

ANÁLISE DA PROPOSTA DE ORÇAMENTO DO ESTADO PARA 2027

SUMÁRIO EXECUTIVO

Outubro 2026

Relatório n.º

08/2026

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 crescerá 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 registre 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.