



Conselho das
**Finanças
Públicas**

**PERSPETIVAS
ECONÓMICAS E
ORÇAMENTAIS
2026-2030
SUMÁRIO
EXECUTIVO**

Abril de 2026

Relatório n.º

02/2026

SUMÁRIO EXECUTIVO

Perspetivas macroeconómicas em políticas invariantes

Em 2025, a economia portuguesa cresceu 1,9% em termos reais, em linha com as projeções do CFP, representando uma desaceleração de 0,3 p.p. face a 2024. O consumo privado beneficiou de medidas de cariz pontual no segundo semestre – o suplemento extraordinário de pensões e o ajustamento retroativo das tabelas de retenção de IRS –, enquanto o investimento empresarial desacelerou e as exportações cresceram apenas 0,4%, significativamente abaixo da procura externa. O desempenho da economia portuguesa em 2025 atestou a sua resiliência a um conjunto de eventos adversos – nomeadamente as alterações da política comercial dos EUA – crescendo acima dos 1,5% registados pela área do euro.

O CFP projeta um crescimento do PIB real de 1,6% em 2026, numa revisão em baixa de 0,2 p.p. face ao cenário de setembro, um registo ainda assim superior às últimas projeções disponíveis para a área do euro. Dois eventos marcaram o início do ano de 2026, com consequências materiais para o cenário macroeconómico:

- Uma sequência de tempestades atlânticas colocou 90 municípios, com 2,3 milhões de residentes, em situação de calamidade. No médio prazo, a recuperação das áreas afetadas enfrenta desafios mais estruturais, com a possível inviabilização de projetos de investimento face ao risco de repetição de fenómenos semelhantes, caso não venha a existir investimento em infraestruturas que torne os territórios mais resilientes.
- Os Estados Unidos e Israel lançaram ataques aéreos conjuntos contra o Irão, desencadeando o bloqueio do Estreito de Ormuz – a maior disrupção de abastecimento da história do mercado global de petróleo, de acordo com a Agência Internacional de Energia. Para Portugal – importador líquido de petróleo e gás natural – ao efeito direto no preço dos consumidores somam-se efeitos indiretos nos custos de produção, bem como impactos na confiança, nas cadeias de abastecimento e na atividade dos principais parceiros comerciais; e um possível aumento das taxas de juro.

As projeções do CFP assentam nas hipóteses técnicas disponíveis no final de março, as quais apontam para aumentos significativos no preço do petróleo e do gás natural em 2026. A revisão em baixa do crescimento em 2026 tem especial incidência na primeira metade do ano, no consumo e no investimento privado. Um aumento do investimento público (em volume) superior a 15%, associado ao término do PRR, apresenta-se como um amortecedor dos choques

externos. O ressurgimento de pressões inflacionistas externas deverá traduzir-se num aumento da inflação nos preços do consumidor para 2,9%, tanto diretamente na componente energética como com efeitos de segunda ordem nos alimentos, transportes e bens industriais.

Para 2027, projeta-se uma recuperação do crescimento para 1,8%, apoiada pelo esbatimento do choque energético, seguida de uma convergência gradual para 1,6% no final do horizonte de projeção. A aceleração de 2027 deverá ser determinada pela melhoria das perspetivas das exportações, pela dissipação dos elevados níveis de incerteza e por um impulso temporário ao rendimento disponível associado ao aumento dos reembolsos de IRS. No médio prazo, o crescimento deverá estabilizar em torno de 1,6%, refletindo a dissipação dos efeitos temporários de 2027, uma contração progressiva do investimento público após o término do PRR e perspetivas menos favoráveis para a produtividade do fator trabalho, tendo em conta a composição sectorial do crescimento e o desempenho anémico do investimento.

Síntese do cenário macroeconómico do CFP (variação, %)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Produto Interno Bruto	1,9	1,6	1,8	1,7	1,7	1,6
Consumo privado	3,5	2,1	2,2	2,0	1,7	1,6
Consumo público	1,6	2,0	0,8	1,0	1,0	1,0
Formação Bruta de Capital Fixo	3,6	4,3	1,1	1,4	1,3	1,2
Exportações	0,4	1,0	2,7	2,6	2,5	2,4
Importações	4,3	2,5	2,5	2,7	2,2	2,0
Contributo da procura interna (p.p.)	3,7	2,4	1,8	1,8	1,6	1,4
Contributo das exportações líquidas (p.p.)	-1,8	-0,7	0,0	-0,1	0,1	0,1
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,0	5,8	5,7	5,7	5,8	5,8
Emprego	2,3	1,4	0,7	0,3	0,1	0,0
Cap. líq. de financiamento face ao exterior (% PIB)	2,5	1,6	1,8	1,3	0,3	0,3
Balança de bens e serviços (% PIB)	0,9	-0,3	0,0	0,2	0,4	0,6
Deflator implícito do PIB	3,9	2,7	2,6	2,3	2,1	2,0
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	2,2	2,9	2,3	2,1	2,0	2,0
Hiato do produto (% Produto potencial)	0,0	-0,4	-0,5	-0,3	0,0	0,3

Fontes: INE (2025) e Projeções CFP (2026-2030).

Perspetivas orçamentais em políticas invariantes

O resultado orçamental de 2025 constitui um ponto de partida mais favorável para a projeção do cenário orçamental do que o anteriormente projetado. O excedente orçamental atingiu 0,7% do PIB em 2025, superior ao esperado pelo Governo e pelos previsores oficiais nacionais e internacionais. O desvio em relação à projeção do CFP, excluindo fundos comunitários – que têm impacto neutro no saldo – resultou sobretudo de um desempenho mais favorável da receita fiscal e contributiva, e uma despesa de capital incluindo operações one-off inferior à projetada, já que a despesa corrente primária ficou praticamente em linha.

Para 2026, antecipa-se agora um saldo orçamental em torno do equilíbrio condicional à dimensão dos apoios relacionados com as tempestades e energéticos. A deterioração face a 2025 é explicada principalmente pelo impacto das medidas de resposta às tempestades e ao conflito militar no Irão, bem como pela maior utilização de empréstimos do PRR. Contudo, um custo orçamental daqueles apoios superior ao assumido pelo CFP, não compensado por outros efeitos, traduzir-se-ia num saldo mais desfavorável.

A partir de 2027, o saldo orçamental deverá regressar a uma situação deficitária, atingindo 1,0% do PIB em 2030. Para 2027, antecipa-se um défice de 0,4% do PIB, não obstante a menor utilização de empréstimos do PRR (menos 0,3 p.p. do PIB face a 2026). Esta deterioração resulta, sobretudo, da redução da receita de IRS, associada ao fim do efeito temporário das taxas extraordinárias de retenção na fonte, bem como do impacto da redução gradual da taxa de IRC, que contribui para uma diminuição adicional da receita fiscal. Nos anos seguintes, o défice deverá agravar-se para 0,6% do PIB em 2028, 0,8% do PIB em 2029 e atingir 1,0% do PIB em 2030. Esta deterioração reflete, essencialmente, o efeito permanente e cumulativo das medidas de desagravamento fiscal em sede de IRS e IRC, bem como o aumento dos encargos com juros da dívida pública. Não obstante estes desenvolvimentos, o saldo primário, que exclui os encargos com juros, permanecerá excedentário até final do horizonte de projeção, continuando a contribuir para a redução do rácio da dívida pública.

O novo cenário orçamental projeta um crescimento mais forte da despesa líquida face ao apresentado em setembro, acima do compromisso assumido por Portugal no âmbito do Plano Orçamental Estrutural Nacional de Médio Prazo. Esta revisão decorre sobretudo do maior impacto das novas medidas fiscais com efeito de redução discricionária da receita. Para 2026, a projeção aponta para um crescimento da despesa líquida de 6,9%.

Síntese do cenário orçamental do CFP (% do PIB)

	2025	Projeção CFP				
	INE	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	43,4	44,1	42,4	41,6	41,1	40,4
Receita fiscal e contributiva	37,2	37,6	36,7	36,4	36,0	35,7
Receita fiscal	24,5	24,9	24,0	23,7	23,5	23,3
Contribuições sociais	12,6	12,8	12,7	12,6	12,5	12,4
Receita não fiscal e não contributiva	6,2	6,4	5,7	5,2	5,1	4,8
Despesa primária	40,7	42,0	40,7	40,0	39,7	39,2
Despesa corrente primária	36,9	37,7	37,0	36,7	36,4	36,3
Despesa de capital	3,9	4,3	3,7	3,3	3,2	2,9
Saldo primário	2,6	2,1	1,7	1,5	1,5	1,2
Juros	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2
Despesa total	42,7	44,0	42,7	42,2	41,9	41,5
Saldo orçamental	0,7	0,1	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0
Saldo ajustado de medidas one-off	0,7	0,4	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0
Dívida pública	89,7	86,5	84,5	83,1	82,1	81,5

Fontes: Projeções CFP (2026-2030) e INE (2025).

A projeção do CFP aponta para um rácio de dívida pública próximo de 81,5% do PIB em 2030, traduzindo uma redução acumulada de 8,1 p.p. entre 2025 e 2030. A projeção beneficia de um ponto de partida mais favorável resultante da revisão em alta do PIB nominal de 2024. Não obstante a dívida portuguesa ter demonstrado resiliência, continuando a registar spreads historicamente reduzidos face à Alemanha, projeta-se que a taxa de juro implícita aumente gradualmente de 2,2% em 2025 para 2,8% em 2030, refletindo emissões a custos superiores aos das obrigações reembolsadas. As necessidades brutas de financiamento deverão manter-se moderadas, ainda que operações de recompra antecipada possam suavizar o perfil de reembolsos.

Riscos e fatores não considerados na projeção em políticas invariantes

O CFP considera o balanço de riscos predominantemente descendente para a atividade económica e ascendente para a inflação – pela primeira vez desde setembro de 2023. Na vertente externa, a magnitude do impacto do conflito no Médio Oriente é, em larga medida, uma função da duração da disrupção: uma interrupção de curto prazo configura essencialmente um choque de oferta sobre o preço do petróleo, ao passo que uma disrupção prolongada tende a converter-se num choque mais amplo de inflação e de crescimento, num contexto em que a capacidade orçamental europeia para apoiar famílias e empresas é substancialmente mais limitada do que em 2022. Acresce a persistência da incerteza em torno da política comercial norte-americana e o risco de instabilidade nos mercados financeiros, num contexto de níveis elevados de dívida pública nas economias avançadas e de possível nova vaga de pressões inflacionistas. Na vertente interna, destacam-se a execução do investimento associado ao término do PRR, a crescente frequência e magnitude de fenómenos meteorológicos severos, a evolução dos fluxos migratórios face às recentes alterações legislativas, com risco descendente para o produto potencial, e a dimensão e calendarização da despesa com defesa no quadro do plano ReArm Europe, não incorporada no cenário central do CFP.

A projeção do CFP em políticas invariantes não considera alguns fatores que poderão influenciar a trajetória orçamental. Salienta-se a não incorporação dos seguintes fatores, por não ter sido disponibilizada a informação solicitada ao Ministério das Finanças relativa à calendarização e respetivos impactos orçamentais: (i) a alocação adicional de despesa com a defesa que permita atingir os compromissos assumidos no âmbito da NATO, não tendo sido considerados apoios à Ucrânia após 2025, nem o recurso ao programa de financiamento Europeu SAFE; (ii) as medidas de resposta às intempéries que não foram quantificadas; e (iii) o impacto do programa «PTRR - Portugal Transformação, Recuperação e Resiliência». Também não foi considerada a eventual alienação de até 49% do capital social da TAP, SA.

Os riscos orçamentais têm efeitos predominantemente descendentes no saldo das administrações públicas. Destacam-se, desde logo, os decorrentes da elevada incerteza quanto à duração e aos efeitos económicos do conflito militar no Médio Oriente, que não permitem excluir a possibilidade da adoção de medidas adicionais para mitigar o impacto negativo na economia e no rendimento das famílias. Acresce o risco de o impacto orçamental das medidas, incluindo das associadas às intempéries, poder diferir dos valores assumidos. São também de mencionar: as responsabilidades contingentes, como parcerias público-privadas e garantias públicas, designadamente a relativa ao pacote habitação jovem e as garantias associadas às linhas de crédito criadas na sequência das referidas tempestades; a ocorrência de novos eventos meteorológicos extremos potenciados pelas alterações climáticas; e o eventual incumprimento dos prazos de execução dos investimentos financiados pelo PRR, que poderá implicar custos adicionais para o Orçamento do Estado.

Em sentido ascendente, podem existir fatores que conduzam a uma trajetória orçamental mais favorável. Entre estes, destacam-se: o eventual apoio europeu na resposta às tempestades; uma maior elasticidade da receita fiscal; uma menor execução de investimento público financiado nacionalmente (incluindo através da componente de empréstimos do PRR) e encargos com juros inferiores, caso o cenário para a dívida pública se mostre mais favorável. Para uma maior redução da dívida pública, pode contribuir o encaixe financeiro com a eventual alienação parcial do capital social da TAP, SA.