MF. | Nota: Os valores apresentados na receita e despesa encontram-se expurgados do efeito das subvenções do PRR e dos restantes fundos da União Europeia.

Quadro 16 – Despesa líquida na POE/2027

	Fórmulas	Unidade	2025			2026			2027		
			POE/2027	Corr. Estat	Sensib. MdR	POE/2027	Corr. Estat	Sensib. MdR	POE/2027	Corr. Estat	Sensib. MdR
Despesa Total (da qual se exclui)	(1)	Milhares de M€	130,6	130,6	130,6	146,5	146,5	146,5	143,1	143,1	143,1
Encargos com Juros	(2)	Milhares de M€	6,0	6,0	6,0	6,7	6,7	6,7	8,2	8,2	8,2
Despesa cíclica com subsídio de desemprego	(3)	Milhares de M€	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa financiada por fundos da UE	(4)	Milhares de M€	4,8	4,8	4,8	12,2	12,2	12,2	4,4	4,4	4,4
Cofinanciamento nacional de programas financiados pela EU	(5)	Milhares de M€	0,6	0,6	0,6	1,5	1,5	1,5	2,4	2,4	2,4
One-offs da despesa (nível, excl. Fundos da UE)	(6)	Milhares de M€	0,2	0,2	0,2	1,6	1,6	1,6	0,7	0,7	0,7
Despesa líquida antes medidas discricionárias de Receita	(7)=(1-2-3-4-5-6)	Milhares de M€	**118,9**	**118,9**	**118,9**	**124,5**	**124,5**	**124,5**	**127,4**	**127,4**	**127,4**
p.m. Correção de corte de série	(7A)	Milhares de M€		**-0,3**	**-0,3**						
Variação da despesa Liquída (antes MDR)	(8)=(7(t)-7(t-1))	Milhares de M€	6,4	6,4	6,4	5,6	5,6	5,6	2,9	2,9	2,9
Crescimento da Despesa Líquida (antes MDR)	(9)=(7(t)/7(t-1))		**5,7%**	**6,0%**	**6,0%**	**4,7%**	**4,7%**	**4,7%**	**2,4%**	**2,4%**	**2,4%**
Medidas Discricionárias de Receita (incremental, excl. One-offs)	(10)	Milhares de M€	-0,2	-0,2	-0,2	-1,2	-1,2	-1,5	-0,1	-0,1	-0,3
Despesa líquida incl. medidas discricionárias de Receita	(11)=(7)-(7A)-(10)	Milhares de M€	**119,1**	**119,4**	**119,4**	**125,7**	**125,7**	**126,0**	**127,6**	**127,6**	**127,7**
Variação da despesa Líquida (inclui MDR)	(12)=(11(t)-7(t-1))	Milhares de M€	6,6	6,9	6,9	6,8	6,8	7,1	3,1	3,1	3,2
Trajetória da despesa líquida											
Crescimento anual											
Crescimento da despesa líquida	(13)=(11(t)/7(t-1))	Δ %	**5,9%**	**6,2%**	**6,2%**	**5,7%**	**5,7%**	**6,0%**	**2,5%**	**2,5%**	**2,6%**
POEN-MP	(14)	Δ %		5,0%			5,1%			1,2%	
Crescimento Cumulativo											
Crescimento da Despesa Líquida	(15)	Δ %	18,0%	18,3%	18,3%	24,7%	25,1%	25,3%	27,8%	28,1%	28,6%
Compromisso POEN-MP	(16)	Δ %	17,4%	17,4%	17,4%	23,4%	23,4%	23,4%	24,9%	24,9%	24,9%
Desvios na trajetória da despesa líquida											
Desvio Anual	(17)=((13-14) x 7)	Milhares de M€	1,0	1,3	1,3	0,8	0,8	1,1	1,6	1,6	1,7
Desvio Acumulado	(18) = (acum. do 17)	Milhares de M€	0,6	0,9	0,9	1,4	1,7	2,0	2,9	3,2	3,6
PIB Nominal	(19)	Milhares de M€	308,5	308,5	308,5	325,5	325,5	325,5	340,5	340,5	340,5
Conta de Controlo											
Saldo Anual	(20)=(17/19)	% PIB	0,3	0,4	0,4	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5
Saldo Acumulado	(21)=(18/19)	% PIB	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,9	0,9	1,1
Despesa com Defesa	(22)	% PIB	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	1,2	1,2	1,2
Flexibilidade decorrente do aumento das despesas com a defesa	(23)	% PIB	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4
Saldo acumulado após flexibilidade	**(24)=(21)-(23)**	**% PIB**	**0,2**	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**0,3**	**0,4**	**0,5**	**0,6**	**0,7**

Fonte: INE (2025), MF e cálculos do CFP. Nota: **Corr. Estatística** refere-se à despesa líquida recalculada pelo CFP após a incorporação da correção estatística aplicada pela Comissão Europeia no âmbito da avaliação *ex post* para efeitos de apuramento, em 2025, do desvio acumulado registado na conta de controlo. Deste modo, a variação da despesa líquida em 2024 e 2025 foi corrigida para refletir quebras de série na despesa total, associadas (i) à reclassificação da SATA Air Açores e da SATA Gestão de Aeródromos (SGA) no sector das administrações públicas a partir de 2024, com um impacto na despesa total de 37,1 milhões de euros, e (ii) à reclassificação da CP - Comboios de Portugal para fora do sector das administrações públicas a partir de 2025, com um impacto na despesa total de 341 M€. **Sensib. MdR** corresponde a um exercício adicional de recálculo da despesa líquida que, já incorporando a referida correção estatística, exclui da classificação de medidas discricionárias de receita (MdR) o combate à fraude nos combustíveis (300 M€) e inclui, como MdR, a perda de receita associada ao Mínimo de Existência (121 M€)

Quadro 17 – Cálculo da Despesa líquida projetada pelo CFP

	Fórmulas	Unidade	2025		2026		2027	
			Proj. CFP	CE (SF26)	Proj. CFP	CE (SF26)	Proj. CFP	CE (SF26)
Despesa Total (da qual se exclui)	(1)	Milhares de M€	130,6	130,9	141,7	143,5	145,2	143,5
Encargos com Juros	(2)	Milhares de M€	6,0	6,0	6,4	6,4	7,0	6,9
Despesa cíclica com subsídio de desemprego	(3)	Milhares de M€	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Despesa financiada por fundos da UE	(4)	Milhares de M€	4,8	4,7	6,8	9,5	5,7	3,9
Cofinanciamento nacional de programas financiados pela EU	(5)	Milhares de M€	0,6	0,6	0,9	0,5	1,5	1,0
One-offs da despesa (nível, excl. Fundos da UE)	(6)	Milhares de M€	0,2	0,2	0,8	0,9	0,0	0,2
Despesa líquida antes medidas discricionárias de Receita	(7)=(1-2-3-4-5-6)	Milhares de M€	**118,9**	**119,3**	**126,6**	**126,1**	**130,9**	**131,4**
p.m. Correção de corte de série	(7A)	Milhares de M€	**-0,3**	**-0,3**				
Variação da despesa Liquída (antes MDR)	(8)=(7(t)-7(t-1))	Milhares de M€	6,8	6,9	7,7	6,8	4,2	5,3
Crescimento da Despesa Líquida (antes MDR)	(9)=(7(t)/7(t-1))		**6,0%**	**6,1%**	**6,5%**	**5,7%**	**3,3%**	**4,2%**
Medidas Discricionárias de Receita (incremental, excl. One-offs)	(10)	Milhares de M€	0,6	0,6	-1,3	0,1	-0,2	-1,6
Despesa líquida incl. medidas discricionárias de Receita	(11)=(7)-(7A)-(10)	Milhares de M€	**118,6**	**119,1**	**127,9**	**126,0**	**131,1**	**133,0**
Variação da despesa Líquida (inclui MDR)	(12)=(11(t)-7(t-1))	Milhares de M€	6,1	6,2	9,0	6,6	4,5	6,9
Trajetória da despesa líquida								
Crescimento anual								
Crescimento da despesa líquida	(13)=(11(t)/7(t-1))	Δ %	**5,5%**	**5,5%**	**7,6%**	**5,6%**	**3,5%**	**5,5%**
POEN-MP	(14)	Δ %		5,0%		5,1%		1,2%
Crescimento Cumulativo								
Crescimento da Despesa Líquida	(15)	Δ %	18,2%	18,7%	27,2%	25,2%	31,7%	32,1%
Compromisso POEN-MP	(16)	Δ %	17,4%	17,4%	23,4%	23,4%	24,9%	24,9%
Desvios na trajetória da despesa líquida								
Desvio Anual	(17)=((13-14) x 7)	Milhares de M€	0,5	0,6	2,9	0,5	3,0	5,4
Desvio Acumulado	(18) = (acum. do 17)	Milhares de M€	0,8	1,3	3,8	1,8	6,7	7,2
PIB Nominal	(19)	Milhares de M€	308,5	306,8	325,1	320,8	340,3	335,1
Conta de Controlo								
Saldo Anual	(20)=(17/19)	% PIB	0,2	0,2	0,9	0,2	0,9	1,6
Saldo Acumulado	(21)=(18/19)	% PIB	0,3	0,4	1,2	0,6	2,0	2,1
Despesa com Defesa	(22)	% PIB	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8
Flexibilidade decorrente do aumento das despesas com a defesa	(23)	% PIB	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Saldo acumulado após flexibilidade	**(24)=(21)-(23)**	**% PIB**	**0,3**	**0,4**	**1,1**	**0,6**	**2,0**	**2,1**

Fonte: INE (2025), Comissão Europeia (SF26- Spring Forecast 2026) e cálculos e projeções do CFP; Os desvios cumulativos projetados pelo CFP para 2026 e 2027 têm como ponto de partida o desvio cumulativo apurado pela CE na conta de controlo criada em 2025, atualizado em função de nova informação estatística, que tem de ser incorporada.

Quadro 18 – Lista de Medidas Discricionárias da Receita (MDR) 2026-2027 consideradas pelo CFP

(em M€)

Medidas Discricionárias da Receita	2026	2027
IVA	**0**	**-94**
Pacote Habitação: Redução do IVA da construção de 23% para 6%		-94
Outros impostos indiretos	**34**	**295**
Fim da isenção de Biocombustíveis avançados	156	
Alteração do ISP e suspensão da taxa de carbono	173	
Desconto ISP Temporário - Conflito Irão (9 meses)	-295	295
IRS	**-854**	**-371**
Pacote IRS 2024 (1)	144	
IRS Jovem	*144*	
Pacote IRS 2025	-510	
IRS Jovem	*-510*	
Pacote IRS 2026	-525	
Redução taxas	*-33*	
Atualização escalões	*0*	
Atualização ME	*-121*	
Redução adicional de taxas Setembro 2026 (Proposta Governo)	*-371*	
Pacote IRS 2027		-121
Atualização ME		*-121*
Atualiz. Autom. dos escalões (componente de produtividade na parte que excede a inflação)	37	-41
Pacote Habitação - Redução IRS rendas moderadas de 25% para 10%		-209
IRC	**-421**	**-74**
Crédito fiscal extraordinário para investimento (2021, COVID)	10	
IRC - SIFIDE indireto (reversão)		124
Redução de 1 p.p. na taxa normal e reduzida de IRC	-328	
Red. de 1pp na Tx normal IRC em [2026-2028] e 1pp na tx red. em 2026		-341
Incentivo fiscal à recuperação - IFR e outros relacionados	33	143
Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI)	*8*	*143*
Sistema de Incentivos Fiscais à I&D Empresarial (SIFIDE)	*12*	
Incentivo Fiscal à Recuperação	*13*	
Alargamento/ reforço do Incentivo à Capitalização das Empresas (ICE)	-136	
Outras receitas	**-35**	
Alargamento de eliminação taxas de portagem ex-SCUTs	-35	
Total medidas discricionárias de receita	**-1 276**	**-244**

Fonte: MF e cálculos CFP.

5.2 Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Saldo por subsectores das AP, em % do PIB 11

Gráfico 2 – Postura da política orçamental 26

Gráfico 3 – Evolução da dívida pública (% e p.p. do PIB) 30

Gráfico 4 – Necessidades de financiamento do Estado em 2027 32

Gráfico 5 – Fontes de financiamento do Estado 33

Gráfico 6 – Maturidade da dívida direta do Estado 34

5.3 Índice de Quadros

Quadro 1 – Indicadores orçamentais 10

Quadro 2 – Conta das Administrações Públicas da POE/2027 17

Quadro 3 – Estimativa anual de 2026 subjacente à POE/2027 (1.º semestre observado e 2.º semestre implícito na estimativa do MF) 20

Quadro 4 – Cenário de projeção orçamental do CFP subjacente à POE/2027, excluindo o efeito das subvenções do PRR e dos restantes fundos da União Europeia (em M€) 23

Quadro 5 – Dinâmica da dívida no cenário de projeção do CFP (% do PIB) 25

Quadro 6 – Evolução da Dívida Pública e previsão do MF (% do PIB) 29

Quadro 7 – Necessidades de financiamento do Estado em 2026 e 2027 (M€) 31

Quadro 8 – Instrumentos de contenção orçamental (M€) 37

Quadro 9 – Conta das Administrações Públicas da POE/2027, em contabilidade nacional 38

Quadro 10 – Conta das Administrações Públicas da POE/2027 ajustada de *one-offs,* em contabilidade nacional 39

Quadro 11 – Impacto do PRR na conta das Administrações Públicas da POE/2027 (% do PIB) 40

Quadro 12 – Principais medidas de política orçamental com impacto em 2027 (em M€) 41

Quadro 13 – Impacto incremental das principais medidas de política consideradas na projeção do CFP (em M€ e p.p. do PIB) 42

Quadro 14 – Impacto das medidas *one-off* no saldo orçamental (POE/2027) 43

Quadro 15 – Cenário orçamental do MF subjacente à POE/2027, excluindo o efeito das subvenções do PRR e dos restantes fundos da União Europeia (% do PIB) 43

Quadro 16 – Despesa líquida na POE/2027 44

Quadro 17 – Cálculo da Despesa líquida projetada pelo CFP 44

Quadro 18 – Lista de Medidas Discricionárias da Receita (MDR) 2026-2027 consideradas pelo CFP 45

5.4 Índice de Caixas

Caixa 1 – Estimativa para 2026: a execução esperada na segunda metade do ano 19

Caixa 2 – Instrumentos de contenção orçamental 36