



**Conselho das
Finanças
Públicas**

PARECER RELATIVO AO RELATÓRIO ANUAL DE PROGRESSO 2026

Abril de 2026

Parecer n.º

02/2026

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 iniciativa para a sua criação seguiu-se à publicação do Relatório final do Grupo de Missão para o Conselho Europeu sobre a governação económica da Europa e concretizou-se em outubro de 2010, através de um protocolo entre o Governo, então apoiado pelo Partido Socialista, e o Partido Social Democrata. 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 Parecer foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 24 de abril de 2026.

Índice

Introdução	4
Parecer relativo à despesa líquida em 2025	6
Apuramento da despesa líquida referente ao ano de 2025	6
Avaliação do desvio de 2025 face ao compromisso assumido no POEN-MP	9
Parecer relativo ao cenário macroeconómico para 2026	12
Apresentação da previsão do MF para 2026 e conciliação com as previsões anteriores	12
Hipóteses de enquadramento internacional	18
Conciliação com as previsões de outras instituições	20
Principais considerações relativas ao cenário macroeconómico	23
Conclusão	25
Anexo	27
Índice de Gráficos	28
Índice de Quadros	28
Índice de Caixas	28

INTRODUÇÃO

O novo quadro legal de governação económica da União Europeia de abril de 2024 prevê a publicação de um «Relatório anual de progresso» (RAP). Trata-se de “um relatório de um Estado-Membro sobre a execução do plano orçamental-estrutural nacional de médio prazo, incluindo a trajetória das despesas líquidas conforme determinada pelo Conselho e as reformas e os investimentos”, de acordo com a definição legal do n.º 7 do artigo 2.º do [Regulamento \(UE\) 2024/1263](#) do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril de 2024, adiante referido como “Regulamento”, relativo à coordenação eficaz das políticas económicas e à supervisão orçamental multilateral e que revoga o Regulamento (CE) n.º 1466/97 do Conselho. Recorde-se que, em outubro de 2024, o Governo português enviou às instituições europeias o Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo (POEN-MP), tendo o Conselho das Finanças Públicas (CFP), nos termos da sua missão e atribuições, procedido à sua [análise](#), após emissão de [Parecer](#) relativo às previsões macroeconómicas subjacentes ao referido Plano.

O RAP deve ser apresentado até 30 de abril de cada ano. O n.º 2 do artigo 21.º do Regulamento especifica que “O relatório anual de progresso contém, em especial, informações sobre os progressos realizados a nível da execução da trajetória das despesas líquidas conforme determinada pelo Conselho, da execução das reformas e investimentos de alcance mais geral no contexto do Semestre Europeu e, se for caso disso, da execução do conjunto de reformas e de investimentos que justificam uma prorrogação do período de ajustamento”. O seu conteúdo está especificado nas “Orientações para os Estados-Membros sobre os requisitos de informação relativos aos planos orçamentais-estruturais de médio prazo e aos relatórios anuais de progresso”, publicadas em junho de 2024 no [Jornal Oficial](#).

Os RAP não reexaminam os compromissos políticos centrais assumidos nos planos de médio prazo. Este é um fator diferenciador face ao que sucedia anteriormente com os programas de estabilidade. As variáveis macroeconómicas e orçamentais devem ser apresentadas até ao ano a que o RAP diz respeito (neste caso 2025) e de forma facultativa para o ano seguinte (neste caso 2026).

O artigo 23.º do Regulamento prevê que os Estados-Membros “(...) podem solicitar à instituição orçamental independente competente (...) que apresente uma avaliação da conformidade dos dados de execução orçamental comunicados no relatório anual de progresso com a trajetória das despesas líquidas conforme determinada pelo Conselho” [da UE]. Prevê igualmente que “Se for caso disso, os Estados-Membros podem solicitar à instituição orçamental independente competente que analise os fatores subjacentes a um desvio em relação à trajetória das despesas líquidas conforme determinada pelo Conselho. Tal análise não é vinculativa e é complementar à da Comissão.”

Neste contexto, no dia 4 de março, o Ministério das Finanças (MF) solicitou um conjunto de elementos ao CFP. Em particular, foi pedido que a instituição elaborasse: a) um Parecer relativo ao cenário macroeconómico atualizado subjacente ao RAP, para o ano de 2026; e b) um Parecer nos termos do n.º 1 do artigo 23.º do Regulamento relativamente à “avaliação da conformidade dos dados de execução orçamental comunicados no relatório anual de progresso com a trajetória das despesas líquidas conforme determinada pelo Conselho”, e se necessário, a análise dos “fatores subjacentes a um desvio em relação à trajetória das despesas líquidas conforme determinada pelo Conselho”, para o ano de 2025.

A informação numérica foi recebida no dia 16 de abril. O MF informou o CFP de que, sendo as alterações face ao Orçamento do Estado para 2026, no que diz respeito às medidas consideradas, limitadas, não se justificava o envio das previsões macroeconómicas tendenciais, remetendo por isso apenas o cenário programático para Parecer no dia 16 de abril (D-10). Recorde-se que, nos termos previstos no [Protocolo](#) entre o MF e o CFP, o cenário tendencial deveria ser remetido no dia 2 de abril (D-20). Após a receção desta primeira versão do cenário programático, foram solicitados esclarecimentos adicionais no dia 20 de abril, os quais foram recebidos no dia 22 de abril. Uma reunião entre as equipas técnicas do MF e do CFP teve lugar nesse mesmo dia. A versão final da informação a constar no RAP foi remetida no dia 24 de abril.

PARECER RELATIVO À DESPESA LÍQUIDA EM 2025

O presente Parecer incide sobre a conformidade do crescimento da despesa líquida em 2025 com o compromisso assumido pelo Estado português no quadro europeu. Com a aprovação da reforma da governação económica da União Europeia no final de abril de 2024, o Governo português apresentou em outubro de 2024 o plano orçamental-estrutural nacional de médio prazo (POEN-MP) de 2025-2028. Nesse documento comprometeu-se com uma determinada trajetória de crescimento da despesa líquida, que depois foi aprovada pelo Conselho da UE, passando a ser a trajetória assumida nos termos da Recomendação do Conselho da União Europeia de janeiro de 2025. Em maio do presente ano, será criada a conta de controlo.¹

Apuramento da despesa líquida referente ao ano de 2025

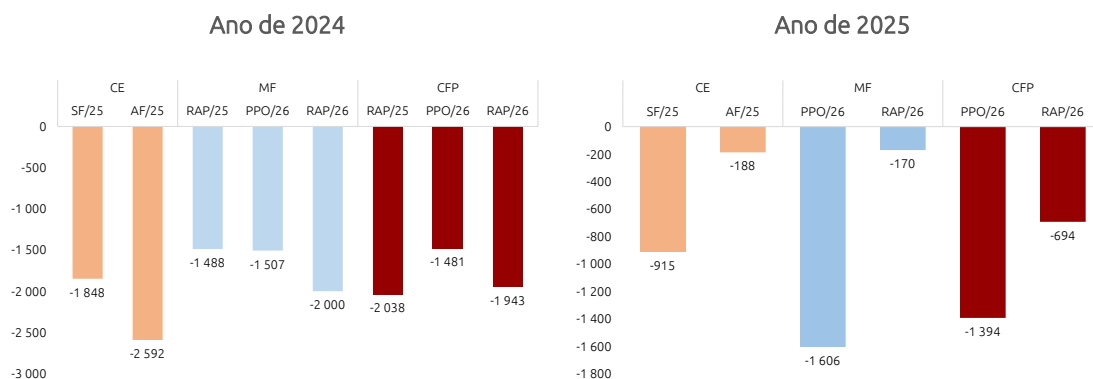
A informação estatística relevante para o cálculo da despesa líquida, divulgada pelo INE, foi objeto de revisões significativas face aos dados que fundamentaram o Parecer do CFP ao RAP/2025. No âmbito da 1.ª notificação de 2026 do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE), a despesa pública apurada para os exercícios de 2023 e 2024 foi revista em alta, respetivamente, em 279 M€ e 838 M€, comparativamente aos valores considerados pelo CFP no Parecer ao RAP/2025. Estas revisões incidiram também na despesa financiada por fundos europeus e no respetivo cofinanciamento nacional.

A quantificação de Medidas Discricionárias da Receita (MDR) constitui um elemento determinante para o cálculo da despesa líquida, a qual se encontra sujeita a revisões de elevada magnitude. A quantificação das MDR é particularmente incerta. Tal deve-se, em parte, a estimativas provisórias relativas ao IRS e IRC, bem como a diferentes aspetos metodológicos de custeio que podem implicar diferenças não negligenciáveis. O apuramento final da despesa líquida a constar na conta de controlo depende das MDR que venham a ser consideradas pela Comissão Europeia (CE), bem como da respetiva quantificação efetuada por esta instituição.² O Gráfico 1 evidencia a incerteza existente na quantificação de MDR, para os anos de 2024 e 2025, ilustrando a variabilidade das estimativas ao longo do tempo e em função da entidade responsável pela sua avaliação.

¹ A conta de controlo a criar pela Comissão Europeia para cada Estado-Membro em maio de 2026 tem como objetivo registar os desvios acumulados, ascendentes e descendentes, em termos de evolução da despesa líquida observada em relação à trajetória recomendada pelo Conselho da UE. O registo de um débito/crédito na conta de controlo ocorre quando a evolução da despesa líquida observada do Estado-Membro em causa num determinado ano for superior/inferior à trajetória da despesa líquida aprovada pelo Conselho.

² A validação final deste indicador apenas ocorre no âmbito do Pacote da Primavera do Semestre Europeu, após a submissão do Relatório Anual de Progresso por parte dos Estados-Membros.

Gráfico 1 – As diferentes estimativas de MDR utilizadas para 2024 e 2025 (em M€)



Fonte: MF, Comissão Europeia (CE) e CFP. | Notas: (i) SF e AF – Previsões da primavera e do outono da Comissão Europeia, respetivamente; (ii) RAP – reporte pelo MF no âmbito do pedido de análise ao Relatório Anual de Progresso de 2025 e de 2026; (iii) PPO - [Projeto de Plano Orçamental](#) para 2026, apresentado em outubro de 2025. O sinal negativo das MDR reflete medidas discricionárias de redução de receita que elevam a despesa líquida e consequentemente a sua taxa de crescimento.

A quantificação das MDR apresentada pelo MF para os anos de 2024 e 2025 foi objeto de uma nova atualização. No que se refere à quantificação das MDR, um sinal negativo reflete o efeito de medidas que reduzem a receita e implicam, consequentemente, o aumento da despesa líquida. Para 2024, o montante apurado pelo MF ascende agora a -2000 M€, o que significa uma revisão em alta do valor absoluto do impacto das medidas de redução da receita em face do anteriormente estimado, quer no RAP 2025 quer no [Projeto de Plano Orçamental](#) para 2026 (PPO/2026). Pelo contrário, para o ano de 2025, e em comparação com o assumido naqueles dois documentos anteriores, o MF reviu em baixa o valor absoluto das MDR, conforme ilustrado no Gráfico 1. Estas alterações traduzem-se numa redução significativa do impacto desfavorável das MDR no apuramento da despesa líquida em 2025 por parte do MF.

O exercício orçamental de 2024 assume relevância para o enquadramento da avaliação do cumprimento da trajetória da despesa líquida em 2025. O exercício de 2024 influencia o apuramento do cumprimento da trajetória recomendada por duas vias. Em primeiro lugar, a execução de 2024 condiciona diretamente o cálculo da taxa de crescimento da despesa líquida em 2025, ao afetar a sua base de cálculo e, assim, o **desvio anual** apurado.³ Em segundo lugar, o **desvio acumulado** para o ano de 2025 reflete os desvios da despesa de 2024 e 2025 face à trajetória de crescimento recomendada.

Com base na informação disponível, apura-se um crescimento da despesa líquida antes de MDR de 10,0% para 2024 e de 5,8% em 2025 (16,3% em termos cumulativos). Esta evolução é justificada sobretudo pelo contributo da despesa corrente primária, refletindo principalmente o aumento da despesa com prestações sociais e despesas com pessoal. O restante incremento é explicado pela

³ Na medida em que eventuais revisões ao nível inicial de despesa, resultantes dos dados finais de 2024, afetam mecanicamente o crescimento da despesa em 2025 e, consequentemente, a avaliação do cumprimento em 2025.

despesa com investimento financiada por fundos nacionais. Estes resultados apenas diferem em 2024 do apresentado pelo MF (9,8%) em resultado de uma *one-off*.⁴ Assim, em termos cumulativos, a informação apresentada pelo MF tem implícita uma taxa de crescimento de 16,2% em 2025.

O CFP realizou uma avaliação quanto à plausibilidade das estimativas para o custeio das MDR aprovadas nos anos de 2024 e 2025. Com base na informação atualizada facultada pelo MF relativa à quantificação das MDR, o CFP procedeu a uma avaliação crítica dessa quantificação, recorrendo, em alguns casos, a estimativas próprias, e sustentando-se numa discussão técnica com o MF e esclarecimentos técnicos obtidos junto da Comissão Europeia. Na sequência desse exercício, o apuramento do CFP não diverge significativamente do montante de MDR apresentado pelo MF: para 2024 o CFP considerou -1943 M€ e o MF -2000 M€; em 2025 o CFP considerou -694 M€ e o MF -170 M€.

A divergência mais relevante na quantificação das MDR incidiu sobre o impacto orçamental estimado das alterações introduzidas no ISP em 2025. Neste imposto observa-se uma divergência significativa na estimativa do impacto da medida de atualização das taxas de carbono e do imposto em 2025, não obstante o aparente alinhamento metodológico entre as duas instituições quanto ao valor estimado para 2024. O MF considerou 712 M€, enquanto que o CFP considerou 235 M€ (resultante das atualizações de taxas verificadas), valor mais coerente com o acréscimo de 262 M€ da receita (em contas nacionais) deste imposto verificada em 2025. De acordo com o transmitido ao CFP, a divergência em 2025 decorre da utilização, pelo MF, de uma metodologia assente na estimativa do impacto potencial na receita associado à componente da taxa de carbono. Deve ter-se presente que uma MDR positiva reduz o crescimento da despesa líquida, pelo que a mesma deve ser coerente com o acréscimo verificado na receita.

No que respeita às MDR em matéria de IRC e IMT, o CFP acolheu as justificações do MF, assentes na atualização das estimativas do impacto orçamental, a divulgar no relatório da despesa fiscal de 2025. No que diz respeito ao IRC, designadamente em relação ao Incentivo Fiscal à Recuperação (2024 e 2025) e ao alargamento do Incentivo à Capitalização das Empresas (ICE) em 2024, o MF esclareceu que os valores constantes do relatório da despesa fiscal de 2024, anteriormente utilizados pelo CFP, não eram dados finais, tendo a AT/U-Tax entretanto elaborado novas estimativas a publicar no relatório da despesa fiscal de 2025. Situação semelhante se verifica no IMT e no IS Jovem, em 2024 e 2025. No caso específico do IRS verifica-se uma diferença face ao MF de 47 M€, decorrente da atualização dos escalões em função da componente de produtividade⁵, bem como da atualização

⁴ Esta ligeira diferença (de 0,2 p.p.) na taxa de crescimento decorre da consideração pelo CFP de uma operação associada a ativos por impostos diferidos requerida por uma instituição bancária (117 M€) no ano de 2023.

⁵ Esta medida resulta do aditamento do Artigo 68.º-B ao Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares no ano de 2024, no qual se define que a revisão anual dos escalões de rendimento coletável assenta na variação do deflator do PIB e do PIB por trabalhador, visando que a tributação evolua em linha com a inflação e os ganhos de produtividade. De acordo com as orientações da Comissão Europeia, a atualização automática dos escalões de IRS que supere a inflação (ou seja, a componente de produtividade) é considerada uma DRM.

automática das deduções específicas do IRS pelo valor do IAS (Quadro 3 em Anexo).⁶

Avaliação do desvio de 2025 face ao compromisso assumido no POEN-MP

Incorporando a quantificação das MDR efetuada pelo CFP, a avaliação da conformidade dos dados de execução orçamental com a trajetória da despesa líquida evidencia que a taxa de crescimento em 2025 foi superior à prevista no compromisso assumido por Portugal e endossado pelo Conselho da UE. O CFP apurou um crescimento da despesa líquida de 6,4% em 2025, superando em 1,4 p.p. a taxa de crescimento de 5% recomendada.⁷ Esta diferença corresponde a um desvio anual de 0,5% do PIB, superior ao limiar máximo anual permitido de 0,3% do PIB. 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.⁸ Em termos cumulativos considerando o ano de 2024 e 2025, a despesa líquida aumentou 19%, ultrapassando a taxa máxima de crescimento cumulativa de 17,4% acordada com o Conselho da UE.⁹ Este excesso traduz-se num desvio acumulado de 0,5% do PIB, ainda assim, inferior ao limiar máximo acumulado de 0,6% do PIB (Gráfico 2 e Quadro 1).

A consideração da margem de flexibilidade associada à cláusula de derrogação nacional aplicável ao aumento da despesa com defesa não altera as conclusões relativas ao desvio acumulado da despesa líquida de 0,5% do PIB. Esta margem de flexibilidade é aplicável aos Estados-Membros que ativaram a cláusula de derrogação nacional, como foi o caso de Portugal. A informação reportada pelo INE relativa à despesa com defesa, de acordo com a classificação COFOG, evidencia uma estabilização face a 2021, em 0,8% do PIB. Tal traduz um acréscimo nulo dessa despesa. Assim, não se verifica qualquer efeito favorável na conta de controlo aumentada, pelo que o desvio cumulativo se mantém em 0,5% do PIB (o que corresponde a 1639 M€).

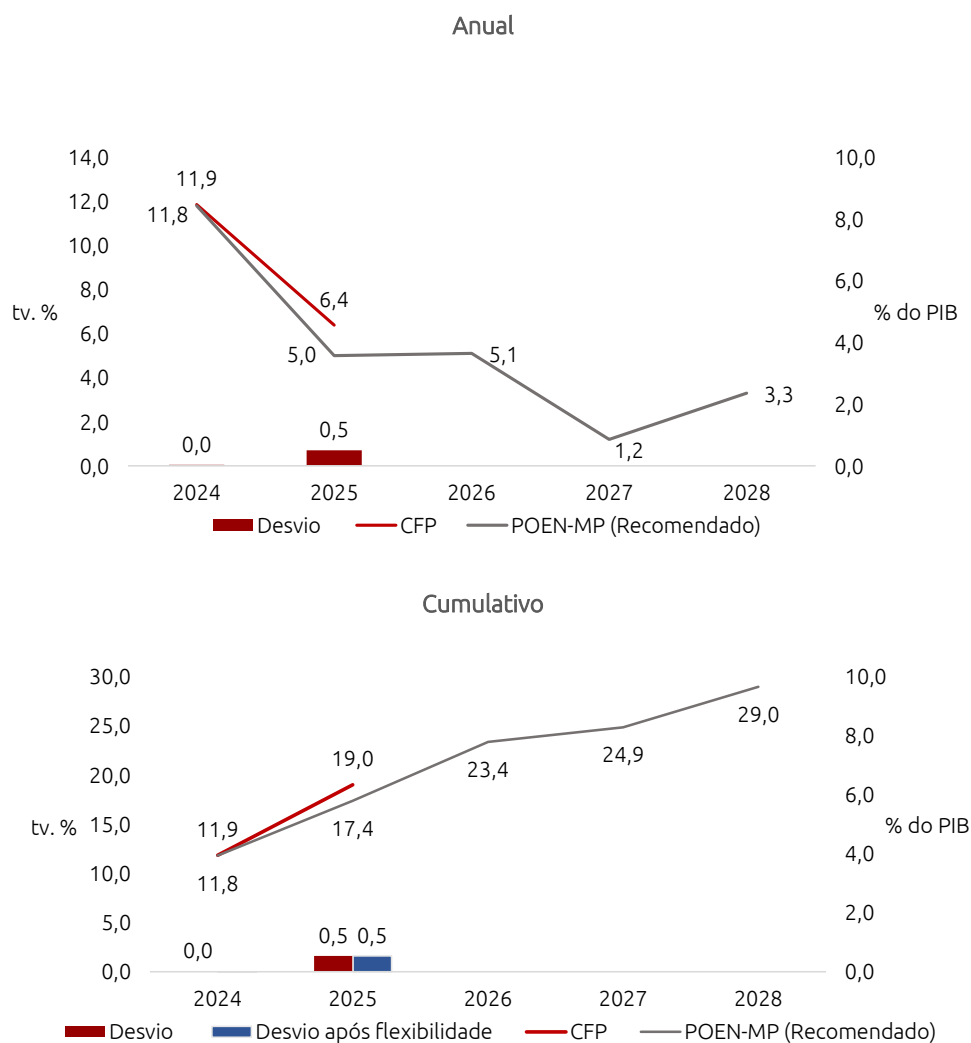
⁶ No entanto, subsistem dúvidas quanto à classificação, como MDR, da medida administrativa relativa à redução extraordinária das taxas de retenção na fonte em sede de IRS aplicadas em 2024 e 2025 que tiveram impacto na distribuição temporal da receita deste imposto.

⁷ A eventual classificação da redução extraordinária das taxas de retenção na fonte em sede de IRS enquanto MDR afetaria a distribuição temporal da formação do desvio cumulativo em 2025.

⁸ Ver a Comunicação da Comissão Europeia [C\(2025\) 2000 final](#), de 19.03.2025.

⁹ A taxa de crescimento para 2024 não constitui uma recomendação, servindo apenas para ancorar o ano de base, uma vez que o último ano com dados de execução disponíveis aquando da definição da trajetória de despesa líquida foi o ano de 2023. Para 2024, o CFP apura um crescimento da despesa líquida de 11,9%, valor que compara com 11,8% subjacente à trajetória acordada. A diferença entre o crescimento apurado e o subjacente à trajetória da despesa líquida corresponde a um desvio desfavorável inferior a 0,1% do PIB que se transporta para os anos seguintes. A contabilização deste desvio na conta de controlo no momento da avaliação dos dados de execução de 2025 constitui um débito que acresce ao desvio de 2025.

Gráfico 2 – Crescimento e desvio da despesa líquida em 2025
(taxa de variação nominal em %; desvio em % do PIB)



Fonte: Cálculos CFP.

Quadro 1 – Cálculo da Despesa Líquida (milhões de euros)

	Fórmulas	Unidade	2023		2024		2025	
			MF	CFP	MF	CFP	MF	CFP
Despesa Total (da qual se exclui)	(1)	M€	113 641	113 641	122 805	122 805	130 941	130 941
Encargos com Juros	(2)	M€	5 553	5 553	5 935	5 935	5 965	5 965
Despesa cíclica com subsídio de desemprego	(3)	M€	121	122	138	138	59	59
Despesa financiada por fundos da UE	(4)	M€	3 289	3 289	3 400	3 400	4 717	4 717
Cofinanciamento nacional de programas financiados pela UE	(5)	M€	791	791	483	483	622	622
One-offs da despesa (nível, excl. Fundos da UE)	(6)	M€	1 144	1 261	0	0	218	218
Despesa líquida antes Medidas Discricionárias de Receita	(7)=(1-2-3-4-5-6)	M€	102 743	102 626	112 850	112 850	119 361	119 361
Variação da despesa Líquida antes MDR	(8)=(7(t)-7(t-1))	M€			10 106	10 224	6 511	6 511
Crescimento da Despesa Líquida antes MDR	(9)=(7(t)/7(t-1))				9,8	10,0	5,8	5,8
Medidas Discricionárias de Receita (incremental, excl. One-offs)	(10)	M€			-2 000	-1 943	-170	-694
Despesa líquida (inclui MDR)	(11)=(7)-(10)				114 850	114 792	119 531	120 054
Variação da despesa Líquida (inclui MDR)	(12)=(11(t)-11(t-1))	M€			12 106	12 167	6 681	7 205
Crescimento anual								
Crescimento da despesa líquida	(13)=(11(t)/11(t-1))	Δ %			11,8%	11,9%	5,9%	6,4%
POEN-MP Recomendado	(14)	Δ %			11,8%		5,0%	
Crescimento Cumulativo								
Crescimento da despesa líquida	(15)	Δ %			11,8%	11,9%	18,4%	19,0%
Compromisso POEN-MP Recomendado	(16)	Δ %			11,8%	11,8%	17,4%	17,4%
Desvios na trajetória da despesa líquida								
Desvio Anual	(17)=(13-14) x 7	M€			13	88	1 028	1 551
Desvio Acumulado	(18) = (acum. do 17)	M€			13	88	1 041	1 639
PIB Nominal	(19)	M€	270 353	270 353	289 784	289 784	306 765,5	306 765
Conta de Controlo Aumentada								
Saldo Anual	(20)=(17/19)	% PIB			0,0	0,0	0,3	0,5
Saldo Acumulado	(21)=(18/19)	% PIB			0,0	0,0	0,3	0,5
Despesa com Defesa (COFOG)	(22)	% PIB					0,8	0,8
Flexibilidade decorrente do aum. das despesas com a defesa	(23)	% PIB					0,0	0,0
Saldo acumulado após flexibilidade	(24)=(21)-(23)	% PIB					0,3	0,5

Fonte: INE, MF. Cálculos CFP. | Nota: Os valores do MF correspondem aos montantes apresentados nas tabelas do Relatório Anual de Progresso 2026 a remeter à Comissão Europeia. Os valores do CFP resultam de cálculos efetuados com base na informação estatística publicada pelo INE na 1.ª notificação do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE) de 2026, bem como na quantificação das medidas one-off e das medidas discricionárias da receita consideradas pelo CFP na sua avaliação das medidas apresentadas pelo MF. A nota (23) refere-se aos aumentos da despesa em defesa verificados face ao ano de 2021.

PARECER RELATIVO AO CENÁRIO MACROECONÓMICO PARA 2026

Este Parecer incide sobre as hipóteses externas e técnicas, assim como as previsões macroeconómicas, apresentadas pelo MF para o ano de 2026. Para a análise do cenário programático, o CFP recorreu aos seguintes meios:

- a) Análise técnica das previsões pelos analistas do CFP;
- b) Comparação com as previsões e projeções disponíveis e suficientemente atuais realizadas por instituições de referência: Banco de Portugal (BdP), CFP e Fundo Monetário Internacional (FMI);
- c) Informação estatística mais recente, produzida pelas autoridades estatísticas nacionais – Instituto Nacional de Estatística (INE) e BdP;
- d) Esclarecimentos técnicos prestados pelo MF relativamente às previsões apresentadas.

Apresentação da previsão do MF para 2026 e conciliação com as previsões anteriores

No cenário macroeconómico subjacente ao RAP/2026, o MF estima que o Produto Interno Bruto (PIB) em volume cresça 2% em 2026, uma aceleração marginal face aos 1,9% observados em 2025 (Quadro 2). Esta dinâmica de crescimento projetada pelo MF assenta na expectativa de um decréscimo (-1,2 p.p. para 2,5 p.p.) no contributo da procura interna, compensado por um contributo menos negativo (+1,3 p.p. para -0,5 p.p.) das exportações líquidas, em comparação com o registado em 2025.

A evolução prevista para o crescimento da atividade económica está assente num maior dinamismo do investimento e, em menor escala, das exportações. Com efeito, a dinâmica da procura interna prevista pelo cenário do MF reflete uma aceleração no ritmo de crescimento do investimento (+2 p.p. para 5,6%), essencialmente através da sua componente pública. No sentido contrário, o MF antecipa um abrandamento significativo no crescimento do consumo privado (-1,7 p.p. para 1,8%) e a manutenção do crescimento do consumo público em 1,6%. O menor dinamismo do consumo privado reflete a expectativa de um crescimento inferior do rendimento disponível das famílias, de 4,6%, após os 5,7% observados em 2025. Por outro lado, a melhoria prevista no contributo das exportações líquidas resulta de uma aceleração no ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços (1,1 p.p. para 1,5%) e de um abrandamento no ritmo de crescimento das importações (-1,7 p.p. para 2,6%). Ainda assim, o cenário macroeconómico implica uma redução do peso das exportações no PIB para 43,5% (-0,2 p.p. face a 2025).

Quadro 2 – Previsões e projeções para a economia portuguesa

Ano Instituição Data de publicação	2025	2026			Média ajustada	MF
	mar26	BdP mar26	FMI abr26	CFP abr26		
Hipóteses externas						
Procura externa (variação, %)	-	2,1	-	1,3	1,7	2,1
Preço do petróleo (Brent, USD)	68,3	82,0	80,2	86,6	82,9	85,9
Taxa de juro de curto prazo (%)	2,2	2,3	2,0	2,5	2,3	2,5
Taxa de câmbio	1,13	1,16	1,18	1,17	1,2	1,16
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	1,9	1,8	1,9	1,6	1,8	2,0
Consumo privado	3,5	2,0	-	2,1	2,0	1,8
Consumo público	1,6	1,2	-	2,0	1,6	1,6
Investimento (FBCF)	3,6	3,8	-	4,3	4,0	5,6
Exportações	0,4	1,4	2,0	1,0	1,4	1,5
Importações	4,3	1,9	4,2	2,5	2,9	2,6
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)						
Procura interna	3,7	-	-	2,4	-	2,5
Exportações líquidas	-1,8	-	-	-0,7	-	-0,5
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	3,9	3,0	3,2	2,7	3,0	2,5
IHPC	2,2	2,8	3,1	2,9	2,9	2,5
PIB nominal						
Variação (%)	5,9	4,8	5,2	4,3	4,8	4,6
Nível (mil M€)	306,8	321,6	322,8	319,9	321,4	320,9
Mercado de trabalho (variação, %)						
População em idade ativa	1,4	0,4	-	0,5	0,5	-
População ativa	2,7	-	1,8	1,2	1,5	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,0	5,9	5,9	5,8	5,9	6,0
Emprego	2,3	1,3	1,7	1,4	1,5	1,2
Remuneração média por trabalhador	4,8	4,0	-	3,8	3,9	4,6
Produtividade aparente do trabalho	-0,4	0,5	0,2	0,2	0,3	0,8
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	-	-	2,1	2,0	2,1	2,0
Hiato do produto (% PIB potencial)	-	-	0,3	-0,4	-0,1	0,2

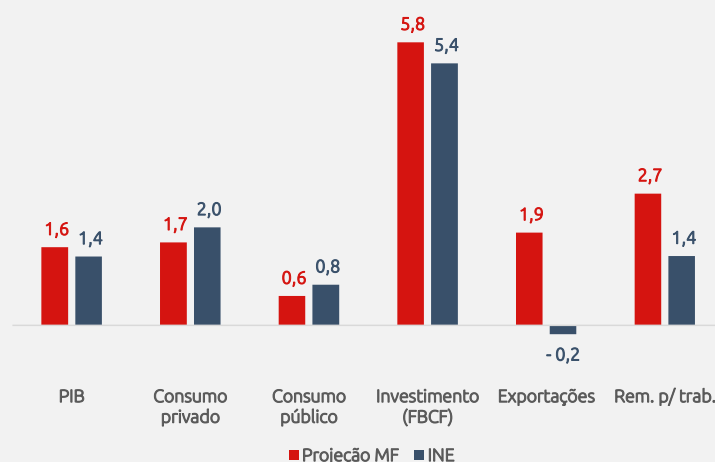
Fontes: 2025: INE. 2026: BdP - Boletim Económico, março 2026; FMI – *World Economic Outlook*, abril 2026; CFP - Perspetivas Económicas e Orçamentais 2026-2030, abril 2026; MF – informação comunicada a 24 de abril de 2026.

Esta previsão constitui uma revisão em baixa face ao cenário subjacente à proposta de Orçamento do Estado para 2026 (POE/2026), que previa um crescimento do PIB de 2,3%. Esta revisão é explicada essencialmente por uma perspetiva menos favorável quanto à evolução do ritmo de crescimento do consumo privado (-0,9 p.p.), tendo a previsão para as exportações sido igualmente revista em baixa, mas em menor grau (-0,3 p.p.). Ao mesmo tempo, as taxas de crescimento do investimento (FBCF) e do consumo público foram revistas em alta (+0,1 p.p. e +0,4 p.p., respetivamente). Importa ainda salientar que, não obstante a revisão marginal em alta do crescimento do investimento agregado, a informação remetida pelo MF aponta para uma recomposição da sua estrutura, traduzida numa revisão substancial em alta do investimento público (de 6,8% para 55%, em termos nominais) e numa revisão em baixa do investimento privado, implicando agora uma contração desta componente. De acordo com esclarecimentos do MF, a revisão significativa da projeção de crescimento do investimento público tem subjacente a previsão de uma execução integral do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) durante o ano.

Caixa 1 – O ano de 2025: como comparam as previsões com os dados observados

Na análise do cenário apresentado na POE/2026, o CFP analisou a projeção do MF para o crescimento no 2.º semestre de 2025, o ponto de partida das previsões para 2026. Tendo em conta a informação disponível, à data, para as Contas Nacionais relativas ao 1.º semestre de 2025, o CFP calculou o ritmo de crescimento que seria necessário alcançar na segunda metade do ano para que as previsões do MF se materializassem.

Gráfico 3 – Crescimento do 2.º semestre de 2025 face ao semestre anterior: projeção e observado



Fonte: INE e cálculos CFP com base na POE/2026.

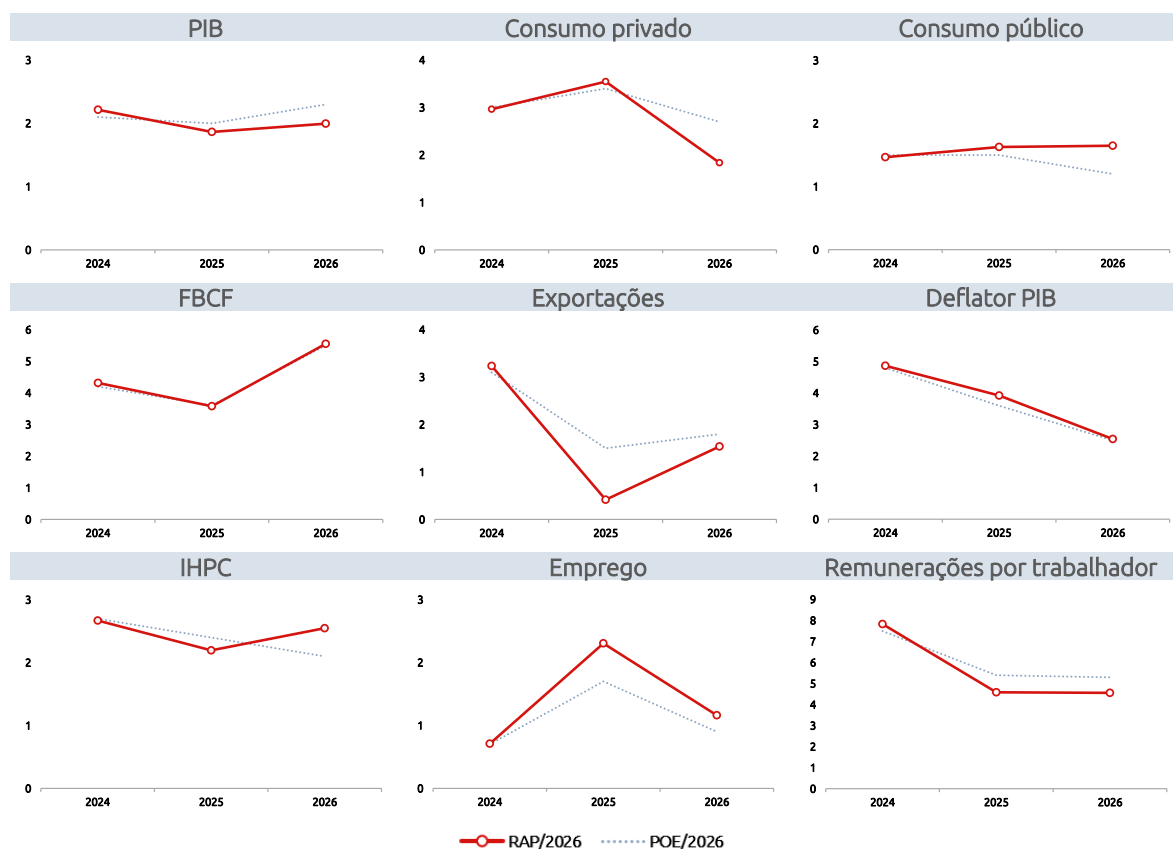
A maior divergência centrou-se nas previsões para as exportações. No seu Parecer, o CFP havia assinalado que *"o crescimento previsto está alicerçado numa expectativa de crescimento das exportações na segunda metade de 2025 que se afigura de difícil concretização"*. Com efeito, as exportações de bens e serviços contraíram no 2.º semestre do ano, o que contrasta com o crescimento esperado de 1,9%. Em parte, o desempenho das exportações foi condicionado pela paragem programada para manutenção na refinaria de Sines no último trimestre do ano e primeiramente anunciada em março de 2025. O CFP também assinalou que a previsão do MF para as remunerações por trabalhador dependia de um crescimento mais intenso na segunda metade do ano (2,7%) do que a registada no 1.º semestre, uma expectativa caracterizada como *"desafiante"*. O INE confirmou a desaceleração do crescimento das remunerações por trabalhador de 2,7% no 1.º semestre para 1,4% no segundo. O Gráfico 3 ilustra o crescimento então projetado pelo MF para as componentes do PIB com os valores entretanto apurados pelo INE.

Relativamente aos preços, o cenário macroeconómico subjacente ao RAP/2026 projeta uma desaceleração do deflator implícito do PIB para valores em torno de 2,5% em 2026 (3,9% em 2025). Esta dinâmica deverá resultar da expectativa de abrandamento no ritmo de crescimento da maioria dos deflatores da procura interna - nomeadamente do deflator do consumo público (-2,2 p.p. para 3,2%) e da FBCF (-0,7 p.p. para 2,8%) -, com exceção do crescimento do deflator implícito do

consumo privado, que deverá acelerar 0,4 p.p. para 2,9%. Para esta trajetória descendente também contribui a antecipação, por parte do MF, de uma deterioração dos termos de troca. Esta previsão para a evolução do deflator do PIB mantém o valor inscrito no cenário subjacente à POE/2026. Para a inflação, medida pelo índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), o cenário aponta para um crescimento de 2,5% em 2026, uma aceleração face ao observado em 2025 (2,2%). Esta estimativa constitui uma revisão em alta do valor avançado na POE/2026 (+0,4 p.p.). De acordo com a informação fornecida pelo MF, a decomposição do IHPC aponta para um crescimento de 6% na componente energética. Para o IHPC total excluindo produtos energéticos o MF prevê um crescimento de 2,3%, o que configura uma desaceleração face aos 2,4% registados em 2025. Estas previsões podem subestimar as pressões inflacionistas e os potenciais efeitos de contágio, quer a nível interno quer externo, que na atual conjuntura geopolítica afetam a economia portuguesa, caso o aumento dos custos de produção e distribuição não sejam absorvidos nas margens das empresas.

Para o mercado de trabalho, o cenário macroeconómico antecipa um menor dinamismo no crescimento do emprego. O MF prevê que o número de pessoas empregadas aumente 1,2% em 2026, um abrandamento comparativamente ao valor observado no ano anterior (2,3%). Esta estimativa representa uma revisão em alta face à previsão divulgada na POE/2026, que antecipava um crescimento de 0,9% no mesmo ano. A taxa de desemprego deverá manter-se inalterada em 6% da população ativa no mesmo período, o que traduz também a manutenção da estimativa inscrita no cenário subjacente à POE/2026.

Gráfico 4 – Comparação das previsões incluídas na POE/2026 e no RAP/2026 (variação, %)



O MF prevê que a produtividade média do trabalho cresça 0,8% em 2026, uma recuperação face ao ano anterior (-0,4%). Esta expectativa revê em alta a previsão de outubro, que antecipava um crescimento de 0,5%. O MF antecipa ainda um aumento das remunerações médias por trabalhador de 4,6% em 2026 (-0,2 p.p. face ao valor observado em 2025), uma revisão em baixa significativa face aos 5,3% avançados no cenário subjacente à POE/2026. Tendo em conta a evolução da inflação prevista para 2026, e a evolução da produtividade no mesmo período, a trajetória implícita dos custos unitários do trabalho aponta para efeitos ascendentes sobre os preços no consumidor, que deveriam ser refletidos nas projeções de inflação. A revisão em baixa agora materializada é consonante com o referido no Parecer às [Previsões macroeconómicas subjacentes à Proposta de Orçamento do Estado para 2026](#): “a previsão de crescimento das remunerações por trabalhador para 2026, próxima da esperada para 2025, não tem enquadramento na previsão apresentada quanto à inflação e produtividade sendo, também, significativamente mais alta quando comparada com as projeções independentes conhecidas”.

Caixa 2 – O ano de 2026: o arrastamento de 2025 e o crescimento intra-anual previsto

A previsão de crescimento económico para um determinado ano pode ser decomposta entre o efeito de arrastamento (ou de *carry-over*¹⁰) e o crescimento intra-anual (específico do ano).¹¹ Com base nas estatísticas disponíveis das Contas Nacionais Trimestrais para o ano de 2025, é possível estimar o contributo do efeito de arrastamento para 2026 e isolar a previsão para o crescimento ao longo do ano – o real objeto da previsão (Gráfico 5).

A ligeira aceleração do crescimento do PIB projetado para 2026, de 0,1 p.p., tem implícita uma expectativa de crescimento intra-anual idêntico a 2025 (0,8%). A projeção para o crescimento do PIB em 2026 beneficia de um efeito de *carry-over* superior em 0,1 p.p. face ao registado em 2025, o que explica a aceleração prevista pelo MF. Relativamente à previsão do crescimento intra-anual, apesar de idêntica ao nível do registado em 2025, a sua composição é significativamente diferente. Com efeito, o MF antecipa desacelerações expressivas do consumo privado (um crescimento de 0,4%, face a 1,4% em 2025) e do consumo público (mais ligeira, de 0,1 p.p.), por contraponto ao forte dinamismo perspectivado para o investimento e para as exportações.

Recorde-se que em outubro, na POE/2026, o consumo privado era a componente da procura global com maior crescimento intra-anual previsto para 2026 e a única cujo crescimento intra-anual era superior ao de 2025. No [Parecer às Previsões macroeconómicas subjacentes à POE/2026 em outubro](#), o CFP referia que: “o consumo privado beneficia do impacto temporário de medidas pró-cíclicas de estímulo ao consumo de dimensão significativa implementadas durante o 2º semestre. Na ausência de medidas de política de impacto semelhante, tal como assumido pelo MF, torna-se pouco plausível esperar um maior dinamismo do consumo privado em 2026 em comparação com o corrente ano, o que aponta para riscos descendentes à previsão apresentada.” Na previsão agora apresentada pelo MF, o consumo privado apresenta um crescimento intra-anual que é cerca de um terço do registado no ano transato.

A análise revela que o investimento e as exportações são as componentes da procura global com maior crescimento intra-anual previsto para 2026. A previsão para o crescimento intra-anual do investimento é de 2,7%, o que compara 1,6% em 2025. Importa notar que esta expectativa se baseia numa previsão de crescimento anual do investimento público, em 2026, em torno dos 55%, em contraste com a redução esperada para o investimento privado. O crescimento intra-anual das exportações de 1,9%, após a queda de 0,2% em 2025, contrasta com um enquadramento externo mais desfavorável, particularmente no seguimento das consequências económicas das disrupções no Estreito de Ormuz. Acresce que o comportamento das exportações portuguesas tem desapontado, com [perdas de quota de mercado em 2025](#), a que se juntam pressões sobre a competitividade-preço associadas à apreciação

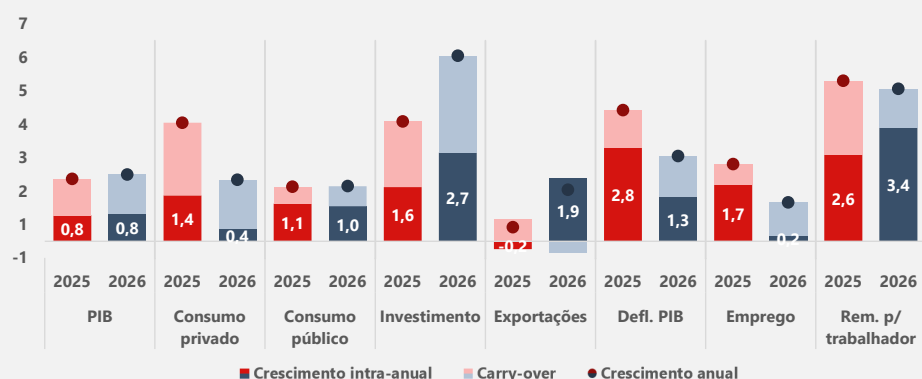
¹⁰ Ver <https://www.cfp.pt/pt/glossario/carry-over-efeito-de>.

¹¹ Ver Capítulo 3 em [ECB \(2025\)](#). ‘ECB staff macroeconomic projections for the euro area’, setembro.

do euro e aos aumentos dos custos unitários de trabalho. Os indicadores de conjuntura disponíveis à data apontam para um comportamento fraco das exportações de bens e de serviços no primeiro trimestre de 2026.

Com um crescimento intra-anual do emprego menor em 2026, a previsão do PIB está dependente da materialização de ganhos de produtividade. A previsão do MF antecipa um crescimento intra-anual de 0,2% do emprego em 2026, em comparação com um crescimento de 1,7% em 2025. Deste modo, a previsão para o crescimento do PIB tem implícito um crescimento intra-anual da produtividade de 0,7%, em comparação com uma redução de 0,9% em 2025. Ao mesmo tempo, o MF aponta para uma ligeira aceleração no ritmo de crescimento intra-anual das remunerações por trabalhador de 0,8 p.p. para 3,4%, o que se revela pouco plausível. A verificar-se a aceleração da inflação em 2026 terá um impacto desfasado na formulação das atualizações salariais, particularmente num contexto de crescimentos de produtividade baixos. Esta previsão contrasta também com a forte desaceleração prevista para o deflator do PIB, o que a verificar-se teria implícita uma contração expressiva das margens de lucro. A fraca plausibilidade das perspetivas para as remunerações por trabalhador em 2026 havia sido já referida no [Parecer às Previsões macroeconómicas subjacentes à POE/2026](#).

Gráfico 5 – Desagregação do crescimento anual previsto pelo MF entre *carry-over* e crescimento intra-anual



Fonte: RAP/2026 e cálculos CFP. | Nota: a cor mais carregada corresponde ao crescimento intra-anual.

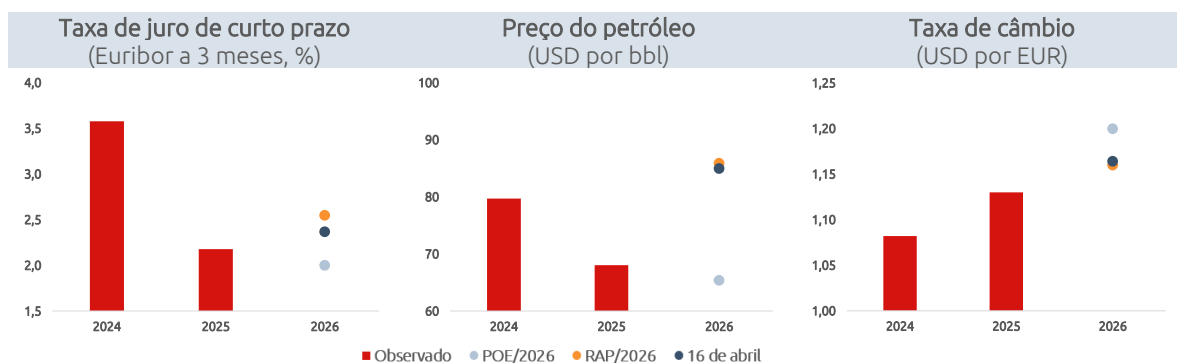
Hipóteses de enquadramento internacional

A elaboração de um cenário macroeconómico tem como ponto de partida um conjunto de hipóteses de enquadramento externo, exógenas ao exercício. Nesta secção são analisadas algumas das hipóteses técnicas, nomeadamente para a evolução da taxa de câmbio do euro face ao dólar, o preço do barril de petróleo e a taxa de juro de curto prazo (Gráfico 6). Os valores assumidos no RAP/2026 são colocados em perspetiva com os que serviram de base para a elaboração da POE/2026, e são validados tendo por referência os valores transacionados no mercado à data de elaboração deste documento. O RAP/2026 apresenta igualmente hipóteses para a taxa de juro de longo prazo, o PIB real da União Europeia, o crescimento da economia mundial excluindo a União, as importações excluindo a União, bem como da procura externa dirigida a Portugal. De acordo

com esclarecimentos prestados pelo MF, as hipóteses de enquadramento foram extraídas ou calculadas a 8 de abril, cerca de 22 dias antes da data de publicação destas projeções. Esta diferença temporal, num contexto de elevada volatilidade em torno do preço das matérias-primas energéticas e incerteza relativa à duração do conflito no Médio Oriente, pode comprometer a atualidade das mesmas.

A hipótese quanto à evolução do preço do barril de Brent é concordante com os valores de mercado e com o aumento das pressões externas para a inflação. O RAP/2026 antecipa um aumento de 26% no preço do petróleo em 2026, quando comparado com 2025, para cerca de 86 \$/bbl. Este valor representa uma revisão significativa em alta face a outubro (quando se antecipava uma redução de 4%) e está em linha com a média dos valores de mercado nos dez dias que antecederam a preparação deste parecer (85 \$/bbl).

Gráfico 6 – Hipóteses técnicas subjacentes à POE/2026, RAP/2026 e valores a 16 de abril



Fonte: MF - POE/2026, RAP/2026 e Macrobond.

A hipótese para a taxa de juro de curto prazo – Euribor a 3 meses – é concordante com os valores de mercado, apesar da volatilidade recente. No RAP/2026 é assumida uma taxa de juro de curto prazo de 2,55%, um valor superior em 18 pontos base face à média dos valores de mercado nos 10 dias que antecederam a preparação deste parecer (2,37%) e superior em 55 pontos base ao considerado na POE/2026. Importa notar que o choque nos preços energéticos levou a um aumento significativo das *yields*, entretanto ligeiramente revertido com as notícias em torno das negociações para um cessar-fogo mais alargado no tempo. O aumento prospetivado para a taxa de juro penalizará o custo de financiamento das empresas e, consequentemente, o investimento, bem como a situação financeira das famílias expostas ao crédito hipotecário com taxa de juro variável.

A hipótese para a taxa de câmbio é corroborada pelos valores de mercado. No RAP/2026 é assumida uma apreciação do euro face ao dólar em torno dos 3% face a 2025, ligeiramente inferior à apreciação de cerca de 6% assumida em outubro.

A procura externa assumida está em linha com as hipóteses técnicas publicadas pelo BdP. No RAP/2026 é assumido um crescimento da procura externa dirigida a Portugal de 2,1%, em linha com a hipótese assumida pelo BdP em março, e que compara com 1,9% na POE/2026. A este respeito, recordam-se as declarações recentes da [Presidente do Banco Central Europeu \(BCE\)](#), que afirmou que a economia da área do euro se tinha afastado do cenário central apresentado nas

últimas projeções do BCE, aproximando-se do cenário adverso da instituição. De acordo com estes cenários, publicados a 19 de março, projetava-se que a economia da área do euro crescesse 0,9% em 2026 (1,5% em 2025) e um aumento da inflação para 2,6% (2,1%). O cenário adverso apontava para um crescimento de 0,6% e inflação de 3,5%. Tal impacto afetaria a procura externa por bens e serviços da economia portuguesa.

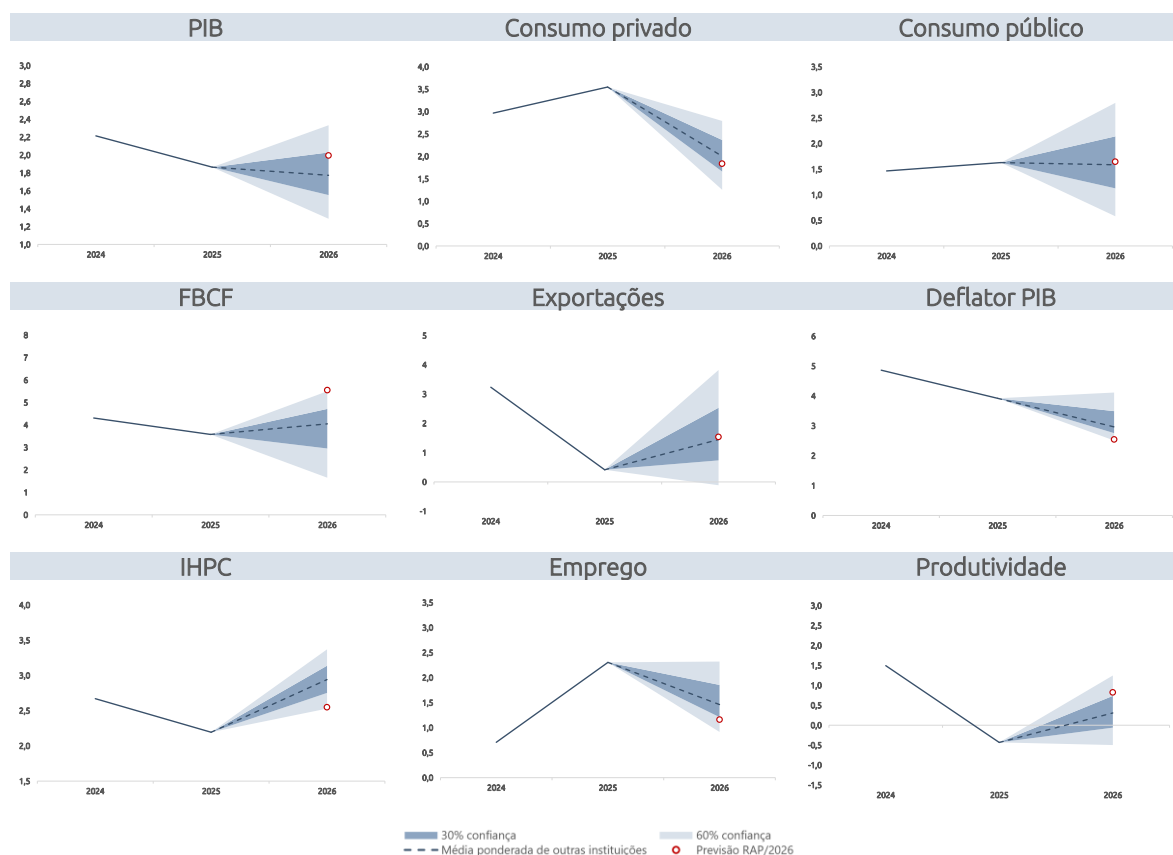
Conciliação com as previsões de outras instituições

Nesta secção, o cenário macroeconómico do RAP/2026 é comparado com o de outras instituições de referência. O contexto particularmente adverso dos primeiros meses de 2026 – marcado pelas tempestades de janeiro e fevereiro e pelo aumento da instabilidade geopolítica decorrente da intervenção militar dos EUA e de Israel no Irão – justifica que a análise considere apenas os exercícios mais recentes: o do BdP, publicado em março, e os do FMI e do CFP, ambos publicados em abril. A comparabilidade entre cenários permanece, ainda assim, condicionada pelas diferenças nas hipóteses técnicas, modelos e julgamentos próprios de cada exercício. Acresce que não foram identificadas novas medidas de política cuja dimensão afete materialmente a comparabilidade entre os cenários. A este propósito, refira-se que, de acordo com informação prestada pelo MF, o cenário macroeconómico não incorpora, formalmente, o impacto do PTRR – “Portugal Transformação, Recuperação e Resiliência”.

A avaliação do cenário pondera igualmente o risco associado às previsões do MF. A projeção média ponderada das restantes instituições é contextualizada com intervalos de confiança que se baseiam no seu desempenho histórico desde 2000.¹² A posição relativa das previsões do MF face a estes intervalos oferece mais um ângulo de análise para corroborar a avaliação quanto à sua probabilidade. Os resultados são apresentados no Gráfico 7.

¹² Para mais detalhe relativamente à metodologia de cálculo da projeção média e à base de dados utilizada, consultar [Leal, Martins e Marujo \(2024\)](#). A projeção média considera apenas as projeções do BdP, CFP e FMI. Os intervalos de confiança baseiam-se na raiz do erro quadrático médio dos cenários publicados entre março e agosto, período em que a informação disponível sobre o ano em curso é ainda reduzida.

Gráfico 7 – Intervalos de previsão associados às previsões do MF (variação, %)



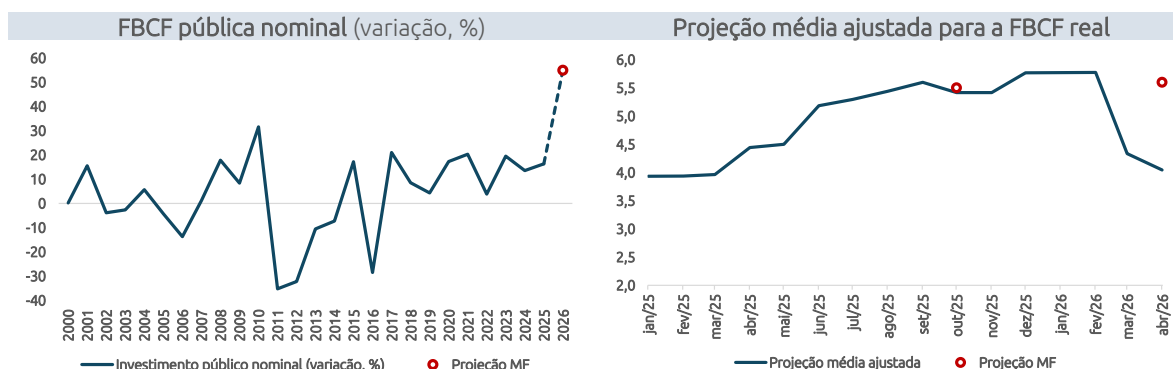
Fonte: RAP/2026 e cálculos do CFP. As bandas de confiança baseiam-se nos desvios de projeção de 88 cenários macroeconómicos do BdP, CFP e FMI entre 2000 e 2025 (excluindo 2020–2022), realizados na primeira metade de cada ano, assumindo uma distribuição normal assimétrica dos erros. A projeção média considera apenas as projeções do BdP, CFP e FMI. Para mais detalhes sobre a metodologia, consultar [Leal, Martins e Marujo \(2024\), "Regresso ao futuro: Uma base de dados das projeções macroeconómicas e orçamentais para a economia portuguesa no século XXI", Conselho das Finanças Públicas.](#)

A estimativa do MF para o crescimento do PIB em volume, de 2%, é superior à média das instituições de referência (1,8%). A previsão situa-se no limite superior do intervalo de confiança a 30% e acima de todas as previsões pontuais consideradas, que variam entre 1,6% (CFP) e 1,9% (FMI). O cenário do MF sugere assim um enviesamento em alta face ao cenário central implícito nas restantes projeções, com implicações diretas para a base macroeconómica do cenário orçamental.

Entre componentes da despesa, o maior desvio observa-se na previsão para o investimento (FBCF). A projeção do MF, de 5,6%, situa-se substancialmente acima da média das instituições de referência (4,1%) e fora do intervalo de confiança a 60%, refletindo, sobretudo, a forte revisão em alta da componente pública do investimento face à POE/2026. A projeção para o crescimento do investimento público implícita no RAP/2026 (55%, em termos nominais), a materializar-se, será o valor mais elevado desde, pelo menos, 2000 (Gráfico 8, painel da esquerda). Saliente-se ainda que esta revisão em alta ocorre num contexto em que as principais instituições nacionais têm revisto substancialmente em baixa as suas expetativas para o investimento (Gráfico 8, painel da direita). No caso do consumo privado, a projeção do MF (1,8%) é inferior às estimativas do BdP e do CFP (2% e 2,1%, respetivamente), situando-se ainda assim dentro do intervalo de confiança a

30%. Nas restantes componentes do PIB, as projeções do MF encontram-se globalmente balizadas pelas estimativas das demais instituições (Quadro 2).

Gráfico 8 – Projeção para o crescimento da FBCF pública nominal, projeção média ajustada para o crescimento da FBCF real e projeções do MF



Fonte: INE, RAP/2026, POE/2026 e cálculos do CFP. A projeção média ajustada refere-se ao valor no último dia de cada mês. Para mais detalhes relativamente à metodologia de cálculo da projeção média e à base de dados utilizada, consultar [Leal, Martins e Marujo \(2024\)](#). O cálculo da projeção média considerou apenas as projeções do BdP, CFP e FMI.

Também no domínio dos preços se observam divergências face aos valores de referência. As projeções do MF para a inflação nos preços do consumidor (IHPC) e para o deflator do PIB, ambas de 2,5%, são inferiores às médias das instituições consideradas (2,9% e 3%, respetivamente), posicionando-se, em ambos os casos, no limite inferior do intervalo de confiança a 60%. No caso particular do IHPC, e tendo em conta as hipóteses externas apresentadas, considera-se que existe elevada probabilidade de uma evolução superior à apresentada. Um estudo do [Banco de Portugal](#),¹³ no qual se analisa a transmissão do preço dos bens energéticos ao IHPC, demonstra que o preço dos alimentos e a inflação subjacente reagem de forma significativa, com contributos desfasados e persistentes para a inflação. Com efeito, o contributo da componente energética (efeito direto) e da componente alimentar e subjacente (efeito indireto) para a inflação após o choque acabam por ser próximos ao longo do horizonte. Em particular, tendo em conta a aceleração do preço dos bens energéticos – de uma variação homóloga de -2,4% em fevereiro para 6,4% em março – e a resposta estimada na análise, o efeito de contágio à componente alimentar e subjacente da inflação, contribui por si só para um aumento da inflação em 0,5 p.p. nos 12 meses após o choque. A conjugação de um crescimento do deflator do PIB abaixo da média com um crescimento real acima da média resulta numa projeção para o PIB nominal globalmente alinhada com a das restantes instituições.

A estimativa do MF para o crescimento do emprego é inferior à projeção média das instituições. O MF antecipa um crescimento do emprego de 1,2%, abaixo dos 1,5% estimados em média pelas restantes instituições. Também, a projeção para o crescimento da produtividade aparente do trabalho, de 0,8%, é superior à estimada por qualquer uma das instituições consideradas (Quadro 2) –

¹³ A quantificação dos impactos diretos e indiretos é obtida com recurso a um modelo Vetorial Autorregressivo Bayesiano (BVAR).

consubstanciando um eventual risco descendente do cenário do MF. A projeção para a taxa de desemprego encontra-se, ainda assim, globalmente em linha com os valores de referência.

A projeção do MF para o crescimento das remunerações por trabalhador, de 4,6%, é superior à média das instituições de referência (3,9%). A previsão apresentada é igualmente superior às estimativas pontuais disponíveis, do BdP e CFP, reforçando, assim, a ressalva anteriormente assinalada quanto à sua plausibilidade. Note-se que, a verificar-se, a aceleração da inflação terá um impacto não concomitante, na formulação das atualizações salariais, quer no sector público, quer no privado, particularmente num contexto de evolução de crescimentos de produtividade baixos.

Principais considerações relativas ao cenário macroeconómico

Esta análise tem em conta os princípios do artigo 8.º da **Lei de Enquadramento Orçamental**: “As projeções orçamentais subjacentes aos documentos de programação orçamental devem basear-se no cenário macroeconómico mais provável ou num cenário mais prudente”. Este mesmo princípio orientador de utilização de previsões realistas para a condução das políticas orçamentais encontra-se também vertido na legislação europeia, em particular no Pacto de Estabilidade e Crescimento e na **Diretiva n.º 2011/85/UE do Conselho de 8 de novembro de 2011** (revista), que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-Membros.

No Parecer ao cenário macroeconómico da POE/2026, o CFP levantou um conjunto de reservas que importava ter em especial consideração no acompanhamento da situação da economia em 2026. À data, assinalava-se a existência de riscos predominantemente descendentes para o crescimento previsto do PIB real. Acrescia a expectativa do MF de um crescimento intra-anual do consumo das famílias superior ao de 2025, não justificado pela dimensão e natureza das medidas de política, bem como uma previsão de crescimento das remunerações por trabalhador sem enquadramento na previsão apresentada quanto à inflação e produtividade. As revisões em baixa agora apresentadas pelo MF justificam o grau acrescido de prudência aconselhado nesse Parecer.

As previsões apresentadas no RAP/2026 são realizadas num momento de elevada imprevisibilidade do panorama macroeconómico resultante das disrupções no Estreito de Ormuz. Esta é a maior disrupção de abastecimento da história do mercado global de petróleo, de acordo com a **Agência Internacional de Energia** (AIE). Nas suas últimas projeções, o CFP detalhou os canais de transmissão deste novo choque para a economia portuguesa. O impacto económico dependerá da duração e da extensão regional do conflito e dos danos a infraestruturas energéticas nos países do Golfo. A volatilidade da situação geopolítica e a fluidez dos acontecimentos revestem qualquer cenário de especial incerteza. A título de exemplo, no dia 14 de abril, a Presidente do BCE afirmava que a economia da área do euro se tinha afastado do cenário central apresentado nas últimas projeções do BCE, aproximando-se do cenário adverso da instituição.

O cenário macroeconómico afigura-se globalmente como estatisticamente provável, mas sujeito a riscos predominantemente descendentes. Dada a natureza destes mesmos riscos o cenário não pode ser considerado o mais prudente.

- O crescimento real previsto pelo MF para a economia portuguesa é superior ao antecipado nas projeções mais recentes apresentadas por outras instituições de referência. Esta previsão para o PIB real está alicerçada numa expectativa de crescimento do investimento público superior a 50%, o que se afigura de difícil concretização. A análise efetuada reforçou que a previsão para o investimento está distante das projeções mais recentes das restantes instituições, e não se enquadra no intervalo mais provável quando ponderado pelos erros de previsão passados inerente às projeções. Acresce que, quando considerado o efeito de arrastamento do ano de 2025, o crescimento intra-anual previsto pelo MF para o PIB real em 2026 (0,8%) é idêntico ao registado no ano anterior, não obstante um enquadramento mais desfavorável. Uma eventual materialização do crescimento previsto do investimento público daria suporte à previsão de crescimento apresentada pelo MF.
- As previsões apresentadas para o consumo privado, consumo público e exportações estão enquadradas no intervalo mais provável quando ponderado pelos erros de previsão passados inerente às projeções, bem como pelas projeções das restantes instituições de referência.
- O cenário macroeconómico aponta para um aumento da inflação, medida pelo IHPC, de 2,5%, inferior ao antecipado nas projeções mais recentes apresentadas por outras instituições de referência. A análise confirmou também que estas previsões não se encontram enquadradas pelo intervalo de confiança a 30%, quando considerados os erros de previsão passados. Em particular, o MF prevê uma desaceleração da taxa de inflação excluindo energia quando comparada com 2025. Considera-se que a previsão do MF pode subestimar os efeitos de contágio de aumentos dos preços dos bens energéticos a outras componentes do cabaz de consumo, via bens alimentares e inflação subjacente, nomeadamente serviços de transporte.¹⁴
- A previsão de crescimento das remunerações por trabalhador para 2026 é superior ao que se poderia antecipar, tendo em conta o enquadramento apresentado para a inflação e produtividade, sendo, também, significativamente mais alta quando comparada com as projeções independentes conhecidas.
- Finalmente, a análise confirmou que o crescimento nominal previsto pelo MF se encontra balizado pelas últimas projeções independentes disponíveis. Tal deve-se a uma previsão para o deflator do PIB que se considera prudente.

¹⁴ Ver, por exemplo, Banco de Portugal (2024). 'A transmissão do preço dos bens energéticos ao IHPC'. Boletim Económico, junho.

CONCLUSÃO

Este Parecer incide sobre avaliação da conformidade dos dados de execução orçamental em 2025 com a trajetória da despesa líquida, bem como das previsões macroeconómicas, e respetivas hipóteses externas e técnicas, para o ano de 2026. A sua elaboração partiu de uma solicitação do MF, endereçada ao CFP em março de 2026. No primeiro caso, a solicitação enquadra-se nos termos do n.º 1 do artigo 23.º do Regulamento, pelo que diz respeito unicamente aos dados de execução de 2025, não abrangendo a previsão orçamental para 2026. No segundo caso, não se tratando de um documento de programação orçamental, a legislação em vigor não prevê um endosso das previsões por parte do CFP, nem esse pedido tem enquadramento no disposto no Regulamento Europeu, incidindo por isso a análise apenas sobre a sua plausibilidade.

A estimativa de crescimento da despesa líquida em 2025 revela-se particularmente sensível à quantificação das medidas discricionárias de receita (MDR). Com efeito, ao reduzirem de forma discricionária a receita, estas medidas agravaram a evolução do indicador de despesa líquida. A despesa primária financiada por fundos nacionais antes da contabilização do impacto das MDR - excluindo o cofinanciamento de programas da União Europeia, as componentes cíclicas das prestações de desemprego, bem como medidas pontuais e outras temporárias - registou um crescimento nominal de 5,8% em 2025. De acordo com a informação disponível, a consideração das MDR eleva o crescimento da despesa líquida para 6,4%, acima dos 5% recomendados.

Com base na informação disponível, a taxa de crescimento da despesa líquida apurada pelo CFP para 2025 evidencia um desvio face ao compromisso assumido pelo Estado Português não conducente à abertura de um procedimento relativo aos défices excessivos (PDE). Em termos cumulativos, tomando como referência o ano-base de 2023, o CFP apura que a despesa líquida aumentou 19% em 2025, ultrapassando a taxa máxima de crescimento cumulativa de 17,4 % acordada com o Conselho da UE. Este excesso traduz-se num desvio acumulado de 0,5% do PIB, inferior ao limiar máximo acumulado de 0,6% do PIB. A consideração da margem de flexibilidade associada à cláusula de derrogação nacional aplicável ao acréscimo da despesa com defesa não altera a dimensão do desvio, dado que o peso da despesa com defesa no PIB não se alterou face a 2021 (classificação COFOG).

Em termos prospetivos, caso o desvio cumulativo venha a exceder 0,6% do PIB, apenas a manutenção de um saldo orçamental positivo ou próximo do equilíbrio exclui automaticamente a abertura de um mecanismo que pode dar origem a um procedimento relativo aos défices excessivos (PDE). De acordo com a redação atual do [Regulamento \(CE\) n.º 1467/97](#) (segundo parágrafo do artigo 2.º) a Comissão Europeia deve elaborar um relatório nos termos do n.º 3 do artigo 126.º do Tratado quando o rácio entre a dívida pública e o PIB exceder o valor de referência, a situação orçamental não estiver próxima do equilíbrio ou excedentária (ou seja, se o défice das administrações públicas exceder 0,5% do PIB) e os desvios registados na conta de controlo do Estado-Membro excederem 0,6 pontos percentuais do PIB cumulativamente.

No âmbito da avaliação do cenário macroeconómico, a previsão de um crescimento real de 2,0% em 2026 afigura-se como provável, mas apresenta riscos predominantemente descendentes. A incerteza quanto à duração do conflito militar no Médio Oriente, e as suas consequências económicas mais amplas, aconselharia um grau acrescido de prudência. Esta avaliação resulta da ponderação dos riscos do cenário do MF, da incerteza do panorama macroeconómico atual e das projeções existentes para a economia portuguesa. A este respeito, é de referir que o cenário de crescimento apresentado é superior às projeções mais recentes apresentadas por outras instituições e que está alicerçado numa expectativa de crescimento do investimento público superior a 50%, o que se afigura de difícil concretização. O cenário macroeconómico aponta também para um aumento da inflação, medida pelo IHPC, de 2,5%, inferior ao antecipado nas projeções mais recentes apresentadas por outras instituições de referência, uma expectativa que não se encontra enquadrada no intervalo de maior probabilidade quando considerados os erros de previsão passados. Numa análise mais detalhada, o cenário do MF prevê uma desaceleração da taxa de inflação excluindo energia. Considera-se, por isso, que a previsão do MF pode subestimar os efeitos de contágio de aumentos dos preços dos bens energéticos a outras componentes do cabaz de consumo das famílias. Finalmente, a análise confirmou que o crescimento nominal previsto pelo MF se encontra balizado pelas últimas projeções independentes disponíveis. Tal deve-se a uma previsão para o deflator do PIB que se considera prudente.

Reitera-se, em linha com o exposto no Parecer ao RAP 2025, que a quantificação das MDR coloca dificuldades significativas à estimativa da despesa líquida, reforçando a necessidade de um protocolo entre o CFP e o Ministério das Finanças (MF). O presente documento procurou evidenciar estas limitações, quer do ponto de vista da coerência temporal das estimativas, quer da heterogeneidade do custeio considerado pelos diferentes intervenientes institucionais. Atendendo à elevada sensibilidade da despesa líquida às MDR, torna-se essencial que o referido protocolo assegure o acesso a informação de receita fiscal com um nível de granularidade adequado e aos detalhes metodológicos, permitindo ao CFP uma apreciação crítica fundamentada das estimativas do MF e, sempre que se revele pertinente, a elaboração de estimativas próprias. Tal exigência constitui, igualmente, um requisito de transparência consagrado na Lei de Enquadramento Orçamental (LEO) e da resposta a uma necessidade crescente de quantificação dos impactos das medidas de política pública com base em metodologias verificáveis e suscetíveis de validação independente.

ANEXO

Quadro 3 – Lista de Medidas Discricionárias da Receita 2024 e 2025 (M€)

Medidas Discricionárias da Receita	2024			2025		
	MF OE/26	MF RAP/26	CFP RAP/26	MF OE/26	MF RAP/26	CFP RAP/26
IVA	278	456	456	-110	-79	-79
Redução do IVA da eletricidade	0	0	0	-110	-79	-79
IVA Zero alimentar	323	496	496	0	0	0
IVA nectares	-40	-40	-40	0	0	0
Redução do IVA alimentação infantil	-5	0	0	0	0	0
Outros impostos indiretos	448	312	369	312	625	148
Mecanismo temporário de gasóleo para empresas transporte mercadorias	0	0	0	25	25	25
Alteração do ISP e suspensão da taxa de carbono	338	228	285	337	712	235
Atualização das taxas de outros impostos indiretos (IUC, ISV, IABA, IT, IMT)	146	146	146	0	0	0
Habitação Isenção IMT e IS jovens	-36	-62	-62	-50	-112	-112
IRS	-1 850	-2 300	-2 300	-1 465	-904	-951
Pacote IRS 2023 ⁽¹⁾	-110	-155	-155	0	65	65
Pacote IRS 2024 ⁽²⁾	-1 740	-1 583	-1 583	-257	-161	-161
Redução adicional taxas IRS (agosto 2024)	0	-562	-562	0	0	0
Pacote IRS 2025 ⁽³⁾	0	0	0	-667	-335	-314
Aumento consignação IRS	0	0	0	-40	-40	-40
Atualização automática das deduções específicas de IRS pelo valor do IAS	0	0	0	0	0	-81
Componente de produtividade da atualiz. autom. dos escalões	0	0	0	0	0	14
Diminuição de taxas dos escalões IRS Jun/2025	0	0	0	-500	-434	-434
IRC	-310	-298	-298	-163	326	326
Desagravamento das tributações autónomas	-35	-40	-40	0	0	0
Incentivo fiscal à valorização salarial	-50	-8	-8	0	0	0
Crédito fiscal extraordinário para investimento (2021, COVID)	0	31	31	0	-3	-3
Majoração em IRC dos gastos com energia, fertilizantes, etc.	55	55	55	0	19	19
Incentivo fiscal à recuperação: SIFIDE, RFAI e outros benefícios fiscais	-100	-143	-143	102	530	530
Alargamento/ reforço do Incentivo à Capitalização das Empresas (ICE)	-180	-192	-192	-265	-221	-221
Outras receitas	-72	-169	-169	-180	-138	-138
Redução taxas de portagem ex-SCUT	-72	-169	-169	0	0	0
Eliminação taxas de portagem ex-SCUTs	0	0	0	-180	-138	-138
Total medidas discricionárias de receita	-1 507	-2 000	-1 943	-1 606	-170	-694
em % do PIB	-0,5	-0,7	-0,7	-0,5	-0,1	-0,2

Fonte: MF, Cálculos CFP. | Notas: (1) Pacote IRS 2023, inclui IRS jovem; Apoio extraordinário ao arrendamento; Programa + Habitação; (2) Pacote IRS 2024, inclui redução taxas; atualização de escalões; atualização do mínimo de existência; IRS jovem e aumento da dedução despesas com habitação; (3) Pacote IRS 2025, inclui atualização de escalões; atualização do mínimo de existência; IRS jovem.

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – As diferentes estimativas de MDR utilizadas para 2024 e 2025 (em M€)	7
Gráfico 2 – Crescimento e desvio da despesa líquida em 2025 (taxa de variação nominal em %; desvio em % do PIB)	10
Gráfico 3 – Crescimento do 2.º semestre de 2025 face ao semestre anterior: projeção e observado	14
Gráfico 4 – Comparação das previsões incluídas na POE/2026 e no RAP/2026 (variação, %)	16
Gráfico 5 – Desagregação do crescimento anual previsto pelo MF entre <i>carry-over</i> e crescimento intra-anual	18
Gráfico 6 – Hipóteses técnicas subjacentes à POE/2026, RAP/2026 e valores a 16 de abril	19
Gráfico 7 – Intervalos de previsão associados às previsões do MF (variação, %)	21
Gráfico 8 – Projeção para o crescimento da FBCF pública nominal, projeção média ajustada para o crescimento da FBCF real e projeções do MF	22

Índice de Quadros

Quadro 1 – Cálculo da Despesa líquida (milhões de euros)	11
Quadro 2 – Previsões e projeções para a economia portuguesa	13
Quadro 3 – Lista de Medidas Discricionárias da Receita 2024 e 2025 (M€)	27

Índice de Caixas

Caixa 1 – O ano de 2025: como comparam as previsões com os dados observados	14
Caixa 2 – O ano de 2026: o arrastamento de 2025 e o crescimento intra-anual previsto	17